



Bruxelles, 31.5.2023
COM(2023) 288 final

RAPORT AL COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN ȘI CONSILIU

privind gestionarea fondului comun de provizionare în 2022

{SWD(2023) 170 final}

Cuprins

INTRODUCERE	2
1. SECȚIUNEA I.....	4
1.1. Etapele principale în 2022	4
1.2. Deschiderea unor compartimente noi.....	4
1.2.1. Noi compartimente în temeiul Regulamentului InvestEU	6
1.2.2. Noi compartimente în temeiul Regulamentului IVCDCI ()	6
1.2.3. Compartimente noi pentru expunerile legate de Ucraina	7
1.3. Situația financiară a fondului comun de provizionare la 31 decembrie 2022	7
1.4. Cererile de executare a unei garanții și cererile de plată	7
1.5. Rata efectivă de provizionare.....	8
2. SECȚIUNEA II.....	9
2.1. Strategia de investiții.....	9
2.2. Componenta și caracteristicile portofoliului	9
2.3. Amprenta de mediu, socială și de governanță (MSG)	9
2.4. Performanța fondului comun de provizionare în 2022.....	10
3. SECȚIUNEA III	12
3.1. Diversificarea sferei de investiții	12
3.2. Referința consolidată, axată pe MSG.....	12
Concluzii	13

INTRODUCERE

Prezentul raport este al doilea raport anual privind fondul comun de provizionare ⁽¹⁾ și se referă la perioada 1 ianuarie 2022-31 decembrie 2022.

Fondul comun de provizionare, instituit în temeiul articolului 212 din Regulamentul financiar (RF), este rezerva de capital din care sunt extrase fonduri pentru a acoperi ieșirile necesare și cererile de executare a unei garanții care decurg din operațiunile sprijinite. Acesta contribuie la atenuarea impactului cererilor individuale asupra bugetului UE, prin protejarea acestuia împotriva pierderilor care pot apărea în legătură cu operațiunile sprijinite prin instrumente financiare, garanții bugetare sau asistență financiară acordată țărilor terțe, instituite prin diferite instrumente legislative ale UE. Fondul comun de provizionare este gestionat într-un mod care ar trebui, cel puțin, să urmărească menținerea capitalului pe durata orizontului său de investiții (9 ani) ⁽²⁾.

Fondul comun de provizionare a devenit operațional în ianuarie 2021. La sfârșitul anului 2022, valoarea sa de piață se ridică la 14,39 miliarde EUR, fiind cel mai mare portofoliu gestionat direct de Comisie.

Prezentul raport evidențiază principalele evoluții legate de funcționarea fondului comun de provizionare în 2022 – un an marcat de creșteri abrupte ale ratei dobânzii și de războiul de agresiune împotriva Ucrainei, care a exacerbă dinamica inflaționistă și a avut un impact puternic asupra evaluării portofoliilor de venituri fixe, alimentând în același timp volatilitatea pieței. Acesta prezintă caracteristicile financiare și de investiții ale fondului, având în vedere situația predominantă a pieței, și oferă, de asemenea, informații actualizate cu privire la acțiunile întreprinse de Comisie pentru a-și îmbunătăți performanța pe termen mai lung.

Raportul se concentrează strict asupra aspectelor legate de gestionarea activelor. Datoriile contingente vor fi discutate într-un raport separat întocmit în temeiul articolului 250 din Regulamentul financiar (RF).

⁽¹⁾ În conformitate cu articolul 214 din Regulamentul financiar [Regulamentul (UE, Euratom) 2018/1046 al Parlamentului European și al Consiliului din 18 iulie 2018 privind normele financiare aplicabile bugetului general al Uniunii, de modificare a Regulamentelor (UE) nr. 1296/2013, (UE) nr. 1301/2013, (UE) nr. 1303/2013, (UE) nr. 1304/2013, (UE) nr. 1309/2013, (UE) nr. 1316/2013, (UE) nr. 223/2014, (UE) nr. 283/2014 și a Deciziei nr. 541/2014/UE și de abrogare a Regulamentului (UE, Euratom) nr. 966/2012, JO L 193, 30.7.2018, p. 1], Comisia prezintă un raport anual Parlamentului European și Consiliului referitor la fondul comun de provizionare. Orientările pentru gestionarea activelor fondului comun de provizionare [Decizia Comisiei din 25.3.2020 privind orientările pentru gestionarea activelor fondului comun de provizionare [C (2020) 1896 final, JO C 131, 22.4.2020, p. 3] oferă îndrumări suplimentare cu privire la conținutul prezentului raport.

⁽²⁾ Articolul 2 alineatul (1) din Orientările privind gestionarea activelor.

Raportul cuprinde trei secțiuni:

- secțiunea I prezintă principalele evenimente legate de funcționarea fondului comun de provizionare în 2022. Aceasta oferă, de asemenea, o imagine de ansamblu a cererilor de executare a garanțiilor și a tranzacțiilor, precum și o actualizare a ratei efective de provizionare aplicate;
- secțiunea II se axează pe structura portofoliului, profilul de risc și performanța acestuia în 2022, prezentate în raport cu indicele de referință, precum și pe profilul său de mediu, social și de governanță (MSG). Mai mult decât atât, aceasta descrie mediul de piață și evoluțiile care au influențat performanța fondului în 2022;
- secțiunea III prezintă rezultatele acțiunilor întreprinse de Comisie pentru a asigura protecția valorii și oportunitățile de creștere pentru fondul comun de provizionare pe termen lung: un univers al investițiilor diversificat și un indice de referință îmbunătățit, axat pe MSG.

1. SECȚIUNEA I

1.1. Etapele principale în 2022

În 2022, fondul comun de provizionare a primit contribuții nete în valoare de 3,26 miliarde EUR. La fel ca în 2021, acesta a funcționat fără incidente operaționale, în conformitate cu procedurile stabilite de gestionare a activelor și în cadrul structurii de guvernanză relevante ⁽³⁾.

În perioada 2023-2030, se preconizează că fondul comun de provizionare va primi o sumă suplimentară de 23,17 miliarde EUR sub formă de intrări de la instrumentele contribuitoare.

La 31 decembrie 2022, valoarea activelor nete ⁽⁴⁾ era de 14,39 miliarde EUR, față de 12,31 miliarde EUR la 31 decembrie 2021.

1.2. Deschiderea unor compartimente noi

Resursele fondului comun de provizionare sunt contabilizate în compartimente în scopul urmăririi sumelor aferente diferitelor instrumente contribuitoare ⁽⁵⁾. Acest lucru este necesar pentru a se asigura că fiecărui instrument i se alocă atât partea sa de resurse, cât și orice randament, pozitiv sau negativ, proporțional cu activele deținute. Pasivele care rezultă din diferite instrumente de politică (garanții sau împrumuturi provizionate) sunt atribuite integral politicii respective și, prin urmare, necesită o contabilizare și o urmărire exactă a activelor aparținând diferitelor politici. De asemenea, diferitele caracteristici financiare și de risc ale instrumentelor de politică subiacente trebuie să fie gestionate și urmărite separat, în compartimentele dedicate.

Deși sunt alocate diferitelor compartimente, toate activele gestionate în fondul comun de provizionare urmează o strategie comună de gestionare a activelor, generând îmbunătățiri importante în ceea ce privește gestionarea activelor și gestionarea riscurilor.

În octombrie 2022, au fost deschise mai multe compartimente noi în cadrul fondului comun de provizionare, astfel cum se prevede în diferitele acte de bază, numărul acestora ajungând astfel la 14 ⁽⁶⁾. La 31 decembrie 2022, opt dintre aceste compartimente erau pe deplin operaționale și conțineau fonduri, astfel cum se arată în figura 1 și în figura 2. Celelalte compartimente vor fi activate într-o etapă ulterioară, după primirea primelor intrări corespunzătoare.

⁽³⁾ Structura de guvernanză a fost prezentată în raportul anual al fondului comun de provizionare pentru 2021, [EUR-Lex - 52022DC0213 - RO - EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

⁽⁴⁾ Valoarea activului net (VAN) al fondului comun de provizionare este determinată de valoarea activelor totale, minus pasivele, la data de calculare a VAN respective.

⁽⁵⁾ În conformitate cu articolul 3 din OGA, resursele fondului comun de provizionare se repartizează în compartimente corespunzătoare fiecăruia dintre instrumentele contribuitoare, astfel cum sunt descrise la articolul 1 din OGA.

⁽⁶⁾ Deschiderea a două compartimente suplimentare de garantare pentru statele membre ale InvestEU va avea loc în 2023, numărul total al acestora ajungând astfel la 16.

	Valoarea de piață în EUR la 31.12.2022
Compartimente deschise în 2021	
FEIS ⁽⁷⁾	8 463 863 835,36
GFEA ⁽⁸⁾	2 466 536 435,38
FEDD ⁽⁹⁾	697 793 925,32
InvestEU	1 651 342 768,93
Compartimente deschise în 2022	
FEDD+	1 066 911 767,96
AMF EFSD+Post-2020	-
AMF excepțională pentru Ucraina	-
Împrumuturi Euratom acordate după 2020	-
Reorientarea împrumuturilor ELM pentru Ucraina	-
Garanția InvestEU pentru România	-
Garanția InvestEU pentru Cehia	13 457 062,53
Garanția InvestEU pentru Finlanda	17 419 930,38
Garanția InvestEU pentru Grecia	-
Operațiuni de finanțare mixtă în cadrul InvestEU	17 760 000,00

Figura 1 – Compartimentele fondului comun de provizionare la 31.12.2022

⁽⁷⁾ Fondul european pentru investiții strategice.

⁽⁸⁾ Fondul de garantare pentru acțiuni externe (*Guarantee Fund for external actions* – GFEA), care deține provizioanele pentru mandatul de acordare a împrumuturilor externe (*external lending mandate* – ELM), programele moștenite (asistență macrofinanciară – AMF) și Euratom.

⁽⁹⁾ Fondul european pentru dezvoltare durabilă.

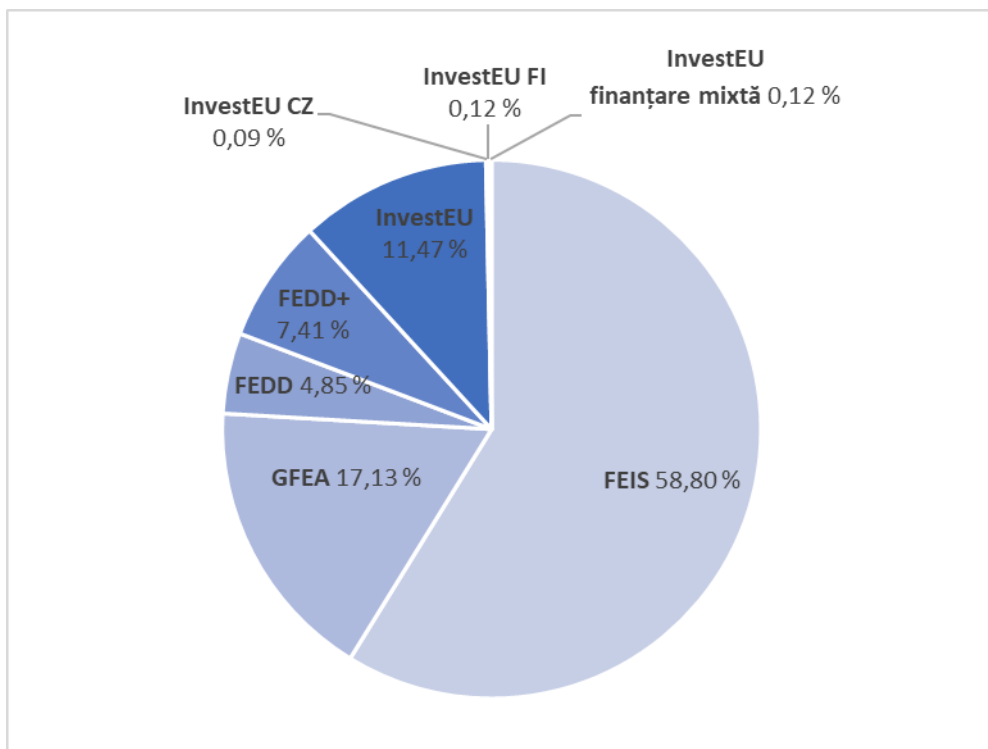


Figura 2 – Compartimentele fondului comun de provizionare complet operațional care conțin fonduri la 31.12.2022

1.2.1. Noi compartimente în temeiul Regulamentului InvestEU

Regulamentul InvestEU⁽¹⁰⁾ permite statelor membre să furnizeze contribuții suplimentare la programul InvestEU. Compartimentele separate pentru fiecare stat membru asigură urmărirea separată a nivelului de provizionare.

În acest scop, în 2022 au fost deschise patru noi compartimente ale InvestEU, dintre care două au primit deja fonduri până la sfârșitul anului. De asemenea, pe baza contribuțiilor din partea mai multor programe/fonduri sectoriale ale Uniunii, a fost deschis un compartiment separat pentru operațiunile de finanțare mixtă care prevăd suplimentarea garanției UE/Fondului InvestEU.

1.2.2. Noi compartimente în temeiul Regulamentului IVCDCI⁽¹¹⁾

La intrarea în vigoare a Regulamentului de instituire a Instrumentului de vecinătate, cooperare pentru dezvoltare și cooperare internațională (IVCDCI), au fost deschise trei noi compartimente pentru provizionarea acțiunilor UE în dimensiunea externă, în cadrul garanției pentru acțiunea externă:

1. noul Fond european pentru dezvoltare durabilă Plus (FEDD+);

⁽¹⁰⁾ Regulamentul (UE) 2021/523 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 martie 2021 de instituire a Programului InvestEU și de modificare a Regulamentului (UE) 2015/1017 (JO L 107, 26.3.2021, p. 30).

⁽¹¹⁾ Regulamentul (UE) 2021/947 al Parlamentului European și al Consiliului din 9 iunie 2021 de instituire a Instrumentului de vecinătate, cooperare pentru dezvoltare și cooperare internațională - „Europa globală”, de modificare și abrogare a Deciziei nr. 466/2014/UE și de abrogare a Regulamentului (UE) 2017/1601 și a Regulamentului (CE, Euratom) nr. 480/2009 al Consiliului (JO L 209, 14.6.2021, p. 1).

2. împrumuturi de asistență macrofinanciară (AMF) acordate după 2020;
3. împrumuturi Euratom acordate după 2020.

1.2.3. Compartimente noi pentru expunerile legate de Ucraina

Pentru a reflecta necesitatea de a gestiona separat diferite profiluri de active/pasive, în actele de bază au fost prevăzute două compartimente noi destinate expunerilor legate de Ucraina pentru perioada 2021-27:

1. împrumutul de asistență macrofinanciară 1⁽¹²⁾ și împrumutul de asistență macrofinanciară 2⁽¹³⁾;
2. împrumuturi BEI reorientate în cadrul mandatului de acordare a împrumuturilor externe (ELM) pentru perioada 2014-20.

1.3. Situația financiară a fondului comun de provizionare la 31 decembrie 2022

La 31 decembrie 2022, activele nete ale fondului comun de provizionare se ridicau la 14,39 miliarde EUR. Conform strategiei de investiții actuale (a se vedea secțiunea 2.1), principalele active au inclus portofoliul de titluri de valoare care investea în principal în obligațiuni din categoria de investiții [suverane, SSA⁽¹⁴⁾, corporative⁽¹⁵⁾, financiare], clasificate ca valoare justă prin excedent sau deficit (14,06 miliarde EUR) și numerar și echivalente de numerar (0,33 miliarde EUR).

În ceea ce privește situația performanței financiare din 2022, fondul comun de provizionare a încheiat exercițiul cu un randament de -8,8 %, cauzat de pierderile din evaluare generate de creșteri abrupte ale ratei dobânzii. Performanța fondului comun de provizionare și contextul său macroeconomic vor fi discutate în continuare în următoarele două secțiuni.

Mai multe informații privind situațiile financiare sunt disponibile în documentul de lucru al serviciilor Comisiei care însoțește prezentul raport.

1.4. Cererile de executare a unei garanții și cererile de plată

Gestionarea lichidității cererilor de executare a unei garanții și a cererilor de plată este facilitată de o rezervă de lichidități, astfel cum se prevede în Orientările privind gestionarea activelor. Rezerva de lichiditate este constituită din rezerve limitate de numerar deținute la Trezoreria centrală a Comisiei pentru a acoperi ieșirile de numerar iminente preconizate.

Rezerva a început exercițiul cu un sold de 92 de milioane EUR; în cursul exercițiului, aceasta a primit intrări de 473 de milioane EUR, în timp ce, în 2022, a fost plătită o sumă netă de 222 de

⁽¹²⁾ Decizia (UE) 2022/1201 a Parlamentului European și a Consiliului din 12 iulie 2022 privind acordarea de asistență macrofinanciară excepțională Ucrainei (JO L 186, 13.7.2022, p. 1).

⁽¹³⁾ Decizia (UE) 2022/1628 a Parlamentului European și a Consiliului din 20 septembrie 2022 privind acordarea de asistență macrofinanciară excepțională Ucrainei și consolidarea fondului comun de provizionare prin garanții din partea statelor membre și prin provizionare specifică pentru anumite datorii financiare legate de Ucraina garantate în temeiul Deciziei nr. 466/2014/UE și de modificare a Deciziei (UE) 2022/1201 (JO L 245, 22.9.2022, p. 1).

⁽¹⁴⁾ Supranaționale, subsuverane și agenții.

⁽¹⁵⁾ Investițiile în obligațiuni corporative se realizează atât prin emisiuni individuale, cât și, începând din 2022, prin fonduri tranzacționate la bursă care urmăresc indicii obligațiunilor corporative.

milioane EUR ⁽¹⁶⁾. La sfârșitul anului 2022, soldul rezervei de lichidități se ridică la 342 de milioane EUR.

Cererile din 2022 legate de garanțiile bugetare respective ⁽¹⁷⁾, care vizează provizioanele fondului comun de provizionare, precum și alte solicitări privind resursele deținute de compartimentele fondului comun de provizionare pot fi sintetizate după cum urmează ⁽¹⁸⁾:

- compartimentul pentru FEDD: a fost plătită o cerere de executare în valoare de 0,4 milioane EUR;
- compartimentul pentru GFEA: în cadrul garanției aferente mandatului de acordare a împrumuturilor externe (ELM), au fost plătite cereri de executare în valoare de 194,3 milioane EUR. În plus, au existat cheltuieli operaționale minore într-un quantum puțin mai mic de 0,3 milioane EUR;
- compartimentul InvestEU pentru UE: au fost înregistrate ieșiri în valoare de 0,17 milioane EUR pentru cheltuieli și de 0,07 milioane EUR pentru pierderi din restructurare;
- compartimentul pentru FEIS: consumul net al garanției FEIS se ridică la 27,0 milioane EUR, incluzând cereri nete de executare și ajustări de valoare ale portofoliilor de titluri de capital în valoare de 17,5 milioane EUR, cererile SMEW de gestionare a lichidității ⁽¹⁹⁾ pentru produsele de garantare în valoare de 6,2 milioane EUR și cheltuieli (costuri de finanțare și de recuperare) în valoare de 3,3 milioane EUR.

1.5. Rata efectivă de provizionare

Conceptul de rată efectivă de provizionare (REP) a fost descris în primul raport anual al fondului comun de provizionare pentru 2021 ⁽²⁰⁾.

În urma calculelor bazate pe metodologia stabilită ⁽²¹⁾, Comisia a propus ca REP pentru 2022 să rămână la 100 %. În consecință, în proiectul de buget pentru 2023, Comisia a propus autorității bugetare ca niciun excedent de provizioane să nu fie returnat. Această abordare a fost confirmată în bugetul anual pentru 2023 adoptat.

⁽¹⁶⁾ Comparativ cu 73,5 milioane EUR în 2021.

⁽¹⁷⁾ Cererile individuale de executare a garanțiilor sunt menționate într-un raport separat în temeiul articolului 41 alineatul (5) din Regulamentul financiar (RF).

⁽¹⁸⁾ Este important de menționat faptul că, în 2023 sau ulterior, pot apărea plăți care pot necesita o ajustare *ex post* a conturilor pentru 2022.

⁽¹⁹⁾ Fără a include realimentările.

⁽²⁰⁾ [EUR-Lex - 52022DC0213 - RO - EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

⁽²¹⁾ Decizia delegată (UE, Euratom) a Comisiei C(2020)7684 de completare a Regulamentului (UE, Euratom) 2018/1046 al Parlamentului European și al Consiliului cu condiții detaliate pentru calcularea ratei efective de provizionare a fondului comun de provizionare, JO L 42, 5.2.2021, p. 9).

2. SECȚIUNEA II

2.1. Strategia de investiții

Ipotezele generale care stau la baza strategiei de investiții a fondului comun de provizionare au fost descrise în primul raport anual al fondului comun de provizionare pentru 2021 ⁽²²⁾.

Până în prezent, cea mai mare parte a fondului comun de provizionare a fost, până în prezent, limitată la investițiile în titluri (obligațiuni) cu venit fix din categoria de investiții, exprimate în euro și dolari americani.

2.2. Componența și caracteristicile portofoliului

Portofoliul fondului comun de provizionare la sfârșitul anului este diversificat în mod adecvat între diferitele clase de active din universul veniturilor fixe eligibile, inclusiv o expunere limitată la titluri exprimate în altă monedă decât euro (USD) și la numerar sau echivalente de numerar. Câștigurile sau pierderile din cursul de schimb valutar aferente titlurilor de valoare și tranzacțiilor exprimate în altă monedă decât euro sunt compensate în mare măsură de variațiile în sens opus ale instrumentelor financiare derivate pe cursul de schimb valutar utilizate ca acoperiri ale riscurilor.

Calitatea creditului portofoliului fondului comun de provizionare este ridicată, cu un rating mediu A, ceea ce sugerează o probabilitate de nerambursare neglijabilă ⁽²³⁾.

Peste 35,7 % din valoarea de piață a portofoliului este investită în titluri AAA ⁽²⁴⁾, restul fiind distribuit pe întregul spectru al categoriei de investiții.

Investițiile exprimate în USD reprezentau 3,5 % din valoarea de piață a portofoliului în decembrie 2022 ⁽²⁵⁾, riscul valutar fiind acoperit prin contracte la termen de tip forward.

În decembrie 2022, aproximativ 18 % din portofoliu consta în elemente de activ lichide pe termen scurt ⁽²⁶⁾, care ofereau o rezervă pentru riscurile de lichiditate ⁽²⁷⁾.

Mai multe informații cu privire la componența și caracteristicile portofoliului sunt disponibile în documentul de lucru al serviciilor Comisiei care însoțește prezentul raport.

2.3. Amprenta de mediu, socială și de governanță (MSG)

Amprenta MSG a portofoliului rămâne puternică, cu o pondere de 14,0 % a obligațiunilor care îndeplinesc criteriile MSG ⁽²⁸⁾, comparativ cu 13,4 % în 2021. Abordarea proactivă a investițiilor MSG favorizează obligațiunile care îndeplinesc criteriile MSG, cu condiția ca acestea să se

⁽²²⁾ [EUR-Lex - 52022DC0213 - RO - EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

⁽²³⁾ Probabilitate de nerambursare de 0,04 % pe un orizont de un an.

⁽²⁴⁾ Comparativ cu peste 26,8 % în 2021.

⁽²⁵⁾ Comparativ cu 5,1 % în 2021.

⁽²⁶⁾ Comparativ cu 26 % în 2021.

⁽²⁷⁾ Pe lângă rezerva de lichidități descrisă în secțiunea 1.4.

⁽²⁸⁾ Pentru a evalua dacă obligațiunile sunt clasificate ca îndeplinind criteriile MSG în scopul alocării fondului comun de provizionare, Comisia se bazează pe evaluarea publicată a „utilizării veniturilor” din activul în cauză de către furnizorii de date și de servicii analitice pe care îi utilizează Comisia pentru funcția sa de gestionare a activelor. Din activele care îndeplinesc criteriile MSG, 35,6 % aveau un rating AAA, iar clasa de active cu cel mai scăzut rating (BBB-) a corespuns unui procent de numai 0,1 %.

alinieze la criteriile de gestionare a riscurilor și la strategia generală de investiții. Comisia continuă să consolideze amprenta MSG în noua strategie de investiții a fondului comun de provizionare, astfel cum se explică în secțiunea III.

2.4. Performanța fondului comun de provizionare în 2022

Astfel cum s-a menționat mai sus, fondul comun de provizionare este un portofoliu de obligațiuni lichid și bine diversificat. Investițiile exclusiv în instrumente de datorie cu rating ridicat au adus beneficii portofoliilor Comisiei de-a lungul timpului. Cu toate acestea, strategia aplicată nu a putut izola portofoliile de creșterea bruscă a randamentelor înregistrată în 2022 la toate nivelurile, ca urmare a creșterii persistente a inflației și a înăsprii puternice a politicii monetare de către băncile centrale. Întrucât evoluează invers randamentelor, prețurile obligațiunilor au scăzut, ceea ce a avut un impact semnificativ asupra evaluărilor. De fapt, anul 2022 s-a dovedit a fi cel mai nefavorabil an pentru piețele obligațiunilor din ultimii mai bine de patruzeci de ani; indicii pieței globale a obligațiunilor și indicii pieței obligațiunilor exprimate în euro au scăzut cu 13,27 % și, respectiv, 17,17 % ⁽²⁹⁾. În consecință, performanța fondului comun de provizionare a fost, de asemenea, afectată negativ, deși a rămas în concordanță cu indicele său de referință și a depășit cu mult evoluția mai amplă a pieței obligațiunilor. În special, fondul comun de provizionare a prezentat o performanță anuală absolută negativă de -8,85 %, care a fost cu 15 puncte de bază mai bună decât performanța anuală a criteriului de referință al fondului comun de provizionare (-9,00 %) ⁽³⁰⁾.

Următoarea casetă conține o recapitulare a mediului de piață în 2022 și a impactului acestuia asupra randamentelor de pe piața obligațiunilor. Acțiunile întreprinse de Comisie în calitate de administrator de active sunt descrise în secțiunea III din prezentul raport.

⁽²⁹⁾ Indicele agregat al obligațiunilor globale calculat de Bloomberg (acoperit împotriva riscurilor pentru tranzacțiile în euro), un indice de referință general, care reprezintă datoria suverană și datoria corporativă cu rating superior („investment grade”) în valoare de 61 de mii de miliarde EUR, exprimată în diferite monede, a pierdut 13,7 % în 2022. Indicele agregat al obligațiunilor în euro calculat de Bloomberg, un indice de referință general pentru datoria cu rating superior exprimată în euro în valoare de 13 mii de miliarde EUR, a înregistrat o pierdere record de 17,2 % în 2022.

⁽³⁰⁾ Performanța anuală se calculează utilizând prețurile pieței (marcare la piață) și o bază ponderată în timp pentru a nu fi afectată de nicio modificare a dimensiunii portofoliului cauzată de intrări sau de ieșiri.

Evoluțiile pieței în 2022

Evoluțiile pieței în 2022 au fost dominate de instabilitatea geopolitică și de presiunile inflaționiste în creștere. Alimentată de o creștere constantă a prețurilor la energie și de blocaje generalizate în lanțul de aprovizionare, inflația globală s-a dovedit a fi mult mai persistentă decât se preconizase și a crescut în mod constant în cea mai mare parte a anului, atingând cele mai ridicate niveluri din ultimele decenii, și anume 10,6 % în Europa și 9,1 % în SUA, înainte de a scădea la 9,2 % și, respectiv, 6,5 % spre sfârșitul anului. Ca răspuns, principalele bănci centrale au majorat ratele dobânzilor în cel mai rapid ritm și la cea mai mare amploare din ultimele decenii. Amploarea acestei schimbări a depășit așteptările pieței. Începând din decembrie 2021, prețurile practicate pe piețe se situau la doar 10 puncte de bază în ceea ce privește creșterea ratei dobânzii pentru întregul an 2022.

Cu toate acestea, începând din luna iulie, BCE a majorat ratele dobânzilor cu un total de 250 de puncte de bază în tranșe de 50-75 de puncte de bază, în timp ce în SUA creșterile ratei dobânzii s-au ridicat la 425 de puncte de bază. Războiul de agresiune împotriva Ucrainei de la sfârșitul lunii februarie a determinat o creștere bruscă a inflației, în special a prețurilor la energie, eliminând posibilitatea unei inflații „tranzitorii”, care constituise scenariul cel mai probabil al principalelor bănci centrale la începutul anului. Randamentul obligațiunilor de stat germane de referință cu scadența la 10 ani a început să crească și a ajuns la 1,76 % la jumătatea lunii iunie de la -0,08 % la începutul lunii martie.

Până la sfârșitul anului, presiunile inflaționiste au început, de asemenea, să scadă lent, pe măsură ce prețurile la energie au scăzut de la nivelurile maxime înregistrate. Cu toate acestea, inflația a rămas ridicată în cazul altor componente ale indicilor prețurilor de consum. În consecință, ratele dobânzilor au continuat să crească, iar obligațiunile de stat germane cu scadența la 10 ani au ajuns la 2,56 % la sfârșitul anului. În cursul anului 2022, ratele dobânzilor s-au situat într-un interval de 275 de puncte de bază, în timp ce în 2021 intervalul a fost de 69 de puncte de bază.

3. SECȚIUNEA III

3.1. Diversificarea sferei de investiții

Astfel cum s-a anunțat în raportul anual al fondului comun de provizionare pentru 2021, în 2022 Comisia a luat măsuri pentru a diversifica sfera de investiții a fondului comun de provizionare. Până la sfârșitul anului 2022, Comisia a finalizat lucrările privind cadrul operațional care permite investițiile de capital prin fondurile tranzacționate la bursă (ETF), oferind o expunere eficientă din punctul de vedere al costurilor și diversificată la indici generali ai titlurilor de capital prin intermediul unui coș de acțiuni. Această abordare atenuează riscul pe care îl prezintă investițiile în acțiunile întreprinderilor individuale. Includerea titlurilor de capital ca o nouă clasă de active în sfera de investiții a fondului comun de provizionare s-a bazat pe o analiză aprofundată, cu scopul de a spori diversificarea și de a optimiza parametrii de risc și rentabilitatea preconizată a portofoliului pe termen mai lung.

Expunerea la titluri de capital va fi construită treptat până la un nivel de aproximativ 7-8 % din portofoliul fondului comun de provizionare, începând din ianuarie 2023 și ținând seama de condițiile de piață și de nivelurile de evaluare. Acest procent a fost identificat ca fiind optim în ceea ce privește profilul de risc/randament și apetitul la risc. Această alegere se reflectă în criteriul de referință actualizat al fondului comun de provizionare, astfel cum se explică în secțiunea următoare.

3.2. Referința consolidată, axată pe MSG

Decizia de actualizare a referinței fondului comun de provizionare prin includerea investițiilor în fonduri tranzacționate la bursă a fost determinată de obiectivul de consolidare a profilului de risc/randament al portofoliului. Noua referință, aplicabilă din ianuarie 2023, reflectă obiectivul de investiții (și anume conservarea capitalului ca obiectiv principal), sfera de investiții și toleranța la risc a portofoliului, astfel cum se specifică în Orientările privind gestionarea activelor.

Această actualizare a referinței a reprezentat, de asemenea, o oportunitate de a integra factorii de mediu, sociali și de guvernare, întrucât MSG reprezintă un considerent important pentru gestionarea fondului comun de provizionare, în conformitate cu angajamentele mai însemnate ale Comisiei față de tranziția către o economie verde. În pofida includerii deja în OGA a unor criterii negative de examinare, cum ar fi excluderea obligațiilor legate de activitățile care implică jocuri de noroc sau tutun și a existenței unei expuneri mari la titlurile de valoare care îndeplinesc criteriile MSG în portofoliul fondului comun de provizionare, Comisia s-a angajat să consolideze considerațiile MSG pentru fondul comun de provizionare și să includă caracteristicile MSG în versiunea actualizată a referinței.

Pentru a atinge acest obiectiv, în noua referință a fondului comun de provizionare au fost incluși doi indici MSG specifici. Indicele obligațiilor verzi stabilește un obiectiv ambițios pentru proporția activelor care urmează să fie investite în obligațiunile care îndeplinesc criteriile MSG (14,7 %). Acest lucru este în conformitate cu practica de investiții MSG existentă, conform căreia investițiile în obligațiuni care îndeplinesc criteriile MSG sunt privilegiate față de obligațiunile convenționale, atunci când este posibil. Al doilea indice MSG, indicele de referință al obligațiilor corporative aliniat la Acordul de la Paris (PAB), orientează investițiile către întreprinderile emitente alinate la Acordul de la Paris. Investițiile alinate la Acordul de la Paris sunt utilizate, de asemenea, de alți administratori de active instituționale, cum ar fi Banca Europeană de Investiții, și, ca atare, prezintă un răspuns binevenit de la părțile interesate și o credibilitate sporită. Includerea indicilor MSG în referință consolidează și mai mult alinierea

activităților Comisiei de gestionare a activelor la obiectivele climatice și prioritățile politice ale UE.

La stabilirea referinței fondului comun de provizionare, Comisia a urmat un proces riguros, bazat pe teoria modernă a portofoliului ⁽³¹⁾, și în conformitate cu cele mai bune practici ale pieței.

Noul criteriu de referință al fondului comun de provizionare a fost aprobat și validat în decembrie 2022. Punerea în aplicare a referinței a început în ianuarie 2023. Alinierea portofoliului la noua referință va fi pusă în aplicare treptat până la sfârșitul anului 2023. De asemenea, referința stabilește un obiectiv de alocare de 14,7 % pentru obligațiunile care îndeplinesc criteriile MSG, față de 14 % pentru portofoliul fondului comun de provizionare la sfârșitul anului 2022.

CONCLUZII

Al doilea an de funcționare a fondului comun de provizionare a fost marcat de creșterea dimensiunii absolute a portofoliului ca urmare a noilor intrări, precum și de creșterea complexității în ceea ce privește o serie de compartimente și de instrumente contribuitoare care alimentează fondul.

În 2022 nu au avut loc evenimente de risc operațional, deoarece s-a răspuns tuturor cererilor de executare a garanțiilor, iar conturile au fost finalizate la timp. Fondul comun de provizionare, care deținea active în valoare de 14,39 miliarde EUR la sfârșitul anului 2022, continuă să fie o rezervă de capital solidă pentru garanțiile bugetare și împrumuturile provizionate către țări terțe.

Evoluțiile economice și ale pieței din 2022 au făcut din acesta unul dintre cei mai nefavorabili ani pentru portofoliile cu venit fix pe mai multe generații, întrucât nivelurile randamentelor au crescut semnificativ, în contextul unei inflații persistente și al unei politici monetare mai stricte. Creșterea abruptă fără precedent și neașteptată a ratelor dobânzii a condus la reducerea valorii portofoliului fondului comun de provizionare în 2022 cu aproximativ 8,8 %, din cauza pierderilor din evaluare. Pe termen mai lung, ratele mai ridicate ale dobânzilor constituie baza unei performanțe pozitive susținute. Acest lucru se reflectă în randamentul portofoliului la scadență ⁽³²⁾, care ajunsese la 3 % comparativ cu 0 % la începutul anului. Acumularea de randamente crescute și reinvestirea la scadență la rate mai ridicate oferă un sprijin important și o plasă de siguranță pentru randamentele viitoare.

Pentru a consolida și mai mult reziliența fondului comun de provizionare, în 2022 Comisia a continuat să lucreze la diversificarea activelor pentru a încorpora o anumită expunere la piețele de capital (prin intermediul fondurilor de indice), a actualizat referința fondului comun de provizionare și a asigurat o mai bună aliniere a portofoliului la considerentele MSG. Deși condițiile de la începutul anului 2023 au rămas dificile, fondul comun de provizionare a făcut față schimbărilor de pe piață din 2022 și se află în prezent într-o poziție favorabilă pentru a recupera valoarea pierdută în următorii ani.

⁽³¹⁾ Portfolio Selection, Harry Markowitz, *The Journal of Finance*, vol. 7, nr. 1 (martie 1952), p. 77. Parametrii de intrare pentru exercițiul de optimizare a referinței au fost obținuți prin combinarea mai multor date de piață, a opiniilor pe termen lung colectate de la diverși investitori și a opiniilor interne privind volatilitatea și corelațiile în anii următori.

⁽³²⁾ Randamentul portofoliului care va fi realizat dacă toate obligațiunile sunt deținute până la scadență (când sunt răscumpărate la valoarea nominală).