EUROPSKA
KOMISIJA

Bruxelles, 16.7.2020.
COM(2020) 321 final

2020/0143 (NLE)

Prijedlog

ODLUKE VIJEĆA

o izmjeni Odluke Vijeća 2003/77/EZ o utvrđivanju višegodišnjih financijskih smjernica za upravljanje imovinom EZUČ-a u likvidaciji i, po završetku likvidacije, imovinom Istraživačkog fonda za ugljen i čelik

OBRAZLOŽENJE

1. KONTEKST PRIJEDLOGA

• Razlozi i ciljevi prijedloga

U skladu s Prilogom Odluci Vijeća 2003/77/EZ od 1. veljače 2003.[1] „(a) imovina EZUČ-a [Europska zajednica za ugljen i čelik] u likvidaciji koristi se kada je potrebna za podmirivanje preostalih obveza EZUČ-a, u vidu njegovih nepodmirenih pozajmica, obveza nastalih iz prijašnjih operativnih proračuna i bilo kojih nepredvidivih dugovanja. (b) U mjeri u kojoj imovina EZUČ-a u likvidaciji nije potrebna za podmirivanje obveza iz točke (a), ona se ulaže tako da osigura prihod koji se koristi za financiranje nastavka istraživanja u sektorima povezanima s industrijom ugljena i čelika. (c) Imovina Istraživačkog fonda za ugljen i čelik ulaže se tako da osigura prihod koji se koristi za financiranje nastavka istraživanja u sektorima povezanima s industrijom ugljena i čelika.”

S obzirom na nepostojanje preostalih nepodmirenih pozajmica i smanjenje obveza EZUČ-a[2], pretežita aktivnost EZUČ-a u likvidaciji sve je više usmjerena na ulaganje za potrebe ostvarivanja prihoda za financiranje istraživanja. U Odluci Vijeća 2003/77/EZ predviđa se da Komisija upravlja imovinom EZUČ-a u likvidaciji kako bi „osigurala da su sredstva dostupna koliko i kada su potrebna, uz najveći mogući prinos, te uz dugoročno održavanje visokog stupnja sigurnosti i stabilnosti ulaganja” (*točka 3. Priloga Odluci Vijeća 2003/77/EZ*).

Europska komisija prinose EZUČ-a u likvidaciji koristi za podupiranje istraživačkih projekata u sektorima čelika i ugljena. Međutim, sposobnost tog portfelja za ostvarivanje dostatnih prinosa za financiranje korisnog istraživačkog programa posljednjih se godina našla pod pritiskom zbog dugoročnog smanjenja povrata na financijskim tržištima. Čak i prije nedavnog pogoršanja stanja na tržištu zbog pandemije bolesti Covid-19, portfelj je ostvarivao niže povrate zbog okruženja s nižim kamatnim stopama, koje prevladava nakon financijske krize. Kriza povezana s bolešću Covid-19 pogoršala je to dugoročnije strukturno smanjenje očekivanih povrata. Portfelj EZUČ-a, u usporedbi sa sličnim fondovima, relativno je dobro izdržao akutno pogoršanje stanja na tržištu nakon izbijanja krize povezane s bolešću Covid-19 zbog svoje relativno konzervativne strukture. Unatoč tomu, ta će kriza imati dugotrajne učinke na očekivane povrate i zbog nje raste potreba za traženjem alternativnih načina kojima se imovina tog fonda može iskoristiti za podupiranje politika EU-a.

U tom kontekstu Komisija želi pojačati potporu zajedničkim istraživačkim projektima u sektoru ugljena i čelika te istodobno predlaže izmjenu Odluke Vijeća 2008/376 kako bi se ona uskladila s ciljevima zelenog plana. Osim toga, Komisija želi podupirati napredne istraživačke projekte koji dovode do postupaka za proizvodnju čelika s gotovo nultim emisijama ugljika do 2030. i istraživačke projekte za upravljanje primjerenom tranzicijom u sektoru ugljena. Stabilan godišnji proračun od [111 milijuna] EUR smatra se primjerenim za program takve prirode. To je potrebno kako bi se osigurala značajna potpora korisnim projektima u razmjerima koji su potrebni za pokrivanje troškova provedbe programa.

Za osiguravanje redovitih godišnjih raspodjela sredstava u iznosu od [111 milijuna] EUR do 2027. potrebne su promjene u načinu korištenja i ulaganja sredstava od imovine EZUČ-a u likvidaciji. Predloženim izmjenama ove Odluke omogućit će se ta razina potpore zajedničkim

[1] SL L 29, 5.2.2003., str. 25.

[2] Nova i relativno velika obveza nastala je 31. siječnja 2020. stupanjem na snagu Sporazuma o povlačenju Ujedinjene Kraljevine Velike Britanije i Sjeverne Irske iz Europske unije i Europske zajednice za atomsku energiju (SL C 384I, 12.11.2019., str. 1.) (članak 145. tog sporazuma). Međutim, visina iznosa te obveze poznata je i njezin je učinak vremenski vrlo ograničen (pet godišnjih obroka u razdoblju od 2021. do 2025.).

istraživačkim projektima i naprednim istraživačkim projektima u sektoru čelika te istraživačkim projektima za upravljanje primjerenom tranzicijom u sektoru ugljena. Iako će se tim godišnjim raspodjelama sredstava postupno smanjiti ukupni iznos uložene imovine, za razdoblje nakon 2027. ipak će ostati razuman iznos imovine koja se može ulagati.

- **Noviji rezultati i izgledi u pogledu uložene imovine EZUČ-a u likvidaciji**

Prema stanju od 31. ožujka 2020. vrijednost portfelja iznosi približno 1,5 milijardi EUR. Veličina portfelja neznatno se smanjila od 30. lipnja 2012. jer su odljevi sredstava za financiranje istraživanja u sektorima povezanima s industrijom ugljena i čelika bili veći od ukupnih povrata i novih doprinosa.

Od imovine EZUČ-a u likvidaciji od 2003. i sve donedavno ostvarivao se pozitivan povrat, koji je zajedno sa sredstvima dostupnima u okviru mehanizma ujednačavanja omogućavao godišnju potporu istraživačkim projektima u iznosu od 50 milijuna EUR. Od kraja 2017. uspješnost portfelja od donošenja Odluke Vijeća 2003/77/EZ, kako je izmijenjena Odlukom Vijeća 2008/750/EZ[3], bila je pozitivna: iznosi su isplaćeni u skladu sa zahtjevima, a povrat portfelja bio je zadovoljavajući uzimajući u obzir tržišno okruženje i općenito restriktivne smjernice o ulaganju. U razdoblju od 1. srpnja 2012. do 31. prosinca 2017. kumulativni pozitivni povrat portfelja iznosio je +8,5 %.

Povrat na uloženu imovinu stalno je bio veći od referentne vrijednosti za povrat te se to pokazalo kao mnogo bolja alternativa ulaganju po prevladavajućim nerizičnim kamatnim stopama, koje su posljednjih godina postale negativne. Naime, portfelj nikad prije nije zabilježio godišnji negativan rezultat tijekom cijelog svojeg postojanja te je od osnivanja ostvario kumulativni povrat od 80 %. Međutim, gledajući u budućnost, trenutačno niska (i često negativna) razina prinosa na obveznice nagovješćuje niže očekivane povrate u kratkoročnom i srednjoročnom razdoblju te će biti izazov ostvariti čak i pozitivne povrate.

Osim toga, procjenjuje se da će se portfelj dodatno smanjiti, kako je utvrđeno Sporazumom o povlačenju Ujedinjene Kraljevine Velike Britanije i Sjeverne Irske iz Europske unije i Europske zajednice za atomsku energiju („Sporazum o povlačenju”), za [250] milijuna EUR[4].

S obzirom na taj kontekst, potreban je drugačiji pristup korištenju imovine EZUČ-a kako bi se ostvarili ciljevi politike. U ovom se prijedlogu predlažu dvije glavne izmjene:

- u skladu s Prijedlogom o izmjeni Odluke 2003/76/EZ, omogućuje se prodaja sredstava iz portfelja, prema potrebi, kako bi se omogućila plaćanja povezana s godišnjom raspodjelom sredstava u iznosu od [111 milijuna] EUR do 2027. Ovisno o uvjetima za ulaganja i promjeni veličine portfelja to će značiti postupno smanjenje obujma imovine kojom se upravlja,
- diversificiraju se prihvatljiva ulaganja u portfelju kako bi se poboljšala njegova uspješnost s obzirom na odnos rizika i povrata. Predlaže se povećanje opsega prihvatljive imovine kako bi se povećali očekivani povrati za određenu razinu rizika.

[3] SL L 255, 23.9.2008., str. 28.–30.

[4] Točan iznos utvrdit će se početkom 2021. U skladu s člankom 145. stavkom 1. Sporazuma o povlačenju, „Unija ima obvezu prema Ujedinjenoj Kraljevini za svoj udio na dan 31. prosinca 2020. u neto imovini Europske zajednice za ugljen i čelik u likvidaciji.”

- **Predložene izmjene radi dopuštanja korištenja imovine, prema potrebi, za osiguravanje godišnje raspodjele sredstava u iznosu od [111 milijuna] EUR**

Predlaže se da se Odluka 2003/77/EZ izmijeni kako bi se izričito dopustili, počevši od 1. siječnja 2021.[5], odljevi povezani s godišnjom raspodjelom sredstava u iznosu do [111 milijuna] EUR do 2027. u svrhu potpore istraživačkim projektima u sektorima čelika i ugljena izvan istraživačkog okvirnog programa. Iznos godišnje raspodjele sredstava odredit će se u skladu s kriterijima utvrđenima u revidiranoj Odluci Vijeća 2003/76/EZ. Zahtjevi za plaćanje koji se odnose na navedenu raspodjelu sredstava izvršavat će se korištenjem neto prihoda od ulaganja i povlačenjem imovine iz EZUČ-a u likvidaciji.

Iznos godišnje raspodjele sredstava trebao bi se izričito utvrditi u Odluci kako bi se omogućio predvidljiv tok sredstava, u dostatnim razmjerima za omogućavanje željene razine potpore za zajednička istraživanja u sektorima čelika i ugljena.

Do danas se imovinom EZUČ-a u likvidaciji upravljalo na temelju pretpostavke da će se povrat na uloženu imovinu koristiti za financiranje istraživačkih projekata. To se odražava u tekstu odjeljka 1. („Korištenje imovine”) Priloga Odluci Vijeća 2003/77/EZ i u uvodnoj izjavi 3. Odluke u kojoj se predviđa da bi se „cjelokupni kapital imovine Istraživačkog fonda za ugljen i čelik ... trebalo sačuvati u cijelosti”.

Zbog prethodno objašnjenih razloga takav bi pristup trebalo izmijeniti kako bi se zadovoljile potrebe osiguravanja potrebne razine plaćanja, potrebnog da bi se omogućilo održivo funkcioniranje smislenog istraživačkog programa za sektore čelika i ugljena.

Pretpostavka da se od imovine EZUČ-a u likvidaciji može ostvarivati stabilan prihod dostatan za financiranje Istraživačkog fonda za ugljen i čelik ako bi se ona sačuvala u cijelosti nije više održiva s obzirom na dugoročne promjene uvjeta na financijskim tržištima. U tu je svrhu potrebno ažurirati Odluku kako bi ona bolje odražavala potrebe temeljne politike kojoj EZUČ u likvidaciji treba služiti i izazove u pogledu ostvarivanja povrata na razini koja je potrebna u kontekstu trenutačnih uvjeta na tržištu.

Plaćanja će se izvršavati svake godine nakon što se utvrde odgovarajući projekti i to uvijek u okviru granica godišnje raspodjele sredstava u iznosu od [111 milijuna] EUR. Godišnji iznos koji se može raspodijeliti iz EZUČ-a u likvidaciji iznosio bi [111 milijuna] EUR kako bi se omogućilo održivo korištenje sredstava za financiranje istraživanja u budućnosti.

- **Predložene izmjene radi omogućavanja diversifikacije prihvatljive imovine**

Imovina EZUČ-a tradicionalno se pretežito ulagala u državne i nadnacionalne dužničke instrumente denominirane u eurima. Tim opsegom ulaganja mogli su se ostvarivati stabilni pozitivni povrati uz održavanje rizika portfelja na smanjenim razinama. Posljednjih su se godina gospodarski i tržišni uvjeti promijenili na način da su trajno smanjenje mogućnosti za ostvarivanje povrata na ulaganja u državne i nadnacionalne dužničke instrumente. Kad se uzmu u obzir razdoblja koja slijede, financijska tržišta općenito te osobito tržišta euroobveznica i dalje će biti nepovoljna zbog izrazito niskih/negativnih prinosa (posebno za vrijednosne papire izdavatelja s najvišom kreditnom kvalitetom) i smanjene likvidnosti, koji su posljedica, među ostalim, akomodativne monetarne politike ESB-a i njegovih programa kupnje obveznica. Bilo kakvo povećanje kamatnih stopa u odnosu na tu nisku osnovicu dovelo bi do revalorizacije postojeće imovine prema dolje, što bi podrazumijevalo rizik od vrlo niskih ili negativnih povrata, dok se ponovnim ulaganjima uz više prinose postupno ne kompenzira početni učinak revalorizacije.

[5] U izmjeni se predlaže odgađanje datuma primjene kako bi se izbjeglo ometanje primjene članka 145. Sporazuma o povlačenju.

Ovim se prijedlogom portfelj EZUČ-a nastoji učiniti otpornijim u slučaju tih problema, povećanjem opsega ulaganja u druge kategorije imovine i korištenjem drugih tehnika ulaganja radi zaštite portfelja od isključive ovisnosti o vrijednosnim papirima s fiksnim prihodom.

Unatoč predviđenim povlačenjima do 2027., razdoblje ulaganja preostalih sredstava poprilično je dugoročno, što omogućuje daljnju diversifikaciju. Portfelj EZUČ-a do danas uglavnom nije sadržavao bitne obveze i nije podlijegao odljevima u razmjerima koji bi kvalitativno izmijenili razdoblje ulaganja ili obujam imovine u portfelju. To će se stanje promijeniti nakon uvođenja plaćanja povezanih s godišnjom raspodjelom sredstava za financiranje istraživačkog programa. Međutim, predvidiva plaćanja te veličine ne bi trebala bitno utjecati na razdoblje ulaganja ili toleranciju na rizik za preostalu imovinu u portfelju, a osim toga, plaćanja će se izvršavati tijekom razdoblja od nekoliko godina.

Kao posljedica njegova dugoročnijeg razdoblja ulaganja portfelj ima veći kapacitet za držanje imovine tamo gdje je to potrebno kako bi se omogućio povrat vrijednosti. S obzirom na to, predlaže se povećanje opsega ulaganja predviđenog financijskim smjernicama kako bi se što više smanjio učinak niskih ili negativnih prinosa i povećala diversifikacija i otpornost portfelja, uz provođenje konzervativne politike ulaganja kojom se ostvaruje očuvanje kapitala s visokim stupnjem sigurnosti i povećava povrat tamo gdje je to moguće ako je ta politika usklađena s tim ciljem. U dugoročnom bi razdoblju proširenje opsega prihvatljivih kategorija imovine trebalo pomoći u ostvarivanju stabilnog i predvidljivog upravljanja portfeljem – uključujući predvidljiva plaćanja iz imovine koja se odnose na godišnju raspodjelu sredstava – te u smanjivanju stope smanjenja temeljnih sredstava kroz plaćanje godišnjih obroka.

Komisija predlaže povećanje financijskih smjernica kako bi se proširio prihvatljivi opseg dostupne imovine/dostupnih instrumenata i moguće kombinacije izloženosti riziku (npr. kamatni i kreditni rizik ili određeni ograničeni rizik tržišta vlasničkih vrijednosnih papira). Nove mogućnosti ulaganja omogućit će učinkovitije upravljanje portfeljem (u pogledu diversifikacije i odnosa rizika i povrata) i podupirati očekivane povrate u srednjoročnom i dugoročnom razdoblju.

Trebalo bi naglasiti da diversifikacija portfelja podrazumijeva izloženost novim izvorima volatilnosti tržišta koji mogu utjecati na uspješnost u kratkoročnom i srednjoročnom razdoblju. Međutim, s obzirom na dugoročnije razdoblje ulaganja znatnog dijela imovine, portfelj EZUČ-a u dobroj je poziciji da apsorbira kratkotrajna razdoblja loših rezultata u nekoj od kategorija imovine kako bi u dugoročnijem razdoblju ostvario mogućnosti većih povrata prilagođenih riziku. Treba napomenuti i da diversifikacija nije jamstvo protiv potencijalnih negativnih rezultata u određenom razdoblju s obzirom na to da koristi od diversifikacije mogu biti manje od loših rezultata u njezinoj ključnoj kategoriji imovine (državne i nadnacionalne obveznice). Ta opća upozorenja svojstveno su obilježje upravljanja imovinom i ovdje se navode kako bi se dao uravnotežen pregled mogućih ishoda. Komisija, kao odgovorna upraviteljica sredstava EU-a, općenito smatra da je povećanje opsega prihvatljivih ulaganja prikladan način za poboljšanje dugoročnije uspješnosti u pogledu uložene imovine EZUČ-a.

S obzirom na prethodno navedeno, Komisija predlaže ovaj Prijedlog odluke Vijeća o izmjeni Odluke 2003/77/EZ o utvrđivanju višegodišnjih financijskih smjernica za upravljanje imovinom EZUČ-a u likvidaciji. Imovinom se mora upravljati u skladu s bonitetnim pravilima i načelima dobrog financijskog upravljanja te u skladu s pravilima i propisima koje utvrdi računovodstveni službenik Komisije.

Kako je prethodno objašnjeno, Odlukom se predlaže izmjena Odluke kojom se uređuje upravljanje imovinom EZUČ-a u likvidaciji kako bi se dopustilo moguće ulaganje u:

- širi opseg instrumenata tržišta novca (ponajprije novčani fondovi),
- širi opseg dužničkih vrijednosnih papira i vrijednosnih papira povezanih s kreditima,
- izloženost tržištima vlasničkih instrumenata i proizvodima sličnima vlasničkim instrumentima (ponajprije preko odgovarajućih instrumenata kao što su fondovi čijim se udjelima trguje na burzi),
- mogućnost korištenja standardnih tehnika ulaganja kao što su kamatni standardizirani terminski ugovori u svrhu upravljanja dospijećem,
- mogućnost ulaganja u zaštićene instrumente denominirane u USD.

Iz Odluke ne bi proizlazila nikakva automatska obveza korištenja te imovine ili instrumenata. Umjesto toga, Odlukom bi se samo ovlastilo Komisiju na takva ulaganja u slučajevima kad su uvjeti na tržištu povoljni i ako su takva ulaganja u skladu s razdobljem ulaganja, uzimajući u obzir plaćanja povezana s godišnjom raspodjelom sredstava do 2027. Komisija će postupati razborito i s dužnom pažnjom pri korištenju tih proširenih mogućnosti ulaganja kako bi u najvećoj mogućoj mjeri povećala vjerojatnost pozitivnih ishoda. O odlukama o korištenju tih ovlasti izvješćivat će u okviru godišnjih izvješća, objašnjavajući pritom razloge za proširenje opsega ulaganja i izvješćujući o uočenim ishodima čim to bude moguće na temelju podataka o uspješnosti.

Odabir imovine uključivat će i negativnu provjeru (popis aktivnosti koje su isključene u svrhe ulaganja riznice zbog etičkih ili moralnih razloga) i pozitivnu provjeru (kako bi se dala prednost uključivanju pozitivnih okolišnih, socijalnih i upravljačkih aspekata u odabir ulaganja). Okolišne, socijalne i upravljačke prakse ulaganja postaju sve važnije i Komisija u tom području namjerava biti primjer drugima.

- **Dosljednost u odnosu na druge politike Unije**

Prijedlog je povezan s Odlukom Vijeća 2003/76/EZ o mjerama potrebnim za provedbu Protokola o financijskim posljedicama isteka Ugovora o EZUČ-u i o Istraživačkom fondu za ugljen i čelik priloženog Ugovoru o osnivanju Europske zajednice. Vijeće je nedavno donijelo odluku o mogućnosti ponovnog korištenja opozvanih iznosa za istraživanja[6]. Odluka Vijeća 2003/76/EZ izmijenit će se istodobno, uzimajući u obzir predložene izmjene Odluke Vijeća 2003/77/EZ.

2. PRAVNA OSNOVA, SUPSIDIJARNOST I PROPORCIONALNOST

- **Pravna osnova**

Pravna osnova na temelju koje EU ima pravo djelovati je Ugovor o funkcioniranju Europske unije i Protokol o financijskim posljedicama isteka Ugovora o EZUČ-u i o Istraživačkom fondu za ugljen i čelik priložen ugovorima EU-a, a posebno njegov članak 2. drugi stavak.

- **Supsidijarnost (za neisključivu nadležnost)**

Mjere za provedbu Protokola utvrđene su u odluci Vijeća, koju Komisija može revidirati na temelju svojeg isključivog prava inicijative.

[6] Odluka Vijeća (EU) 2018/599 od 16. travnja 2018. o izmjeni Odluke 2003/76/EZ o mjerama potrebnim za provedbu Protokola o financijskim posljedicama isteka Ugovora o EZUČ-u i o Istraživačkom fondu za ugljen i čelik priloženog Ugovoru o osnivanju Europske zajednice (SL L 101, 20.4.2018., str. 1.–2.).

- **Proporcionalnost**

Prijedlog sadržava dodatne odredbe i stoga je nužan za funkcioniranje upravljanja imovinom, koje obavlja Komisija za EZUČ u likvidaciji, a stoga i za imovinu Istraživačkog fonda za ugljen i čelik.

- **Odabir instrumenta**

Odluka Vijeća o izmjeni postojeće Odluke Vijeća 2003/77/EZ jest „mjera radi utvrđivanja višegodišnjih financijskih smjernica za upravljanje imovinom Istraživačkog fonda za ugljen i čelik”, kako je predviđeno člankom 2. stavkom 2. Protokola br. 37.

3. REZULTATI *EX POST* EVALUACIJA, SAVJETOVANJA S DIONICIMA I PROCJENE UČINAKA

- ***Ex post* evaluacije/provjere primjerenosti postojećeg zakonodavstva**

Prijedlog se temelji na rezultatima petogodišnjeg izvješća, kojim se predviđa redovita revizija primjerenosti smjernica. Najnovije petogodišnje izvješće objavljeno je 2. ožujka 2018. (COM(2018) 84 final).

- **Savjetovanja s dionicima**

Nije primjenjivo. Glavni su dionici države članice, s kojima će se provesti savjetovanje tijekom zakonodavnog postupka u Vijeću.

- **Prikupljanje i primjena stručnog znanja**

Svjetska banka provela je 2014. istorazinsku ocjenu poslova upravljanja imovinom koje obavlja Komisija (uključujući portfelj EZUČ-a u likvidaciji). Rezultati te istorazinske ocjene u pogledu okvira smjernica uzeti su u obzir pri sastavljanju ovog prijedloga izmjene.

Revizorski sud nedavno je u svojoj reviziji o Europskoj zajednici za ugljen i čelik, koja je objavljena u rujnu 2019.[7], zaključio da financiranje Istraživačkog fonda za ugljen i čelik isključivo na temelju prihoda od upravljanja imovinom nije održivo u trenutačnom okruženju u pogledu kamatnih stopa.

- **Procjena učinka**

Procjena učinka nije potrebna za predloženu izmjenu jer očekivani gospodarski, okolišni ili socijalni učinci vjerojatno neće biti znatni.

- **Primjerenost propisa i pojednostavnjenje**

Prijedlog se temelji na rezultatima petogodišnjeg izvješća, kojim se predviđa redovita revizija primjerenosti smjernica.

- **Temeljna prava**

Prijedlog je u skladu sa zaštitom temeljnih prava.

4. UTJECAJ NA PRORAČUN

Prijedlogom se ne stvaraju nikakve nove obveze kojima bi se teretio opći proračun u okviru višegodišnjeg financijskog okvira.

[7] *Ibidem.* str. 11., 12. i 17.

5. OSTALI ELEMENTI

- **Planovi provedbe i mehanizmi praćenja, evaluacije i izvješćivanja**

Kako je predviđeno u točki 7. financijskih smjernica, Komisija svakih šest mjeseci državama članicama podnosi izvješće o poslovima upravljanja koji se obavljaju na temelju tih financijskih smjernica.

Osim toga, svake se godine sastavlja financijsko izvješće, kojemu se prilaže revidirani financijski izvještaj i u kojemu se izvješćuje o rezultatima za tu cijelu godinu.

Konačno, Komisija svakih pet godina posebno izvješćuje o primjeni financijskih smjernica (članak 2.).

- **Dokumenti s obrazloženjima (za direktive)**

Nije primjenjivo.

- **Detaljno objašnjenje odredbi prijedloga o dopuštanju veće diversifikacije prihvatljive imovine**

U postojećim financijskim smjernicama primjenjuje se relativno restriktivan pristup definiranju prihvatljive imovine. U njima se upućuje, primjerice, na apsolutne i nominalne gornje granice iznosa (npr. najviše 250 milijuna EUR po državi članici EU-a), kreditne rejtinge (npr. najmanji kreditni rejting AA, osim za države članice EU-a i institucije EU-a) ili najduže rokove dospijeća (npr. najviše 10,5 godina nakon kupnje).

Tim se ograničenjima isključuju veliki dijelovi financijskih tržišta.

Na primjer:

- ograničenja u pogledu rejtinga gotovo u potpunosti isključuju tržište korporativnih i financijskih obveznica, koje bi moglo osigurati diversifikaciju i veće povrate, a što bi moglo pridonijeti smanjenju učinka negativnih stopa[8] u postojećem okruženju,
- slična razmatranja pojavljuju se i s obzirom na ograničenja u pogledu dospijeća, koja sprečavaju ulaganja u dugoročnije obveznice kojima bi se mogle ostvariti slične koristi[9]. Izmjenom tih ograničenja omogućila bi se diversificirana raspodjela imovine s većim očekivanim povratima za portfelj, dok bi zbog povoljnih učinaka korelacije razine ukupnog rizika portfelja bile slične sadašnjim razinama.

Nakon financijske krize iz 2008.tržišni uvjeti za upravitelje imovine s fiksnim prihodom postali su teži zbog nastanka okruženja s niskim, i često negativnim, kamatnim stopama, osobito za ulaganja s nižim kreditnim rizikom. U tom je kontekstu upraviteljima imovine s fiksnim prihodom vrlo teško ostvariti pozitivne rezultate, osobito u srednjoročnom/dugoročnom razdoblju ulaganja. Situacija se 2020. još više pogoršala s krizom koju je izazvao koronavirus, što bi moglo dodatno produljiti trajanje stanja s niskim/negativnim stopama.

[8] Vidjeti točku D u nastavku, u kojoj se izlaže sofisticiraniji način upravljanja rizikom kamatnih stopa/trajanjem.

[9] Korist od dugoročnijih obveznica, među ostalim, ovisi o strmosti nagiba krivulje prinosa u trenutku ulaganja. Dugoročnije obveznice imaju još jednu korist, a to je veća konveksnost; jednostavnije rečeno, njihova tržišna vrijednost raste u većoj mjeri u slučaju smanjenja stopa u usporedbi s gubicima koji nastaju u slučaju jednakovrijednog povećanja stopa.

Kako bi se ograničile negativne posljedice tih čimbenika, važno je da upravitelji imovine imaju pristup najširem mogućem opsegu ulaganja. Na taj način upravitelji imovine mogu pojačati diversifikaciju i ostvariti korist od kategorija imovine koje imaju drugačije obrasce povrata i manje korelacije. U dugim razdobljima ulaganja, visoko diversificirani portfelji trebali bi ostvarivati bolje rezultate nego manje diversificirani portfelji, pri sličnim razinama rizika.

Stoga se predlaže da se postojeće financijske smjernice izmijene na načine navedene u nastavku.

A. Prilagoditi ograničenja u pogledu apsolutnih gornjih granica, rejtinga i dospijeća

Predlaže se donošenje dinamičnijeg pristupa u vezi s tehničkim aspektima provedbe za koje je potrebna određena fleksibilnost (primjerice, određivanje ograničenja u pogledu rizika, dospijeća i koncentracije).

Time bi se omogućilo njihovo redovitije kalibriranje, koje bi bilo prilagođeno promjenama uvjeta na tržištu te bi se temeljilo na nedavnim smjernicama Komisije donesenima za zajednički fond za rezervacije[10], koji je jedan od ostalih većih portfelja kojima Komisija upravlja. Imovinom se mora upravljati na temelju strategije ulaganja, koja bi se trebala temeljiti na strateškoj raspodjeli imovine, vodeći računa o ciljevima ulaganja i toleranciji na rizik. Strategija ulaganja odražava se u strateškoj referentnoj vrijednosti. Ta referentna vrijednost utvrđuje se u skladu s primjerima iz prakse.

Tolerancija na rizik isto bi se mogla definirati općenitije (npr. navođenjem prihvatljivih kategorija imovine i posebnih parametara rizika, kao što je vrijednost adherentna riziku). Ograničenja bi bilo bolje izraziti u kontekstu tržišne nego nominalne vrijednosti te ih definirati kao najveći postotak izloženosti ukupne tržišne vrijednosti portfelja. Tako bi se preciznije definirale izloženosti jer je u uvjetima niskih ili negativnih prinosa cijena mnogih vrijednosnih papira znatno veća od nominalne cijene (100 %) te je moguće da nominalne vrijednosti više ne odražavaju pravu ekonomsku vrijednost takvih izloženosti. Pristup na temelju kojeg se ograničenja utvrđuju u postocima tržišne vrijednosti postao je relevantniji i zbog potencijalnih promjena ukupne tržišne vrijednosti portfelja zbog tržišnog vrednovanja ili priljeva odnosno odljeva.

Ograničenja u pogledu koncentracije mogla bi se preciznije utvrditi kako bi se omogućilo razlikovanje sigurnijih i rizičnijih kreditnih izloženosti, primjerice dopuštanjem većih izloženosti samo prema izdavateljima najviše kvalitete (s visokim rejtingom[11]).

Predlaže se da se prihvatljivi instrumenti utvrde u smjernicama za upravljanje imovinom, dok će se referentna vrijednost i posebna ograničenja u pogledu ulaganja utvrditi u internim dokumentima Europske komisije.

B. Omogućiti ulaganja u drugim valutama

U financijskim smjernicama trenutačno se ne spominje prihvatljivost ulaganja u stranim valutama. U tom kontekstu treba napomenuti da ulaganja denominirana u EUR čine samo oko 25 % svjetskog tržišta obveznica.

[10] C(2020) 1896 final

[11] Taj se pojam odnosi na kreditne rejtinge od AA–/Aa3 ili više od toga.

Stoga se predlaže da se izričito dopuste ulaganja u zaštićene vrijednosne papire denominirane u USD koje su izdala državna tijela, nadnacionalna tijela, državna tijela niže razine vlasti i agencije.

Konkretno, (djelomično) ulaganje u obveznice visoke likvidnosti denominirane u USD koje su izdali ti subjekti omogućilo bi pristup velikim i likvidnim tržištima, kao što je tržište dužničkih instrumenata vlade SAD-a. To bi moglo biti korisno s obzirom na prethodno navedena ograničenja likvidnosti na tržištima euroobveznica. Nadalje, time bi se omogućilo izlaganje različitim krivuljama prinosa, uz potencijalno veće mogućnosti za prenesene prihode/padajuće prinose (*carry/roll down*).

Moguća je zaštita od rizika od gubitka zbog fluktuacije deviznog tečaja. Instrumenti za zaštitu od tog valutnog rizika postoje, ali se u postojećim financijskim smjernicama ne navodi ta vrsta operacije. Komisija može odlučiti, pod uvjetom da je računovodstveni službenik s time suglasan, da zaštićena ulaganja u drugim valutama (osim USD) mogu postati izričito prihvatljiva u skladu s kriterijima navedenima u Prilogu Odluci. Stvarna primjena takvih instrumenata bila bi ograničena u opsegu i pritom bi se vodilo računa o relevantnim troškovima i prevladavajućim uvjetima na tržištu.

C. Proširiti opseg instrumenata za zajednička ulaganja

Skupina stručnjaka iz Svjetske banke provela je 2014. ocjenu aktivnosti Komisije koje se odnose na upravljanje riznicom i imovinom. Svjetska banka detaljno je pregledala postupke koje Komisija koristi te je zaključila da Komisija ostvaruje svoje ciljeve u području upravljanja portfeljima koji su u njezinoj nadležnosti, u skladu sa standardima sektora. Svjetska banka iznijela je i nekoliko preporuka za dodatno poboljšanje postupka ulaganja i povrata.

Konkretno, kad je riječ o dugoročnim sredstvima, Svjetska banka predložila je da se određeni postotak tih sredstava uloži u vlasničke udjele, eventualno putem fondova za zajednička ulaganja. Ti instrumenti, ako ih se pažljivo odabere, omogućuju da portfelju vrlo diversificiranu izloženost na osnovi vlasničkih ulaganja. S obzirom na to da vlasnički udjeli imaju relativno nižu korelaciju s ulaganjima s fiksnim prihodima, oni bi pridonijeli poboljšanju profila rizika i povrata portfelja u dugoročnom razdoblju. S druge strane, raspodjele sredstava u vlasničke udjele mogle bi povećati volatilnost povrata portfelja u kratkoročnom i srednjoročnom razdoblju.

Instrumenti za zajednička ulaganja već se navode u postojećim smjernicama, ali u vezi sa zahtjevom da kreditni rejting ne smije biti manji od AA, što *de facto* upućuje na uporabu uglavnom samo kratkoročnih instrumenata za zajednička ulaganja s fiksnim prihodom, isključujući većinu fondova s fiksnim prihodom i fondova vlasničkog kapitala koji nemaju kreditni rejting.

Stoga se predlaže da se pojasni opseg prihvatljivih kategorija imovine i instrumenata za zajednička ulaganja kako bi se omogućila ulaganja u vlasničke udjele, kao i širi opseg ulaganja s fiksnim prihodom, među ostalim i u takve vrlo diversificirane instrumente.

Ukratko, predlaže se da nekoliko vrsta instrumenata za zajednička ulaganja postane prihvatljivo (npr. novčani fondovi, fondovi čijim se udjelima trguje na burzi ili uzajamni fondovi). Ti instrumenti mogu pružiti različite razine diversificirane izloženosti širim tržišnim indeksima, određenim zemljopisnim sektorima i/ili posebnim kategorijama imovine kao što su instrumenti s fiksnim prihodom i/ili vlasnički udjeli.

D. Omogućiti upravljanje rizikom kamatnih stopa putem drugih instrumenata zaštite

Kamatne izvedenice alati su za učinkovito upravljanje rizikom kamatnih stopa i danas ih često koriste javne financijske institucije. Obično su ta tržišta i likvidna – na primjer, tijekom financijske krize tržište standardiziranih terminskih ugovora ostalo je vrlo likvidno za razliku od novčanog tržišta državnih obveznica. Uporaba takvih instrumenata bila bi utemeljena na strogim postupcima za upravljanje rizikom i informatičkim sustavima radi praćenja povezanih operativnih radnih postupaka i intrinzičnih rizika tog tržišta te upravljanja njima.

Kako je prethodno objašnjeno, iz Odluke ne bi proizlazila nikakva automatska obveza korištenja te imovine ili instrumenata. Umjesto toga Odlukom bi se samo ovlastilo Komisiju na takva ulaganja u slučajevima kad su uvjeti na tržištu povoljni. Komisija će postupati razborito i s dužnom pažnjom pri korištenju tih proširenih ovlasti za ulaganje kako bi u najvećoj mogućoj mjeri povećala vjerojatnost pozitivnih ishoda. O odlukama o korištenju tih ovlasti izvješćivat će u okviru godišnjih izvješća, objašnjavajući pritom razloge za proširenje opsega ulaganja i izvješćujući o uočenim ishodima čim to bude moguće na temelju podataka o uspješnosti.

E. Uključiti okolišne, socijalne i upravljačke kriterije

S obzirom na to da okolišne, socijalne i upravljačke prakse ulaganja postaju sve važnije i da Komisija u tom području mora biti primjer drugima, u Odluci bi se naglasila važnost tih kriterija u postupku odabira imovine. To bi uključivalo i pozitivnu provjeru (kako bi se dala prednost uključivanju okolišnih, socijalnih i upravljačkih aspekata u odabir ulaganja) i negativnu provjeru (popis aktivnosti koje su isključene iz mogućih ulaganja u riznice zbog etičkih ili moralnih razloga).

2020/0143 (NLE)

Prijedlog

ODLUKE VIJEĆA

o izmjeni Odluke Vijeća 2003/77/EZ o utvrđivanju višegodišnjih financijskih smjernica za upravljanje imovinom EZUČ-a u likvidaciji i, po završetku likvidacije, imovinom Istraživačkog fonda za ugljen i čelik

VIJEĆE EUROPSKE UNIJE,

uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije,

uzimajući u obzir Protokol br. 37 o financijskim posljedicama isteka Ugovora o EZUČ-u i o Istraživačkom fondu za ugljen i čelik, priložen Ugovoru o Europskoj uniji i Ugovoru o funkcioniranju Europske unije[1], a posebno njegov članak 2. drugi stavak,

uzimajući u obzir prijedlog Europske komisije,

uzimajući u obzir mišljenje Europskog parlamenta[2],

budući da:

(1) Kako bi postala klimatski neutralna do 2050., Europskoj uniji potrebni su „predvodnici u području klime i resursa” za razvoj prvih komercijalnih primjena naprednih tehnologija u ključnim industrijskim sektorima do 2030. i postupka proizvodnje čelika s nultim emisijama ugljika do 2030.

(2) U skladu s Odlukom Vijeća 2003/76/EZ[3] Komisija treba upravljati imovinom Europske zajednice za ugljen i čelik (EZUČ) u likvidaciji i, po završetku likvidacije, imovinom Istraživačkog fonda za ugljen i čelik na način koji osigurava dugoročni povrat. Odlukom Vijeća 2003/77/EZ[4] utvrđuju se višegodišnje financijske smjernice za upravljanje tom imovinom. U skladu s člankom 2. Odluke 2003/77/EZ Komisija revidira ili dopunjuje te smjernice te ponovno procjenjuje njihovu primjenu i djelotvornost.

(3) Kako bi se osigurala značajna potpora korisnim zajedničkim istraživačkim projektima koji imaju kritičnu masu i dodanu vrijednost Unije za poboljšanje održivosti, konkurentnosti, zdravlja, sigurnosti i uvjeta rada u sektorima povezanima s industrijom ugljena i čelika, potrebno je osigurati da se za financiranje tih projekata osiguraju plaćanja povezana s godišnjom raspodjelom sredstava kako je definirano i

---

1 Protokol br. 37 o financijskim posljedicama isteka Ugovora o EZUČ-u i o Istraživačkom fondu za ugljen i čelik, priložen Ugovoru o Europskoj uniji i Ugovoru o funkcioniranju Europske unije (SL C 202, 7.6.2016., str. 327.).

2 SL C , , str. .

3 Odluka Vijeća 2003/76/EZ od 1. veljače 2003. o mjerama potrebnim za provedbu Protokola o financijskim posljedicama isteka Ugovora o EZUČ-u i o Istraživačkom fondu za ugljen i čelik priloženog Ugovoru o osnivanju Europske zajednice (SL L 29, 5.2.2003., str. 22.).

4 Odluka Vijeća 2003/77/EZ od 1. veljače 2003. o utvrđivanju višegodišnjih financijskih smjernica za upravljanje imovinom EZUČ-a u likvidaciji i, po završetku likvidacije, imovinom Istraživačkog fonda za ugljen i čelik (SL L 29, 5.2.2003., str. 25.).

utvrđeno u [članku 2.] Odluke 2003/76/EZ do 2027. Ta bi se plaćanja trebala financirati iz neto prihoda od ulaganja i prihoda ostvarenih prodajom dijela imovine do godišnjeg iznosa koji utvrđuje imenovana služba Komisije na temelju Odluke 2003/76/EZ i Odluke 2008/376/EZ.

(4) Iskustvo stečeno tijekom posljednjeg petogodišnjeg razdoblja provedbe financijskih smjernica (2012.–2017.) i promjene uvjeta na financijskim tržištima pokazuju da je potrebno izmijeniti te smjernice.

(5) Imovinom preostalom nakon povlačenja do 2027., koja je povezana s godišnjom raspodjelom sredstava utvrđenom Odlukom 2003/76/EZ, trebalo bi upravljati na temelju dugoročnijeg razdoblja ulaganja, omogućujući njezinu daljnju diversifikaciju.

(6) U prosjeku, ulaganjem velikog dijela imovine u dugoročnom razdoblju mogu se očekivati viši povrati, imajući na umu moguće povećane fluktuacije u kratkoročnom razdoblju. Neovisno o tome, ulaganjima bi se trebao nastojati osigurati dostatan iznos likvidne imovine za godišnja plaćanja koja zatraži imenovana služba Komisije na temelju Odluke 2003/76/EZ i Odluke 2008/376/EZ.

(7) Financijskim smjernicama trebao bi se omogućiti fleksibilniji pristup u vezi s tehničkim aspektima provedbe te odrediti primjereni instrumenti ulaganja radi ostvarivanja ciljeva ulaganja.

(8) Svaku pojedinu kategoriju imovine ne bi trebalo promatrati zasebno, već prema ulozi koju ima u diversificiranom portfelju. Diversifikacija među kategorijama imovine, povijesno gledajući, dovodi do većih povrata uz istu razinu rizika. Ta korelacija među imovinom važna je pri odlučivanju o raspodjeli imovine u kontekstu ukupnog rizika ulaganja i povrata na ulaganje.

(9) Imovinom EZUČ-a u likvidaciji i, po završetku likvidacije, imovinom Istraživačkog fonda za ugljen i čelik trebalo bi upravljati na temelju strategije ulaganja koja bi se trebala temeljiti na strateškoj raspodjeli imovine/referentnoj vrijednosti, vodeći računa o ciljevima ulaganja i toleranciji na rizik imovine. Referentna vrijednost upraviteljima portfelja služi kao smjernica za dugoročno ulaganje, u obliku raspodjela u različite kategorije imovine.

(10) Financijskim smjernicama trebala bi se dopustiti ulaganja u obveznice visoke likvidnosti denominirane u USD koje su izdala državna tijela, nadnacionalna tijela, državna tijela niže razine vlasti i vladine agencije kako bi se povećala diversifikacija, uz zaštitu, na primjerenom stupnju, od rizika od gubitka zbog fluktuacije deviznog tečaja. Komisija bi trebala imati mogućnost odlučivanja, pod uvjetom da je računovodstveni službenik s time suglasan, o ulaganjima u drugu imovinu denominiranu u valutama drugih razvijenih gospodarstava i/ili drugih država članica. Te bi se odluke trebale temeljiti na u potpunosti potkrijepljenom prikazu prednosti predmetnog ulaganja za uspješnost imovine. Financijskim smjernicama trebao bi se proširiti opseg prihvatljivih ulaganja kako bi se ponudila mogućnost diversificirane izloženosti širim tržišnim indeksima, određenim zemljopisnim sektorima i posebnim kategorijama imovine.

(11) Financijskim smjernicama trebali bi se dopustiti drugi financijski instrumenti kao što su standardizirani terminski ugovori (*futures*), nestandardizirani terminski ugovori (*forwards*) i ugovori o razmjeni (*swaps*) u svrhu upravljanja rizicima i izloženostima kao što su kamatni rizik i valutni rizik.

(12) Okolišne, socijalne i upravljačke prakse ulaganja postaju sve važnije i o njima bi trebalo voditi računa pri donošenju odluka o ulaganjima. Odluku 2003/77/EZ trebalo

bi izmijeniti i kako bi se uvele okolišne, socijalne i upravljačke prakse, uključivanjem pozitivne provjere, kojom se daje prednost uključivanju okolišnih, socijalnih i upravljačkih aspekata u odabir ulaganja, i negativne provjere, koja sadržava popis aktivnosti koje su isključene iz mogućih ulaganja u riznice zbog etičkih ili moralnih razloga.

(13) U godišnjem izvješću Komisije državama članicama o poslovima upravljanja koje obavlja na temelju financijskih smjernica trebale bi se navesti informacije o raspodjeli u različite kategorije imovine. U godišnjem izvješću trebalo bi objasniti i sve veće promjene u strateškoj raspodjeli imovine.

(14) Odluku 2003/77/EZ trebalo bi stoga na odgovarajući način izmijeniti.

(15) S obzirom na strukturnu povezanost s Odlukom 2003/76/EZ, ova izmjena trebala bi se primjenjivati tek od datuma početka primjene Odluke [XXXX/XX] o izmjeni Odluke 2003/76/EZ o mjerama potrebnim za provedbu Protokola o financijskim posljedicama isteka Ugovora o EZUČ-u i o Istraživačkom fondu za ugljen i čelik priloženog Ugovoru o osnivanju Europske zajednice[5]. Uzimajući u obzir članak 145. Sporazuma o povlačenju Ujedinjene Kraljevine Velike Britanije i Sjeverne Irske iz Europske unije i Europske zajednice za atomsku energiju[6], primjereno je da se ova izmjena primjenjuje tek od 1. siječnja 2021.,

DONIJELO JE OVO ODLUKU:

Članak 1.

Odluka 2003/77/EZ mijenja se kako slijedi:

(1) umeće se sljedeći članak 1.a:

„Članak 1.a

Imovinom EZUČ-a u likvidaciji i, po završetku likvidacije, imovinom Istraživačkog fonda za ugljen i čelik upravlja se u svrhu osiguravanja godišnjih plaćanja unutar ograničenja godišnje raspodjele sredstava u iznosu od [111 milijuna] EUR za financiranje zajedničkih istraživanja u sektorima povezanima s industrijom ugljena i čelika. Godišnja plaćanja financiraju se neto prihodima od ulaganja i prihodima ostvarenima prodajom dijela imovine EZUČ-a u likvidaciji, a po završetku likvidacije, imovine Istraživačkog fonda za ugljen i čelik do godišnjeg iznosa koji utvrđuje imenovana služba Komisije na temelju Odluke 2003/76/EZ i Odluke 2008/376/EZ.”;

(2) Prilog se zamjenjuje tekstom u Prilogu ovoj Odluci.

Članak 2.

Ova Odluka stupa na snagu dvadesetog dana od dana objave u *Službenom listu Europske unije.*

---

5 SL , , str. .

6 Sporazum o povlačenju Ujedinjene Kraljevine Velike Britanije i Sjeverne Irske iz Europske unije i Europske zajednice za atomsku energiju (SL C 384I, 12.11.2019., str. 1.).

Primjenjuje se od datuma početka primjene Odluke [XXXX/XX] o izmjeni Odluke 2003/76/EZ o mjerama potrebnim za provedbu Protokola o financijskim posljedicama isteka Ugovora o EZUČ-u i o Istraživačkom fondu za ugljen i čelik priloženog Ugovoru o osnivanju Europske zajednice[7] ili od 1. siječnja 2021., ovisno o tome što nastupi kasnije.

Sastavljeno u Bruxellesu,

Za Vijeće
Predsjednik

[7] SL , , str. .