EURÓPSKA
KOMISIA

V Bruseli 14. 4. 2021
COM(2021) 250 final

OZNÁMENIE KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU A RADE

o novej stratégii financovania na financovanie nástroja NextGenerationEU

ÚVOD:

Cieľom nástroja obnovy NextGenerationEU (NGEU) je napraviť bezprostredné hospodárske a sociálne škody spôsobené pandémiou COVID-19 a dosiahnuť, aby bola Európa ekologickejšia, digitálnejšia, odolnejšia a lepšie pripravená na súčasné a budúce výzvy. Tento nástroj predstavuje silnú a inovatívnu reakciu, ktorej cieľom je zmierniť hospodárske škody spôsobené pandémiou a pomôcť hospodárstvu EÚ vytvoriť nový model ekologického a digitálneho rastu. Prostredníctvom nástroja NextGenerationEU sa hospodárstvu EÚ poskytne 806 miliárd EUR – 5 % HDP EÚ – vo forme výdavkov a úverov. Komisia si v mene EÚ vypožičia v rokoch 2021 – 2026 na medzinárodných kapitálových trhoch počiatočné sumy prostredníctvom operácií financovania. Finančné prostriedky, ktoré získa EÚ, splatia členské štáty buď priamo (v prípade úverov) alebo prostredníctvom rozpočtu EÚ (v prípade nenávratnej podpory) najneskôr do decembra 2058[1].

Komisia bude musieť v období do konca roka 2026 realizovať operácie financovania až do výšky 150 – 200 miliárd EUR ročne. Táto suma je porovnateľná s potrebami financovania najväčších členských štátov. Toto oznámenie predstavuje sofistikovanú a dôkladne organizovanú stratégiu financovania, ktorou sa má zabezpečiť, aby tieto veľké sumy boli k dispozícii presne vtedy, keď to bude potrebné. Vyzýva na prepracovanie spôsobu, akým Komisia získava finančné prostriedky prostredníctvom emisie dlhopisov.

Prebiehajú právne a inštitucionálne prípravy na NextGenerationEU. Členské štáty dokončujú schvaľovanie rozhodnutia o vlastných zdrojoch[2], ktoré je potrebné na to, aby si EÚ mohla požičiavať na trhoch. Práca na vykonávaní politík Únie a národných plánov obnovy, ktoré sa majú financovať prostredníctvom NGEU, značne napreduje.

Do júna 2021 bude Komisia pripravená začať s mobilizáciou finančných prostriedkov, aby boli k dispozícii na financovanie výdavkov nástroja NextGenerationEU hneď po nadobudnutí účinnosti rozhodnutia o vlastných zdrojoch.

Toto oznámenie sa prijíma na základe článku 5 ods. 3 rozhodnutia Rady 2020/2053, v ktorom sa od Komisie vyžaduje, aby ustanovila potrebné dojednania na riadenie operácií vypožičiavania si a pravidelne a komplexne informovala Európsky parlament a Radu o všetkých aspektoch svojej stratégie riadenia dlhu.

Spolu s týmto oznámením dnes Komisia prijala rozhodnutie o mechanizmoch správy a riadenia a systémoch riadenia rizík pre NGEU a rozhodnutie Komisie o sieti primárnych dílerov.

1. PREČO JE POTREBNÝ NOVÝ PRÍSTUP K FINANCOVANIU?

Nový prístup je potrebný, pretože metódy financovania tradične používané Komisiou boli navrhnuté pre menšie potreby financovania. Táto stratégia financovania zabezpečuje, že oveľa väčšie objemy prostriedkov, ktoré budú v budúcnosti potrebné, budú pre členské štáty alebo politiky Únie k dispozícii, keď sa naplánuje ich uvoľnenie. Aby sa dodržala zásada riadneho finančného hospodárenia (ZFEÚ, článok 317), implementácia nástroja NextGenerationEU musí zaručovať, že Únia bude môcť včas splniť prísľuby platieb a nebude

[1] Ak budú nové vlastné zdroje k dispozícii pred 1. januárom 2028, použijú sa na splácanie výdavkovej zložky už skôr.

[2] Rozhodnutie Rady (EÚ, Euratom) 2020/2053 zo 14. decembra 2020 o systéme vlastných zdrojov Európskej únie.

nútená získavať kapitál v nepriaznivých trhových podmienkach, čo by viedlo k zbytočným nákladom.

EÚ je na medzinárodných kapitálových trhoch dlhodobým aktérom s vysokým ratingom[3]. Dlhopisy EÚ požívajú dôveru medzinárodných investorov, pretože využívajú niekoľko úrovní zabezpečenia. Od októbra minulého roku EÚ zintenzívnila svoju činnosť v oblasti emisie dlhopisov, čím získala 75 miliárd EUR na financovanie úverov SURE poskytnutých 19 členským štátom za výhodných podmienok. Tieto operácie sa realizovali ako nadväzné („back-to-back“) financovanie. V tomto modeli si EÚ v mene prijímajúcich členských štátov požičiava za výhodné ceny (na základe svojej vysokej úverovej bonity). EÚ potom postupuje úvery členským štátom za rovnakých podmienok. Tento prístup bol primeraný potrebám financovania v minulosti a prispel k tomu, aby sa EÚ etablovala ako vysoko uznávaný emitent na kapitálových trhoch. Vo všetkých prípadoch dochádzalo k vypožičaniu si prostriedkov výlučne prostredníctvom syndikovaných transakcií, teda prostredníctvom osobitne vytvorenej skupiny bánk, s cieľom umiestňovať dlhopisy u investorov za najlepších dostupných podmienok.

NGEU si vyžaduje náročnejší prístup k financovaniu jeho operácií na kapitálových trhoch, pretože:

1. Sumy, ktoré sa majú získať, budú oveľa vyššie: do roku 2026 môže byť potrebné získať maximálne až 806 miliárd EUR[4].

2. Všetkých 27 členských štátov má nárok získať kumulatívne 407,5 miliardy EUR vo forme grantov[5] a až 386 miliárd EUR vo forme úverov. Ďalších 12,5 miliardy EUR sa pridelí na programy EÚ na súťažnom základe[6].

   Pri prístupe „back-to-back“ by bol počet emisií značný, čo by viedlo k vysokým transakčným nákladom.

3. Harmonogram vyplácania je zložitý a vyznačuje sa určitou mierou neistoty. Najmä pokiaľ ide o Mechanizmus na podporu obnovy a odolnosti, ktorý predstavuje 90 % celkových finančných prostriedkov nástroja NextGenerationEU, platby každému členskému štátu sú štruktúrované dvakrát ročne po dosiahnutí dohodnutých čiastkových cieľov a cieľových hodnôt viazaných na implementáciu reforiem a investícií.

4. Maximálne možné splatenie vypožičaných súm na úhradu politík EÚ v ktoromkoľvek danom roku je stanovené v rozhodnutí o vlastných zdrojoch a tieto splátky závisia od budúcich platobných rozpočtových prostriedkov v rozpočte EÚ. Presné ročné rozpočtové prostriedky zatiaľ nie sú známe, čo si vyžaduje určitú flexibilitu politiky v tejto oblasti.

---

[3] EÚ vydáva dlhopisy na financovanie finančnej pomoci od 70. rokov 20. storočia. Súčasné programy finančnej pomoci financované Komisiou zahŕňajú programy makrofinančnej pomoci pre susedné a rozvojové krajiny, Európsky finančný stabilizačný mechanizmus (EFSM) a mechanizmus na podporu platobnej bilancie. EÚ má v rámci týchto troch programov nesplatené úvery v celkovej výške 54 miliárd EUR. Emisná aktivita sa v posledných rokoch pohybovala v rozmedzí od 500 miliónov EUR v roku 2019 do 30 miliárd EUR v roku 2011.

[4] Všetky sumy v tomto oznámení sú vyjadrené v bežných cenách, keďže to odráža skutočné objemy, ktoré si Komisia vypožičia počas obdobia šiestich rokov. Tieto sumy zodpovedajú objemom stanoveným v rozhodnutí o vlastných zdrojoch, ktoré sú vyjadrené v cenách z roku 2018.

[5] Táto suma pokrýva vnútroštátne finančné krytie v rámci Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti, Pomoci pri obnove v rámci politiky súdržnosti a pri obnove území v Európe (React-EU), Európskeho poľnohospodárskeho fondu pre rozvoj vidieka a Fondu na spravodlivú transformáciu.

[6] Horizont Európa, Fond InvestEU, mechanizmus Únie v oblasti civilnej ochrany – rescEU.

V dôsledku toho je potrebný vysoko účinný a pružný mechanizmus financovania, ktorý bude schopný udržateľným spôsobom získavať značné sumy a rýchlo reagovať v prípade neočakávaných zmien v nahustenom harmonograme vyplácania alebo meniacich sa trhových podmienok. Profil splatnosti emitovaných dlhopisov musí byť zosúladený so schopnosťou rozpočtu Únie vyplácať investorov v čase splatnosti dlhopisov.

V záujme splnenia týchto výziev Komisia zavedie „diverzifikovanú stratégiu financovania“[7], v ktorej sa kombinuje široká škála nástrojov a techník financovania a ktorá sa opiera o otvorenú a transparentnú komunikáciu s účastníkmi trhu. Táto stratégia financovania bude založená na postupoch veľkých emitentov z členských štátov s cieľom prispôsobiť objem, načasovanie a splatnosť transakcií financovania trhovému prostrediu. Takisto poskytne Komisii väčšiu flexibilitu, pokiaľ ide o zosúlaďovanie potrieb v oblasti splácania vypožičaných súm s prostriedkami, ktoré budú dostupné v budúcich rozpočtoch po roku 2028. Diverzifikovaná stratégia financovania preto umožní Komisii financovať nástroj NextGenerationEU s nižším realizačným rizikom a nižšími nákladmi pre členské štáty a európskych daňovníkov. Napokon, táto stratégia prinesie výhody aj z hľadiska stability a hĺbky európskych trhov s dlhopismi tým, že im poskytne bezpečné aktívum denominované v eurách, ktoré pokrýva širokú škálu splatnosti.

2. OSEM FAKTOROV ÚSPECHU EMISNÉHO PROGRAMU NGEU:

S cieľom získať až 150 – 200 miliárd EUR ročne bude Komisia organizovať transakcie financovania podobným spôsobom, aký využívajú veľké štáty. Dlhopisy sa budú emitovať v celej škále splatností od 3 do približne 30 rokov, pričom tieto emisie sa budú pravidelne navyšovať. Okrem toho sa zriadi program pokladničných poukážok EÚ pre krátkodobé cenné papiere[8]. Doplnia sa aukcie ako nový formát emisie pokladničných poukážok EÚ a dlhopisov EÚ.

V záujme zabezpečenia úspešnosti emisných činností sa bude využívať rozsiahla skupina bánk, ktoré v EÚ patria k tým najkvalifikovanejším a podliehajú dohľadu. Komisia bude vynakladať nepretržité úsilie na vytvorenie inštitucionálne a geograficky širokej základne investorov.

Zelené dlhopisy emitované v rámci NGEU ďalej rozšíria investorskú základňu a posilnia vedúce postavenie EÚ v oblasti ekologického financovania na trhu denominovanom v eurách. V diverzifikovanej stratégii financovania sa zohľadnia aj obmedzenia riadenia rizík s cieľom zabezpečiť správne finančné riadenie s predvídateľným profilom splácania v súlade s povinnosťami stanovenými v právnom základe (rozhodnutie o vlastných zdrojoch). Refinancovanie sa bude využívať na riadenie rizika a na to, aby bol úverový rating Únie po celý čas zachovaný.

Diverzifikovaná stratégia financovania bude založená na týchto ôsmich pilieroch:

---

[7] Stratégia financovania alebo stratégia riadenia dlhu je „priebežný strednodobý plán, v ktorom sa uvádza, ako [verejný orgán] bude plniť ciele riadenia dlhu“, ktoré majú vo všeobecnosti „zabezpečiť, aby sa potreby financovania [verejného orgánu] a jeho platobné záväzky plnili pri najnižších možných nákladoch“ – pozri „*Government Debt Management: Designing Debt Management Strategies*“ (Riadenie verejného dlhu: Navrhovanie stratégií riadenia dlhu), Svetová banka (2017). Stratégia financovania je preto súčasťou procesu riadenia dlhu a jej účel súvisí s cieľmi riadenia dlhu.

[8] Prostredníctvom nového programu pokladničných poukážok EÚ pre cenné papiere s pôvodnou splatnosťou kratšou ako jeden rok.

2.1. Uverejňovanie pravidelných plánov financovania:

Emisia dlhopisov pre potreby NGEU sa bude uskutočňovať na základe ročného rozhodnutia o vypožičaní si finančných prostriedkov, ktoré prijme Komisia. Týmto rozhodnutím sa stanoví horná hranica emisie, ktorou sa budú financovať platby do rozpočtu EÚ a úvery členským štátom, ako aj maximálne sumy krátkodobých emisií. Toto vypožičanie si finančných prostriedkov bude prebiehať na základe šesťmesačných plánov financovania. V plánoch financovania sa uvedie, ako bude EÚ organizovať emisie počas referenčného obdobia. Plány financovania NGEU budú založené na pravidelnom a včasnom oznamovaní informácií o budúcich platbách, ktoré sa majú zrealizovať. Okrem toho sa v nich stanovia aj ďalšie kľúčové finančné parametre plánovaného vypožičania si prostriedkov, ako napríklad kombinácia krátkodobého a dlhodobého financovania na dané obdobie, maximálna priemerná splatnosť dlhodobého financovania, ktoré sa má zrealizovať, a horná hranica očakávanej priemernej likvidity, ktorá sa má držať ako rezerva.

Ročné rozhodnutie o vypožičaní si finančných prostriedkov a plán financovania NGEU poskytnú jasný signál o orientačnej maximálnej sume finančných prostriedkov vypožičaných v priebehu nasledujúcich šiestich mesiacov, čím zabezpečia predvídateľnosť emisií pre investorov a zároveň zachovajú flexibilitu a prinesú na trhy transparentnosť. Investori potrebujú informácie o plánovaných emisiách, aby mohli pripraviť svoje investičné plánovanie a zabezpečiť úspešnú absorpciu emisie pre potreby NGEU s nižšími nákladmi. Plán financovania NGEU by mal slúžiť aj ako základ, o ktorý sa bude Komisia opierať pri informovaní Európskeho parlamentu a Rady[9] a pri komunikácii s trhmi a verejnosťou.

2.2. Účinná koordinácia s vnútroštátnymi a partnerskými emitentmi:

Uverejnením plánov financovania NGEU sa takisto uľahčí zosúladenie s partnerskými nadnárodnými a vnútroštátnymi úradmi pre riadenie dlhu, ktoré takisto realizujú veľké emisné programy na pokrytie svojich potrieb financovania. Na to, aby sa zabránilo preťaženiu trhu v konkrétnych obdobiach, bude nevyhnutná dobrá koordinácia medzi emisiami NGEU, členskými štátmi a celoeurópskymi inštitúciami. Prostredníctvom programu SURE Komisia vytvorila účinné komunikačné kanály s ostatnými emitentmi z EÚ. Predvídateľnosť operácií financovania NGEU vrátane pravidelných termínov aukcií v rámci NGEU ešte viac posilní existujúcu koordináciu medzi Komisiou, členskými štátmi a nadnárodnými emitentmi EÚ[10].

2.3. Účinné riadenie likvidity na vyrovnanie kladných a záporných peňažných tokov:

Kľúčovým meradlom úspechu diverzifikovanej stratégie financovania NGEU bude schopnosť zabrániť nedostatku likvidity, t. j. situáciám, keď Komisia nemá okamžite k dispozícii finančné prostriedky na uskutočnenie platieb z nástroja NextGenerationEU. To by viedlo k značnému narušeniu vykonávania politiky. Predchádzanie takýmto situáciám si vyžaduje schopnosť riadiť kladné a záporné peňažné toky prostredníctvom bezpečnej prudenciálnej rezervy hotovosti účelovo vytvorenej na realizáciu platieb. Priebežné a prísne plánovanie likvidity zabezpečí, aby prudenciálna držba hotovosti postačovala na zabránenie nedostatku likvidity a aby sa zároveň nevytvárali zbytočné a nákladné hotovostné zostatky. S cieľom zabezpečiť, aby tieto kritické držby hotovosti nepodliehali žiadnemu riziku protistrany, sa tieto prudenciálne držby hotovosti budú držať v Európskej centrálnej banke. Prudenciálne držby hotovosti pre potreby NGEU sa budú udržiavať na najnižšej úrovni, aká je vzhľadom na výšku plánovaných platieb v krátkodobom horizonte potrebná.

---

[9] Ako sa uvádza v článku 5 ods. 3 rozhodnutia Rady (EÚ, Euratom) 2020/2053.

[10] Ako sa uvádza v článku 5 ods. 3 rozhodnutia Rady (EÚ, Euratom) 2020/2053.

2.4. Silná spôsobilosť vykonávať jednotlivé operácie financovania:

Vysoká frekvencia transakcií a významné objemy financovania si vyžadujú používanie širšieho spektra formátov transakcií (ako sú syndikované transakcie, aukcie, súkromné umiestňovanie a dodatočné emisie na základe existujúcich dlhopisov) a posilnenie kapacít na riadenie početných a kombinovaných transakcií. Komisia posilní svoje vykonávacie kapacity v dvoch dôležitých smeroch:

a) celoeurópska sieť primárnych dílerov:

Na účely vykonávania a podpory transakcií na získanie významného objemu finančných prostriedkov, ktoré bude Európska únia realizovať v rámci diverzifikovanej stratégie financovania, bude zriadená sieť primárnych dílerov pre Európsku úniu (ďalej len „sieť primárnych dílerov“). Táto sieť bude založená na najlepších postupoch zavedených štátnymi emitentmi. Primárni díleri budú prostredníctvom kodifikovaného systému povinností a výsad podporovať plynulé vykonávanie emisií EÚ a podporovať likviditu dlhopisov EÚ na sekundárnom trhu.

Vytvorením siete primárnych dílerov s jasnými kritériami členstva sa zabezpečí transparentnosť výberu protistrán pre obchodovanie EÚ na primárnom trhu. Pravidlá pre pôsobenie ako primárny díler pre EÚ a vzťah medzi Komisiou a jej sieťou primárnych dílerov sú vymedzené v rozhodnutí Komisie, ktorým sa zriaďuje sieť primárnych dílerov, prijatom spolu s týmto oznámením[11].

V rozhodnutí Komisie o sieti primárnych dílerov sa stanovujú kľúčové kritériá oprávnenosti na prijatie do siete a následné práva a povinnosti účastníkov. Kritériá oprávnenosti umožňujú širokej skupine európskych bánk podliehajúcich dohľadu stať sa súčasťou siete primárnych dílerov a zároveň zabezpečiť, aby primárne a sekundárne trhy s cennými papiermi EÚ boli podporované silnou sieťou primárnych dílerov EÚ v Európskej únii. V rozhodnutí Komisie sa vyhlasuje výzva na vyjadrenie záujmu o členstvo v sieti primárnych dílerov EÚ zo strany regulovaných bánk, ktoré sú už aktívnymi členmi štátnej alebo nadnárodnej siete primárnych dílerov EÚ. V rozhodnutí sa takisto stanovuje spravodlivá a objektívna metóda na určenie primárnych dílerov, ktorí sa budú zúčastňovať na syndikovaných transakciách.

Títo primárni díleri budú tvoriť skupinu, z ktorej Komisia zostaví syndikáty pre prvé syndikované transakcie pre potreby NextGenerationEU. Táto skupina bude takisto rýchlo napojená na vybranú aukčnú platformu, aby sa od septembra mohla zúčastňovať na aukciách dlhopisov pre potreby NGEU.

b) najmodernejšia aukčná platforma:

Aukcie dlhopisov a pokladničných poukážok EÚ budú dôležitou súčasťou stratégie financovania NGEU a novým prvkom činností EÚ v oblasti financovania. Aukcie sú nákladovo efektívnym spôsobom emitovania dlhu a jediným formátom vydávania pokladničných poukážok EÚ. Zatiaľ čo syndikované transakcie zostanú prinajmenšom v počiatočných fázach hlavným pilierom emisného programu NGEU, možnosť rýchlo a lacno získavať peniaze prostredníctvom aukcií výrazne zlepší schopnosť Komisie pokrývať svoje platobné potreby v rámci NGEU.

Pracuje sa na tom, aby sa mohlo v septembri začať s aukčným programom pre potreby NGEU a emisiou pokladničných poukážok EÚ, pričom sa využijú služby aukčnej platformy, ktorú poskytuje národná centrálna banka a ktorú už využíva jeden z veľkých európskych

[11] C(2021) 2500.

štátnych emitentov. Vybraní primárni díleri budú v priebehu leta pripojení k vybranej aukčnej platforme, aby sa mohli od septembra zúčastňovať na aukciách. Komisia potom popri svojich syndikovaných transakciách zostaví aj pravidelný program aukcií.

2.5. Spoľahlivé systémy správy a riadenia rizík:

Vzhľadom na bezprecedentné objemy operácií a potrebnú sofistikovanosť stratégie financovania je mimoriadne dôležité, aby operácie NGEU podliehali spoľahlivému a nezávislému rámcu riadenia rizík a súladu s predpismi. Tým sa zabezpečí náležitý dohľad nad hlavnými obchodnými procesmi a súvisiacimi rizikami, a to spôsobmi, ktoré podporujú správne finančné riadenie a chránia finančné záujmy Únie.

Popri tomto oznámení dnes Komisia prijala rozhodnutie o mechanizmoch správy a riadenia a systémoch riadenia rizík NGEU[12]. V tomto rozhodnutí sa stanovuje jasný a spoľahlivý rámec správy a riadenia rizík s cieľom štruktúrovať hlavné rozhodovacie procesy (napr. ročné rozhodnutie o vypožičaní si finančných prostriedkov) a spôsoby vykonávania (plán financovania) a kapacity (napr. aukcie). Stanovujú sa v ňom aj zásady a štruktúry potrebné na zabezpečenie spoľahlivého a nezávislého dohľadu nad všetkými finančnými operáciami NGEU, a to na základe oddelenia úloh a zodpovedností. Okrem toho sa v tomto rozhodnutí stanovuje, že dočasná prudenciálna držba hotovosti v rámci NGEU sa drží na osobitnom účte v ECB ako dôležitá záruka proti rizikám likvidity NGEU.

Ústredným pilierom tohto systému riadenia rizík bude úloha manažéra zodpovedného za riadenie rizík (CRO). CRO by mal byť zodpovedný za to, aby bola na vysokej úrovni vypracovaná koncepcia riadenia rizík a dodržiavania súladu s predpismi, v rámci ktorej sa vymedzia usmernenia pre riadenie rizík súvisiacich s diverzifikovanou stratégiou financovania NGEU a zavedú sa systémy monitorovania a podávania správ o týchto rizikách. V tomto rámci sa budú organizovať informačné toky a toky podávania správ s cieľom zabezpečiť nezávislosť, transparentnosť a zodpovednosť. Týmto systémom sa zabezpečí bezúhonnosť a kontrolovateľnosť všetkých transakcií.

2.6. Riešenia back-office, platieb a účtovania prispôsobené na daný účel:

Rozšírené operácie financovania si vyžadujú posilnenie funkcie back-office a účtovnej funkcie Komisie, aby sa zabezpečilo efektívne vykonávanie a auditovateľnosť všetkých transakcií a povinnosť zodpovedať sa za ne. To zahŕňa systémy účtovania všetkých transakcií a súvisiacich účtovných zápisov, spracovanie platieb zabezpečené proti zlyhaniu a včasné vyrovnanie a zosúhlasenie transakcií. Funkcia back-office sa už modernizuje tak, aby zahŕňala zúčtovanie a správu všetkých činností v rámci programu NGEU vrátane rozšírenia na nové formáty transakcií. Účtovné závierky a finančné výkazy sa zostavia v súlade s pravidlami a postupmi stanovenými účtovníkom Komisie. Finančné výkazy sa preveria a konsolidujú v ročnej účtovnej závierke rozpočtu Únie. Komisia používa vyskúšaný a otestovaný účtovný softvér na vytvorenie všetkých potrebných funkcií tak, aby boli podrobnosti o každej transakcii plne a riadne vyúčtované.

2.7. Dobre ocenené a dobre spravované úvery:

V rámci Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti sa členským štátom môžu poskytnúť úvery až do výšky 386 miliárd EUR. Tieto úvery sú poskytované takým spôsobom, aby pre členské štáty predstavovali významný zdroj financovania ich obnovy. Diverzifikovaná stratégia financovania NGEU umožní Komisii ponúkať prijímajúcim členským štátom

[12] C(2021) 2502.

dlhodobé úvery za atraktívnych podmienok. Úroková sadzba týchto úverov bude pomerne nízka, pretože budú financované na základe združenia finančných prostriedkov NGEU, ktoré so sebou prináša veľmi silný úverový rating a oveľa nižšiu priemernú splatnosť ako úvery. Splácanie istiny týchto úverov sa môže rovnomerne rozložiť v priebehu času, aby sa predišlo značným splátkam zo strany prijímajúcich členských štátov v určitom čase. Začiatok splácania istiny sa môže odložiť dovtedy, kým členské štáty úplne neprekonajú hospodársku krízu a nebudú dosahovať návratnosť investícií a reforiem v rámci NGEU (napr. o 10 rokov).

Tento prístup k riadeniu splatností a splátok takisto pomôže Komisii riadiť všetky súvisiace riziká, ktoré tieto úvery môžu predstavovať pre rozpočet a záruky, a to tak, aby riziká boli prísne limitované pri súčasnom plnom dodržiavaní zásad správneho finančného riadenia. Takisto sa tým zabezpečí rovnaké zaobchádzanie s členskými štátmi, ktoré žiadajú o úver, keďže dostanú úvery s rovnakými splatnosťami a podmienkami splácania.

Tento prístup k určovaniu cien, splatnosti a splátkového kalendára úverov sa zohľadní v zmluvách o úveroch, ktoré Komisia podpíše s každým členským štátom žiadajúcim o úvery.

2.8. Účinná komunikácia a dosah na investorov:

Pre úspech operácií EÚ, ktorých cieľom je vypožičať si finančné prostriedky, je rozhodujúca jasná a otvorená komunikácia s investormi. Na tento účel Komisia rozvíja komplexnú stratégiu vzťahov s investormi a súbor nástrojov na prepojenie so svojou investorskou základňou. Táto stratégia posilní priamy dosah na investorov a bude zahŕňať strategické vzťahy s médiami a prítomnosť v sociálnych médiách.

Prostredníctvom emisie „sociálnoinvestičných dlhopisov“ v rámci programu SURE sa Komisia v súčasnosti etabluje ako dôležitý emitent dlhopisov s vplyvom v environmentálnej a sociálnej oblasti a v oblasti správy a riadenia spoločností. V záujme účinnejšieho plnenia tejto úlohy Komisia prepracúva svoju komunikačnú stratégiu a značne pokročila v budovaní databázy vzťahov s investormi. Používanie databázy vzťahov s investormi pomôže Komisii riadiť jej vzťahy s významnými investormi štruktúrovanejším spôsobom. Vydávať sa bude aj informačný bulletin EÚ o financovaní, ktorý Komisii umožní pravidelne a transparentne komunikovať s investormi. Komisia tiež aktívne osloví významných investorov na celom svete prostredníctvom systematického programu štruktúrovaných návštev („propagačných kampaní“).

3. AKÁ JE SÚČASNÁ SITUÁCIA?

Komisia plánuje začať s emisiami pre potreby NGEU po ukončení procesu ratifikácie rozhodnutia o vlastných zdrojoch. Prípravy sú v pokročilom štádiu. Dosiahli sa štyri významné medzníky:

1. Bola nastavená základná štruktúra účtov, ktorej centrálnym prvkom je účet NGEU v Európskej centrálnej banke, s ktorou je Komisia v pokročilom štádiu diskusie. Dokončujú sa platobné okruhy na smerovanie výnosov NGEU cez tento účet prijímateľom.

2. Komisia zriaďuje sieť primárnych dílerov v nadväznosti na prijatie paralelného rozhodnutia Komisie o sieti primárnych dílerov. Lehota na vyjadrenie záujmu členov štátnych a nadnárodných skupín primárnych dílerov už začala plynúť. Komisia preskúma všetky žiadosti a koncom mája uverejní prvý zoznam primárnych dílerov NGEU.

3. Prijalo sa rozhodnutie Komisie, ktorým sa stanovujú mechanizmy správy a riadenia a systémy riadenia rizík s cieľom zabezpečiť zodpovednosť, transparentnosť a správne finančné riadenie v súvislosti s týmito dôležitými činnosťami.

4. Realizujú sa všetky technické a operačné prípravy, aby sa zabezpečil hladký priebeh transakcií prostredníctvom mechanizmov nakladania s finančnými prostriedkami a vyrovnávania transakcií dohodnutých s verejnými inštitúciami.

4. ĎALŠIE KROKY PRED ZAČATÍM PRVÝCH TRANSAKCIÍ PRE POTREBY NGEU:

Komisia pred prvou emisiou pre potreby NGEU, t. j. do júna dokončí tieto dôležité míľniky na ceste k úplnému vykonávaniu emisného programu NGEU:

1. Predstaviť aukčnú platformu, ktorú bude Komisia využívať pri strednodobých aj dlhodobých dlhopisoch a pokladničných poukážkach EÚ (polovica mája 2021).

2. Dokončiť politiku oceňovania a splatnosti úverov Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti. Táto politika zabezpečí rovnaké zaobchádzanie a atraktívne a jednoduché podmienky splácania pre všetky členské štáty, ktoré žiadajú o úvery.

3. Prijať prvé rámcové rozhodnutie o vypožičaní si finančných prostriedkov a uverejniť prvý polročný plán financovania emisií NGEU a informačný bulletin pre investorov s jasným uvedením našich zámerov týkajúcich sa emisií do konca roka 2021 (začiatok júna 2021).

Po ratifikácii rozhodnutia o vlastných zdrojoch v súlade s príslušnými ústavnými požiadavkami, ktorá sa očakáva najneskôr do leta, bude Komisia môcť začať prvú syndikovanú transakciu pre potreby NGEU na základe nášho prvého plánu financovania.

5. ĎALŠIE ETAPY ČINNOSTÍ NA DOKONČENIE A ZLEPŠENIE DIVERZIFIKOVANEJ STRATÉGIE FINANCOVANIA NGEU:

Po prvej emisii bude pokračovať vykonávanie diverzifikovanej stratégie financovania NGEU. Počas leta bude Komisia úzko spolupracovať s manažérom aukčného systému, aby sa v septembri 2021 mohol začať aukčný program. Inauguračná aukcia programu pokladničných poukážok EÚ bude ďalšou významnou udalosťou v rámci emisného programu NGEU.

Pokiaľ ide o poskytovanie úverov, Komisia bude aj naďalej investovať do svojich kapacít. Spočiatku sa úroková sadzba úverov poskytovaných členským štátom môže v záujme rýchleho vyplácania finančných prostriedkov pravidelne a v obmedzenom rozsahu meniť, keďže niektoré dlhopisy v skupine, z ktorej sa financujú úvery, budú splatné. S cieľom ponúknuť členským štátom možnosť nahradiť tieto počiatočné úvery úvermi s pevnou úrokovou sadzbou bude Komisia rýchlo pracovať na vybudovaní kapacity na kompenzáciu nesúladu splatnosti medzi úverom a podkladovými nástrojmi financovania. To si vyžaduje budovanie operačnej kapacity na hedžing úrokového rizika (s použitím úrokových swapov) vyplývajúceho z transformácie splatnosti pri takejto operácii. Možnosť ponúkať pevné úrokové sadzby bude zavedená v roku 2022.

Počas tejto fázy prehlbovania by sa mohli zaviesť dodatočné nástroje na zlepšenie súboru nástrojov na riadenie rizika likvidity a nesplateného dlhu[13].

[13] To by mohlo zahŕňať možnosť použiť 1. zmluvy o repo transakcii s cieľom získať finančné prostriedky na obmedzené obdobie výmenou za cenné papiere, ktoré sú dočasne požičané; 2. komerčné cenné papiere, ktoré sú ešte flexibilnejším nástrojom ako pokladničné poukážky a môžu byť užitočným doplnkovým nástrojom pre malé sumy; 3. schopnosť realizovať program spätného výkupu na riadenie profilu splatenia dlhopisov.

6. EMISIA ZELENÝCH DLHOPISOV PRE POTREBY NGEU:

V súlade so svojím úsilím o preorientovanie kapitálových tokov na udržateľnejšie využívanie, ako sa uvádza v akčnom pláne o financovaní udržateľného rastu z roku 2018,[14] Komisia bude financovať 30 % programu NGEU prostredníctvom emisie zelených dlhopisov. To by mohlo predstavovať emisiu zelených dlhopisov v hodnote až 250 miliárd EUR, čím by sa EÚ stala jedným z najväčších svetových emitentov zelených dlhopisov a posilnila by sa politika EÚ a jej vedúce postavenie na trhu v oblasti udržateľného financovania.

Komisia v súčasnosti navrhuje rámec pre emisie zelených dlhopisov NGEU (ďalej len „rámec zelených dlhopisov NGEU“). Rámec zelených dlhopisov NGEU bude vychádzať z povinnosti členských štátov zabezpečiť, aby 37 % výdavkov financovaných z národných plánov podpory obnovy a odolnosti bolo určených na investície a reformy zamerané na riešenie zmeny klímy. Tieto výdavky členských štátov alebo regionálnych/mestských orgánov na investície súvisiace s klímou sa jasne identifikujú na základe metodiky stanovenej v nariadení o Mechanizme na podporu obnovy a odolnosti. Táto metodika už bola čo najviac zosúladená s taxonómiou. Identifikované výdavky budú predstavovať oprávnené výdavky na účely rámca zelených dlhopisov NGEU.

Rámec zelených dlhopisov NGEU bude založený na informáciách o výdavkoch na tieto investície a reformy, ktoré budú členské štáty predkladať dvakrát ročne. Na základe týchto informácii bude môcť Komisia poskytnúť investorom potrebné záruky, že výnosy z emisie zelených dlhopisov sa použili na ekologické investície.

Rámec zelených dlhopisov NGEU bude založený na známych a zavedených trhových normách, pričom sa vždy, keď to bude možné, zosúladí s nadchádzajúcou normou EÚ pre zelené dlhopisy.

Rámec zelených dlhopisov NGEU sa uverejní začiatkom leta. Na základe toho by sa prvá emisia zelených dlhopisov NGEU mohla uskutočniť už na jeseň 2021.

7. PODÁVANIE SPRÁV EURÓPSKEMU PARLAMENTU A RADE:

Stratégia financovania NGEU sa bude vykonávať na základe procesov, ktoré zabezpečia plnú zodpovednosť, vysokú úroveň transparentnosti a správne finančné riadenie všetkých finančných tokov NGEU. Komisia zaviedla spoľahlivý rámec správy a riadenia rizík zameraný na úlohu nezávislého manažéra zodpovedného za riadenie rizík, ktorý bude dohliadať na plnenie prísnej koncepcie riadenia rizík a dodržiavania súladu s predpismi s cieľom zabezpečiť správne finančné riadenie operácií NGEU.

Implementácia NGEU bude predmetom záujmu Európskeho parlamentu a Rady vzhľadom na rozsah činností a ich význam pre realizáciu hospodárskych a sociálnych cieľov nástroja NextGenerationEU. Preto, ako sa uvádza v rozhodnutí o vlastných zdrojoch a v medziinštitucionálnej dohode[15], Komisia pravidelne a komplexne informuje Európsky parlament a Radu o všetkých aspektoch svojej stratégie riadenia dlhu. Európskemu parlamentu a Rade sa od tretieho štvrťroka 2021 poskytnú ročné aktualizácie činností v oblasti vypožičiavania si finančných prostriedkov a ich poskytovania formou úveru v súlade s požiadavkami stanovenými v článku 5 ods. 3 rozhodnutia o vlastných zdrojoch.

---

14 https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_sk.

15 Medziinštitucionálna dohoda zo 16. decembra 2020 medzi Európskym parlamentom, Radou Európskej únie a Európskou komisiou o rozpočtovej disciplíne, spolupráci v rozpočtových záležitostiach a správnom finančnom riadení, ako aj o nových vlastných zdrojoch vrátane plánu na zavedenie nových vlastných zdrojov (Ú. v. EÚ L 433I, 22.12.2020, s. 28).

8. ZÁVER:

Nástroj NextGenerationEU je kľúčom k rýchlej a úplnej obnove v Únii po súčasnej kríze. Diverzifikovaná stratégia financovania NGEU je zásadným prvkom úspešnej realizácie tejto obnovy. Umožní Komisii efektívne konať a mobilizovať na finančných trhoch zdroje potrebné na hospodársku obnovu Únie. V konečnom dôsledku diverzifikovaná stratégia financovania umožní Komisii financovať nástroj NextGenerationEU s nižším realizačným rizikom a nižšími nákladmi pre členské štáty a európskych daňovníkov.

Zo širšieho hľadiska, než je bezprostredné riešenie hospodárskej a sociálnej krízy, úspešný emisný program NGEU posilní štruktúru hospodárskej a menovej únie a úlohu eura na medzinárodných kapitálových trhoch a potvrdí vedúce postavenie EÚ v oblasti udržateľného financovania. Môže posilniť medzinárodnú úlohu eura prehlbovaním kapitálových trhov EÚ, pričom globálnym investorom ponúkne nové vysoko hodnotené a likvidné aktíva denominované v eurách vrátane prelomového programu pokladničných poukážok EÚ. Vysokoprofilová a úspešná emisia zelených dlhopisov NGEU posilní vedúce postavenie EÚ v budovaní efektívnych trhov EÚ pre udržateľné financovanie.

Z týchto dôvodov predstavuje diverzifikovaná stratégia financovania správny prístup k financovaniu NGEU. Komisia bude pripravená začať s operáciami financovania NGEU hneď, ako budú vytvorené právne predpoklady na začatie vypožičiavania si prostriedkov, pričom jej cieľom je vydať do júna prvé dlhopisy pre potreby NGEU.