



Βρυξέλλες, 16.6.2017
COM(2017) 326 final

**ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ, ΤΟ
ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΕΛΕΓΚΤΙΚΟ ΣΥΝΕΔΡΙΟ**

**ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ, ΤΟ 2016, ΤΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ ΕΓΓΥΗΣΕΩΝ ΤΟΥ
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ**

{SWD(2017) 235 final}

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

1.	Εισαγωγή.....	3
2.	Επιχειρησιακό πλαίσιο	3
3.	Χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί.....	4
3.1.	Οικονομικές καταστάσεις του ΤΕΕΤΣΕ την 31η Δεκεμβρίου 2016	4
3.2.	Πράξεις του ΕΤΣΕ στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ.....	5
3.3.	Χρηματοοικονομικές ροές και σημαντικές πράξεις του προϋπολογισμού το 2016.....	5
4.	Διαχείριση του ΤΕΕΤΣΕ το 2016.....	5
4.1.	Δημοσιονομική διαχείριση	5
4.2.	Εξελίξεις στην αγορά το 2016	6
4.3.	Κύριες εξωτερικές ταμειακές ροές	7
4.4.	Σύνθεση και βασικά χαρακτηριστικά κινδύνου του χαρτοφυλακίου	7
4.5.	Απόδοση	8
5.	Αξιολόγηση της επάρκειας του ποσού-στόχου και του επιπέδου κεφαλαίων του ΤΕΕΤΣΕ.....	8

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η νομική βάση για την παρούσα έκθεση είναι ο κανονισμός (ΕΕ) 2015/1017 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 25ης Ιουνίου 2015, για το Ευρωπαϊκό Ταμείο Στρατηγικών Επενδύσεων, τον Ευρωπαϊκό Κόμβο Επενδυτικών Συμβουλών και την Ευρωπαϊκή Πύλη Επενδυτικών Έργων και την τροποποίηση των κανονισμών (ΕΕ) αριθ. 1291/2013 και (ΕΕ) αριθ. 1316/2013 — το Ευρωπαϊκό Ταμείο Στρατηγικών Επενδύσεων¹ («κανονισμός ΕΤΣΕ»). Η συμφωνία για τη διαχείριση του ΕΤΣΕ και τη χορήγηση της εγγύησης της ΕΕ («συμφωνία ΕΤΣΕ») υπογράφηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (εφεξής «ΕΤΕπ») στις 22 Ιουλίου 2015. Τροποποιητική πράξη της εν λόγω συμφωνίας υπογράφηκε την 21η Ιουλίου 2016.

Το άρθρο 16 παράγραφος 6 του κανονισμού ΕΤΣΕ προβλέπει ότι η Επιτροπή υποβάλλει, έως την 31η Μαΐου κάθε έτους², στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, στο Συμβούλιο και στο Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο ετήσια έκθεση σχετικά με τη διαχείριση του ταμείου εγγυήσεων του ΕΤΣΕ (εφεξής «ΤΕΕΤΣΕ») κατά το προηγούμενο ημερολογιακό έτος, συμπεριλαμβανομένης αξιολόγησης της επάρκειας του ποσού-στόχου, του επιπέδου κεφαλαίων του ΤΕΕΤΣΕ και της ανάγκης τροφοδότησής του. Η εν λόγω ετήσια έκθεση περιέχει την παρουσίαση της χρηματοοικονομικής κατάστασης του ΤΕΕΤΣΕ στο τέλος του προηγούμενου ημερολογιακού έτους, τις χρηματοοικονομικές ροές κατά τη διάρκεια του προηγούμενου ημερολογιακού έτους καθώς και τις σημαντικές συναλλαγές και οποιεσδήποτε σχετικές πληροφορίες για τους χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς. Η έκθεση περιλαμβάνει επίσης πληροφορίες σχετικά με την οικονομική διαχείριση, τις επιδόσεις και τον κίνδυνο για το ταμείο εγγυήσεων στο τέλος του προηγούμενου ημερολογιακού έτους.

Το 2016 η Επιτροπή διενήργησε εσωτερική αξιολόγηση του ΕΤΣΕ, η οποία συνόδευσε τη νομοθετική πρόταση³ που ενέκρινε στις 14 Σεπτεμβρίου 2016 η Επιτροπή (« πρόταση ΕΤΣΕ 2.0») για αύξηση του μεγέθους του ΕΤΣΕ και προσαρμογή του ποσοστού-στόχου με βάση τα πορίσματα της εσωτερικής αξιολόγησης.

2. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Η εγγύηση της ΕΕ (ύψους έως 16 δισ. EUR) καλύπτει τις χρηματοδοτικές και επενδυτικές πράξεις που έχουν υπογραφεί από την ΕΤΕπ στο πλαίσιο του σκέλους υποδομής και καινοτομίας («ΠΙW») και από το ΕΤΕ στο πλαίσιο του σκέλους για τις ΜΜΕ («SMEW»). Μέρος των συνόλου των πράξεων του ΕΤΣΕ καλύπτεται από την εγγύηση της ΕΕ, ενώ ένα άλλο μέρος γίνεται με ανάληψη του κινδύνου από τον ίδιο τον όμιλο ΕΤΕπ (τουλάχιστον 5 δισ. EUR).

Σύμφωνα με το άρθρο 12 του κανονισμού ΕΤΣΕ, το ΤΕΕΤΣΕ συνίσταται σε ένα αποθεματικό ρευστότητας από το οποίο η ΕΤΕπ πληρώνεται σε περίπτωση κατάρτησης της εγγύησης της ΕΕ. Σύμφωνα με τη συμφωνία ΕΤΣΕ μεταξύ της ΕΕ και της ΕΤΕπ, οι καταπτώσεις εγγυήσεων πληρώνονται από το ΤΕΕΤΣΕ εάν το ύψος τους υπερβαίνει τα κεφάλαια που έχει

¹ ΕΕ L 169 της 1.7.2015, σ. 1.

² Η παρούσα έκθεση είναι η δεύτερη έκθεση για το ΤΕΕΤΣΕ. Για την έκθεση του περασμένου έτους, βλ. COM (2016) 353 final της 31.5.2016.

³ COM(2016) 597 final και συνοδευτικά SWD(2016) 297 και 298 final.

στη διάθεσή της η ΕΤΕπ στον λογαριασμό ΕΤΣΕ. Ο λογαριασμός ΕΤΣΕ, τον οποίο διαχειρίζεται η ΕΤΕπ, έχει συσταθεί για την είσπραξη των εσόδων της ΕΕ που προέρχονται από πράξεις του ΕΤΣΕ στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ και από ανακτηθέντα ποσά, καθώς και, στο βαθμό που υπάρχει διαθέσιμο υπόλοιπο, για την πληρωμή των περιπτώσεων κατάπτωσης της εγγύησης της ΕΕ.

Το ΤΕΕΤΣΕ τροφοδοτείται σταδιακά λαμβάνοντας υπόψη την αύξηση της έκθεσης που καλύπτεται από την εγγύηση της ΕΕ.

Σύμφωνα με το άρθρο 12 παράγραφος 4, οι πόροι του ΤΕΕΤΣΕ είναι υπό την άμεση διαχείριση της Επιτροπής και επενδύονται σύμφωνα με την αρχή της χρηστής δημοσιονομικής διαχείρισης με βάση τους κατάλληλους κανόνες προφύλαξης.

Η ΕΤΕπ και το ΕΤΕ είναι υπεύθυνα για την εκτίμηση και την παρακολούθηση του κινδύνου των μεμονωμένων ενεργειών και ενημερώνουν την Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 3 του κανονισμού ΕΤΣΕ τον Μάρτιο του 2017. Βάσει των εν λόγω εκθέσεων και στηριζόμενη σε συνεκτικές και συνετές παραδοχές σχετικά με τις μελλοντικές δραστηριότητες, η Επιτροπή υποστηρίζει την επάρκεια του ποσού-στόχου και του επιπέδου κεφαλαίων του ΤΕΕΤΣΕ υπό εξέταση.

Σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 2 του κανονισμού ΕΤΣΕ, η ετήσια έκθεση της ΕΤΕπ προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο περιέχει συγκεκριμένες πληροφορίες για τον συνολικό κίνδυνο που συνδέεται με τις χρηματοδοτικές και επενδυτικές δραστηριότητες της που εκτελούνται στο πλαίσιο του ΕΤΣΕ καθώς και για τις περιπτώσεις κατάπτωσης εγγυήσεων.

3. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ

Οι οικονομικές πληροφορίες σχετικά με το ΕΤΣΕ παρατίθενται κατωτέρω, σε τρία τμήματα: (1) οικονομική κατάσταση του ΤΕΕΤΣΕ την 31η Δεκεμβρίου 2016, (2) πράξεις του ΕΤΣΕ, στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ, από τον όμιλο ΕΤΕπ την 31η Δεκεμβρίου 2016 και (3) χρηματοοικονομικές ροές και σημαντικές πράξεις του προϋπολογισμού το 2016.

3.1. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΤΕΕΤΣΕ⁴ ΤΗΝ 31Η ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2016

Το καθαρό ενεργητικό του Ταμείου Εγγυήσεων ανερχόταν σε 1.020 εκατ. EUR την 31η Δεκεμβρίου 2016. Τα στοιχεία του ενεργητικού αποτελούνταν από το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων, το οποίο έχει ταξινομηθεί ως διαθέσιμο προς πώληση (948 εκατ. EUR), βραχυπρόθεσμες τραπεζικές καταθέσεις (45 εκατ. EUR) και ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα (26 εκατ. EUR).

Σε ό,τι αφορά την κατάσταση οικονομικών αποτελεσμάτων του 2016, το ΤΕΕΤΣΕ έκλεισε το έτος με οικονομικό αποτέλεσμα ύψους 0,9 εκατ. EUR. 1,2 εκατ. EUR ήταν έσοδα από τόκους και κέρδη από πωλήσεις τίτλων σταθερού εισοδήματος. Από την άλλη πλευρά, τα λειτουργικά έξοδα ανήλθαν σε 0,3 εκατ. EUR, συμπεριλαμβανομένης της υποκειμένης προθεσμιακής πώλησης συναλλάγματος USD που χρησιμοποιήθηκε για την αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου του τμήματος σε USD του χαρτοφυλακίου.

⁴ Οι ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις του Ταμείου Εγγυήσεων του ΕΤΣΕ παρουσιάζονται στην έκθεση 2016 SWD EFSIGF.

3.2. ΠΡΑΞΕΙΣ ΤΟΥ ΕΤΣΕ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΕΓΓΥΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΕ

Η εγγυημένη έκθεση της ΕΕ σε σχέση με τις εκταμιευθείσες εκκρεμείς πράξεις του ΕΤΣΕ, από τον όμιλο ΕΤΕπ., ανήλθε σε 4.392 εκατ. EUR την 31η Δεκεμβρίου 2015, ενώ η συνολική νομική δέσμευση που καλύπτεται από την εγγύηση της ΕΕ είναι 16 δισ. EUR (άρθρο 11 του κανονισμού ΕΤΣΕ). Το ποσό των 4.392 εκατ. EUR καταχωρίστηκε ως ενδεχόμενη υποχρέωση στις σημειώσεις των οικονομικών καταστάσεων του 2016 της ΕΕ.

Το 2016, οι πράξεις του ΕΤΣΕ που διαχειρίζεται η ΕΤΕπ στο πλαίσιο του σκέλους υποδομής και καινοτομίας απέφεραν έσοδα ύψους 16,1 εκατ. EUR για την ΕΕ. Από το ποσό αυτό, απαίτηση ύψους 11 εκατ. EUR εγγράφηκε στις οικονομικές καταστάσεις της ΕΕ του 2016 και πιστώθηκε στον λογαριασμό του ΕΤΣΕ τον Ιανουάριο του 2017. Τα εν λόγω ποσά ανακτώνται στη συνέχεια ως έσοδα για ειδικό προορισμό υπέρ του ΤΕΕΤΣΕ.

Όσον αφορά τις πράξεις του ΕΤΣΕ που διαχειρίζεται το ΕΤΕ στο πλαίσιο του σκέλους για τις ΜΜΕ, η ΕΕ επιβαρύνθηκε το 2016 με δαπάνες ύψους 0,945 εκατ. EUR για διοικητικά τέλη του ΕΤΕ. Το ποσό αυτό πρέπει να καταβληθεί στο ΕΤΕ στις 30 Ιουνίου 2017. Επιπλέον, το 2016 καταβλήθηκε στο ΕΤΕ, από ειδική γραμμή του προϋπολογισμού, προμήθεια εκκίνησης του σκέλους SMEW, ύψους 5 εκατ. EUR.

3.3. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΡΟΕΣ ΚΑΙ ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΤΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΟ 2016

Πίστωση του προϋπολογισμού, ύψους 2.100 εκατ. EUR, δεσμεύθηκε το 2016 για την τροφοδότηση του ΤΕΕΤΣΕ, βάσει της απόφασης C(2016)311 της Επιτροπής⁵ για τη χρηματοδότηση του ΕΤΣΕ.

Συνολικό ποσό ύψους περίπου 1.018 εκατ. EUR καταβλήθηκε πραγματικά στο ΤΕΕΤΣΕ κατά τη διάρκεια του έτους. Το μεγαλύτερο μέρος του ποσού αυτού προερχόταν από πιστώσεις πληρωμών του γενικού προϋπολογισμού της ΕΕ, ενώ ποσό 6,3 εκατ. EUR ανακτήθηκε από τον λογαριασμό ΕΤΣΕ (ως έσοδα για ειδικό προορισμό).

4. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥ ΤΕΕΤΣΕ ΤΟ 2016

4.1. ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ

Οι τοποθετήσεις των ρευστών διαθεσίμων του ΕΤΣΕ πραγματοποιούνται σύμφωνα με τις αρχές διαχείρισης που προβλέπονται στην απόφαση C(2016)165 της Επιτροπής, της 21ης Ιανουαρίου 2016, σχετικά με την έγκριση κατευθυντήριων γραμμών για τη διαχείριση των στοιχείων ενεργητικού του ταμείου εγγυήσεων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Στρατηγικών Επενδύσεων.

Στις κατευθυντήριες αυτές γραμμές προβλέπεται ότι τα υπό διαχείριση στοιχεία ενεργητικού παρέχουν επαρκή ρευστότητα, σχετικά με τις πιθανές περιπτώσεις κατάπτωσης εγγυήσεων, ενώ παράλληλα στοχεύουν στη βελτιστοποίηση της απόδοσης και στην επίτευξη επιπέδου κινδύνου που είναι συμβατό με τη διατήρηση υψηλού βαθμού ασφάλειας και σταθερότητας.

⁵ Απόφαση C(2016) 311 της Επιτροπής, της 27 Ιανουαρίου 2016, σχετικά με την έγκριση του ετήσιου προγράμματος εργασίας της ΓΔ ECFIN 2016, περιλαμβανομένων των δημόσιων συμβάσεων και επιχορηγήσεων στον τομέα των οικονομικών και χρηματοδοτικών υποθέσεων, η οποία επέχει θέση απόφασης χρηματοδότησης.

Εγκρίθηκαν επενδυτικές στρατηγικές και στρατηγικές διαχείρισης των κινδύνων που αντικατοπτρίζουν τους επενδυτικούς στόχους και τις προοπτικές των συνθηκών της αγοράς. Η επενδυτική προσέγγιση αποσκοπούσε στην ενίσχυση της διαφοροποίησης μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών τίτλων σταθερού εισοδήματος.

4.2. ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΤΟ 2016

Το 2016, η ευρωπαϊκή αγορά τίτλων σταθερού εισοδήματος χαρακτηρίστηκε από αυξημένη αστάθεια των αγορών. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων συνέχισαν να μειώνονται μέχρι τον Σεπτέμβριο, ως αποτέλεσμα της χαμηλής ονομαστικής ανάπτυξης και της χαλαρής νομισματικής πολιτικής. Η αντίδραση της αγοράς στο δημοψήφισμα του Ηνωμένου Βασιλείου, της 23ης Ιουνίου 2016, για τη συμμετοχή στην Ευρωπαϊκή Ένωση και οι προεδρικές εκλογές του Νοεμβρίου 2016 στις ΗΠΑ υπήρξαν επίσης σημαντικά ορόσημα το 2016.

Κατά τη φάση δημιουργίας του χαρτοφυλακίου ΤΕΕΤΣΕ, μεταξύ Απριλίου και Δεκεμβρίου 2016, σημειώθηκε αισθητή καμπή στην ευρωπαϊκή καμπύλη απόδοσης αναφοράς για τους τίτλους διάρκειας περί την επταετία. Ειδικότερα, τα βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα επιτόκια μειώθηκαν κατά 15 έως 35 μονάδες βάσης (1 μονάδα βάσης = 0,01 %), αυξάνοντας τα επίπεδα τιμών των ομολόγων (οι τιμές είναι αντιστρόφως ανάλογες προς τα επιτόκια). Από την άλλη πλευρά, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν κατά 10 μονάδες βάσης, με αποτέλεσμα να μεταβάλλεται η κλίση της καμπύλης απόδοσης, η οποία αυξήθηκε φθάνοντας στο εντονότερο επίπεδο σε ένα και πλέον έτος. Είναι σημαντικό ότι τα επιτόκια σε ορισμένα βασικά σημεία ληκτότητας αυξομειώθηκαν έντονα κατά την ίδια περίοδο⁶.

Ειδικότερα, υπήρξε μεγάλη αστάθεια της αγοράς κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους, καθώς η ψυχολογία της αγοράς καθορίστηκε από την οικονομική επιβράδυνση στην Κίνα, από ορισμένα αδύνατα σημεία της ανάκαμψης στις ΗΠΑ και από τη μείωση των τιμών βασικών προϊόντων, τροφοδοτώντας έτσι υφεσιακές ανησυχίες, αλλά και λόγω των αλλαγών στις λεπτομέρειες του διευρυμένου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (EAPP) της ΕΚΤ. Οι λεγόμενες κεντρικές και ημικεντρικές αποδόσεις αναφοράς (DE, FR, NL, κλπ.) ήταν αρνητικές όσον αφορά τις διάρκειες έως 7 ετών περίπου (ανάλογα με το κράτος μέλος). Στο τέλος του δεύτερου τριμήνου, το δημοψήφισμα στο Ηνωμένο Βασίλειο οδήγησε σε αιφνίδια, αλλά σύντομη, αύξηση της αστάθειας και στη συνέχεια σε σημαντική μείωση των αποδόσεων. Η απόδοση για τα 10ετή γερμανικά κρατικά ομόλογα υποχώρησε, για πρώτη φορά, κάτω του μηδενός.

Οι αγορές ομολόγων ήταν πιο ήρεμες το τρίτο τρίμηνο, με σημαντικότερο γεγονός κατά την περίοδο αυτή την αλλαγή νομισματικής πολιτικής της Τράπεζας της Ιαπωνίας τον Σεπτέμβριο (η οποία αποτελεί ένδειξη ανώτατων ορίων στις αποδόσεις των ομολόγων της ιαπωνικής κυβέρνησης), κάτι που ενέτεινε τις προσδοκίες των αγορών για δημοσιονομική πολιτική στήριξης των παγκόσμιων οικονομιών.

Κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2016, η αγορά ομολόγων γνώρισε διακυμάνσεις λόγω αυξημένων κινδύνων πολιτικού χαρακτήρα. Υπήρξε μια απότομη αύξηση της αστάθειας και μια συνολική αύξηση στα μεσοπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια αναφοράς:

⁶ Παράδειγμα: το 10ετές Bund απέδωσε περίπου 10 μονάδες βάσης στις αρχές Απριλίου. Το ποσοστό αυτό μειώθηκε σε χαμηλό περίπου -19 μονάδες βάσης στις αρχές Ιουλίου, ενώ στο τέλος του έτους έφτασε τις περίπου +20 μονάδες βάσης.

ειδικότερα, η απόδοση αναφοράς των γερμανικών τίτλων δεκαετούς διάρκειας απέκτησε και πάλι θετικό πρόσημο. Αντιθέτως, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια παρέμειναν σταθερά σε έντονα αρνητικές τιμές. Εκτός από την αβεβαιότητα των αγορών σχετικά με τη νομισματική πολιτική των κυριότερων κεντρικών τραπεζών, η βασική κινητήρια δύναμη ήταν η πολιτική που θα ακολουθούσε ο νεοεκλεγείς πρόεδρος των ΗΠΑ.

Το αποτέλεσμα των προεδρικών εκλογών στις ΗΠΑ προκάλεσε σημαντική αναπροσαρμογή πολλών κατηγοριών στοιχείων του ενεργητικού, καθώς δόθηκε ιδιαίτερη προσοχή στα προγράμματα οικονομικής πολιτικής του νέου Προέδρου σχετικά με τα δημοσιονομικά κίνητρα, τη φορολογική μεταρρύθμιση και την απορρύθμιση. Από την εκλογή του έως το τέλος του έτους, η αγορά συνεκτίμησε τις προσδοκίες για μεγαλύτερη ανάπτυξη και υψηλότερο πληθωρισμό, ελαχιστοποιώντας τους ενδεχόμενους κινδύνους που συνδέονται με ορισμένα θέματα της προεκλογικής του εκστρατείας, σχετικά με την προσέγγισή του όσον αφορά την εμπορική και εξωτερική πολιτική. Ως εκ τούτου, υπήρξε μεγάλη μετακίνηση από ομόλογα σε μετοχές στις ανεπτυγμένες αγορές.

4.3. ΚΥΡΙΕΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΕΣ⁷ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ

Αρχικά είχε διατεθεί ποσό 500 εκατ. EUR σε πιστώσεις πληρωμών στο ΕΤΣΕ το 2016. Το ποσό αυτό καταβλήθηκε στο ΤΕΕΤΣΕ σταδιακά μεταξύ Απριλίου και Ιουλίου 2016.

Τον Δεκέμβριο του 2016 καταβλήθηκε στο ΕΤΣΕ πρόσθετο ποσό 518 εκατ. EUR, το οποίο συνίσταται κατά το μεγαλύτερο μέρος του σε πιστώσεις πληρωμών που ανακατανεμήθηκαν από άλλες γραμμές του προϋπολογισμού στο πλαίσιο της συνολικής διαδικασίας μεταφοράς.

Δεν υπήρξαν καταπτώσεις εγγυήσεων ή οποιαδήποτε άλλη εκροή από το ΕΤΣΕ το 2016.

Επί του παρόντος, στον προϋπολογισμό της ΕΕ προβλέπεται ότι περίπου 2,3 δισ. EUR θα καταβληθούν στο ΤΕΕΤΣΕ εντός του 2017, ανεβάζοντας έτσι το σύνολο των στοιχείων ενεργητικού του στο εκτιμώμενο επίπεδο των 3,3 δισ. EUR.

4.4. ΣΥΝΘΕΣΗ ΚΑΙ ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΤΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Στο τέλος του Δεκεμβρίου 2016, το χαρτοφυλάκιο συνίστατο κυρίως σε κρατικούς τίτλους (42 % της αγοραίας αξίας του ΤΕΕΤΣΕ) καθώς και σε τίτλους φορέων σε υπο-εθνικό επίπεδο, φορέων σε υπερεθνικό επίπεδο και λοιπών φορέων (SSA) (23 %). Το υπόλοιπο αποτελείται κυρίως από καλυμμένα ομόλογα και μη εξασφαλισμένα ομόλογα που είχαν εκδοθεί από επιχειρήσεις και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Περίπου 15 % του χαρτοφυλακίου (ποσοστό που περιλαμβάνεται στο 42 % των κρατικών τίτλων) επενδύθηκε σε ρευστά και σε επενδύσεις με υψηλή διαβάθμιση (AAA) σε δολάρια ΗΠΑ. Η έκθεση σε συναλλαγματικό κίνδυνο των επενδύσεων αυτών καλύπτεται από αντιστάθμιση του κινδύνου.

Η διάρκεια του χαρτοφυλακίου⁸ στο τέλος του 2016 ήταν 3,5 έτη. Η μέση πιστοληπτική

⁷ «Εξωτερικές» ως προς το ΕΤΣΕ. Οι εξωτερικές ταμειακές ροές περιλαμβάνουν μεν ροές από/προς τον προϋπολογισμό της ΕΕ ή από/προς την ΕΤΕπ για έσοδα από εγγυήσεις ή καταπτώσεις εγγυήσεων, αποκλείουν δε ταμειακές ροές «ενδογενείς» ως προς τη δραστηριότητα διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων (π.χ. πληρωμές/εισπράξεις από/προς τους αντισυμβαλλομένους για την αγορά/πώληση κινητών αξιών).

⁸ Τα στοιχεία για τη διάρκεια αφορούν την «τροποποιημένη διάρκεια» που μετρά την ευαισθησία της τιμής ενός ομολόγου ως προς τις διακυμάνσεις επιτοκίου. Ο αριθμός αυτός βασίζεται στην παραδοχή ότι η τιμή μιας κινητής αξίας είναι αντιστρόφως ανάλογη ως προς τα επιτόκια.

ικανότητα είναι Α.

Το μεγαλύτερο μέρος του χαρτοφυλακίου έχει επενδυθεί σε ρευστούς τίτλους, ενώ επαρκές τμήμα αυτού (το 23 % της συνολικής αξίας του χαρτοφυλακίου) λήγει σε λιγότερο από 12 μήνες.

Τα χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου, όσον αφορά τη διάρκεια, τον πιστωτικό κίνδυνο και τη ρευστότητα, έχουν βαθμονομηθεί σύμφωνα με τις προβλέψεις ταμειακών ροών που απορρέουν από τις πράξεις του ΕΤΣΕ στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ (π.χ. προβλέψεις για προσκλήσεις, έσοδα).

4.5. ΑΠΟΔΟΣΗ

Δεδομένου ότι οι πρώτες εισροές στο ΤΕΕΤΣΕ πραγματοποιήθηκαν στις 11 Απριλίου 2016, η απόδοση μέχρι το τέλος της περιόδου (YTD) αναφέρεται στην περίοδο Απριλίου-Δεκεμβρίου 2016 και σταθμίζεται χρονικά προκειμένου να μην επηρεάζεται από το μέγεθος του χαρτοφυλακίου, το οποίο αυξήθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους.

Η απόλυτη απόδοση YTD του ΕΤΣΕ το 2016 ήταν της τάξης του 0,23 %. Αυτή η ελαφρά θετική απόδοση επετεύχθη σε συνθήκες ασταθών αγορών και έντονα αρνητικών ποσοστών, ιδίως για ό,τι είναι αντιληπτό από τις αγορές ως «πιστωτικά ακίνδυνο» και για τα ρευστά ανοίγματα⁹.

5. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ ΤΟΥ ΠΟΣΟΥ-ΣΤΟΧΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΟΥ ΤΕΕΤΣΕ

Στο τέλος του 2016, το σύνολο των σωρευτικών δανείων που υπογράφηκαν στο πλαίσιο του ΕΤΣΕ ανήλθαν σε 21,3 δισ. EUR, που καλύπτουν 28 κράτη μέλη, εκ των οποίων τα 14,2 δισ. EUR υπογράφηκαν¹⁰ από την ΕΤΕπ (121 πράξεις) και 7,1 δισ. EUR υπογράφηκαν από το ΕΤΕ (225 πράξεις). Συνολικά, το ποσοστό αυτό αντιπροσωπεύει σημαντική αύξηση σε σύγκριση με το 2015, έτος στο τέλος του οποίου το σύνολο των υπογραφών είχε ανέλθει σε 1.2 δισ. EUR.

Στο τέλος του 2016, το σύνολο των εκκρεμών εκταμιευθέντων ανοιγμάτων που καλύπτονται από την εγγύηση της ΕΕ ανήλθε σε σχεδόν 4,4 δισ. EUR, έναντι 0,2 δισ. EUR το 2015. Το άνοιγμα του προϋπολογισμού της ΕΕ σε πιθανές μελλοντικές πληρωμές βάσει της εγγύησης της ΕΕ από την άποψη των πράξεων που υπογράφηκαν (είτε έχουν εκταμιευτεί είτε όχι) ανέρχεται σε 11,2 δισ. EUR.

Στο πλαίσιο του σκέλους υποδομής και καινοτομίας, το εκκρεμές εκταμιευθέν άνοιγμα που καλύπτεται από την εγγύηση της ΕΕ ήταν 4,02 δισ. EUR, εκ των οποίων 3,98 δισ. EUR για πράξεις που σχετίζονται με χρέος και 0,04 δισ. EUR για πράξεις μετοχικού τύπου¹¹.

⁹ Για παράδειγμα, η μέση απόδοση των γερμανικών 5ετών ομολόγων ήταν -46 μονάδες βάσης (κυμάνθηκαν μεταξύ -29 και -63 μονάδων βάσης).

¹⁰ Η διαφορά μεταξύ των συνολικών υπογραφών και υπογραφέντων ποσών ανοίγματος εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, όπως είναι το γεγονός ότι τα υπογραφέντα ποσά ανοίγματος αποκλείουν τη συμμετοχή της ΕΤΕπ σε πράξεις μετοχικού τύπου, καθώς και οι διαφορές λόγω αποπληρωμών και συναλλαγματικών ισοτιμιών που εφαρμόζονται.

¹¹ Στο τέλος του 2016, το συνολικό ποσό ανοίγματος που υπογράφηκε (είτε έχει εκταμιευτεί είτε όχι) του

Αν υπάρξουν ζημίες που οφείλονται σε αυτές τις πράξεις, θα καλυφθούν από την εγγύηση της ΕΕ, σύμφωνα με τους όρους που καθορίζονται στη συμφωνία ΕΤΣΕ. Ειδικότερα, η εγγύηση της ΕΕ στο πλαίσιο του σκέλους υποδομής και καινοτομίας χορηγείται υπό μορφή κάλυψης πρώτου τμήματος ζημιών χαρτοφυλακίου για τις πράξεις χρέους της ΕΤΕπ και υπό μορφή πλήρους εγγύησης για τις πράξεις μετοχικού κεφαλαίου/μετοχικού τύπου στις οποίες η ΕΤΕπ επενδύει με δική της ευθύνη επί ίσοις όροις το ίδιο ύψος πόρων.

Στο τέλος του 2016, το συνολικό εκκρεμές άνοιγμα, στο πλαίσιο του σκέλους για τις ΜΜΕ, που καλύπτεται από την εγγύηση της ΕΕ ήταν 369,7 εκατ. EUR, εκ των οποίων 364,8 εκατομμύρια EUR για εγγυητικές πράξεις και 5,0 εκατ. EUR για τις πράξεις μετοχικού κεφαλαίου¹².

Αν υπάρξουν ζημίες που οφείλονται σε αυτές τις πράξεις, θα μπορούσαν να καλυφθούν κυρίως από τις εισφορές του μηχανισμού εγγυήσεων για ΜΜΕ InnovFin, του μηχανισμού εγγύησης δανείων του προγράμματος COSME και του χρηματοδοτικού μέσου εγγύησης EaSI. Στην περίπτωση των μετοχών του σκέλους για τις ΜΜΕ, οι τυχόν απώλειες θα μπορούσαν να καλυφθούν από την εγγύηση της ΕΕ στο πλαίσιο του ΕΤΣΕ και το τμήμα πρωτεύουσας ζημίας μετοχών (Equity First Loss Piece) του InnovFin (στην περίπτωση του υπό-σκέλους 2).

Το ποσό-στόχος του ΤΕΕΤΣΕ ορίζεται σε 50 % των συνολικών υποχρεώσεων από την εγγύηση της ΕΕ, που επί του παρόντος ανέρχονται σε 16 δισ. EUR. Ο στόχος αυτός υπολογίστηκε πριν από την έναρξη του ΕΤΣΕ. Η Επιτροπή, στην εσωτερική αξιολόγηση του ΕΤΣΕ¹³, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η τροφοδότηση του Ταμείου Εγγυήσεων θα μπορούσε να μειωθεί με ασφάλεια.

Η εκτίμηση κινδύνου των διαφόρων προϊόντων που στηρίζονται από την εγγύηση της ΕΕ δείχνει ότι, σε γενικές γραμμές, ο προϋπολογισμός της Ένωσης θα είναι επαρκώς προστατευμένος από τις πιθανές περιπτώσεις κατάρτησης εγγυήσεων της ΕΕ, με προσαρμοσμένο ποσοστό-στόχο για την τροφοδότηση του ΤΕΕΤΣΕ το 35 % (όπως προτείνεται από την Επιτροπή στην πρόταση ΕΤΣΕ 2.0), λαμβάνοντας υπόψη τις ανακτήσεις, τα έσοδα και τις επανεισροές που προέρχονται από πράξεις της ΕΤΕπ. Το Ελεγκτικό Συνέδριο επιβεβαίωσε την εκτίμηση αυτή¹⁴.

χαρτοφυλακίου του σκέλους υποδομής και καινοτομίας στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ ήταν 13,38 δισ. EUR, εκ των οποίων 12,84 δισ. EUR για πράξεις που σχετίζονται με χρέος και 0,54 δισ. EUR για πράξεις μετοχικού τύπου. Ωστόσο, λόγω της κάλυψης πρώτου τμήματος ζημιών της εγγύησης της ΕΕ, οι ενδεχόμενες ζημίες για τον προϋπολογισμό της ΕΕ στο πλαίσιο του σκέλους υποδομής και καινοτομίας περιορίστηκαν στα 10,6 δισ. EUR.

¹² Όπως προκύπτει από τις οικονομικές καταστάσεις της ΕΕ για το τέλος του 2016, χωρίς να συμπεριλαμβάνονται οι συμβάσεις εγγύησης των οποίων η περίοδος διαθεσιμότητας αρχίζει το 2017, τα ποσά τα οποία έχουν δεσμευθεί χωρίς να έχουν εκταμιευθεί για εγγυητικές πράξεις στο πλαίσιο του COSME και τα ποσά τα οποία έχουν δεσμευθεί χωρίς να έχουν εκταμιευθεί για πράξεις μετοχικού κεφαλαίου. Η συμπερίληψη όλων αυτών των κατηγοριών θα σήμαινε ότι το σύνολο εκκρεμών (εκταμιευθέντων και μη) ανοιγμάτων που θα μπορούσαν να καλυφθούν από την εγγύηση της ΕΕ θα ανέλθει σε 701,3 εκατ. EUR.

¹³ SWD(2016) 297 final.

¹⁴ Γνώμη αριθ. 2/2016 σχετικά με την πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση των κανονισμών (ΕΕ) αριθ. 1316/2013 και 2015/1017 και τη συνοδευτική αξιολόγηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σύμφωνα με το άρθρο 18 παράγραφος 2 του κανονισμού (ΕΕ) 2015/1017.