EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 16.7.2020
COM(2020) 321 final

2020/0143 (NLE)

Návrh

ROZHODNUTÍ RADY,

kterým se mění rozhodnutí 2003/77/ES, kterým se stanoví víceleté finanční základní směry pro správu aktiv ESUO v likvidaci a po dokončení likvidace pro správu majetku Výzkumného fondu pro uhlí a ocel

DŮVODOVÁ ZPRÁVA

1. SOUVISLOSTI NÁVRHU

• Odůvodnění a cíle návrhu

Podle přílohy rozhodnutí Rady 2003/77/ES ze dne 1. února 2003[1] „a) aktiva ESUO [Evropské společenství uhlí a oceli] v likvidaci se podle potřeby použijí pro splnění zbývajících závazků ESUO, co se týká jeho neuhrazených výpůjček, jeho závazků vyplývajících z předcházejících provozních rozpočtů a všech nepředvídatelných závazků. b) V rozsahu, v jakém nejsou aktiva ESUO v likvidaci potřebná pro splnění závazků uvedených v písmenu a), se tato aktiva investují tak, aby poskytovala výnos, který se použije pro další financování výzkumu v odvětvích spojených s průmyslem uhlí a oceli. c) Majetek Výzkumného fondu pro uhlí a ocel se investuje tak, aby poskytoval výnos, který se použije pro další financování výzkumu v odvětvích spojených s průmyslem uhlí a oceli.“

Vzhledem k neexistenci zbývajících neuhrazených výpůjček a k poklesu závazků ESUO[2] se ESUO v likvidaci stále více zaměřuje na investiční činnosti pro účely zajištění příjmů na financování výzkumu. Rozhodnutí Rady 2003/77/ES stanoví, že Komise spravuje aktiva ESUO v likvidaci „takovým způsobem, aby se zajistilo, že prostředky budou k dispozici podle potřeby a přitom budou přinášet nejvyšší možný výnos při zachování vysokého stupně dlouhodobé bezpečnosti a stability“ (*bod 3 přílohy rozhodnutí Rady 2003/77/ES*).

Evropská komise využívá výnosy z ESUO v likvidaci na podporu výzkumných projektů v odvětví spjatých s uhlím a ocelí. Schopnost portfolia vytvářet dostatečné výnosy na financování smysluplného výzkumného programu se však v posledních letech v důsledku dlouhodobého poklesu výnosů na finančním trhu dostala pod tlak. Dokonce i před nedávným poškozením trhu způsobeným pandemií Covid-19 vytvářelo portfolio nízké výnosy, a to v důsledku prostředí s nižší úrokovou sazbou přetrvávajícího po finanční krizi. Krize způsobená Covid-19 tento dlouhodobější strukturální pokles očekávaných výnosů ještě zhoršila. Portfolio ESUO zvládlo aktuální zmenšení trhu v důsledku krize Covid-19 v porovnání se vzájemnými fondy relativně dobře, a to díky jeho poměrně konzervativnímu složení. Krize nicméně bude mít dopady trvalého charakteru na očekávané výnosy, což prohlubuje potřebu hledat alternativní způsoby, jak aktiva fondu využít na podporu politik EU.

V tomto celkovém kontextu si Komise přeje posílit podporu výzkumných projektů v odvětvích spjatých s uhlím a ocelí založených na spolupráci a současně navrhuje změnit rozhodnutí Rady 2008/376, aby bylo v souladu s cíli Zelené dohody. Komise si rovněž přeje podpořit velké průlomové výzkumné projekty vedoucí k tomu, aby do roku 2030 byly procesy výroby oceli s téměř nulovými emisemi uhlíku, a výzkumné projekty pro řízení spravedlivého přechodu v odvětví uhelného průmyslu. Pro program této povahy je považován za přiměřený stabilní roční rozpočet ve výši [111 milionů] EUR. Tento rozpočet je potřebný k zajištění smysluplné podpory hodnotných projektů o rozsahu potřebném pro pokrytí provozu systému.

Poskytování pravidelných ročních přídělů ve výši [111 milionů] EUR do roku 2027 vyžaduje změny ve způsobu, jímž jsou zdroje aktiv ESUO v likvidaci využívány a investovány. Navrhované změny stávajícího rozhodnutí umožní tuto úroveň podpory výzkumných projektů

[1] Úř. věst. L 29, 5.2.2003, s. 25.

[2] Nový a relativně velký závazek vznikl, když dne 31. ledna 2020 vstoupila v platnost Dohoda o vystoupení Spojeného království Velké Británie a Severní Irska z Evropské unie a Evropského společenství pro atomovou energii (Úř. věst. C 384I, 12.11.2019, s. 1) (článek 145 uvedené dohody). Rozsah částky je nicméně znám a jeho dopad je velice časově omezený (pět ročních splátek v období let 2021–2025).

založených na spolupráci a průlomových výzkumných projektů v odvětvích spjatých s uhlím a ocelí, jakož i výzkumných projektů pro řízení spravedlivého přechodu pro odvětví uhelného průmyslu. Ačkoli tyto každoroční příděly budou celkový objem investovaných aktiv postupně snižovat, po období po roce 2027 zbyde přiměřená výše investovatelných aktiv.

- **Nedávná výkonnost a výhled týkající se investovaných aktiv ESUO v likvidaci**

Ke dni 31. března 2020 dosahovala výše portfolia přibližně 1,5 miliardy EUR. Velikost portfolia se ode dne 30. června 2012 mírně snížila, neboť celkové výnosy a nově obdržené příspěvky byly převáženy odchozími prostředky za účelem financování výzkumu v odvětvích spojených s průmyslem uhlí a oceli.

Od roku 2003 až donedávna aktiva ESUO v likvidaci dosahovala pozitivní návratnosti, což spolu se zdroji, které byly k dispozici v rámci vyrovnávacího mechanismu, umožňovalo roční podporu výzkumných projektů ve výši 50 milionů EUR. Ke konci roku 2017 byla výkonnost portfolia od přijetí rozhodnutí Rady 2003/77/ES ve znění rozhodnutí Rady 2008/750/ES[3] kladná: částky byly vypláceny na požádání a navíc byl výnos portfolia s ohledem na tržní prostředí a obecně restriktivní pokyny uspokojivý. V období mezi 1. červencem 2012 a 31. prosincem 2017 přineslo portfolio kumulovaný pozitivní výnos ve výši +8,5 %.

Výnos z investovaných aktiv soustavně překonával svou referenční hodnotu a ukázal se jako lepší alternativa než investice za bezrizikových převládajících úrokových sazeb, které se v posledních letech staly negativními. Portfolio během své existence skutečně nikdy dříve nezaznamenalo roční negativní výkonnost a od počátku přineslo kumulovaný pozitivní výnos na úrovni 80%. Do budoucna však aktuálně nízká (a často negativní) úroveň výnosů z dluhopisů naznačuje nižší očekávané výnosy v krátkodobém až střednědobém horizontu a bude výzvou dokonce dosáhnout pozitivních výnosů.

Kromě toho se portfolio nadále sníží, jak je stanoveno v Dohodě o vystoupení Spojeného království Velké Británie a Severní Irska z Evropské unie a Evropského společenství pro atomovou energii (dále jen „Dohoda o vystoupení“), a to odhadem o [250] milionů EUR[4].

V této souvislosti je třeba odlišný přístup k využití aktiv ESUO, aby bylo možné dosáhnout politických cílů. Tento návrh předkládá dvě hlavní změny:

- V souladu s návrhem na změnu rozhodnutí 2003/76/ES povolit, aby byly zdroje portfolia podle potřeby prodány, čímž by se umožnily platby související s ročním přídělem ve výši [111 milionů] EUR do roku 2027. V závislosti na investičních podmínkách a vývoji velikosti portfolia to bude znamenat postupné snižování objemu spravovaných aktiv.
- Diverzifikovat způsobilé investice v portfoliu za účelem posílení jeho výkonnosti z hlediska rizika a návratnosti. Navrhuje se rozšířit škálu způsobilých aktiv tak, aby se posílily očekávané výnosy pro danou úroveň rizika.

- **Navrhované změny, které by dovolily podle potřeby použít aktiva za účelem poskytnutí ročního přídělu ve výši [111 milionů] EUR**

Navrhuje se změnit rozhodnutí 2003/77/ES tak, aby ode dne 1. ledna 2021[5] výslovně povolovalo odtoky související s ročním přídělem až do výše [111 milionů] EUR do

[3] Úř. věst. L 255, 23.9.2008, s. 28–30.

[4] Přesná částka bude stanovena na počátku roku 2021. Podle čl. 145 odst. 1 Dohody o vystoupení *„Unie je Spojenému království zavázána jeho podílem na čistých aktivech v Evropském společenství uhlí a oceli v likvidaci ke dni 31. prosince 2020“*.

roku 2027, a to za účelem podpory výzkumných projektů v odvětvích uhlí a oceli mimo rámcový program výzkumu. Roční příspěvek bude stanoven v souladu s kritérii stanovenými v revidovaném rozhodnutí Rady 2003/76/ES. Žádosti o platby týkající se uvedeného přídělu budou hrazeny za použití čistých příjmů z investic a čerpání aktiv z ESUO v likvidaci.

Roční příděl by měl být výslovně zakotven v rozhodnutí, aby byl umožněn předvídatelný tok zdrojů v dostatečném rozsahu, který by umožnil pokračování požadované podpory výzkumu v odvětvích uhlí a oceli založeného na spolupráci.

Doposud byla aktiva ESUO v likvidaci spravována na základě toho, že výzkumné projekty budou financovány prostřednictvím výnosů z investovaných aktiv. Toto se odráží ve formulaci oddílu 1 („Použití prostředků“) přílohy rozhodnutí Rady 2003/77/ES a ve 3. bodě odůvodnění rozhodnutí, který stanoví, že „celý kapitál majetku Výzkumného fondu pro uhlí a ocel […] by měl být zachován v nezměněné podobě“.

Z výše uvedených důvodů by měl být tento přístup změněn, aby uspokojil potřeby v podobě poskytování požadované výše plateb, které jsou třeba pro zajištění životaschopnosti smysluplného výzkumného programu v odvětvích uhlí a oceli.

Pokud by zůstal zachován předpoklad, že aktiva ESUO v likvidaci mohou vytvářet stabilní příjem dostačující k financování Výzkumného fondu pro uhlí a ocel, nebyl by vzhledem k trvalé změně podmínek na finančním trhu již dále udržitelný. Pro tento účel je třeba rozhodnutí aktualizovat, aby lépe odráželo potřeby základní politiky, jíž má ESUO v likvidaci sloužit, a výzvy v podobě vytváření výnosů na úrovni potřebné v kontextu stávajících podmínek na trhu.

Platby by byly prováděny každý rok, jakmile budou identifikovány příslušné projekty, a vždy v rámci limitů ročního přídělu ve výši [111 milionů] EUR. Roční částka, kterou lze z ESUO v likvidaci přidělit, by činila [111 milionů] EUR, aby bylo do budoucna umožněno udržitelné využívání zdrojů pro financování výzkumu.

- **Navrhované změny, které by umožnily diverzifikaci způsobilých aktiv**

Aktiva ESUO jsou tradičně investována převážně do státních a nadnárodních dluhů denominovaných v eurech. Tato škála investic dokázala zajišťovat stabilní pozitivní výnosy a zároveň udržet riziko portfolia na snížených úrovních. V posledních letech se však hospodářské podmínky a podmínky na trhu změnily způsobem, který trvale omezil příležitosti získávat výnosy z investic do státních a nadnárodních dluhů. S výhledem do budoucna lze konstatovat, že finanční trhy, a zejména trhy s evropskými dluhopisy v důsledku výrazně nízkých/negativních výnosů (zejména v případě cenných papírů emitentů s nejvyšší úvěrovou kvalitou) a snížené likvidity, poháněné mimo jiné uvolněním měnové politiky ECB a jejími programy na nákup dluhopisů, budou nadále představovat výzvu. Jakýkoliv nárůst úrokových sazeb oproti této nízké výchozí úrovni povede k přecenění stávajících aktiv směrem dolů, což vyvolává riziko velmi nízkých nebo záporných výnosů, dokud reinvestice s vyššími výnosy postupně nevykompenzují účinek počátečního přecenění.

Cílem tohoto návrhu je učinit portfolio ESUO čelící těmto výzvám odolnějším, a to zvětšením škály pro investování do jiných kategorií aktiv a použitím jiných technik investování, aby bylo portfolio chráněno před výlučnou závislostí na cenných papírech s pevným výnosem.

Bez ohledu na předpokládané čerpání do roku 2027 je investiční horizont zbývajících finančních prostředků poměrně dlouhodobý, což umožňuje další diverzifikaci. Portfolio ESUO doposud v podstatě neobsahovalo podstatné závazky, a proto nebylo vystaveno

[5] Pro změnu se navrhuje odložené datum použitelnosti, aby se předešlo narušení použití článku 145 Dohody o vystoupení.

odtokům v rozsahu, který by kvalitativně změnil investiční horizont nebo objem aktiv v portfoliu. Tato situace se po zavedení plateb souvisejících s ročním přídělem na financování výzkumného programu změní. Předvídatelné platby tohoto rozsahu by však neměly výrazně ovlivnit investiční horizont nebo rizikovou toleranci zbývajících aktiv v portfoliu a platby budou navíc prováděny v horizontu sedmi let.

Díky svému delšímu investičnímu horizontu má portfolio větší kapacitu držet aktiva, pokud by to bylo nutné pro obnovení jejich hodnot. S ohledem na tuto skutečnost se navrhuje rozšířit škálu investic finančních základních směrů, aby se v co největší možné míře snížil dopad nízkých nebo záporných výnosů a posílila se diverzifikace a odolnost portfolia, a to při současném provádění konzervativní investiční politiky, která s vysokou mírou spolehlivosti zachovává kapitál a, je-li to v souladu s tímto cílem, pokud možno posiluje výnosy. V dlouhodobém horizontu by rozšiřování kategorií způsobilých aktiv mělo pomoci zajistit stabilní a předvídatelnou správu portfolia – a to včetně předvídatelných plateb, které jsou prováděny z aktiv a souvisí s ročním přídělem – a snížit míru snižování podkladových zdrojů prostřednictvím plateb ročních splátek.

Komise navrhuje rozšířit finanční základní směry tak, aby se rozšířila způsobilá škála dostupných aktiv/nástrojů a možné kombinace rizikových expozic (např. úrokové a úvěrové riziko a některá omezená rizika akciového trhu). Nové investiční možnosti umožní účinnější správu portfolia (z hlediska diverzifikace a kompromisu mezi rizikem a výnosy) a podpoří očekávané vyšší výnosy ve střednědobém až dlouhodobém horizontu.

Je třeba zdůraznit, že diverzifikace portfolia zahrnuje vystavení novým zdrojům volatility trhu, což může mít v krátkodobém až střednědobém horizontu dopad na výkonnost. Vzhledem k delšímu investičnímu horizontu významné části aktiv má však portfolio vhodné postavení k tomu, aby absorbovalo krátká období nízké výkonnosti v některé z kategorií aktiv, aby mohlo v dlouhodobém horizontu profitovat z příležitostí posílených rizikově upravených výnosů. Rovněž je třeba vzít v potaz, že diverzifikace není zárukou před případnou negativní výkonností po určité časové období, a to vzhledem k tomu, že přínosy diverzifikace mohou být převáženy nízkou výkonností ústřední kategorie aktiv (státní a nadnárodní dluhopisy). Tato obecná varování jsou nedílnou součástí správy aktiv a jsou zde uvedena proto, aby byl poskytnut vyvážený pohled na škálu možných výsledků. Komise jakožto odpovědný správce finančních prostředků EU se celkově domnívá, že rozšíření způsobilé škály investic představuje vhodný způsob, jak zlepšit dlouhodobou výkonnost investovaných aktiv ESUO.

V souvislosti s výše uvedeným Komise předkládá tento návrh rozhodnutí Rady, kterým se mění rozhodnutí 2003/77/ES, kterým se stanoví víceleté finanční základní směry pro správu aktiv ESUO v likvidaci. Aktiva musí být spravována v souladu s obezřetnostními pravidly a zásadami řádného finančního řízení a v souladu s pravidly a postupy stanovenými účetním Komise.

Jak je vysvětleno výše, rozhodnutí navrhuje změnit rozhodnutí, kterým se řídí správa aktiv ESUO v likvidaci, aby bylo povoleno následující:

- případné investování do širší škály nástrojů peněžního trhu (zejména do fondů peněžního trhu),
- případné investování do širší škály cenných papírů souvisejících s dluhy a úvěry,

- expozice akciovým trhům a produktům podobným akciím (zejména prostřednictvím vhodných nástrojů, jako jsou fondy obchodované v obchodním systému),
- možnost použít standardní techniky investování, jako například úrokové futures za účelem řízení splatnosti,
- možnost investovat do zajištěných investic v amerických dolarech.

Rozhodnutí nebude obsahovat žádné automatické použití těchto aktiv nebo nástrojů. Rozhodnutí pouze zmocní Komisi, aby mohla tyto investice realizovat, pokud jsou k tomu příznivé podmínky na trhu, a pokud budou tyto investice v souladu s investičním horizontem investic, a to s přihlédnutím k platbám souvisejícím s ročním přídělem do roku 2027. Komise bude při využívání těchto rozšířených investičních možností postupovat obezřetně a s náležitou péčí, aby maximalizovala pravděpodobnost pozitivních výsledků. O rozhodnutí využít tyto pravomoci bude informovat ve svých výročních zprávách, kde vysvětlí důvody pro rozšíření škály investic, a jakmile jí to údaje o výkonnosti umožní, podá zprávu o zjištěných výsledcích.

Výběr aktiv bude zahrnovat jak negativní screening (seznam činností vyloučených z možnosti investování z etických nebo morálních důvodů), tak i pozitivní screening (aby se do výběru investic přednostně zařazovala pozitivní environmentální, sociální a správní kritéria). Investiční postupy vycházející z environmentálních, sociálních a správních kritérií nabývají stále větší důležitosti a Komise má v úmyslu jít v této oblasti příkladem.

- **Soulad s ostatními politikami Unie**

Návrh se vztahuje k rozhodnutí Rady 2003/76/ES, kterým se stanoví opatření nutná k provedení Protokolu o finančních důsledcích uplynutí doby platnosti smlouvy o ESUO a o Výzkumném fondu pro uhlí a ocel, připojeného ke Smlouvě o založení Evropského společenství. Rada nedávno rozhodla o možnosti opětovně použít uvolněné prostředky na výzkum[6]. Současně bude změněno rozhodnutí Rady 2003/76/ES, a to s ohledem na navrhované úpravy rozhodnutí Rady 2003/77/ES.

2. PRÁVNÍ ZÁKLAD, SUBSIDIARITA A PROPORCIONALITA

- **Právní základ**

Právním základem, který dává EU právo jednat, je Smlouva o fungování Evropské unie a Protokol o finančních důsledcích uplynutí doby platnosti Smlouvy o ESUO a o Výzkumném fondu pro uhlí a ocel připojený ke Smlouvám o EU, a zejména čl. 2 druhý pododstavec tohoto protokolu.

- **Subsidiarita (v případě nevýlučné pravomoci)**

Opatření, kterými se provádí Protokol, jsou stanovena v rozhodnutí Rady, jehož revize náleží do výhradního práva Komise na iniciativu.

[6] Rozhodnutí Rady (EU) 2018/599 ze dne 16. dubna 2018, kterým se mění rozhodnutí 2003/76/ES, kterým se stanoví opatření nutná k provedení Protokolu o finančních důsledcích uplynutí doby platnosti Smlouvy o ESUO a o Výzkumném fondu pro uhlí a ocel, připojeného ke Smlouvě o založení Evropského společenství

- **Proporcionalita**

Návrh obsahuje doplňková ustanovení a tudíž je nezbytný pro fungování správy aktiv prováděné Komisí pro ESUO v likvidaci a následně pro majetek Výzkumného fondu pro uhlí a ocel.

- **Volba nástroje**

Rozhodnutí Rady, kterým se mění stávající rozhodnutí Rady 2003/77/ES je „opatření, které stanoví víceleté finanční základní směry pro správu majetku Výzkumného fondu pro uhlí a ocel“, jak stanoví čl. 2 druhý pododstavec Protokolu č. 37.

3. VÝSLEDKY HODNOCENÍ EX POST, KONZULTACÍ SE ZÚČASTNĚNÝMI STRANAMI A POSOUZENÍ DOPADŮ

- **Hodnocení ex post / kontroly účelnosti stávajících právních předpisů**

Návrh je založen na výsledcích zprávy za pětileté období, která předpokládá přezkum vhodných základních směrů. Poslední zpráva za pětileté období byla zveřejněna dne 2. března 2018 (COM(2018) 84 final).

- **Konzultace se zúčastněnými stranami**

Nevztahuje se na tento návrh. Hlavními zúčastněnými stranami jsou členské státy, které budou konzultovány během legislativního procesu v Radě.

- **Sběr a využití výsledků odborných konzultací**

Světová banka v roce 2014 provedla vzájemné hodnocení operací správy aktiv prováděných Komisí (včetně portfolia ESUO v likvidaci). Výsledky tohoto vzájemného hodnocení, pokud jde o rámec základních směrů, byly zohledněny při vypracování tohoto návrhu na revizi.

Nověji bylo v září 2019 vydáno přezkoumání Účetního dvora týkající se Evropského společenství uhlí a oceli[7], které dospělo k závěru, že financování Výzkumného fondu pro uhlí a ocel pouze na základě výnosů ze správy aktiv není ve stávajícím úrokovém prostředí udržitelné.

- **Posouzení dopadů**

Posouzení dopadů není pro navrhovanou revizi nutné, jelikož očekávané hospodářské, environmentální a sociální dopady pravděpodobně nebudou významné.

- **Účelnost právních předpisů a zjednodušení**

Návrh je založen na výsledcích zprávy za pětileté období, která předpokládá přezkum vhodných základních směrů.

- **Základní práva**

Návrh je v souladu s ochranou základních práv.

4. ROZPOČTOVÉ DŮSLEDKY

Návrh nevytváří žádné nové závazky, které by byly hrazeny ze souhrnného rozpočtu v rámci víceletého finančního rámce.

[7] Tamtéž, s. 11–12, 17.

5. OSTATNÍ PRVKY

- **Plány provádění a způsoby monitorování, hodnocení a podávání zpráv**

Jak je stanoveno v 7. bodu finančních základních směrů, Komise podává členským státům zprávy o správních operacích prováděných podle těchto finančních základních směrů, a to každých šest měsíců.

Kromě toho je každý rok vypracována finanční zpráva doprovázená auditovanými účetními závěrkami, která informuje o výsledcích za celý rok.

Komise také každých pět let podává zprávu, která se konkrétně týká uplatňování finančních základních směrů.

- **Informativní dokumenty (u směrnic)**

Nevztahuje se na tento návrh.

- **Podrobné vysvětlení ustanovení návrhu umožňujících větší diverzifikaci způsobilých aktiv**

Stávající finanční základní směry uplatňují na definici způsobilých aktiv relativně restriktivní přístup. Odkazují například na nominální maximální částky (např. maximálně 250 milionů EUR na členský stát EU), úvěrová hodnocení (např. minimální rating AA, s výjimkou členských států EU a orgánů EU) a maximální doby splatnosti (např. nejvýše 10,5 roku po nákupu).

Tato omezení vylučují velké části finančních trhů.

Například:

- ratingová omezení vylučují téměř celý trh s podnikovými a finančními dluhopisy, který by mohl přinést diverzifikaci a vyšší výnosy, což by mohlo být užitečné pro zmírnění dopadu záporných sazeb[8] v současném tržním prostředí,
- podobné okolnosti vyvstávají v souvislosti s omezeními splatnosti, která brání investicím do dluhopisů s delší splatností, jež by mohly přinést podobné výhody[9]. Změna těchto omezení by umožnila diverzifikovanou alokaci aktiv s vyššími očekávanými výnosy z portfolia při současném zachování celkového rizika portfolia na podobné úrovni jako v současnosti, a to díky příznivým vlivům korelace.

Po finanční krizi v roce 2008 začaly být podmínky na trhu pro správce aktiv s pevným výnosem obtížnější, a to vzhledem k prostředí s nízkými a často negativními úrokovými sazbami, které převládly, a to zejména pro investice s nižším úvěrovým rizikem. V této souvislosti představuje vytváření pozitivní výkonnosti pro správce aktiv s pevným výnosem velkou výzvu, zejména ve střednědobém/dlouhodobém investičním horizontu. V roce 2020 se situace v souvislosti s krizí způsobenou koronavirem ještě zhoršila, což může znamenat, že prostředí nízkých/negativních sazeb přetrvá dále do budoucna.

Aby se omezily negativní důsledky těchto faktorů, je pro správce aktiv důležité, aby měli přístup k co nejširší možné škále investic. Tímto způsobem mohou správci aktiv posílit diverzifikaci a využít výhod kategorií aktiv vykazujících odlišné výnosové vzorce a nižší

[8] Viz také bod D níže, v němž je uveden komplexnější způsob řízení a trvání úrokového rizika.

[9] Výhoda dluhopisů s delší splatností závisí mimo jiné na příkrosti výnosové křivky v době investice. Další výhodou dluhopisů s delší splatností je vyšší konvexita. To znamená, že jejich tržní hodnota roste více při daném snížení sazeb v porovnání se snížením hodnoty při ekvivalentním zvýšení sazeb.

korelace. V dlouhodobých investičních horizontech by vysoce diverzifikovaná portfolia měla mít lepší výsledky než méně diverzifikovaná portfolia, a to při podobných úrovních rizika.

Proto se navrhuje změnit stávající finanční základní směry následujícími způsoby.

A. Úprava absolutních omezení týkajících se investičních limitů, ratingů a splatnosti

Navrhuje se přijmout dynamičtější přístup, pokud jde o technické aspekty provádění, které potřebují určitou flexibilitu (například stanovení limitů pro riziko, splatnost a koncentraci).

To by umožnilo jejich pravidelnější kalibraci vzhledem k měnícím se podmínkám na trhu a vycházelo by to z nedávných pokynů Komise přijatých pro společný rezervní fond[10], jednoho z dalších velkých portfolií spravovaných Komisí. Aktiva musí být spravována na základě investiční strategie, která je vyjádřena ve formě strategické alokace aktiv, jež odráží investiční cíle a toleranci rizika. Investiční strategie musí být zohledněna ve strategické referenční hodnotě. Referenční hodnota musí být stanovena v souladu s odvětvovými postupy.

Tolerance rizik by mohla být rovněž vymezena v širším smyslu (např. uvedením způsobilých kategorií aktiv a upřesněním konkrétních rizikových parametrů, jako je hodnota v riziku). Investiční limity by se měly řídit spíše tržní než jmenovitou hodnotou a měly by být vymezeny jako maximální procentní podíl expozice na celkové tržní hodnotě portfolia. Tím se expozice vymezují přesněji, protože vzhledem k prostředí nízkých či záporných výnosů se mnoho cenných papírů pohybuje cenově výrazně nad jmenovitou hodnotou (100 %) a jmenovité hodnoty již nemusí nutně odrážet skutečnou ekonomickou hodnotu těchto expozic. Další důvod, proč získává na významu přístup založený na tržní hodnotě a procentním vyjádření, se ukazuje v případě, kdy se změní celková tržní hodnota portfolia, a to buď z důvodu tržního ocenění nebo v důsledku přítoků nebo odtoků.

Limity pro koncentraci by mohly být vylepšeny tak, aby umožňovaly rozlišovat mezi bezpečnějšími a rizikovějšími úvěrovými expozicemi, například tak, že větší expozice povolí pouze u emitentů nejvyšší kvality (vysoké třídy[11]).

Způsobilé nástroje se navrhuje definovat v rámci Pokynů pro správu aktiv, zatímco referenční hodnota a konkrétní investiční limity budou definovány v interních dokumentech Evropské komise.

B. Povolení investic v jiných měnách

Finanční základní směry v současnosti neobsahují údaje o způsobilosti investic v cizí měně. V této souvislosti je třeba poznamenat, že investice denominované v eurech představují pouze asi 25 % světového trhu s dluhopisy.

Proto se navrhuje výslovně povolit investice do zajištěných investic denominovaných v amerických dolarech vydaných státními, nadnárodními a menšími než národními emitenty a agenturami.

Zejména (částečné) investice do vysoce likvidních dluhopisů denominovaných v amerických dolarech a vydaných těmito subjekty by umožnily přístup k velkým a likvidním trhům, jakým je např. americký trh s vládním dluhem. To by mohlo být užitečné vzhledem k výše uvedeným omezením likvidity na trzích s evropskými dluhopisy. Kromě toho by to umožnilo

[10] C(2020) 1896 final.

[11] Termín, kterým se označují úvěrová hodnocení AA-/Aa3 nebo vyšší.

získat expozice s různou výnosovou křivkou s případně lepšími možnostmi tzv. „carry“/„roll down“.

Riziko ztrát v důsledku kolísání směnného kurzu by mohlo být zajištěno. Nástroje k zajištění měnového rizika existují, ale stávající finanční základní směry se tímto typem operace nezabývají. Komise může se souhlasem účetního rozhodnout, že zajištěné investice do jiných měn (než amerického dolaru) se mohou stát výslovně způsobilé podle kritérií uvedených v příloze rozhodnutí. Skutečné využití takovýchto nástrojů by bylo co do rozsahu omezeno a zohledňovalo by příslušné náklady a převládající podmínky na trhu.

C. Rozšíření rozsahu nástrojů kolektivního investování

V roce 2014 provedla skupina odborníků Světové banky hodnocení činností Komise v oblasti řízení finančních prostředků a aktiv. Světová banka podrobně přezkoumala postupy, které používá Komise, a dospěla k závěru, že Komise dosahuje svých cílů při správě portfolií v rámci své odpovědnosti v souladu s příslušnými odvětvovými standardy. Světová banka rovněž navrhla několik doporučení za účelem dalšího zlepšení investičního procesu a návratnosti.

Zejména v případě fondů s dlouhodobým horizontem předložila Světová banka nápad investovat určité procento těchto prostředků do kapitálových účastí, pokud možno prostřednictvím fondů kolektivního investování. Tyto nástroje, budou-li vybrány pečlivě, umožní získat dobře diverzifikovanou akciovou expozici. Vzhledem k tomu, že akcie mají poměrně nižší korelaci s investicemi s pevnými výnosy, v dlouhodobém horizontu by se zlepšil profil portfolia z hlediska poměru rizika a výnosů. Na druhé straně mohou akciové expozice v krátkodobém až střednědobém horizontu zvyšovat volatilitu výnosů z portfolia.

Nástroje kolektivního investování jsou ve stávajících základních směrech již uvedeny, ale jsou spojeny s požadavkem úvěrového hodnocení nejméně AA, což *de facto* znamená pouze převážně krátkodobé nástroje kolektivního investování s pevným výnosem, přičemž je vyloučena většina fondů s pevným výnosem a kapitálových fondů, které nemají úvěrové hodnocení.

Proto se navrhuje upřesnit oblast působnosti, pokud jde o způsobilé kategorie aktiv a nástroje kolektivního investování, s cílem umožnit kapitálové investice, jakož i rozšířené investice s pevným výnosem, včetně uvedených diverzifikovaných nástrojů.

V souhrnu se navrhuje učinit způsobilými několik druhů nástrojů kolektivního investování (např. fondy peněžního trhu, fondy obchodované v obchodním systému nebo vzájemné fondy). Tyto nástroje mohou v různé míře nabízet diverzifikovanou expozici širokým tržním indexům, určitým zeměpisným oblastem a/nebo konkrétním kategoriím aktiv, jako jsou produkty s pevným výnosem a/nebo akcie.

D. Povolení dalších zajišťovacích nástrojů k řízení úrokového rizika

Úrokové deriváty představují nástroje, jimiž lze účinně řídit úrokové riziko a které jsou v dnešní době často používány veřejnými finančními institucemi. Tyto trhy jsou obvykle rovněž likvidní – například během finanční krize zůstaly termínové trhy na rozdíl od trhu s hotovostními státními dluhopisy vysoce likvidní. Využívání těchto nástrojů by bylo doprovázeno zavedením spolehlivých systémů řízení rizik a systémů informačních technologií s cílem monitorovat a zvládnout související provozní postupy a vnitřní riziko tohoto trhu.

Jak je vysvětleno výše, rozhodnutí by neobsahovalo žádné automatické použití těchto aktiv nebo nástrojů. Rozhodnutí by pouze zmocnilo Komisi, aby mohla tyto investice realizovat, pokud jsou k tomu příznivé podmínky na trhu. Komise bude při využívání těchto rozšířených investičních pravomocí postupovat obezřetně a s náležitou péčí, aby maximalizovala pravděpodobnost pozitivních výsledků. O rozhodnutí využít tyto pravomoci bude informovat ve svých výročních zprávách, kde vysvětlí důvody pro rozšíření škály investic, a jakmile jí to údaje o výkonnosti umožní, podá zprávu o zjištěných výsledcích.

E. Začlenění environmentálních, sociálních a správních kritérií

Jelikož investiční postupy vycházející z environmentálních, sociálních a správních kritérií nabývají stále větší důležitosti a Komise musí jít v této oblasti příkladem, rozhodnutí by zdůraznilo jejich význam při procesu výběru aktiv. Zahrnovalo by jak pozitivní screening (aby se do výběru investic přednostně zařazovala environmentální, sociální a správní kritéria), tak i negativní screening (seznam činností vyloučených z možnosti investování z etických nebo morálních důvodů).

2020/0143 (NLE)

Návrh

ROZHODNUTÍ RADY,

kterým se mění rozhodnutí 2003/77/ES, kterým se stanoví víceleté finanční základní směry pro správu aktiv ESUO v likvidaci a po dokončení likvidace pro správu majetku Výzkumného fondu pro uhlí a ocel

RADA EVROPSKÉ UNIE,

s ohledem na Smlouvu o fungování Evropské unie,

s ohledem na Protokol č. 37 o finančních důsledcích uplynutí doby platnosti Smlouvy o ESUO a o Výzkumném fondu pro uhlí a ocel, připojený ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie[1], a zejména na čl. 2 druhý pododstavec tohoto protokolu,

s ohledem na návrh Evropské komise,

s ohledem na stanovisko Evropského parlamentu[2],

vzhledem k těmto důvodům:

(1) Aby bylo do roku 2050 dosaženo klimatické neutrality, potřebuje Evropská unie „průkopníky v oblasti klimatu a zdrojů“, kteří do roku 2030 vyvinou první komerční aplikace průlomových technologií v klíčových průmyslových odvětvích a do roku 2030 procesy výroby oceli s nulovými emisemi uhlíku.

(2) Podle rozhodnutí Rady 2003/76/ES[3] má Komise spravovat aktiva Evropského společenství uhlí a oceli (ESUO) v likvidaci a po dokončení likvidace majetek Výzkumného fondu pro uhlí a ocel takovým způsobem, aby zajistila dlouhodobou návratnost. Rozhodnutí Rady 2003/77/ES[4] stanoví víceleté finanční základní směry pro správu těchto aktiv. Podle článku 2 rozhodnutí 2003/77/ES má Komise tyto finanční základní směry přezkoumat a doplnit a znovu posoudit jejich funkčnost a účinnost.

(3) Aby bylo možné poskytnout smysluplnou podporu hodnotným výzkumným projektům založeným na spolupráci, které vynakládají kritické množství a mají přidanou hodnotu Unie, jelikož zlepšují udržitelnost, konkurenceschopnost, zdraví, bezpečnost

---

1 Protokol č. 37 o finančních důsledcích uplynutí doby platnosti Smlouvy o ESUO a o Výzkumném fondu pro uhlí a ocel, připojený ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie (Úř. věst. C 202, 7.6.2016, s. 327).

2 Úř. věst. C , , s. .

3 Rozhodnutí Rady 2003/76/ES ze dne 1. února 2003, kterým se stanoví opatření nutná k provedení Protokolu o finančních důsledcích uplynutí doby platnosti smlouvy o ESUO a o Výzkumném fondu pro uhlí a ocel, připojeného ke Smlouvě o založení Evropského společenství (Úř. věst. L 29, 5.2.2003, s. 22).

4 Rozhodnutí Rady 2003/77/ES ze dne 1. února 2003, kterým se stanoví víceleté finanční základní směry pro správu aktiv ESUO v likvidaci a po dokončení likvidace pro správu majetku Výzkumného fondu pro uhlí a ocel (Úř. věst. L 29, 5.2.2003, s. 25).

a pracovní podmínky v odvětvích spojených s průmyslem uhlí a oceli, je třeba zajistit, že na financování těchto projektů budou až do roku 2027 poskytovány platby související s ročním přídělem, jak je definováno a stanoveno v [článku 2] rozhodnutí 2003/76/ES. Tyto platby by měly být financovány čistými příjmy z investic a příjmy z prodeje části aktiv, a to až do výše roční částky stanovené určeným útvarem Komise na základě rozhodnutí 2003/76/ES a rozhodnutí 2008/376/ES.

(4) Zkušenosti získané během posledního pětiletého období provádění finančních základních směrů (2012–2017), jakož i vývoj podmínek na finančním trhu ukazují, že je třeba tyto základní směry upravit.

(5) Aktiva, která zbydou po čerpáních do roku 2027 souvisejících s ročním přídělem stanoveným rozhodnutím 2003/76/ES, by měla být spravována na základě dlouhodobějšího investičního horizontu, což by umožnilo další diverzifikaci.

(6) Dlouhodobé investování velké části aktiv je obecně v souladu s vyššími očekávanými výnosy a je třeba mít na paměti možnosti zvýšeného kolísání v krátkodobém horizontu. Bez ohledu na to by mělo být cílem investic zajistit dostatečné množství likvidních aktiv pro roční platby požadované určeným útvarem Komise na základě rozhodnutí 2003/76/ES a rozhodnutí 2008/376/ES.

(7) Finanční základní směry by měly umožňovat flexibilnější přístup, pokud jde o technické aspekty provádění, a stanovit vhodné investiční nástroje ro dosažení investičních cílů.

(8) Žádná kategorie aktiv by neměla být posuzována samostatně, ale z hlediska úlohy, kterou hraje v diverzifikovaném portfoliu. Diverzifikace kategorií aktiv historicky vede k vyšším výnosům při stejné úrovni rizika. Korelace mezi aktivy je důležitá při rozhodování souvisejícím s rozdělením aktiv v kontextu celkového investičního rizika a výnosu.

(9) Aktiva ESUO v likvidaci a po dokončení likvidace majetek Výzkumného fondu pro uhlí a ocel by měly být spravovány na základě investiční strategie, která by měla být vyjádřena ve formě strategické alokace aktiv / referenční hodnoty, jež odráží investiční cíle a toleranci rizika aktiv. Referenční hodnota poskytuje správcům portfolia dlouhodobé investiční pokyny, a to v podobě alokací do různých kategorií aktiv.

(10) Finanční základní směry by měly povolovat investice do vysoce likvidních dluhopisů denominovaných v amerických dolarech vydávaných státními, nadnárodními a menšími než národními emitenty a vládními agenturami, aby se posílila diverzifikace, a to při současném zajištění – v odpovídající míře – proti rizikům ztráty způsobeným kolísáním směnných kurzů cizích měn. Komise by měla mít možnost se souhlasem účetního Komise rozhodnout o investování do aktiv jiných vyspělých ekonomik a/nebo jiných členských států denominovaných v jiných měnách. Tato rozhodnutí by měla být založena na plně podloženém prokázání výhod dané investice z hlediska výkonnosti aktiv. Finanční základní směry by měly rozšířit rozsah způsobilých investic tak, aby nabízely možnost diverzifikované expozice širokým tržním indexům, určitým zeměpisným oblastem a konkrétním kategoriím aktiv.

(11) Finanční základní směry by měly povolovat další finanční nástroje, jako například futures, forwardy a swapy, aby bylo možné spravovat rizika a expozice, jako například úrokové sazby a měnové riziko.

(12) Investiční postupy vycházející z environmentálních, sociálních a správních kritérií nabývají stále větší důležitosti a při rozhodování o investicích by měly být zohledňovány. Rozhodnutí 2003/77/ES by mělo být změněno tak, aby rovněž zavádělo

postupy vycházející z environmentálních, sociálních a správních kritérií, a to zahrnutím pozitivního screeningu, aby se do výběru investic přednostně zařazovala environmentální, sociální a správní kritéria, a negativního screeningu, který bude obsahovat seznam činností vyloučených z možnosti investování z etických nebo morálních důvodů.

(13) Výroční zpráva Komise o správních operacích prováděných podle finančních základních směrů určená členským státům členským státům by měla poskytovat informace o přidělení k různým kategoriím aktiv. Výroční zpráva by rovněž měla vysvětlovat zásadní změny týkající se strategické alokace aktiv.

(14) Rozhodnutí 2003/77/ES by proto mělo být odpovídajícím způsobem změněno.

(15) Vzhledem ke strukturálnímu propojení s rozhodnutím 2003/76/ES se tato změna použije až od data, kdy se použije rozhodnutí [XXXX/XX], kterým se mění rozhodnutí 2003/76/ES, kterým se stanoví opatření nutná k provedení Protokolu o finančních důsledcích uplynutí doby platnosti Smlouvy o ESUO a o Výzkumném fondu pro uhlí a ocel, připojeného ke Smlouvě o založení Evropského společenství[5]. Vzhledem k článku 145 Dohody o vystoupení Spojeného království Velké Británie a Severního Irska z Evropské unie a Evropského společenství pro atomovou energii[6] je vhodné, aby tato změna platila až ode dne 1. ledna 2021 nebo později,

PŘIJALA TOTO ROZHODNUTÍ:

Článek 1

Rozhodnutí 2003/77/ES se mění takto:

1) vkládá se nový článek 1a, který zní:

„Článek 1a

Aktiva ESUO v likvidaci a po dokončení likvidace majetek Výzkumného fondu pro uhlí a ocel musí být spravovány tak, aby zajistily roční platby v rámci limitů ročního přídělu ve výši [111 milionů] EUR na financování výzkumných projektů v odvětvích spojených s průmyslem uhlí a oceli založených na spolupráci. Výroční platby budou financovány čistými příjmy z investic a příjmy z prodeje části aktiv ESUO v likvidaci, a po dokončení likvidace majetku Výzkumného fondu pro uhlí a ocel, a to až do výše roční částky stanovené určeným útvarem Komise na základě rozhodnutí 2003/76/ES a rozhodnutí 2008/376/ES.“;

2) příloha se nahrazuje zněním uvedeným v příloze tohoto rozhodnutí.

Článek 2

Toto rozhodnutí vstupuje v platnost dvacátým dnem po vyhlášení v *Úředním věstníku Evropské unie*.

[5] Úř. věst. , , s. .

[6] Dohoda o vystoupení Spojeného království Velké Británie a Severního Irska z Evropské unie a Evropského společenství pro atomovou energii (Úř. věst. C 384 I, 12.11.2019, s. 1).

Použije se ode dne, kdy se použije rozhodnutí [XXXX/XX], kterým se mění rozhodnutí 2003/76/ES, kterým se stanoví opatření nutná k provedení Protokolu o finančních důsledcích uplynutí doby platnosti smlouvy o ESUO a o Výzkumném fondu pro uhlí a ocel, připojeného ke Smlouvě o založení Evropského společenství[7], nebo od dne 1. ledna 2021, podle toho, co nastane později.

V Bruselu dne

Za Radu
předseda/předsedkyně

[7] Úř. věst. , , s. .