

## V

(Oznamy)

## ADMINISTRATÍVNE POSTUPY

## EURÓPSKA INVESTIČNÁ BANKA

## Výzva na predkladanie návrhov

## Inštitút Európskej investičnej banky navrhuje v rámci svojho Vedomostného programu novú finančnú podporu EIBURS

(2019/C 57/13)

Vedomostný program Inštitútu Európskej investičnej banky poskytuje svoje výskumné granty prostredníctvom rôznych programov, z ktorých jeden je:

**EIBURS**, program **EIB** na sponzorovanie vysokoškolského výskumu (University Research Sponsorship Programme)

Z programu **EIBURS** sa poskytujú granty katedrám vysokých škôl alebo výskumným strediskám pôsobiacim pri vysokých školách v krajinách EÚ, kandidátskych alebo potenciálnych kandidátskych krajinách, ktoré sa zaoberajú témami výskumu s veľkým významom pre Banku. Finančná podpora **EIBURS** v objeme až 100 000 EUR ročne na obdobie 3 rokov sa prostredníctvom súťaže poskytuje zainteresovaným katedrám vysokých škôl alebo výskumným strediskám, ktoré majú uznávané odborné znalosti vo vybranej oblasti. Z úspešných návrhov vzíde celá škála výstupov, ktoré budú predmetom zmluvnej dohody uzatvorenej s EIB.

V akademickom roku 2019/2020 sa v rámci programu **EIBURS** budú predkladať návrhy na túto novú tému výskumu:

**„Začlenenie kritérií environmentálneho, sociálneho a správneho dosahu (ESG) do úverovej analýzy a ratingov“****1. Zameranie projektu**

Tento výskum je zameraný na vývoj formálnej metodiky podloženej solídnym akademickým výskumom na začlenenie kritérií environmentálneho, sociálneho a správneho dosahu (ESG) do úverovej analýzy a ratingov.

Vo svete alokácie aktív existuje jasný trend začleniť kritériá udržateľnosti do investičných portfólií. Sedem z desiatich najvýznamnejších vlastníkov aktív začleňuje udržateľnosť do všetkých aktív, pričom udržateľné investičné aktíva v Európe, USA a Kanade vzrástli z 13 biliónov USD v roku 2012 na 23 biliónov USD v roku 2016. Na nedávnej konferencii o ESG, ktorú zorganizovala ratingová agentúra Moody's, považovala väčšina emitentov a investorov zavedenie faktorov ESG za „trvalú zmenu“ vo svete investícií, zatiaľ čo približne jedna tretina to pokladala za „niečo, čo sa bude o 3 až 5 rokov vyskytovať častejšie“ – nikto nehlasoval za možnú odpoveď „ESG nemá žiadny význam“. V tom istom prieskume 80 % respondentov považovalo „kvantifikáciu a modelovanie“ za najväčší problém pri zavádzaní ESG do úverovej analýzy.

Navyše medzinárodná sieť investorov Principles for Responsible Investment (Zásady pre zodpovedné investovanie) uverejnila v máji 2016 „Vyhlásenie o ESG v úverových ratingoch“. V tomto vyhlásení, ktoré podporilo viac ako 135 investorov spravujúcich aktíva v hodnote viac ako 27 biliónov USD a 17 ratingových agentúr (RA), sa uznalo, že faktory ESG môžu mať vplyv na peňažné toky dlžníkov a na pravdepodobnosť, že si nebudú plniť svoje dlhové záväzky, a sú preto dôležitými prvkami pri posudzovaní úverovej bonity dlžníkov ratingovými agentúrami. S cieľom reagovať na túto výzvu dve najväčšie ratingové agentúry (Moody's a S&P) nedávno uverejnili správy o tom, ako začleňujú faktory ESG do svojich ratingových metodík.

Na strane regulácie Európska komisia (EK) 24. mája 2018 potvrdila prvé štyri legislatívne návrhy v rámci svojho akčného plánu pre udržateľné financovanie, ktoré zahŕňajú referenčné hodnoty, zelené definície, povinnosti investorov a retailové investovanie. EK plánuje v súvislosti s ESG zaviesť povinnosti zverejňovania spôsobu, akým inštitucionálni investori a správcovia aktív začleňujú faktory ESG do svojich procesov týkajúcich sa riadenia rizika.

EK okrem toho výslovne spomína „spoluprácu so všetkými príslušnými zainteresovanými stranami na preskúmaní spôsobov začlenenia faktorov udržateľnosti do posudzovania ratingových agentúr“ a „možné vytvorenie nových ratingových agentúr, ktoré by spĺňali tento cieľ“. EK berie na vedomie, že zameranie poskytovateľov výskumu v oblasti udržateľnosti na veľmi veľkých emitentov má negatívny vplyv na príťažlivosť menších emitentov pre inštitucionálnych investorov a víta riešenia zamerané na zachovanie prístupu na trh pre menších hráčov.

Výstup metodiky/konečný produkt by sa mal byť k dispozícii verejne na trhu.

## 2. Navrhovaný akčný plán

Tento projekt predstavuje úsilie o otvorený výskum na tému, na ktorú bolo vypracovaných málo akademických prác. V tejto súvislosti je predčasné poskytnúť podrobné informácie o metodickom prístupe, ktorý sa má dodržiavať. V skutočnosti bude jeden z prvých výstupov výskumného úsilia spočívať v identifikácii príslušnej metodiky výskumu. V tejto ranej fáze sa však predpokladá, že výskum by mal sledovať určité úlohy, aby sa dospelo k funkčnej metodike.

1. Analýza súvisiacej literatúry: dôkladné a úplné vyhľadanie súvisiacej akademickej literatúry a literatúry pre odborníkov z praxe. Vo všeobecnosti prevláda názor, že faktory ESG majú vplyv nielen na hodnotu firmy, ale aj na úverové ratingy, hoci, ako bolo uvedené vyššie, k dispozícii je relatívne málo akademických prác na túto tému.
2. Zber východiskových údajov: zber údajov, ktoré sa majú použiť na vykonanie analýzy rôznych modelov a prístupov. Mal by zahŕňať podrobné údaje o úverovom riziku, ako aj o kritériách ESG a kritériách týkajúcich sa rizík dôsledkov zmeny klímy naprieč sektormi a geografickými lokalitami. Jedným z kľúčových aspektov tohto projektu je presnosť a kvalita údajov, a najmä schopnosť oprieť sa o dostatočne dlhú vzorku historických údajov.
3. Analýza údajov: hoci by sa výskum mal zamerať najmä na porozumenie vplyvu faktorov ESG v úverových ratingoch, do výskumného projektu by sa mala zahrnúť aj analýza vplyvu výnosov z úverov. V rámci tohto úsilia by sa malo vykonať posúdenie relatívneho významu týchto troch faktorov, E ako environmentálny (environmental), S ako sociálny (social) a G ako správny (governance), a to na individuálnom základe aj na sektorovej úrovni.
4. Testovanie a kalibrovanie štruktúrnych modelov úverového rizika: navrhnuť metodiku, ktorá by umožnila formálne začlenenie faktorov ESG do úverových ratingov. Analyzovať vzťah medzi faktormi ESG a úverovým rizikom ohodnoteným finančnými tržmi a preskúmať dôsledky z hľadiska metodiky úverového ratingu a analýzy. Malo by sa vynaložiť úsilie na náležité vyladenie a kalibráciu modelov s cieľom zabezpečiť, aby sa hodili nielen na analýzu obvyklých faktorov makro a mikro finančného rizika, ale aj faktorov nefinančného rizika.
5. Analýza scenárov: predchádzajúca analýza by mala poskytnúť pohľad ex post na vplyv faktorov ESG na úverové riziko, ale nedokáže poskytnúť informácie tvorcom rozhodnutí o očakávanom vplyve extrémnych udalostí alebo scenárov (napr. klimatických scenárov) s výhľadom do budúcnosti. V tejto súvislosti sa očakáva, že analýza scenárov bude dôležitá na dokončenie merania vplyvu faktorov ESG na úverové ratingy z pohľadu ex ante.
6. Kontroly spoľahlivosti: malo by sa vykonať niekoľko kontrol spoľahlivosti vrátane vykonania kontroly úverových ratingov s cieľom ukázať, či cenné papiere s nízkym bodovým hodnotením ESG vo všeobecnosti vykazujú väčšiu následnú volatilitu výnosov než cenné papiere toho istého ratingu s vysokým bodovým hodnotením ESG. Dôkladná analýza na posúdenie toho, či by zavedenie dodatočných kvantitatívnych ukazovateľov z krokov 4 a 5 malo pomôcť vysvetliť prierezové rozdiely vo volatilitě výnosov, ktoré sa nevysvetľujú len rozdielmi v úverových ratingoch.
7. Návrh formálnej metodiky na začlenenie faktorov ESG do úverových ratingov: na základe realizovanej výskumnej práce sa očakáva návrh komplexnej metodiky na začlenenie faktorov ESG do úverových ratingov.

Podľa informácií, ktoré má EIB k dispozícii, nebola zatiaľ vyvinutá metodika integrovaného ratingu zahŕňajúceho kritériá ESG. Výskumný projekt by mal preto pomôcť vytvoriť túto metodiku s osobitným zameraním na jej uplatniteľnosť pre menšie typy emitentov s cieľom zosúladiť ju s požiadavkou EK zachovať prístup na trh pre menších hráčov.

Návrhy sa musia predložiť v angličtine do **15. apríla 2019** do 24:00 (SEČ). Návrhy predložené po tomto dátume sa nebudú brať do úvahy. Návrhy treba zasielať e-mailom na adresu:

Events.EIBInstitute@eib.org

Podrobnejšie informácie o výberovom procese **EIBURS**, ako aj o Inštitúte EIB nájdete na internetovej stránke: <http://institute.eib.org/>

---