

Περιεχόμενα

[1. Εισαγωγή 2](#_Toc517793064)

[2. Η εγγύηση της ΕΕ 3](#_Toc517793065)

[3. Η χρήση της εγγύησης της ΕΕ 5](#_Toc517793066)

[3.1. Σκέλος υποδομής και καινοτομίας (IIW) 6](#_Toc517793067)

[3.1.1. Χαρτοφυλάκιο χρέους IIW 6](#_Toc517793068)

[3.1.2. Χαρτοφυλάκιο μετοχών IIW 7](#_Toc517793069)

[3.2. Σκέλος για τις ΜΜΕ (SMEW) 8](#_Toc517793070)

[4. Η λειτουργία του Ταμείου Εγγυήσεων της ΕΕ στο πλαίσιο του ΕΤΣΕ 9](#_Toc517793071)

[4.1. Ο μηχανισμός τροφοδότησης του Ταμείου Εγγυήσεων 10](#_Toc517793072)

[4.2. Ετήσιες και σωρευτικές ροές 10](#_Toc517793073)

[4.3. Σύνθεση και βασικά χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου 11](#_Toc517793074)

[4.4. Απόδοση 12](#_Toc517793075)

[4.5. Αξιολόγηση της επάρκειας του ποσοστού-στόχου και του επιπέδου του Ταμείου Εγγυήσεων 13](#_Toc517793076)

[5. Συμπεράσματα 13](#_Toc517793077)

# 1. Εισαγωγή

Το 2014, η Επιτροπή ανακοίνωσε το επενδυτικό σχέδιο για την Ευρώπη, μια νέα πρωτοβουλία, η οποία συστάθηκε το 2015 για την υποστήριξη των επενδύσεων στην Ευρώπη μετά τη χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση.

Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Στρατηγικών Επενδύσεων (ΕΤΣΕ) συστάθηκε, μαζί με τον Ευρωπαϊκό Κόμβο Επενδυτικών Συμβουλών και την Ευρωπαϊκή Πύλη Επενδυτικών Έργων, σύμφωνα με τον κανονισμό (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 Επενδύσεων[[1]](#footnote-1) (κανονισμός ΕΤΣΕ), με στόχο την επανεκκίνηση των επενδύσεων στην Ένωση, μέσω της κινητοποίησης της ιδιωτικής χρηματοδότησης.

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. Η πρώτη τροποποίηση και αναδιατύπωση της συμφωνίας ΕΤΣΕ υπογράφηκε στις 21 Ιουλίου 2016. Η δεύτερη τροποποίηση και αναδιατύπωση της συμφωνίας ΕΤΣΕ υπογράφηκε στις 21 Νοεμβρίου 2017.

Στα τέλη του 2017, ο κανονισμός ΕΤΣΕ τροποποιήθηκε από τον κανονισμό (ΕΕ) 2017/2396 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Δεκεμβρίου 2017, για την τροποποίηση των κανονισμών (ΕΕ) αριθ. 1316/2013 και (ΕΕ) 2015/1017 όσον αφορά την παράταση της λειτουργίας του Ευρωπαϊκού Ταμείου Στρατηγικών Επενδύσεων, καθώς και τη θέσπιση τεχνικών βελτιώσεων για το εν λόγω Ταμείο και τον Ευρωπαϊκό Κόμβο Επενδυτικών Συμβουλών[[2]](#footnote-2) (κανονισμός ΕΤΣΕ 2.0). Ο κανονισμός ΕΤΣΕ 2.0, μεταξύ άλλων, αύξησε το ύψος της εγγύησης της ΕΕ και αναπροσάρμοσε το ποσοστό-στόχο τροφοδότησης. Μια τρίτη τροποποίηση και αναδιατύπωση της συμφωνίας ΕΤΣΕ υπογράφηκε στις 9 Μαρτίου 2018 ώστε να αντικατοπτρίζεται ο κανονισμός ΕΤΣΕ 2.0.

Το άρθρο 18 παράγραφος 3 στοιχείο β) του κανονισμού ΕΤΣΕ προβλέπει ότι η Επιτροπή, έως τις 30 Ιουνίου 2018 και εν συνεχεία ανά τριετία, δημοσιεύει αναλυτική έκθεση σχετικά με τη χρήση της εγγύησης της ΕΕ και τη λειτουργία του ταμείου εγγυήσεων.

Πρόσθετες λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με την εφαρμογή του ΕΤΣΕ εμφανίζονται στο έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής[[3]](#footnote-3) που συνοδεύει την πρόταση της Επιτροπής για κανονισμό του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την ίδρυση του Ταμείου InvestEU για την περίοδο 2021-2027, όπου παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ανεξάρτητης εξωτερικής αξιολόγησης της εφαρμογής του κανονισμού για το ΕΤΣΕ.

Η τελευταία ημερομηνία συλλογής στοιχείων για την παρούσα έκθεση ήταν η 31η Δεκεμβρίου 2017.

# 2. Η εγγύηση της ΕΕ

Η Ένωση παρέχει αμετάκλητη και άνευ όρων εγγύηση στην ΕΤΕπ για χρηματοδοτικές και επενδυτικές πράξεις στο πλαίσιο του ΕΤΣΕ. Η εγγύηση της ΕΕ αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο του ΕΤΣΕ. Παρέχοντας υψηλότερη ικανότητα ανάληψης κινδύνου έναντι της ΕΤΕπ, η εγγύηση της ΕΕ επιτρέπει την αύξηση του όγκου των έργων υψηλότερου κινδύνου που στηρίζονται από χρηματοδοτικές και επενδυτικές πράξεις της ΕΤΕπ στο πλαίσιο του σκέλους υποδομής και καινοτομίας («IIW») και, ως εκ τούτου, συμβάλλει στην αντιμετώπιση των αδυναμιών της αγοράς και των μη ικανοποιητικών επενδυτικών καταστάσεων. Η εγγύηση της ΕΕ επιτρέπει επίσης μεγαλύτερο όγκο δανειοδότησης και μεγαλύτερο αριθμό εταιρειών που θα καλύπτονται στο πλαίσιο του σκέλους για τις ΜΜΕ από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (ΕΤΕ) και, ως εκ τούτου, διευκολύνει την πρόσβαση σε χρηματοδότηση[[4]](#footnote-4) για τις ΜΜΕ και τις μικρές εταιρείες μεσαίας κεφαλαιοποίησης.

Μέρος των συνόλου των πράξεων του ΕΤΣΕ καλύπτεται από την εγγύηση της ΕΕ, ενώ ένα άλλο μέρος γίνεται με ανάληψη του κινδύνου από την ίδια την ΕΤΕπ. Η αρχική χορήγηση για την εγγύηση της ΕΕ ήταν 16 δισ. EUR από τον προϋπολογισμό της ΕΕ, η οποία συμπληρώνεται από κονδύλιο ύψους 5 δισ. ευρώ από τους ίδιους πόρους της ΕΤΕπ. Τα ποσά αυτά αυξήθηκαν σε 26 δισ. ευρώ και 7,5 δισ. ευρώ, αντίστοιχα, με τον κανονισμό ΕΤΣΕ 2.0.

Η εγγύηση της ΕΕ καλύπτει τις χρηματοδοτικές και επενδυτικές πράξεις που έχουν υπογραφεί από την ΕΤΕπ στο πλαίσιο του σκέλους υποδομής και καινοτομίας («IIW») και από το ΕΤΕ στο πλαίσιο του σκέλους για τις ΜΜΕ («SMEW»). Η αρχική κατανομή μεταξύ των δύο σκελών ήταν κατ’ ανώτατο όριο 13,5 δισ. EUR για το IIW και κατ’ ανώτατο όριο 2,5 δισ. ευρώ για το SMEW. Δεδομένης της ιδιαίτερα έντονης αντίδρασης του SMEW, το διοικητικό συμβούλιο του ΕΤΣΕ, που απαρτίζεται από μέλη που εκπροσωπούν την Επιτροπή και την ΕΤΕπ, αποφάσισε να χρησιμοποιήσει η ευελιξία που προβλέπεται στον κανονισμό[[5]](#footnote-5) ώστε να ενισχύσει το SMEW με την ανακατανομή 500 εκατ. ευρώ από το IIW στο SMEW τον Ιούλιο του 2016. Ο κανονισμός ΕΤΣΕ 2.0 αύξησε περαιτέρω το μερίδιο του SMEW, με τον καθορισμό ορίου ύψους 6,5 δισ. ευρώ που μπορεί να αναπροσαρμοστεί από το διοικητικό συμβούλιο έως το μέγιστο ποσό των 9 δισ. ευρώ[[6]](#footnote-6).

Η εγγύηση της ΕΕ είναι ανανεούμενης φύσεως εντός της διάρκειας ζωής του ΕΤΣΕ, δηλαδή η διαθέσιμη κάλυψη στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ, μπορεί να διατεθεί σε νέες πράξεις μετά την απόσβεση των υφιστάμενων, υπό την προϋπόθεση ότι η εγγύηση της ΕΕ δεν θα υπερβεί ποτέ τα 26 δισ. EUR από την 6η Ιουλίου 2018 και ύστερα (ή τα 16 δισ. EUR προηγουμένως) και ότι οι σωρευτικές καθαρές πληρωμές από τον γενικό προϋπολογισμό της Ένωσης δυνάμει της εγγύησης της ΕΕ δεν υπερβαίνουν τα 26 δισ. EUR από την 6η Ιουλίου 2018 και ύστερα (ή τα 16 δισ. EUR προηγουμένως).

**Πίνακας 1 - Η κατανομή της εγγύησης της ΕΕ και η εξέλιξή της διαχρονικά**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| (σε δισ. ευρώ) | **ΕΤΣΕ 1.0** | **Αναπροσαρμογή για το ΕΤΣΕ 1.0** | **ΕΤΣΕ 2.0** |
| IIW | 13,5 | 13,0 | 19,5 |
| ΜΜΕ | 2,5 | 3,0 | 6,5 |
| **Συνολική εγγύηση της ΕΕ** | **16,0** | **16,0** | **26,0** |
|  |  |  |  |
| Ικανότητα ανάληψης κινδύνων της ΕΤΕπ | 5,0 | 5,0 | 7,5 |
| **Σύνολο ΕΤΣΕ** | **21,0** | **21,0** | **33,5** |

**Πηγή:** Υπηρεσίες της Επιτροπής

# 3. Η χρήση της εγγύησης της ΕΕ

Το παρόν τμήμα εξετάζει τη χρήση της εγγύησης της ΕΕ βάσει των διαφόρων δραστηριοτήτων που λαμβάνουν στήριξη από το ΕΤΣΕ. Η εγγύηση της ΕΕ καλύπτει διάφορα προϊόντα στο πλαίσιο των δύο σκελών (IIW και SMEW).

Στο τέλος του 2017, ο όμιλος της ΕΤΕπ (ΕΤΕπ και ΕΤΕ) είχε υπογράψει 606 πράξεις στο πλαίσιο του ΕΤΣΕ, για συνολική χρηματοδότηση ύψους 37,4 δισ. ευρώ. Οι πράξεις αυτές αναμένεται να κινητοποιήσουν επενδύσεις ύψους 207,3 δισ. EUR στο σύνολο των 28 κρατών μελών της ΕΕ και σε όλους τους στόχους που ορίζονται στον κανονισμό του ΕΤΣΕ (βλέπε σχήμα 1).

Σχήμα 1: Κινητοποίηση επενδύσεων του ΕΤΣΕ για πράξεις που έχουν υπογραφεί στο πλαίσιο του IIW και του SMEW (κατά τομέα την 31η Δεκεμβρίου 2017)

Πηγή: ΕΤΕπ

Στο τέλος του 2017, το άνοιγμα του προϋπολογισμού της ΕΕ σε πιθανές μελλοντικές πληρωμές βάσει της εγγύησης της ΕΕ από την άποψη των υπογεγραμμένων πράξεων (είτε έχουν εκταμιευθεί είτε όχι) ανερχόταν σε 13,5 δισ. ευρώ, ενώ το συνολικό εκκρεμές εκταμιευθέν άνοιγμα που καλύπτεται από την εγγύηση της ΕΕ ανερχόταν σε σχεδόν 10,1 δισ. ευρώ.

Δεν υπήρξε καμία κατάπτωση εγγύησης έναντι του προϋπολογισμού της Ένωσης λόγω αδυναμίας πληρωμής από μέρους επιχειρήσεων κατά τη διάρκεια της περιόδου που καλύπτεται από την παρούσα έκθεση. Η εγγύηση της ΕΕ χρησιμοποιήθηκε μόνο για την κάλυψη του κόστους χρηματοδότησης της ΕΤΕπ, το οποίο καλύφθηκε από τα έσοδα από τις πράξεις IIW.

## 3.1. Σκέλος υποδομής και καινοτομίας (IIW)

Στο πλαίσιο του IIW, η κατανομή των πράξεων της ΕΤΕπ στο χαρτοφυλάκιο χρέους ή στο μετοχικό χαρτοφυλάκιο βασίζεται στο σύστημα αξιολόγησης δανείων της ΕΤΕπ και στη συνήθη αξιολόγηση κινδύνου της ΕΤΕπ. Στο πλαίσιο του IIW, η εγγύηση της ΕΕ, ύψους 13 δισ. ευρώ, κατανέμεται ως εξής:

1. έως 10,5 δισ. ευρώ για πράξεις τύπου χρέους.
2. έως 2,5 δισ. ευρώ για πράξεις μετοχικού τύπου.

Την 31η Δεκεμβρίου 2017, στο πλαίσιο του IIW, η ΕΤΕπ είχε υπογράψει 278 πράξεις, συνολικής χρηματοδότησης ύψους 27,4 δισ. ευρώ, η οποία αναμένεται να κινητοποιήσει επενδύσεις ύψους 131,4 δισ. ευρώ σε 27 κράτη μέλη της ΕΕ.

### 3.1.1. Χαρτοφυλάκιο χρέους IIW

Το χαρτοφυλάκιο χρέους του IIW περιλαμβάνει όλες τις υπογραφείσες και μη ακυρωθείσες πράξεις τύπου χρέους. Για κάθε πράξη τύπου χρέους, η ΕΤΕπ διενεργεί συνήθη αξιολόγηση κινδύνου, με υπολογισμό της πιθανότητας αθέτησης και του ποσοστού ανάκτησης, χωρίς να λαμβάνει υπόψη την εγγύηση της ΕΕ (προκειμένου να αντικατοπτρίζεται ο συνολικός κίνδυνος της συναλλαγής[[7]](#footnote-7)). Οι πράξεις που στηρίζονται από την εγγύηση της ΕΕ έχουν κατά κανόνα υψηλότερο προφίλ κινδύνου από τις συνήθεις πράξεις της ΕΤΕπ και, ως εκ τούτου, εμπίπτουν στο πεδίο των *ειδικών δραστηριοτήτων[[8]](#footnote-8)*. Οι λιγότερο ριψοκίνδυνες συναλλαγές μπορούν να ενσωματώνονται στο χαρτοφυλάκιο του ΕΤΣΕ, με την προϋπόθεση ότι αποδεικνύεται σαφώς υψηλή προστιθέμενη αξία και ότι η υπαγωγή τους είναι σύμφωνη με το κριτήριο της παροχής προσθετικότητας.

Στο πλαίσιο του χαρτοφυλακίου χρέους του IIW, ο προϋπολογισμός της Ένωσης παρέχει εγγύηση τμήματος πρωτεύουσας ζημίας 100 % για το χαρτοφυλάκιο χρέους που εφαρμόζεται από την ΕΤΕπ στο πλαίσιο του ΕΤΣΕ. Το τμήμα πρωτεύουσας ζημίας αναμένεται να είναι περίπου 25 % για το χαρτοφυλάκιο χρέους-προτύπων μέσων του IIW και 33 % για το χαρτοφυλάκιο χρέους-υβριδικών μέσων του IIW[[9]](#footnote-9) του όγκου του συνολικού χαρτοφυλακίου των πράξεων που χρηματοδοτούνται από την ΕΤΕπ στο τέλος της επενδυτικής περιόδου, έχοντας υπόψη ότι ο υπολειπόμενος κίνδυνος βαρύνει πλήρως την ΕΤΕπ.

Η εγγύηση της ΕΕ μπορεί να καταπέσει σε περίπτωση αθέτησης υποχρεώσεων από τους οφειλέτες της ΕΤΕπ ή, σε περίπτωση διεξαγωγής διαδικασίας αναδιάρθρωσης, για την κάλυψη ζημιών από την αναδιάρθρωση σε σχέση με πράξεις τύπου χρέους.

Οι πράξεις χρέους της ΕΤΕπ παράγουν έσοδα που καθορίζονται σύμφωνα με τη μεθοδολογία τιμολόγησης της ΕΤΕπ. Τα έσοδα τα σχετικά με τους κινδύνους επιμερίζονται μεταξύ της Ένωσης και της ΕΤΕπ βάσει του αναληφθέντος κινδύνου, σύμφωνα με τις αρχές επιμερισμού του κινδύνου και των εσόδων που καθορίζονται στη συμφωνία ΕΤΣΕ.

Στις 31 Δεκεμβρίου 2017, είχαν υπογραφεί 207 πράξεις τύπου χρέους (εκ των οποίων 14 υβριδικές πράξεις) στο πλαίσιο του IIW με συνολική χρηματοδότηση ύψους 24,1 δισ. ευρώ.

### 3.1.2. Χαρτοφυλάκιο μετοχών IIW

Το χαρτοφυλάκιο μετοχών του IIW περιλαμβάνει όλες τις υπογραφείσες και μη ακυρωθείσες πράξεις μετοχικού τύπου. Στο πλαίσιο αυτού του χαρτοφυλακίου, η εγγύηση της ΕΕ μπορεί να χρησιμοποιείται για τη στήριξη άμεσων επενδύσεων σε μεμονωμένες εταιρείες ή έργα (άμεσες επενδύσεις μετοχικού τύπου) ή για χρηματοδότηση ταμείων ή χαρτοφυλακίων ανάλογου κινδύνου (χαρτοφυλάκιο μετοχικού τύπου).

Η ΕΤΕπ πραγματοποιεί τη συνήθη αξιολόγησή της και αποφασίζει για το εάν μια επιχείρηση αναλαμβάνει ή όχι κινδύνους μετοχικού τύπου, ανεξάρτητα από τη νομική της μορφή και την ονοματολογία της. Οι επενδύσεις μετοχικού τύπου τιμολογούνται σύμφωνα με την αγορά, ενώ αν δεν υπάρχει αγορά πρέπει να χρησιμοποιείται έρευνα αγοράς ή συγκριτική αξιολόγηση.

Στο πλαίσιο του χαρτοφυλακίου μετοχών-προτύπων μέσων του IIW, για κάθε πράξη η εγγύηση της ΕΕ καλύπτει το 100 % των ποσών που χρηματοδοτούνται από την ΕΤΕπ, υπό την προϋπόθεση ότι η ΕΤΕπ επενδύει επί ίσοις όροις ισοδύναμο ποσό για δικό της λογαριασμό.

Η εγγύηση της ΕΕ μπορεί να καταπέσει για να καλύψει αρνητικές προσαρμογές αξίας[[10]](#footnote-10) (μη υλοποιηθείσες ζημίες), υλοποιηθείσες ζημίες κατά την αποεπένδυση και το κόστος χρηματοδότησης της ΕΤΕπ, για το μέρος των επενδύσεων μετοχικού κεφαλαίου που εγγυάται η ΕΕ.

Όλα τα ποσά σε μετρητά που θεωρούνται ως έσοδα τα οποία εισπράττονται έναντι του χαρτοφυλακίου μετοχών-προτύπων μέσων του IIW χρησιμοποιούνται για την αμοιβή της εγγύησης της ΕΕ.

Η τρίτη τροποποίηση και αναδιατύπωση της συμφωνίας ΕΤΣΕ, της 9ης Μαρτίου 2018, προβλέπει τη δημιουργία ενός χαρτοφυλακίου μετοχών-ΕΑΤ του IIW. Σε βάση χαρτοφυλακίου, η εγγύηση της ΕΕ παρέχει το 95 % του τμήματος πρωτεύουσας ζημίας, ενώ η ΕΤΕπ διατηρεί το υπόλοιπο 5 % καθώς και τον πλήρη υπολειπόμενο κίνδυνο.

Στις 31 Δεκεμβρίου 2017 είχαν υπογραφεί 77 πράξεις μετοχικού τύπου, στο πλαίσιο του IIW για συνολική χρηματοδότηση ύψους 3,3 δισ. ευρώ.

## 3.2. Σκέλος για τις ΜΜΕ (SMEW)

Το σκέλος για τις ΜΜΕ (SMEW) του ΕΤΣΕ διευκολύνει την πρόσβαση σε δανειακή χρηματοδότηση και χρηματοδότηση μετοχικού κεφαλαίου για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) και, σε περιορισμένο βαθμό, επίσης για τις μικρές επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Υλοποιείται από το ΕΤΕ.

Στον τομέα της στήριξης της δανειακής χρηματοδότησης, το μέρος του SMEW που επωφελείται από την εγγύηση της ΕΕ στο πλαίσιο του ΕΤΣΕ ενισχύει υφιστάμενα χρηματοδοτικά μέσα της ΕΕ για τις ΜΜΕ, κατά τρόπον ώστε η παρέμβασή τους να είναι ταχύτερη και να μπορούν να υποστηρίξουν μεγαλύτερο όγκο δανειοδότησης και μεγαλύτερο αριθμό εταιρειών. Συγκεκριμένα, η στήριξη παρέχεται στον μηχανισμό εγγύησης δανείων του προγράμματος COSME που ενισχύει την πρόσβαση σε χρηματοδότηση για τις πιο ριψοκίνδυνες ΜΜΕ, στον μηχανισμό εγγυήσεων υπέρ των ΜΜΕ InnovFin που επικεντρώνεται σε καινοτόμες επιχειρήσεις έντασης έρευνας και στον μηχανισμό εγγυήσεων του EaSI, ο οποίος στηρίζει τη μικροχρηματοδότηση και τις κοινωνικές επιχειρήσεις, καθώς και στον μηχανισμό εγγυήσεων του CCS (του πολιτιστικού και δημιουργικού κλάδου) που παρέχει εξειδικευμένη στήριξη σε ΜΜΕ στους τομείς του πολιτισμού και της δημιουργίας. Στο πλαίσιο των εν λόγω προϊόντων, το ΕΤΣΕ στηρίζει εγγυήσεις τις οποίες η ΕΤΕ χορηγεί στις τράπεζες, διασφαλίζοντας ότι αυτές χορηγούν δάνεια στους στοχευόμενους δικαιούχους, είτε με μεγαλύτερους συνολικούς όγκους χαρτοφυλακίων είτε με καλύτερους όρους από ό, τι χωρίς την εγγύηση της ΕΕ.

Στον τομέα της χρηματοδότησης μετοχικού κεφαλαίου, το μέρος του SMEW που επωφελείται από την εγγύηση της ΕΕ στο πλαίσιο του ΕΤΣΕ, στηρίζει έναν μηχανισμό τον οποίο χρησιμοποιεί το ΕΤΕ για να επενδύει σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, ταμεία χαρτοφυλακίου ή φορείς συνεπένδυσης που διοχετεύουν χρηματοδότηση μετοχικού κεφαλαίου σε εταιρείες σε πρώιμο στάδιο (π.χ. νεοφυείς εταιρείες) και, επίσης, σε επιχειρήσεις που είναι στο στάδιο ανάπτυξης και επέκτασης (π.χ. επεκτεινόμενες επιχειρήσεις).

Η εγγύηση της ΕΕ που χορηγείται στο SMEW δυνάμει του κανονισμού για το ΕΤΣΕ ανέρχεται σε 3 δισ. ευρώ (μετά τη μεταβίβαση από το IIW που περιγράφεται στο τμήμα 2). Με τον κανονισμό ΕΤΣΕ 2.0, η εγγύηση της ΕΕ που διατίθεται στο SMEW διευρύνθηκε με άλλα 3,5 δισ. ευρώ, που είναι διαθέσιμα για χρήση κατά την περίοδο 2018-2020. Εκτός από τα μέσα που καλύπτονται από την εγγύηση της ΕΕ στο πλαίσιο του ΕΤΣΕ, το SMEW επωφελείται επίσης από μια άμεση συνεισφορά της ΕΤΕπ ύψους 2,5 δισ. ευρώ η οποία χρησίμευσε για την επέκταση της εντολής χορήγησης κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου της ΕΤΕπ προς το ΕΤΕ για τη στήριξη της χρηματοδότησης μετοχικού κεφαλαίου για ΜΜΕ και επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Η εν λόγω άμεση συνεισφορά της ΕΤΕπ προς το ΕΤΣΕ επεκτάθηκε κατά 1,5 δισ. ευρώ στο πλαίσιο του ΕΤΣΕ 2.0.

Στο τέλος του 2017, το ΕΤΕ είχε υπογράψει πράξεις SMEW με 305 ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς για συνολική χρηματοδότηση της ΕΤΕπ ύψους σχεδόν 10 δισ. ευρώ. Οι πράξεις αυτές αναμένεται να κινητοποιήσουν επενδύσεις ύψους 76 δισ. ευρώ στο σύνολο των 28 κρατών μελών της ΕΕ. Μέχρι το τέλος του 2017, συνολικά 135.785 επιχειρήσεις είχαν ήδη λάβει χρηματοδότηση υποστηριζόμενη από το ΕΤΣΕ στο πλαίσιο του SMEW και δημιουργήθηκαν ή υποστηρίχθηκαν 1,5 εκατομμύρια θέσεις εργασίας.

# 4. Η λειτουργία του Ταμείου Εγγυήσεων της ΕΕ στο πλαίσιο του ΕΤΣΕ

Το Ταμείο Εγγυήσεων στο πλαίσιο του ΕΤΣΕ (το Ταμείο Εγγυήσεων) ιδρύθηκε σύμφωνα με το άρθρο 12 του κανονισμού ΕΤΣΕ και χρηματοδοτείται κυρίως από πληρωμές από τον γενικό προϋπολογισμό της Ένωσης και από τα έσοδα που προέρχονται από πράξεις στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ. Το Ταμείο Εγγυήσεων αποτελεί αποθεματικό ρευστότητας από το οποίο η ΕΤΕπ πληρώνεται σε περίπτωση κατάπτωσης της εγγύησης της ΕΕ. Το Ταμείο Εγγυήσεων πρέπει να διατηρείται σε ένα ορισμένο ποσοστό[[11]](#footnote-11) (το ποσοστό-στόχος) του συνολικού ποσού των υποχρεώσεων βάσει της εγγύησης της ΕΕ, που επί του παρόντος είναι 35 %. Έτσι, το αποθεματικό ρευστότητας προορίζεται να παρέχει κατάλληλο περιθώριο ασφαλείας για να αποφευχθεί η έκθεση του προϋπολογισμού της Ένωσης σε ξαφνικές καταπτώσεις εγγυήσεων, οι οποίες θα μπορούσαν να συνεπάγονται περικοπές δαπανών ή τροποποιήσεων του προϋπολογισμού. Ως εκ τούτου, συμβάλλει στην προβλεψιμότητα του δημοσιονομικού πλαισίου.

Σύμφωνα με τη συμφωνία ΕΤΣΕ, οι καταπτώσεις εγγυήσεων πληρώνονται από το Ταμείο Εγγυήσεων εάν το ύψος τους υπερβαίνει τα κεφάλαια που έχει 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 στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ και από ανακτηθέντα ποσά, καθώς και, στον βαθμό που υπάρχει διαθέσιμο υπόλοιπο, για την πληρωμή των περιπτώσεων κατάπτωσης της εγγύησης της ΕΕ και για την πληρωμή των ανακτήσιμων διοικητικών εξόδων και εξόδων είσπραξης της ΕΤΕπ.

## 4.1. Ο μηχανισμός τροφοδότησης του Ταμείου Εγγυήσεων

Το Ταμείο Εγγυήσεων τροφοδοτείται μέσω των εξής:

* Συνεισφορών από τον γενικό προϋπολογισμό της Ένωσης· ο προϋπολογισμός που διατίθεται για την τροφοδότηση του Ταμείου Εγγυήσεων ανέρχεται σε 8 425 εκατ. ευρώ·
* Εσόδων και άλλων πληρωμών που εισπράττει η Ένωση βάσει της συμφωνίας ΕΤΣΕ (δηλαδή έργα που επωφελούνται στήριξης από το ΕΤΣΕ)· τα εν λόγω έσοδα ειδικού προορισμού για το Ταμείο Εγγυήσεων ανέρχονται σε 675 εκατ. ευρώ·
* Αποδόσεων (τόκων) από πόρους του Ταμείου Εγγυήσεων που επενδύονται στις χρηματοπιστωτικές αγορές·
* Ανακτηθέντων ποσών από έργα για τα οποία κατέπεσε η εγγύηση της ΕΕ (δηλαδή οφειλέτες που αθετούν τις υποχρεώσεις τους).

Το Ταμείο Εγγυήσεων τροφοδοτείται σταδιακά λαμβάνοντας υπόψη την αύξηση της έκθεσης που καλύπτεται από την εγγύηση της ΕΕ και είναι υπό την άμεση διαχείριση της Επιτροπής· οι πόροι του επενδύονται σύμφωνα με την αρχή της χρηστής δημοσιονομικής διαχείρισης και τους κατάλληλους κανόνες προληπτικής εποπτείας.

## 4.2. Ετήσιες και σωρευτικές ροές

Το χρονοδιάγραμμα πληρωμών της θέσης του προϋπολογισμού που τροφοδοτεί το Ταμείο Εγγυήσεων παρουσιάζεται στον πίνακα 1. Το 2016, διατέθηκε στο Ταμείο ποσό 1 018 εκατ. ευρώ. Από το ποσό αυτό, το μεγαλύτερο μέρος προερχόταν από πιστώσεις πληρωμών του προϋπολογισμού της Ένωσης (1 012 εκατ. ευρώ), ενώ ποσό 6,33 εκατ. ευρώ, που προερχόταν από πράξεις στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ, είχε ανακτηθεί από τον λογαριασμό ΕΤΣΕ (ως έσοδα για ειδικό προορισμό). Το 2017, διατέθηκε στο Ταμείο Εγγυήσεων ποσό 2 490 εκατ. ευρώ. Από το ποσό αυτό, 39,2 εκατ. ευρώ, που προέρχονταν από πράξεις στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ, είχε ανακτηθεί από τον λογαριασμό ΕΤΣΕ (ως έσοδα για ειδικό προορισμό).



Στις 31 Δεκεμβρίου 2017, το σωρευτικό ποσό των 3 508 εκατ. ευρώ καταβλήθηκε και επενδύθηκε σε ομόλογα.

Στις 31 Δεκεμβρίου 2017, οι πράξεις του ΕΤΣΕ που διαχειρίζεται η ΕΤΕπ στο πλαίσιο του IIW παρήγαγαν έσοδα ύψους 78,5 εκατ. ευρώ για την ΕΕ[[12]](#footnote-12), εκ των οποίων 61,0 εκατ. ευρώ κατά τη διάρκεια του 2017.

Στις 31 Δεκεμβρίου 2017, καταβλήθηκε ποσό 0,4 εκατ. ευρώ για την κάλυψη του κόστους χρηματοδότησης της ΕΤΕπ. Εξάλλου, ποσό ύψους 1,0 εκατ. ευρώ καταβλήθηκε για την κάλυψη διοικητικών τελών και άλλων δαπανών για τις πράξεις του ΕΤΣΕ που διαχειρίζεται το ΕΤΕ στο πλαίσιο του SMEW, σύμφωνα με τις διατάξεις του κανονισμού ΕΤΣΕ και της συμφωνίας ΕΤΣΕ. Τα ποσά αυτά καταβάλλονται από το λογαριασμό ΕΤΣΕ.

## 4.3. Σύνθεση και βασικά χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου

Το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο του Ταμείου Εγγυήσεων επενδύεται σύμφωνα με τις αρχές διαχείρισης που ορίζονται 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 το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων παρέχει επαρκή ρευστότητα, σχετικά με τις πιθανές περιπτώσεις κατάπτωσης εγγυήσεων, ενώ παράλληλα στοχεύει στη βελτιστοποίηση της απόδοσης και στην επίτευξη επιπέδου κινδύνου που είναι συμβατό με τη διατήρηση υψηλού βαθμού ασφάλειας και σταθερότητας.

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

Στο τέλος του Δεκεμβρίου 2017, το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων συνίστατο κυρίως σε κρατικούς τίτλους (42,5 % της αγοραίας αξίας) καθώς και σε τίτλους φορέων σε υπο-εθνικό επίπεδο, φορέων σε υπερεθνικό επίπεδο και λοιπών φορέων (SSA) (21,5 % της αγοραίας αξίας) και καλυμμένα ομόλογα (25,5 % της αγοραίας αξίας). Το υπόλοιπο αποτελείτο κυρίως από μη εξασφαλισμένα ομόλογα που είχαν εκδοθεί από επιχειρήσεις και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Περίπου 18% του χαρτοφυλακίου επενδύθηκε σε άμεσα ρευστοποιήσιμες επενδύσεις με υψηλή διαβάθμιση (ΑΑ/AAA) σε δολάρια ΗΠΑ. Η έκθεση σε συναλλαγματικό κίνδυνο των επενδύσεων αυτών καλύπτεται από αντιστάθμιση του κινδύνου.

Η διάρκεια του χαρτοφυλακίου[[13]](#footnote-13) στο τέλος του 2017 ήταν 3,47 έτη. Η μέση πιστοληπτική ικανότητα είναι A-.

Το μεγαλύτερο μέρος του χαρτοφυλακίου έχει επενδυθεί σε άμεσα ρευστοποιήσιμους τίτλους, ενώ επαρκές τμήμα αυτού (το 16 % 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 καταπτώσεις, έσοδα).

## 4.4. Απόδοση

Η απόδοση σταθμίζεται χρονικά προκειμένου να μην επηρεάζεται από το μέγεθος του χαρτοφυλακίου το οποίο αυξήθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια των δύο ετών.

Από την έναρξή του τον Απρίλιο του 2016, Η απόλυτη απόδοση του Ταμείου Εγγυήσεων ήταν 0,2% των επιδόσεων κατά την τελευταία ημερομηνία συλλογής στοιχείων για την παρούσα έκθεση, στα τέλη Δεκεμβρίου του 2017. Η εν λόγω μηδενική απόδοση επετεύχθη σε συνθήκες αρνητικών επιτοκίων (ιδίως για ό,τι είναι αντιληπτό από τις αγορές ως «πιστωτικά ακίνδυνο» και για τα ρευστά ανοίγματα στην Ευρώπη[[14]](#footnote-14)) και αυξανόμενων επιτοκίων στις Ηνωμένες Πολιτείες[[15]](#footnote-15).

## 4.5. Αξιολόγηση της επάρκειας του ποσοστού-στόχου και του επιπέδου του Ταμείου Εγγυήσεων

Το ποσοστό-στόχος του Ταμείου Εγγυήσεων είχε αρχικά καθοριστεί στο 50 % των συνολικών υποχρεώσεων που απορρέουν από την εγγύηση της ΕΕ. Ο στόχος αυτός υπολογίστηκε πριν από την έναρξη του ΕΤΣΕ.

Το 2016, η εσωτερική αξιολόγηση του ΕΤΣΕ από την Επιτροπή[[16]](#footnote-16) κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η τροφοδότηση του Ταμείου Εγγυήσεων θα μπορούσε να αναπροσαρμοστεί. Η εκτίμηση κινδύνου των διαφόρων προϊόντων που υποστηρίζονται από την εγγύηση της ΕΕ έδειξε ότι συνολικά ο προϋπολογισμός της Ένωσης θα μπορούσε να είναι επαρκώς προστατευμένος έναντι πιθανών καταπτώσεων στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ με ένα αναπροσαρμοσμένο ποσοστό-στόχο για την τροφοδότηση του Ταμείου Εγγυήσεων ύψους 35 % λαμβανομένων υπόψη των ανακτήσεων, των εσόδων και των επανεισροών από πράξεις του ΕΤΣΕ.

Το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ενέκριναν την πρόταση της Επιτροπής και το ποσοστό-στόχος ορίστηκε στο επίπεδο του 35 % των συνολικών υποχρεώσεων εγγύησης της ΕΕ από την έναρξη ισχύος του κανονισμού ΕΤΣΕ 2.0. Η επάρκεια του ποσοστού-στόχου επιβεβαιώθηκε με βάση το χαρτοφυλάκιο του ΕΤΣΕ στα τέλη του 2017.

# 5. Συμπεράσματα

Η ανεξάρτητη αξιολόγηση της εφαρμογής του κανονισμού για το ΕΤΣΕ, που αποτελεί τη βάση της πρότασης της Επιτροπής για κανονισμό του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τη θέσπιση του προγράμματος InvestEU[[17]](#footnote-17) κατέληξε σε θετικό συμπέρασμα όσον αφορά τη συνολική συνάφεια και αποτελεσματικότητα της εγγύησης της ΕΕ.

Μεταξύ του 2014 και του 2017, οι ειδικές δραστηριότητες της ΕΤΕπ σημείωσαν σχεδόν πενταπλάσια αύξηση, με τις πράξεις του ΕΤΣΕ στο πλαίσιο της εγγύησης της ΕΕ να αντιπροσωπεύουν το 95 % των ειδικών δραστηριοτήτων της ΕΤΕπ το 2016 και το 2017, καταδεικνύοντας έτσι την προστιθέμενη αξία της εγγύησης της ΕΕ. Η παροχή πρόσθετης ικανότητας ανάληψης κινδύνων στην ΕΤΕπ και το ΕΤΕ οδήγησε σε πρόσθετη και υψηλότερου κινδύνου χρηματοδότηση από τον Όμιλο ΕΤΕπ.

Η αξιολόγηση επιβεβαίωσε περαιτέρω ότι τα επίπεδα της εγγύησης της ΕΕ και της συνεισφοράς της ΕΤΕπ είχαν το κατάλληλο μέγεθος για την περίοδο 2015-2018, δεδομένου ότι επέτρεπαν στον Όμιλο ΕΤΕπ να κινητοποιήσει επίπεδο επενδύσεων σύμφωνο με τις προσδοκίες. Η αναπροσαρμογή του ποσοστού-στόχου για το Ταμείο Εγγυήσεων στο πλαίσιο του ΕΤΣΕ 2.0 είχε ως αποτέλεσμα την πιο αποδοτική χρήση του προϋπολογισμού της ΕΕ. Επιπλέον, δεδομένου ότι μεγάλο μέρος των πρόσθετων πόρων που απαιτούνται για την τροφοδότηση της επέκτασης του Ταμείου Εγγυήσεων θα προέρχονται από έσοδα και επανεισροές του ΕΤΣΕ από άλλα χρηματοδοτικά μέσα, ο αντίκτυπος σε άλλα τμήματα του προϋπολογισμού της ΕΕ ήταν περιορισμένος, γεγονός που οδηγεί σε αύξηση της αποτελεσματικότητας της δημοσιονομικής στήριξης της ΕΕ.

Τέλος, η αξιολόγηση έκρινε ότι, συνολικά, η προσέγγιση για την μοντελοποίηση του ποσοστού-στόχου του ΕΤΣΕ φαίνεται να είναι κατάλληλη και σύμφωνη με την πρακτική του κλάδου.

1. ΕΕ L 169 της 1.7.2015, σ. 1–38. [↑](#footnote-ref-1)
2. ΕΕ L 345 της 27.12.2017, σ. 34. [↑](#footnote-ref-2)
3. Στοιχεία προς συμπλήρωση [↑](#footnote-ref-3)
4. Άρθρο 3 του κανονισμού [↑](#footnote-ref-4)
5. Άρθρο 11 παράγραφος 1 και παράγραφος 3 του κανονισμού [↑](#footnote-ref-5)
6. Άρθρο 11 παράγραφος 3 του κανονισμού όπως έχει τροποποιηθεί [↑](#footnote-ref-6)
7. Παράρτημα ΙΙ του κανονισμού, σημείο 6. [↑](#footnote-ref-7)
8. Οι ειδικές δραστηριότητες ορίζονται στο άρθρο 16 του καταστατικού της ΕΤΕπ. [↑](#footnote-ref-8)
9. Δημιουργήθηκε υβριδικό τμήμα στο πλαίσιο του χαρτοφυλακίου χρέους του IIW για την κάλυψη συγκεκριμένων πράξεων όπως πράξεις επιμερισμού κινδύνων, τις οποίες η ΕΤΕπ αναθέτει πλήρως σε ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, τίτλοι εξασφαλισμένοι με περιουσιακά στοιχεία κ.λπ. Στις 31 Δεκεμβρίου 2017, η χορήγηση της εγγύησης της ΕΕ για το χαρτοφυλάκιο αυτό ανερχόταν σε 1 δισ. ευρώ. [↑](#footnote-ref-9)
10. Προσαρμογή της αξίας σημαίνει μεταβολή της συνολικής λογιστικής αξίας των πράξεων μετοχικού τύπου. [↑](#footnote-ref-10)
11. Το ποσοστό-στόχος είχε αρχικά οριστεί από το άρθρο 12 παράγραφος 5 του κανονισμού για το ΕΤΣΕ στο 50 % των συνολικών υποχρεώσεων εγγύησης της ΕΕ. Από την έναρξη ισχύος του κανονισμού ΕΤΣΕ 2.0, το ποσοστό-στόχος καθορίζεται στο 35 % των συνολικών υποχρεώσεων εγγύησης της ΕΕ. [↑](#footnote-ref-11)
12. Βλ. τις εκθέσεις της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο και το Ελεγκτικό Συνέδριο σχετικά με τη διαχείριση του ταμείου εγγυήσεων του ΕΤΣΕ το 2016 και το 2017. [↑](#footnote-ref-12)
13. 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. [↑](#footnote-ref-13)
14. Για παράδειγμα, η μέση απόδοση των γερμανικών 5ετών ομολόγων ήταν αρνητική κατά 34 μονάδες βάσης κατά το 2017. [↑](#footnote-ref-14)
15. Για παράδειγμα, οι αποδόσεις των 2ετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 69 μονάδες βάσης κατά το 2017. Ενώ οι αυξανόμενες αποδόσεις προσφέρουν καλύτερες ευκαιρίες επανεπένδυσης με την πάροδο του χρόνου, οδηγούν σε αρχικό αποτέλεσμα αρνητικής ανατίμησης. [↑](#footnote-ref-15)
16. . SWD(2016) 297 [↑](#footnote-ref-16)
17. . COM(2018) 439 [↑](#footnote-ref-17)