

## V

(Oznámení)

## SPRÁVNÍ ŘÍZENÍ

## EVROPSKÁ INVESTIČNÍ BANKA

## Výzva k předkládání návrhů

**Institut Evropské investiční banky navrhuje v rámci svého programu „Znalosti“ novou finanční podporu EIBURS**

(2019/C 57/13)

Program „Znalosti“ Institutu Evropské investiční banky směřuje své granty do výzkumu. Činí tak prostřednictvím různých systémů financování. Jedním z nich je:

**EIBURS (EIB University Research Sponsorship Programme – program EIB na podporu výzkumu na vysokých školách)**

**EIBURS** poskytuje granty katedrám vysokých škol či výzkumným střediskům při vysokých školách v EU a v kandidátských nebo potenciálních kandidátských zemích, které se zabývají vědeckovýzkumnými tématy, na nichž má Evropská investiční banka (EIB) velký zájem. Finanční podpory **EIBURS** – částky do výše 100 000 EUR ročně v průběhu tří let – se poskytují na základě výběrového řízení žadatelům – katedrám vysokých škol nebo vědeckovýzkumným střediskům, jež mají uznávané odborné znalosti ve vybrané oblasti. Úspěšné návrhy zahrnují celou řadu výstupů, které budou předmětem smluvního ujednání s EIB.

Pro akademický rok 2019/2020 se v rámci programu **EIBURS** přijímají návrhy v níže uvedené nové oblasti výzkumu:

**„Zpracování kritérií týkajících se životního prostředí, sociální oblasti a oblasti řízení (ESG) do úvěrových analýz a ratingů“**

### 1. Zaměření projektu

Tento výzkum se zaměřuje na vývoj formální metodiky, jež by sloužila k zpracování kritérií týkajících se životního prostředí, sociální oblasti a oblasti řízení (ESG) do úvěrových analýz a ratingů, to vše na základě důkladného akademického zkoumání.

Z hlediska umístování aktiv se objevuje zřetelná tendence zohledňovat v rámci různých investičních portfolií kritéria udržitelnosti. Sedm z deseti největších vlastníků aktiv usiluje o integraci kritérií udržitelnosti u všech svých aktiv, přičemž udržitelné investice v Evropě, ve Spojených státech a v Kanadě vzrostly z 13 bilionů USD v roce 2012 na 23 bilionů USD v roce 2016. Na nedávné konferenci o ESG pořádané agenturou Moody's označila většina emitentů a investorů zavádění faktorů ESG za „trvalou změnu“ ve světě investic a zároveň zhruba třetina z nich uvedla, že jde o „trend, který se ještě více rozšíří v horizontu tří až pěti let“; nabízená varianta odpovědi „faktory ESG jsou bezvýznamné“ přitom nezískala ani jeden hlas. V rámci téhož průzkumu uvedlo 80 % respondentů, že největší obtíže při zpracovávání faktorů ESG do úvěrové analýzy přináší podle jejich názoru „kvantifikace a modelování“.

Mezinárodní síť investorů pod názvem „Zásady pro odpovědné investice“ (PRI) navíc vydala v květnu 2016 „Prohlášení o úvěrovém ratingu ESG“. V tomto prohlášení, které podpořilo více než 135 investorů spravujících aktiva ve výši přesahující 27 bilionů USD a také 17 ratingových agentur, bylo uvedeno, že faktory ESG mohou ovlivnit hotovostní toky dlužníků a tím i pravděpodobnost, že dlužníci nesplní své závazky. Jedná se tedy o důležité prvky hodnocení úvěruschopnosti dlužníků ze strany ratingových agentur. V reakci na tuto výzvu například dvě největší ratingové agentury (Moody's a S&P) nedávno publikovaly zprávy, v nichž popisují, jakým způsobem zapracovávají do svých ratingových metodik faktory ESG.

Pokud jde o regulační orgány, Evropská komise (EK) dne 24. května 2018 potvrdila v rámci svého akčního plánu pro udržitelné financování první čtyři legislativní návrhy, jež se zaměřují na benchmarking, vymezení ekologických kritérií, povinnosti investorů a drobné (retailové) investice. Co se týče ESG, EK má v úmyslu uložit institucionálním investorům a správcům aktiv povinnost oznamovat, jakým způsobem zapracovávají do svých procesů řízení rizik faktory ESG.

EK navíc výslovně zmiňuje „zapojení všech relevantních zúčastněných subjektů do hledání způsobů, jak integrovat faktory udržitelnosti do posouzení ratingových agentur“ a také „možnost založení nových ratingových agentur, které budou schopny tento cíl splnit“. EK připomíná, že jelikož se výzkum udržitelnosti zaměřuje na největší emitenty, klesá atraktivita menších emitentů pro institucionální investory, a uvítala by proto řešení, jež by zachovalo přístup na trh i pro menší subjekty.

Výstupy dané metodiky/konečný produkt by měl být v rámci trhu veřejně dostupný.

## 2. Navrhovaný akční plán

Tento projekt je otevřeným výzkumem v oblasti, která zatím není v akademické sféře příliš probádána. V této souvislosti by bylo předčasné uvádět podrobné informace o požadovaném metodickém přístupu. Jedním z prvních výstupů výzkumu bude totiž určení relevantní vědeckovýzkumné metodiky. Již v takto rané fázi se však předpokládá, že by součástí výzkumu měly být některé úkoly směřující k vytvoření použitelné metodiky:

1. Analýza relevantní literatury: důkladná a vyčerpávající rešerše relevantní akademické a praktické literatury. Má se všeobecně za to, že faktory ESG nemají vliv pouze na hodnotu podniku, ale také na úvěrové ratingy, ačkoli – jak již bylo uvedeno – v této oblasti jsou k dispozici jen velmi skrovné akademické zdroje.
2. Shromáždění základních údajů: shromáždění těch údajů, které budou použity k analýze různých modelů a přístupů. Součástí těchto údajů by měly být podrobné údaje o úvěrovém riziku, jakož i kritéria ESG a rizika související se změnou klimatu napříč různými odvětvími a zeměpisnými oblastmi. Jedním z klíčových aspektů tohoto projektu budou přesnost a kvalita údajů a zejména možnost vycházet ze vzorku historických údajů sahajících dostatečně daleko do minulosti.
3. Analýza dat: ačkoli by se hlavní směr výzkumu měl zaměřit především na porozumění vlivu faktorů ESG na úvěrové ratingy, měl zahrnovat také analýzu vlivu výnosů z úvěrů. V rámci tohoto úkolu je třeba posoudit relativní význam tří faktorů (E – životní prostředí; S – sociální aspekty; G – řízení), jak pro jednotlivé cenné papíry, tak na úrovni odvětví.
4. Testování a kalibrace strukturálních modelů úvěrového rizika: sestavení metodiky, která by umožňovala formální integraci faktorů ESG do úvěrových ratingů. Analýza vztahu mezi faktory ESG a úvěrovým rizikem hodnoceným na finančních trzích a výzkum dopadů z hlediska úvěrového ratingu a metodiky analýzy. Je třeba se zaměřit na řádné vyladění a kalibraci modelů tak, aby byly vhodné nejen pro analýzu běžných makro- a mikrofinančních rizikových faktorů, ale také nefinančních rizikových faktorů.
5. Analýza scénářů: předchozí analýza by měla poskytnout náhled *ex post* na vliv faktorů ESG na úvěrové riziko, nemůže však odpovědným subjektům přinést informace o očekávaném budoucím vlivu extrémních událostí či scénářů (např. scénářů v oblasti změny klimatu). V této souvislosti bude patrně pro účely dokončení měření vlivu faktorů ESG na úvěrové ratingy z hlediska *ex ante* relevantní i analýza různých scénářů.
6. Kontroly robustnosti: je třeba provést řadu kontrol robustnosti, včetně třídění úvěrových ratingů, s cílem prokázat, pokud možno, zda cenné papíry s nízkým skóre ESG obecně vykazují vyšší následnou volatilitu výnosů, než cenné papíry téhož ratingu s vyšším skóre ESG. Důkladná analýza k posouzení, zda zavedení dalších kvantitativních ukazatelů z kroků 4 a 5 může napomoci vysvětlit ty meziodvětvové rozdíly ve volatilitě výnosů, jež nelze vysvětlit pouze rozdíly v úvěrovém ratingu.
7. Sestavení formální metodiky pro integraci faktorů ESG do úvěrových ratingů: očekává se, že na základě provedeného výzkumu bude navržena komplexní metodika integrace faktorů ESG do úvěrových ratingů.

Pokud je EIB známo, zatím neexistuje žádná integrovaná ratingová metodika zahrnující kritéria ESG. Tento výzkumný projekt by měl proto napomoci sestavení takové metodiky se zvláštním zřetelem na její použitelnost pro menší emitenty a s cílem sladit ji s požadavkem EK na zachování přístupu na trh pro menší subjekty.

Návrhy je třeba předložit v angličtině do **15. dubna 2019** 24:00 (SEČ). Na návrhy předložené po tomto datu nebude brán zřetel. Návrhy je třeba zaslat e-mailem na tuto adresu:

Events.EIBInstitute@eib.org

*Podrobnější informace o výběrovém řízení v rámci **EIBURS** a o Institutu EIB jsou k dispozici na této internetové stránce: <http://institute.eib.org/>*

---