EURÓPSKA
KOMISIA

V Bruseli 16. 7. 2020
COM(2020) 321 final

2020/0143 (NLE)

Návrh

ROZHODNUTIE RADY,

ktorým sa mení rozhodnutie 2003/77/ES, ktorým sa ustanovujú viacročné finančné usmernenia na riadenie aktív ESUO v likvidácii a na riadenie aktív Výskumného fondu uhlia a ocele po skončení tejto likvidácie

DÔVODOVÁ SPRÁVA

1. KONTEXT NÁVRHU

• Dôvody a ciele návrhu

Podľa prílohy k rozhodnutiu Rady 2003/77/ES z 1. februára 2003[1], „a) Aktíva ESUO [Európske spoločenstvo uhlia a ocele] v likvidácii, vrátane jeho pôžičkového portfólia a investícií, sa budú používať, ak je to potrebné, na splnenie zostávajúcich záväzkov ESUO z hľadiska jeho nezaplatených pôžičiek, jeho záväzkov vyplývajúcich z predchádzajúcich prevádzkových rozpočtov a z akýchkoľvek nepredvídateľných záväzkov. b) Aktíva ESUO v likvidácii, ktoré nie sú potrebné na splnenie záväzkov opísaných v písmene a), budú investované na zabezpečenie príjmu, ktorý sa použije na financovanie pokračovania výskumu v sektoroch súvisiacich s uhoľným a oceliarskym priemyslom. c) Aktíva Výskumného fondu uhlia a ocele sa budú investovať na zabezpečenie príjmu, ktorý sa použije na financovanie pokračovania výskumu v sektoroch súvisiacich s uhoľným a oceliarskym priemyslom.“

Vzhľadom na absenciu zostávajúcich nesplatených pôžičiek a pokles záväzkov ESUO[2] sa investičná činnosť na účely získavania príjmu na financovanie výskumu stáva čoraz dominantnejším zameraním ESUO v likvidácii. V rozhodnutí Rady 2003/77/ES sa ustanovuje, že Komisia spravuje aktíva ESUO v likvidácii tak, aby sa „zabezpečilo, že budú dostupné finančné prostriedky, ak to bude potrebné, pričom budú vytvárať najvyššiu dostupnú návratnosť v súlade so zachovaním vysokého stupňa dlhodobej bezpečnosti a stability“ (*bod 3 prílohy k rozhodnutiu Rady 2003/77/ES*).

Európska komisia využíva výnosy z ESUO v likvidácii na podporu výskumných projektov v odvetví uhlia a ocele. Schopnosť portfólia vytvárať dostatočné výnosy na financovanie zmysluplného výskumného programu sa však v posledných rokoch dostala pod tlak, a to v dôsledku dlhodobého poklesu výnosov na finančných trhoch. Už pred nedávnym zhoršením situácie na trhu spôsobenej pandémiou Covid-19 vytváralo portfólio nižšie výnosy, a to v dôsledku prostredia s nižšou úrokovou sadzbou, ktoré prevládalo po finančnej kríze. Kríza Covid-19 tento dlhodobý štrukturálny pokles očakávaných výnosov ďalej zhoršila. Portfólio ESUO relatívne dobre prekonalo akútny pokles trhu po kríze Covid-19 v porovnaní s partnerskými fondmi, a to zásluhou jeho relatívne konzervatívneho zloženia. Táto kríza však bude mať trvalý vplyv na očakávané výnosy a posilní potrebu hľadať alternatívne prostriedky, ako naštartovať aktíva fondu na podporu politík EÚ.

V tejto súvislosti chce Komisia posilniť podporu spoločných výskumných projektov v odvetví uhlia a ocele a zároveň navrhnúť zmenu rozhodnutia Rady 2008/376, aby sa zosúladilo s cieľmi zelenej dohody. Komisia chce okrem toho podporovať prelomové výskumné projekty, ktoré do roku 2030 prinesú proces výroby ocele s takmer nulovými emisiami a výskumné projekty riadenia spravodlivej transformácie v odvetví uhlia. Stabilný ročný rozpočet vo výške [111 miliónov] EUR sa považuje za primeraný pre program tohto charakteru. Je potrebný na poskytnutie zmysluplnej podpory hodnotným projektom v rozsahu nevyhnutnom na pokrytie fungovania tohto systému.

Poskytovanie pravidelných ročných alokácií do roku 2027 vo výške [111 miliónov] EUR si vyžaduje zmeny spôsobu, akým sa využívajú a investujú zdroje aktív ESUO v likvidácii.

---

[1] Ú. v. EÚ L 29, 5.2.2003, s. 25.

[2] Nový a pomerne veľký záväzok vznikol dňom nadobudnutia účinnosti dohody o vystúpení Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a Severného Írska z Európskej únie a Európskeho spoločenstva pre atómovú energiu (Ú. v. EÚ C 384I, 12.11.2019, s. 1) (jej článok 145), a to 31. januára 2020. Rozsah tejto sumy je však známy a jej vplyv je časovo veľmi obmedzený (päť ročných splátok v období 2021 – 2025).

Navrhované zmeny súčasného rozhodnutia umožnia túto úroveň podpory pre spoločné výskumné projekty a prelomové výskumné projekty v oceliarskom odvetví a výskumné projekty na riadenie spravodlivej transformácie v uhoľnom odvetví. Hoci sa týmito ročnými alokáciami postupne zníži celková suma investovaných aktív, na obdobie po roku 2027 zostane primeraná výška investovateľných aktív.

- **Nedávna výkonnosť a výhľad investovaných aktív ESUO v likvidácii:**

K 31. marcu 2020 je portfólio približne vo výške 1,5 mld. EUR. Veľkosť portfólia sa od 30. júna 2012 mierne znížila, pretože celkové výnosy a nové prijaté príspevky prevýšil výdavok na financovanie výskumu v odvetviach súvisiacich s uhoľným a oceliarskym priemyslom.

Od roku 2003 až donedávna vytvorili aktíva ESUO v likvidácii pozitívny výnos, ktorý v kombinácii so zdrojmi dostupnými z mechanizmu vyrovnávania umožňoval ročnú podporu pre výskumné projekty vo výške 50 miliónov EUR. Ku koncu roka 2017 bola výkonnosť portfólia od prijatia rozhodnutia Rady 2003/77/ES, zmeneného rozhodnutím Rady 2008/750/ES[3], pozitívna: sumy boli vyplatené v požadovanom čase aj výške a návratnosť portfólia bola vzhľadom na trhové prostredie a všeobecne reštriktívne usmernenia uspokojivá. V období od 1. júla 2012 do 31. decembra 2017 sa dosiahol kumulatívny pozitívny výnos z portfólia na úrovni + 8,5 %.

Návratnosť investovaných aktív neustále prevyšovala referenčnú hodnotu a osvedčila sa ako lepšia alternatíva k investovaniu pri prevládajúcich bezrizikových úrokových sadzbách, ktoré sa v posledných rokoch zmenili na negatívne. V skutočnosti portfólio nikdy predtým nezaznamenalo negatívnu ročnú výkonnosť počas svojej životnosti a od začiatku získalo 80 % kumulovaný výnos. Odteraz však nízka (a často negatívna) úroveň výnosov dlhopisov predpokladá nižšie očakávané výnosy v krátkodobom až strednodobom horizonte, pričom bude ťažké dosiahnuť aj pozitívne výnosy.

Portfólio sa okrem toho ďalej zníži, ako je stanovené v dohode o vystúpení Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a Severného Írska z Európskej únie a Európskeho spoločenstva pre atómovú energiu (ďalej len „dohoda o vystúpení“), čo sa odhaduje na [250] miliónov EUR[4].

Z tohto hľadiska sa na splnenie politických cieľov požaduje iný prístup k využívaniu aktív ESUO. Tento návrh prináša dve hlavné zmeny:

- V súlade s návrhom na zmenu rozhodnutia 2003/76/ES s cieľom umožniť predaj zdrojov portfólia v prípade potreby, aby sa umožnili platby súvisiace s ročnou alokáciou vo výške [111 miliónov EUR] do roku 2027. V závislosti od investičných podmienok a vývoja veľkosti portfólia to bude mať za následok postupné znižovanie objemu spravovaných aktív;
- Diverzifikovať oprávnené investície v portfóliu s cieľom posilniť jeho výkonnosť z hľadiska rizík a výnosov. Navrhuje sa rozšírenie možností oprávnených aktív s cieľom zvýšiť očakávané výnosy pre danú úroveň rizika.

[3] Ú. v. EÚ L 255, 23.9.2008, s. 28 – 30.

[4] Presná suma sa stanoví na začiatku roku 2021. Podľa článku 145 ods. 1 dohody o vystúpení *„Únia je zodpovedná vo vzťahu k Spojenému kráľovstvu za jeho podiel na čistých aktívach Európskeho spoločenstva uhlia a ocele v likvidácii k 31. decembru 2020“*.

- **Navrhované zmeny s cieľom umožniť použitie aktív v prípade potreby na zabezpečenie ročnej alokácie [111 miliónov EUR]**

Navrhuje sa zmeniť rozhodnutie 2003/77/ES tak, aby sa od 1. januára 2021[5] výslovne umožnili odlevy v súvislosti s ročnou alokáciou až do výšky [111 miliónov] EUR do roku 2027 na podporu výskumných projektov v odvetvi uhlia a ocele mimo výskumného rámcového programu. Ročná alokácia sa určí podľa kritérií stanovených v revidovanom rozhodnutí Rady 2003/76/ES. Žiadosti o platbu týkajúce sa uvedenej alokácie sa vyplatia použitím čistého príjmu z investícií a výberom aktív z ESUO v likvidácii.

V rozhodnutí by sa mala výslovne zakotviť ročná alokácia, aby sa umožnil predvídateľný tok zdrojov v dostatočnom rozsahu, ktorý umožní pokračovanie požadovanej podpory pre spoločný výskum v odvetví uhlia a ocele.

Doteraz sa aktíva ESUO v likvidácii spravovali na základe toho, že návratnosť investovaných aktív by bola prostriedkom na financovanie výskumných projektov. Toto je zrejmé v jazyku oddielu 1 („použitie fondov“) prílohy k rozhodnutiu Rady 2003/77/ES a v odôvodnení 3 tohto rozhodnutia, v ktorom sa predpokladá, že „celý kapitál aktív Výskumného fondu uhlia a ocele… by sa mal zachovať neporušený“.

Z vyššie uvedených dôvodov by sa mal takýto prístup zmeniť, aby sa splnili potreby poskytovania požadovanej úrovne platieb, ktorá je potrebná na dosiahnutie životaschopného zmysluplného výskumného programu pre odvetvie uhlia a ocele.

Domnienka, že aktíva ESUO v likvidácii môžu vytvárať stabilný príjem dostatočný na financovanie Výskumného fondu pre uhlie a oceľ, ak zostanú neporušené, už nie je udržateľná, a to vzhľadom na pretrvávajúcu zmenu podmienok na finančnom trhu. Na tento účel treba aktualizovať rozhodnutie tak, aby lepšie odrážalo potreby základnej politiky, ktorú má vykonávať ESUO v likvidácii, a výzvy spojené s vytváraním výnosov na takej úrovni, ktorá je nevyhnutná vzhľadom na súčasné trhové podmienky.

Platby by sa uskutočňovali každý rok po identifikácii príslušných projektov, vždy v rámci limitov ročnej alokácie [111 miliónov] EUR. Ročná suma, ktorú je možné prideliť z ESUO v likvidácii, by predstavovala [111 miliónov] EUR, aby sa umožnilo trvalé využívanie zdrojov na financovanie výskumu do budúcnosti.

- **Navrhované zmeny umožňujúce diverzifikáciu oprávnených aktív:**

Aktíva ESUO sa tradične investovali prevažne do štátnych a nadnárodných dlhov denominovaných v eurách. Tieto investičné možnosti dokázali dosiahnuť stabilné pozitívne výnosy a zároveň udržiavať portfóliové riziko na zníženej úrovni. V posledných rokoch sa hospodárske a trhové podmienky zmenili spôsobom, ktorý trvalo znížil príležitosti na získanie výnosov z investícií do štátneho a nadnárodného dlhu. V budúcnosti budú finančné trhy vo všeobecnosti, a najmä trhy s eurobondmi čoraz náročnejšie v dôsledku výrazne negatívnych výnosov (najmä v prípade cenných papierov od emitentov s najvyššou kreditnou kvalitou) a zníženej likvidite, ktorá je okrem iného spôsobená prispôsobivou menovou politikou ECB a jej programami nákupu dlhopisov. Akékoľvek zvýšenie úrokových sadzieb z tejto nízkej základne povedie k preceneniu existujúcich aktív smerom nadol, čo znamená riziko veľmi nízkych alebo negatívnych výnosov, kým reinvestície s vyššími výnosmi postupne kompenzujú počiatočný účinok precenenia.

[5] Na zmenu sa navrhuje odklad dátumu uplatňovania, aby sa zabránilo zasahovaniu do uplatňovania článku 145 dohody o vystúpení.

Cieľom tohto návrhu je zabezpečiť, aby bolo portfólio ESUO odolnejšie voči týmto výzvam, a to rozšírením priestoru na investovanie do iných tried aktív a použitím ďalších investičných techník na ochranu portfólia pred výlučnou závislosťou od cenných papierov s pevným výnosom.

Napriek predpokladaným výberom do roku 2027 je investičný horizont zostávajúcich prostriedkov skôr dlhodobý, čo umožňuje ďalšiu diverzifikáciu. Portfólio ESUO v podstate doteraz neobsahuje podstatné záväzky, a preto nie je vystavené veľkým odlevom v miere, ktorá kvalitatívne zmenila investičný horizont alebo objem aktív v portfóliu. Táto situácia sa zmení po zavedení platieb týkajúcich sa ročnej alokácie na financovanie výskumného programu. Predvídateľné platby tohto rozsahu by však nemali mať podstatný vplyv na investičný horizont ani na toleranciu rizika zostávajúcich aktív v portfóliu a platby sa tiež budú vykonávať v horizonte niekoľkých rokov.

V dôsledku dlhšieho investičného horizontu má portfólio väčšiu kapacitu držať aktíva tam, kde je to potrebné, aby sa umožnilo obnovenie hodnôt. Z tohto hľadiska sa navrhuje rozšíriť investičné možnosti finančných usmernení s cieľom čo najviac zmierniť vplyv nízkych alebo negatívnych výnosov a posilniť diverzifikáciu a odolnosť portfólia pri vykonávaní konzervatívnej investičnej politiky, ktorá poskytuje ochranu kapitálu s vysokou mierou spoľahlivosti a zvyšuje návratnosť, pokiaľ je to možné, ak je to v súlade s týmto cieľom. V dlhodobom horizonte by rozšírenie tried oprávnených aktív malo pomôcť dosiahnuť stabilnú a predvídateľnú správu portfólia – vrátane predvídateľných platieb z aktív a súvisiacich s ročnou alokáciou – a znížiť mieru zníženia podkladových zdrojov platbami ročných splátok.

Komisia navrhuje rozšíriť finančné usmernenia s cieľom rozšíriť oprávnené možnosti dostupných aktív/nástrojov a možné kombinácie rizikových expozícií (napr. voči úrokovému a úverovému riziku a niektorým limitovaným rizikám na akciovom trhu). Nové investičné príležitosti umožnia zefektívniť správu portfólia (z hľadiska diverzifikácie a hľadania kompromisu medzi rizikami a výnosmi) a podporia vyššie očakávané výnosy v strednodobom až dlhodobom horizonte.

Malo by sa zdôrazniť, že diverzifikácia portfólia znamená vystavenie sa novým zdrojom volatility trhu, ktoré môžu mať vplyv na výkonnosť v krátkodobom až strednodobom horizonte. Vzhľadom na dlhší investičný horizont významnej časti aktív je však portfólio ESUO v dobrej pozícii na to, aby absorbovalo krátke obdobia nedostatočnej výkonnosti v jednej alebo inej triede aktív, aby bolo možné využiť vylepšené príležitosti pre návratnosť upravenú o riziká počas dlhšieho obdobia. Treba tiež pochopiť, že diverzifikácia nie je zárukou proti potenciálnej negatívnej výkonnosti za určité obdobie, keďže výhody diverzifikácie môžu byť vyvážené nedostatočnou výkonnosťou v hlavnej triede aktív (štátne a nadnárodné dlhopisy). Tieto všeobecné výhrady sú neoddeliteľnou súčasťou správy aktív a uvádzajú sa tu s cieľom poskytnúť vyvážený prehľad o rozsahu možných výsledkov. Celkovo sa Komisia ako zodpovedný správca fondov EÚ domnieva, že rozšírenie oprávnených investičných možností predstavuje vhodný spôsob na zlepšenie dlhodobej výkonnosti investovaných aktív ESUO.

Vzhľadom na uvedené Komisia predkladá tento návrh rozhodnutia Rady o zmene rozhodnutia 2003/77/ES, ktorým sa ustanovujú viacročné finančné usmernenia na riadenie aktív ESUO v likvidácii. Aktíva sa spravujú v súlade s pravidlami obozretnosti a so zásadami správneho finančného riadenia, ako aj v súlade s pravidlami a postupmi stanovenými účtovníkom Komisie.

Ako je vysvetlené vyššie, v rozhodnutí sa navrhuje zmeniť rozhodnutie, ktorým sa riadi správa aktív ESUO v likvidácii, s cieľom povoliť možné investovanie do:

- širšej škály nástrojov peňažného trhu (najmä fondy peňažného trhu);
- širšej škály dlhových a úverových cenných papierov;
- expozície na akciových trhoch a voči produktom podobným akciám (najmä prostredníctvom vhodných nástrojov, ako sú fondy obchodované na burze);
- možnosti využitia štandardných investičných techník, ako sú úrokové futures na riadenie splatnosti;
- možnosti investovať do zabezpečených investícií v amerických dolároch.

Toto rozhodnutie by nepredstavovalo automatické využitie týchto aktív alebo nástrojov. Toto rozhodnutie by miesto toho len oprávňovalo Komisiu k tomu, aby uskutočnila takéto investície, keď sú trhové podmienky priaznivé a ak sú takéto investície v súlade s investičným horizontom investícií, pričom by sa zohľadnili platby súvisiace s ročnou alokáciou do roku 2027. Komisia bude pri využívaní týchto rozšírených investičných možností postupovať obozretne a s náležitou starostlivosťou s cieľom maximalizovať pravdepodobnosť pozitívnych výsledkov. Vo výročných správach uvedie rozhodnutie o využití týchto právomocí a vysvetlí dôvody rozšírenia investičných možností a podávania správ o zistených výsledkoch, ak to umožnia údaje o výkonnosti.

Výber aktív bude zahŕňať negatívny skríning (zoznam činností vylúčených na účely pokladničného investovania z etických alebo morálnych dôvodov) a pozitívny skríning (s cieľom uprednostniť pri výbere investícií začlenenie pozitívnych environmentálnych, sociálnych a správnych aspektov). Environmentálne, sociálne a správne (ESG) postupy investovania sa stávajú čoraz dôležitejšími a Komisia má v úmysle ísť v tejto oblasti príkladom.

- **Súlad s ostatnými politikami Únie:**

Návrh je prepojený s rozhodnutím Rady, ktorým sa mení rozhodnutie 2003/76/ES, ktorým sa ustanovujú opatrenia potrebné na vykonávanie protokolu tvoriaceho prílohu k Zmluve o založení Európskeho spoločenstva o finančných dôsledkoch ukončenia platnosti Zmluvy o ESUO a o Výskumnom fonde uhlia a ocele. Rada nedávno rozhodla o možnosti opätovného použitia súm zo zrušenej viazanosti na výskum[6]. Súčasne sa zmení rozhodnutie Rady 2003/76/ES, pričom sa zohľadnia zmeny navrhované v rozhodnutí Rady 2003/77/ES.

2. PRÁVNY ZÁKLAD, SUBSIDIARITA A PROPORCIONALITA

- **Právny základ**

Právnym základom, ktorý dáva EÚ právo konať, je Zmluva o fungovaní Európskej únie a protokol tvoriaci prílohu k zmluvám EÚ o finančných dôsledkoch ukončenia platnosti Zmluvy o ESUO a o Výskumnom fonde pre uhlie a oceľ, a najmä jeho článok 2 druhý odsek.

- **Subsidiarita (v prípade inej ako výlučnej právomoci)**

Opatrenia na vykonávanie protokolu sú ustanovené rozhodnutím Rady, ktorého revízia patrí do výlučného práva iniciatívy Komisie.

[6] Rozhodnutie Rady (EÚ) 2018/599 zo 16. apríla 2018, ktorým sa mení rozhodnutie 2003/76/ES, ktorým sa ustanovujú opatrenia potrebné na vykonávanie protokolu tvoriaceho prílohu k Zmluve o založení Európskeho spoločenstva o finančných dôsledkoch ukončenia platnosti Zmluvy o ESUO a o Výskumnom fonde uhlia a ocele (Ú. v. EÚ L 101, 20.4.2018, s. 1 – 2).

- **Proporcionalita**

Návrh obsahuje doplnkové ustanovenia, a preto je potrebný pre fungovanie správy aktív, ktorú Komisia vykonáva pre ESUO v likvidácii a následne pre aktíva Výskumného fondu pre uhlie a oceľ.

- **Výber nástroja**

Rozhodnutie Rady, ktorým sa mení existujúce rozhodnutie Rady 2003/77/ES je „opatrenie, ktorým sa ustanovujú viacročné finančné usmernenia pre správu aktív Výskumného fondu pre uhlie a oceľ“, ako sa stanovuje v článku 2 ods. 2 protokolu č. 37.

3. VÝSLEDKY HODNOTENÍ EX POST, KONZULTÁCIÍ SO ZAINTERESOVANÝMI STRANAMI A POSÚDENÍ VPLYVU

- **Hodnotenia ex post/kontroly vhodnosti existujúcich právnych predpisov**

Návrh vychádza z výsledkov päťročnej správy, v ktorej sa predpokladá pravidelné preskúmanie vhodnosti usmernení. Posledná päťročná správa bola zverejnená 2. marca 2018 [COM(2018) 84 final].

- **Konzultácie so zainteresovanými stranami**

Neuplatňuje sa. Hlavnými zainteresovanými stranami sú členské štáty, s ktorými sa bude konzultovať počas legislatívneho procesu v Rade.

- **Získavanie a využívanie expertízy**

V roku 2014 Svetová banka vykonala partnerské preskúmanie operácií správy aktív uskutočňovaných Komisiou (vrátane portfólia ESUO v likvidácii). Výsledky tohto partnerského preskúmania, pokiaľ ide o rámec usmernení, sa zohľadnili pri príprave tohto návrhu na revíziu.

Nedávno sa v preskúmaní Európskeho spoločenstva pre uhlie a oceľ, ktoré uverejnil Dvor audítorov v septembri 2019[7], dospelo k záveru, že financovanie Výskumného fondu pre uhlie a oceľ nie je len na základe príjmov zo správy aktív v súčasnom prostredí úrokovej sadzby udržateľné.

- **Posúdenie vplyvu**

Posúdenie vplyvu nie je pre navrhovanú revíziu potrebné, keďže očakávané hospodárske, environmentálne alebo sociálne vplyvy pravdepodobne nebudú významné.

- **Regulačná vhodnosť a zjednodušenie**

Návrh vychádza z výsledkov päťročnej správy, v ktorej sa predpokladá pravidelné preskúmanie vhodnosti usmernení.

- **Základné práva**

Návrh je v súlade s ochranou základných práv.

4. VPLYV NA ROZPOČET

Návrhom sa nevytvárajú žiadne nové záväzky, ktoré sa majú uhrádzať zo všeobecného rozpočtu v medziach viacročného finančného rámca.

[7] *Tamže.* s.11– 12, 17.

5. ĎALŠIE PRVKY

- **Plány vykonávania, spôsob monitorovania, hodnotenia a podávania správ**

Ako sa uvádza v bode 7 finančných usmernení, Komisia podáva členským štátom správy o operáciách riadenia uskutočňovaných podľa týchto finančných usmernení každých šesť mesiacov.

Okrem toho sa každý rok vypracúva finančná správa spolu s finančnými výkazmi overenými audítorom, v ktorej sa podávajú správy o výsledkoch za celý rok.

Komisia napokon podáva osobitne správu o uplatňovaní finančných usmernení každých päť rokov (článok 2).

- **Vysvetľujúce dokumenty (v prípade smerníc)**

Neuplatňuje sa

- **Podrobné vysvetlenie ustanovení návrhu s cieľom umožniť väčšiu diverzifikáciu oprávnených aktív**

Súčasné finančné usmernenia uplatňujú relatívne reštriktívny prístup k vymedzeniu oprávnených aktív. Odkazujú napríklad na absolútne limitné hodnoty (napr. maximálne 250 miliónov EUR na členský štát EÚ), úverové ratingy (napr. minimálny rating AA s výnimkou členských štátov EÚ a inštitúcií EÚ) a maximálnu lehotu splatnosti (napr. maximálne 10,5 zostávajúceho roka v čase nákupu).

Tieto obmedzenia vylučujú veľkú časť finančných trhov.

Napríklad:

- ratingové obmedzenia takmer úplne vylučujú trh podnikových a finančných dlhopisov, ktorý by mohol ponúknuť diverzifikáciu a vyššiu návratnosť a ktorý by v súčasnom prostredí mohol pomôcť zmierniť vplyv negatívnych sadzieb[8];
- podobné úvahy vznikajú v súvislosti s obmedzeniami splatnosti, ktoré bránia investíciám do dlhopisov s dlhšou dobou splatnosti, ktoré by mohli ponúkať podobné výhody[9]. Zmena týchto obmedzení by umožnila diverzifikované alokácie aktív s vyššími očakávanými výnosmi z portfólia a súčasne zachovanie celkového rizika portfólia na podobných úrovniach ako v súčasnosti, a to vďaka priaznivým korelačným účinkom.

Po finančnej kríze v roku 2008 sa trhové podmienky pre správcov aktív s pevným výnosom sťažili v dôsledku prostredia s nízkou a často negatívnou úrokovou sadzbou, ktoré sa prejavilo, a to najmä v prípade investícií s nižším úverovým rizikom. V tejto súvislosti je pre správcov aktív s pevným výnosom veľmi náročné dosiahnuť pozitívnu výkonnosť, najmä v strednodobom/dlhodobom horizonte. V roku 2020 sa situácia zhoršila ešte viac, a to v dôsledku krízy spôsobenej koronavírusom, ktorá môže rozšíriť prostredie s nízkymi/negatívnymi sadzbami do budúcnosti.

Na obmedzenie negatívnych dôsledkov týchto faktorov je dôležité, aby správcovia aktív mali prístup k čo najširším prípadným investičným možnostiam. Takto môžu správcovia aktív zvýšiť diverzifikáciu a využívať triedy aktív, ktoré vykazujú rôzne vzorce návratnosti a nižšie korelácie. V dlhodobom investičnom horizonte by vysoko diverzifikované portfóliá mali dosahovať lepšiu výkonnosť ako menej diverzifikované portfóliá pri podobnej úrovni rizika.

Preto sa navrhuje zmeniť súčasné finančné usmernenia nasledujúcimi spôsobmi.

---

[8] Pozri bod D, v ktorom sa uvádza sofistikovanejší spôsob riadenia a trvania úrokového rizika.

[9] Výhoda dlhodobejších dlhopisov závisí okrem iného od strmosti výnosovej krivky v čase investovania. Ďalšou výhodou dlhodobejších dlhopisov je vyššia konvexita; zjednodušene povedané, ich trhové hodnoty sa zvýšia viac pri danom znížení sadzieb v porovnaní so vzniknutými stratami pri ekvivalentnom zvýšení sadzieb.

A. Upraviť absolútne limity, ratingy a obmedzenia splatnosti

Navrhuje sa prijať dynamickejší prístup, pokiaľ ide o technické aspekty vykonávania, ktoré si vyžadujú určitú flexibilitu (napríklad stanovovanie rizika, splatnosti a koncentračných limitov).

Umožnilo by to ich pravidelnejšiu kalibráciu na vyvíjajúce sa trhové podmienky a vychádzalo by to z nedávnych usmernení Komisie prijatých pre spoločný rezervný fond[10], jeden z ďalších významných portfólií spravovaných Komisiou. Aktíva sa budú spravovať na základe investičnej stratégie, ktorá je vyjadrená vo forme strategickej alokácie aktív zohľadňujúcej investičné ciele a toleranciu rizika. Investičná stratégia sa premietne do strategickej referenčnej hodnoty. Referenčná hodnota bude v súlade s odvetvovými postupmi.

Tolerancia rizík by mohla byť vymedzená aj v širších podmienkach (napr. uvedením oprávnených kategórií aktív a osobitných parametrov rizika, ako je napríklad hodnota v riziku). Limity by mohli byť lepšie vyjadrené skôr prostredníctvom trhovej hodnoty než pomyselnej hodnoty vymedzenej ako maximálne percentuálne expozície celkovej trhovej hodnoty portfólia. Týmto sa expozície vymedzujú presnejšie, pretože vďaka nízkemu alebo zápornému výnosovému prostrediu sa mnohé cenné papiere pohybujú cenovo výrazne nad paritou (100 %) a nominálne hodnoty už nemusia odrážať skutočnú ekonomickú hodnotu týchto expozícií. Ďalším dôvodom, prečo sa trhová hodnota vyjadrená percentuálnym limitom stane relevantnejšou, je v prípade zmeny celkovej trhovej hodnoty portfólia buď v dôsledku trhového ocenenia, alebo v dôsledku prílevov alebo odlevov.

Limity koncentrácie by sa mohli spresniť, aby sa umožnila diferenciácia medzi bezpečnejšími a rizikovejšími úverovými expozíciami, napríklad povolením väčších expozícií iba emitentom najvyššej kvality (vysokej kvality[11]).

Navrhuje sa vymedziť oprávnené nástroje v usmerneniach pre správu aktív, pričom referenčná hodnota a osobitné investičné limity sa vymedzia v interných dokumentoch Európskej komisie.

B. Povoliť investície v iných menách

Finančné usmernenia v súčasnosti neobsahujú usmernenie o oprávnenosti investícií v cudzej mene. V tejto súvislosti treba poznamenať, že investície denominované v eurách predstavujú iba približne 25 % svetového trhu s dlhopismi.

Navrhuje sa preto výslovne povoliť investície do zabezpečených cenných papierov denominovaných v amerických dolároch vydávaných štátnymi, nadnárodnými, subštátnymi orgánmi a agentúrami.

Najmä (čiastočné) investovanie do vysoko likvidných dlhopisov denominovaných v amerických dolároch vydaných takýmito subjektmi by umožnilo prístup na veľké a likvidné trhy, ako je americký štátny dlhový trh. Toto by mohlo byť užitočné vzhľadom na uvedené obmedzenia likvidity na trhoch s eurobondmi. Okrem toho by to umožnilo získanie expozícií s rôznou výnosovou krivkou s možnými vyššími príležitosťami na držanie/rolovanie.

Riziko strát v dôsledku fluktuácie výmenného kurzu by sa mohlo zabezpečiť. Existujú nástroje na zabezpečenie takéhoto kurzového rizika, v súčasných finančných usmerneniach sa však tento druh operácie neuvádza. Komisia môže so súhlasom účtovníka rozhodnúť, že

[10] C(2020) 1896 final

[11] Pojem používaný na označenie úverových ratingov AA-/Aa3 alebo vyšších.

zabezpečené investície v iných menách (ako USD) sa môžu stať výslovne oprávnenými podľa kritérií uvedených v prílohe k rozhodnutiu. Rozsah skutočného používania takýchto nástrojov by bol limitovaný a zohľadňoval by príslušné náklady a prevládajúce trhové podmienky.

C. Rozšíriť rozsah nástrojov kolektívneho investovania

V roku 2014 tím odborníkov zo Svetovej banky zhodnotil činnosť Komisie v oblasti správy pokladnice a aktív. Svetová banka podrobne preskúmala procesy, ktoré používa Komisia, a dospela k záveru, že Komisia pri správe portfólií, za ktoré zodpovedá, dosahuje svoje ciele v súlade s príslušnými normami v tomto odvetví. Svetová banka navrhla aj niekoľko odporúčaní na ďalšie zlepšenie investičného procesu a návratnosti.

Najmä pri prostriedkoch s dlhodobým horizontom Svetová banka navrhla investovanie určitého percenta takýchto finančných prostriedkov do majetkových účastí, napríklad cez fondy kolektívneho investovania. Ak sa tieto nástroje starostlivo vyberú, bude vďaka nim možné nadobudnúť dobre diverzifikovanú akciovú expozíciu. Keďže akcie majú relatívne nižšiu koreláciu s investíciami s pevným výnosom, v dlhodobom horizonte by zvýšili rizikovo-výnosový profil portfólia. Na druhej strane alokácie akcií môžu v krátkodobom až strednodobom horizonte zvyšovať volatilitu výnosov z portfólia.

Kolektívne investičné nástroje sa uvádzajú aj v súčasných usmerneniach, ale musia mať úverový rating najmenej AA, čo *de facto* znamená najmä krátkodobé kolektívne nástroje s pevným výnosom, pričom sa vylučuje väčšina fondov s pevným výnosom a akciových fondov, ktoré nemajú úverový rating.

Preto sa navrhuje spresniť rozsah tried oprávnených aktív a nástrojov kolektívneho investovania, aby sa dalo investovať do akcií a rozšíriť investície s pevným výnosom, a to aj do takýchto dobre diverzifikovaných nástrojov.

Súhrnne sa navrhuje, aby boli oprávnené niektoré druhy nástrojov kolektívneho investovania (napr. fondy peňažného trhu, fondy obchodované na burze alebo podielové fondy). Tieto nástroje môžu v rôznej miere ponúkať diverzifikovanú expozíciu rozličným trhovým indexom, určitým geografickým sektorom a/alebo konkrétnym triedam aktív, ako sú pevné výnosy a/alebo akcie.

D. Povoliť ostatné zabezpečovacie nástroje na riadenie úrokového rizika

Úrokové deriváty predstavujú nástroje na účinné efektívne riadenie úrokového rizika, ktoré v súčasnosti často využívajú verejné finančné inštitúcie. Tieto trhy sú obvykle aj likvidné. Napríklad počas finančnej krízy zostal trh s futures vysoko likvidný na rozdiel od trhu s hotovostnými štátnymi dlhopismi. Používanie takýchto nástrojov by malo byť rámcované prísnymi postupmi v oblasti rizika a IT systémami, ktoré budú schopné monitorovať a zvládnuť súvisiace prevádzkové postupy a inherentné riziko tohto trhu.

Ako je vysvetlené vyššie, toto rozhodnutie by nepredstavovalo automatické využitie týchto aktív alebo nástrojov. Toto rozhodnutie by miesto toho len oprávňovalo Komisiu k tomu, aby uskutočnila takéto investície, keď sú trhové podmienky priaznivé. Komisia bude pri využívaní týchto rozšírených investičných právomocí postupovať obozretne a s náležitou starostlivosťou s cieľom maximalizovať pravdepodobnosť pozitívnych výsledkov. Vo výročných správach uvedie rozhodnutie o využití týchto právomocí a vysvetlí dôvody rozšírenia investičných možností a podávania správ o zistených výsledkoch, ak to umožnia údaje o výkonnosti.

E. Začlenenie environmentálnych, sociálnych a správnych kritérií

Keďže environmentálne, sociálne a správne (ESG) postupy investovania sa stávajú čoraz dôležitejšími a Komisia musí ísť v tejto oblasti príkladom, rozhodnutím by sa zdôraznil ich význam v procese výberu aktív. Zahŕňalo by to pozitívny skríning (s cieľom uprednostniť pri výbere investícií začlenenie pozitívnych environmentálnych, sociálnych a správnych aspektov), ako aj negatívny skríning (zoznam činností vylúčených na účely pokladničného investovania z etických alebo morálnych dôvodov).

2020/0143 (NLE)

Návrh

ROZHODNUTIE RADY,

ktorým sa mení rozhodnutie 2003/77/ES, ktorým sa ustanovujú viacročné finančné usmernenia na riadenie aktív ESUO v likvidácii a na riadenie aktív Výskumného fondu uhlia a ocele po skončení tejto likvidácie

RADA EURÓPSKEJ ÚNIE,

so zreteľom na Zmluvu o fungovaní Európskej únie,

so zreteľom na Protokol č. 37 o finančných následkoch uplynutia platnosti Zmluvy o založení ESUO a o výskumnom fonde pre uhlie a oceľ, pripojený k Zmluve o Európskej únii a k Zmluve o fungovaní Európskej únie[1], a najmä na jeho článok 2 druhý odsek,

so zreteľom na návrh Európskej komisie,

so zreteľom na stanovisko Európskeho parlamentu[2],

keďže:

(1) Na dosiahnutie klimatickej neutrality do roku 2050 potrebuje Únia „priekopníkov v oblasti klímy a zdrojov“, ktorí prinesú prvé komerčné uplatnenie prelomových technológií v kľúčových priemyselných odvetviach do roku 2030 a vyvinú proces výroby ocele s nulovými emisiami do roku 2030.

(2) Podľa rozhodnutia Rady 2003/76/ES[3] má Komisia riadiť aktíva Európskeho spoločenstva uhlia a ocele (ESUO) v likvidácii a aktíva Výskumného fondu pre uhlie a oceľ po skončení tejto likvidácie tak, aby sa zabezpečila dlhodobá návratnosť. V rozhodnutí Rady 2003/77/ES[4] sa ustanovujú viacročné finančné usmernenia pre správu týchto aktív. Podľa článku 2 rozhodnutia 2003/77/ES má Komisia tieto usmernenia preskúmať alebo doplniť a opätovne posúdiť ich fungovanie a účinnosť.

(3) Ach chceme poskytnúť zmysluplnú podporu hodnotným spoločným výskumným projektom, ktoré majú kritickú masu a pridanú hodnotu Únie na zlepšenie udržateľnosti, konkurencieschopnosti, zdravia, bezpečnosti a pracovných podmienok v odvetviach súvisiacich s uhoľným a oceliarskym priemyslom, treba zabezpečiť, aby sa na financovanie takýchto projektov poskytovali platby súvisiace s ročnou

---

[1] Protokol č. 37 o finančných následkoch uplynutia platnosti Zmluvy o založení ESUO a o Výskumnom fonde pre uhlie a oceľ, pripojenom k Zmluve o Európskej únii a k Zmluve o fungovaní Európskej únie (Ú. v. EÚ C 202, 7.6.2016, s. 327).

[2] Ú. v. EÚ C , , s. .

[3] Rozhodnutie Rady 2003/76/ES z 1. februára 2003, ktorým sa ustanovujú opatrenia potrebné na vykonávanie protokolu tvoriaceho prílohu k Zmluve o založení Európskeho spoločenstva o finančných dôsledkoch ukončenia platnosti Zmluvy o ESUO a o Výskumnom fonde uhlia a ocele (Ú. v. EÚ L 29, 5.2.2003, s. 22).

[4] Rozhodnutie Rady 2003/77/ES z 1. februára 2003, ktorým sa ustanovujú viacročné finančné usmernenia na riadenie aktív ESUO v likvidácii a na riadenie aktív Výskumného fondu uhlia a ocele po skončení tejto likvidácie (Ú. v. EÚ L 29, 5.2.2003, s. 25).

alokáciou, ako sa vymedzuje a stanovuje v [článku 2] rozhodnutia 2003/76/ES do roku 2027. Takéto platby by sa mali financovať z čistých príjmov z investícií a z príjmov z predaja časti aktív až do ročnej sumy stanovenej určeným útvarom Komisie na základe rozhodnutia 2003/76/ES a rozhodnutia 2008/376/ES.

(4) Skúsenosti získané za posledné päťročné obdobie vykonávania finančných usmernení (2012 – 2017) a vývoj podmienok na finančnom trhu ukazujú, že tieto usmernenia treba prispôsobiť.

(5) Aktíva zostávajúce po výberoch do roku 2027, ktoré sa týkajú ročnej alokácie stanovenej rozhodnutím 2003/76/ES, by sa mali spravovať na základe dlhodobejšieho investičného horizontu, ktorý umožňuje ďalšiu diverzifikáciu.

(6) Investovanie veľkej časti aktív v dlhodobom horizonte je v priemere v súlade s vyššími očakávanými výnosmi, pričom sa zohľadňujú možnosti zvýšených výkyvov v krátkodobom horizonte. Investície by sa napriek tomu mali zameriavať na zabezpečenie dostatočného množstva likvidných aktív pre ročné platby požadované určeným útvarom Komisie na základe rozhodnutia 2003/76/ES a rozhodnutia 2008/376/ES.

(7) Finančné usmernenia by mali umožniť flexibilnejší prístup, pokiaľ ide o technické aspekty vykonávania, a mali by sa v nich určovať vhodné investičné nástroje na dosiahnutie investičných cieľov.

(8) Každá trieda aktív by sa nemala posudzovať samostatne, ale podľa úlohy, ktorú zohráva v diverzifikovanom portfóliu. Diverzifikácia medzi triedami aktív historicky vedie k zvýšeným výnosom pri rovnakej úrovni rizika. Korelácia medzi aktívami je dôležitá pri rozhodovaní o alokácii aktív v kontexte celkového investičného rizika a návratnosti.

(9) Aktíva ESUO v likvidácii a po ukončení likvidácie, aktíva Výskumného fondu pre uhlie a oceľ by sa mali riadiť na základe investičnej stratégie, ktorá by mala byť vyjadrená vo forme strategickej alokácie aktív/referenčnej hodnoty, čím sa odzrkadlia investičné ciele a tolerancia rizika aktív. Táto referenčná hodnota poskytuje správcom portfólia dlhodobé investičné poradenstvo vo forme alokácií do rôznych tried aktív.

(10) Finančné usmernenia by mali umožniť investície do vysoko likvidných dlhopisov denominovaných v amerických dolároch vydávaných štátnymi, nadnárodnými, subštátnymi a vládnymi agentúrami s cieľom zvýšiť diverzifikáciu a zároveň – v primeranom rozsahu – zabezpečiť riziká strát v dôsledku fluktuácie výmenného kurzu. Komisia by mala mať možnosť, so súhlasom účtovníka Komisie, rozhodnúť o investíciách do iných aktív denominovaných v menách iných vyspelých hospodárstiev a/alebo iných členských štátov. Takéto rozhodnutia by sa mali zakladať na plne odôvodnenom preukázaní výhod danej investície pri výkone aktív. Finančné usmernenia by mali rozšíriť rozsah oprávnených investícií tak, aby ponúkli možnosť diverzifikovanej expozície rozličným trhovým indexom, určitým geografickým sektorom a konkrétnym triedam aktív.

(11) Finančné usmernenia by mali umožniť ďalšie finančné nástroje, ako sú futures, forwardy a swapy, s cieľom riadiť riziká a expozície, ako sú úroková sadzba a menové riziko.

(12) Environmentálne, sociálne a správne (ESG) postupy investovania sa stávajú čoraz dôležitejšími a mali by sa zohľadniť pri investičných rozhodnutiach. Rozhodnutie 2003/77/ES by sa tiež malo zmeniť tak, aby sa ním zaviedli postupy ESG, a to začlenenie pozitívneho skríningu, uprednostňovanie integrácie environmentálnych,

sociálnych a správnych aspektov pri výbere investícií, negatívny skríning, spolu so zoznamom činností vylúčených na účely pokladničného investovania z etických alebo morálnych dôvodov.

(13) Výročná správa Komisie členským štátom o operáciách riadenia vykonávaných na základe finančných usmernení by mala poskytovať informácie o alokácii do rôznych tried aktív. Výročná správa by mala tiež vysvetľovať každú významnú zmenu v strategickej alokácii aktív.

(14) Rozhodnutie 2003/77/ES by sa preto malo zodpovedajúcim spôsobom zmeniť.

(15) Vzhľadom na štrukturálne prepojenie s rozhodnutím 2003/76/ES by sa táto zmena mala uplatňovať až odo dňa, keď sa začne uplatňovať rozhodnutie Rady [XXXX/XX], ktorým sa mení rozhodnutie 2003/76/ES, ktorým sa ustanovujú opatrenia potrebné na vykonávanie protokolu tvoriaceho prílohu k Zmluve o založení Európskeho spoločenstva o finančných dôsledkoch ukončenia platnosti Zmluvy o ESUO a o Výskumnom fonde uhlia a ocele[5]. Pri zohľadnení článku 145 dohody o vystúpení Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a Severného Írska z Európskej únie a z Európskeho spoločenstva pre atómovú energiu[6] je vhodné, aby sa táto zmena uplatňovala až od 1. januára 2021 alebo neskôr,

PRIJALA TOTO ROZHODNUTIE:

Článok 1

Rozhodnutie 2003/77/ES sa mení takto:

1. vkladá sa tento článok 1a:

„Článok 1a

Aktíva ESUO v likvidácii a po ukončení likvidácie aj aktíva Výskumného fondu pre uhlie a oceľ sa riadia na zabezpečenie ročných platieb v rámci ročného prideľovania [111 miliónov EUR] na financovanie spoločného výskumu v odvetviach súvisiacich s uhoľným a oceliarskym priemyslom. Ročné platby sa budú financovať z čistých príjmov z investícií a z príjmov z predaja časti aktív ESUO v likvidácii a po ukončení likvidácie aj z aktív Výskumného fondu pre uhlie a oceľ až do ročnej sumy stanovenej určeným útvarom Komisie na základe rozhodnutia 2003/76/ES a rozhodnutia 2008/376/ES.“;

2. Príloha sa nahrádza textom uvedeným v prílohe k tomuto rozhodnutiu.

Článok 2

Toto rozhodnutie nadobúda účinnosť dvadsiatym dňom po jeho uverejnení v *Úradnom vestníku Európskej únie*.

Uplatňuje sa odo dňa, keď sa začne uplatňovať rozhodnutie [XXXX/XX], ktorým sa mení rozhodnutie 2003/76/ES, ktorým sa ustanovujú opatrenia potrebné na vykonávanie protokolu tvoriaceho prílohu k Zmluve o založení Európskeho spoločenstva o finančných dôsledkoch ukončenia platnosti Zmluvy o ESUO a o Výskumnom fonde uhlia a ocele[7], alebo od 1. januára 2021, podľa toho, ktorý dátum nastane neskôr.

---

5 Ú. v. EÚ , , s. .

6 Dohoda o vystúpení Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a Severného Írska z Európskej únie a z Európskeho spoločenstva pre atómovú energiu (Ú. v. EÚ C 384I, 12.11.2019, s. 1.).

7 Ú. v. EÚ , , s. .

V Bruseli

Za Radu
predseda