



Bruselj, 16.7.2020  
COM(2020) 321 final

2020/0143 (NLE)

Predlog

## **SKLEP SVETA**

**o spremembi Odločbe 2003/77/ES o določitvi večletnih finančnih smernic za upravljanje sredstev ESPJ v likvidaciji in po končani likvidaciji za upravljanje sredstev Raziskovalnega sklada za premog in jeklo**

## OBRAZLOŽITVENI MEMORANDUM

### 1. OZADJE PREDLOGA

#### • Razlogi za predlog in njegovi cilji

V skladu s Prilogo k Odločbi Sveta 2003/77/ES z dne 1. februarja 2003<sup>1</sup> se „(a) sredstva ESPJ [Evropske skupnosti za premog in jeklo] v likvidaciji [...] po potrebi uporabijo za poravnavo preostalih obveznosti ESPJ v smislu neporavnanih dolgov, obveznosti iz preteklih operativnih proračunov in vseh nepredvidenih obveznosti. (b) Če sredstva ESPJ v likvidaciji niso potrebna za poravnavo obveznosti iz (a), se investirajo na način, ki zagotavlja prihodek, s katerim se financirajo nadaljnje raziskave v sektorjih, povezanih s premogovništvom in jeklarsko industrijo. (c) Sredstva Raziskovalnega sklada za premog in jeklo se vložijo na način, ki zagotavlja prihodek, s katerim se financirajo nadaljnje raziskave v sektorjih, povezanih s premogovništvom in jeklarsko industrijo.“

Glede na to, da ni preostalih neporavnanih dolgov in da obveznosti ESPJ upadajo<sup>2</sup>, dobivajo investicijske dejavnosti za ustvarjanje dohodka za financiranje raziskav vedno večji poudarek v okviru ESPJ v likvidaciji. Odločba Sveta 2003/77/ES določa, da Komisija upravlja sredstva ESPJ v likvidaciji, pri čemer „zagotavlja, da je po potrebi vedno na voljo njihova zadostna količina, pri čemer pa je treba dolgoročno še vedno poskrbeti za čim večjo donosnost ob visoki stopnji varnosti in stabilnosti“ (točka 3 Priloge k Odločbi Sveta 2003/77/ES).

Evropska komisija uporablja donose od ESPJ v likvidaciji za podporo raziskovalnim projektom v jeklarstvu in premogovništvu. Vendar je zmožnost portfelja, da ustvari zadostne donose za financiranje pomembnega raziskovalnega programa, v zadnjih letih zaradi dolgoročnega upada donosov na finančnih trgih pod pritiskom. Celo pred nedavnim poslabšanjem razmer na trgu, ki jih je povzročila pandemija COVID-19, je portfelj ustvarjal nižje donose zaradi nižjih obrestnih mer, ki so prevladovale po finančni krizi. Kriza zaradi Covid-19 je še poslabšala ta dolgoročnejši strukturni upad pričakovanih donosov. Portfelj ESPJ je zaradi svoje razmeroma konservativne sestave v primerjavi s podobnimi skladi relativno dobro preстал močno krčenje trga zaradi Covid-19. Kljub temu bo imela ta kriza trajne učinke na pričakovane donose, kar krepi potrebo po iskanju alternativnih načinov, s katerimi bi sredstva sklada podpirala politike EU.

V tem okviru želi Komisija okrepiti podporo za skupne raziskovalne projekte v premogovništvu in jeklarstvu, hkrati pa predlagati spremembo Odločbe Sveta 2008/376, da se ta uskladi s cilji zelenega dogovora. Komisija želi podpreti tudi velike prodorne raziskovalne projekte, ki bodo privedli do skoraj brezogljicne proizvodnje jekla do leta 2030, in raziskovalne projekte za upravljanje pravičnega prehoda v sektorju premogovništva. Stalen letni proračun v višini [111 milijonov] EUR se šteje kot ustrezen za tovrstni program. To je potrebno za zagotavljanje potrebne podpore koristnim projektom v obsegu, ki je potreben za kritje izvajanja sheme.

Zagotovitev rednih letnih dodelitev do leta 2027 v višini [111 milijonov] EUR zahteva spremembe načina uporabe in naložb sredstev ESPJ v likvidaciji. Predlagane spremembe sedanje odločbe bodo omogočile takšno raven podpore za skupne raziskovalne projekte in prodorne raziskovalne projekte v jeklarskem sektorju ter raziskovalne projekte za upravljanje

<sup>1</sup> UL L 29, 5.2.2003, str. 25.

<sup>2</sup> Z začetkom veljavnosti Sporazuma o izstopu Združenega kraljestva Velika Britanija in Severna Irsko iz Evropske unije in Evropske skupnosti za atomsko energijo (UL C 384I, 12.11.2019, str. 1) dne 31. januarja 2020 so nastale nove in razmeroma velike obveznosti (člen 145 navedenega sporazuma). Vendar je obseg tega zneska znan in njegov učinek časovno zelo omejen (pet letnih obrokov v obdobju 2021–2025).

pravičnega prehoda v sektorju premogovništva. Čeprav se bo s temi letnimi dodelitvami postopno zmanjšal skupni znesek vloženih sredstev, bo za obdobje po letu 2027 ostal na razpolago razumen znesek sredstev, ki jih je mogoče vložiti.

- **Nedavni rezultati in obeti za vložena sredstva ESPJ v likvidaciji:**

Na dan 31. marca 2020 je velikost portfelja znašala približno 1,5 milijarde EUR. Njegova velikost se je po 30. juniju 2012 nekoliko zmanjšala, saj so bili odlivi za financiranje raziskav v sektorjih, povezanih s premogovništvom in jeklarstvom, večji od skupnih donosov in novih prejetih prispevkov.

Od leta 2003 in do nedavnega so sredstva ESPJ v likvidaciji ustvarila pozitivno donosnost, ki je skupaj s sredstvi, razpoložljivimi prek izravnalnega mehanizma, omogočila letno podporo raziskovalnim projektom v višini 50 milijonov EUR. Konec leta 2017 je bila uspešnost portfelja od sprejetja Odločbe Sveta 2003/77/ES, kakor je bila spremenjena z Odločbo Sveta 2008/750/ES<sup>3</sup>, pozitivna: zneski so bili izplačani, kakor je bilo zahtevano, poleg tega pa je bil donos portfelja glede na tržne razmere in na splošno omejevalne smernice zadovoljiv. V obdobju od 1. julija 2012 do 31. decembra 2017 je portfelj zagotovil skupni pozitivni donos +8,5 %.

Donosnost naloženih sredstev je dosledno presegala svojo referenčno vrednost in se je izkazala za boljšo alternativo naložbam po prevladujočih netveganih obrestnih merah, ki so se v zadnjih letih izkazale za negativne. Dejansko portfelj nikoli prej ni zabeležil negativnega letnega razvoja vrednosti in je od začetka dosegel 80 % kumulativnega donosa. Vendar pa se v prihodnje zaradi trenutno nizke (in pogosto negativne) ravni donosa obveznic napoveduje nižje pričakovane donose v kratkoročnem do srednjeročnem obdobju in bo težko dosegel pozitivne donose.

Poleg tega se bo portfelj še zmanjšal, kot je določeno v Sporazumu o izstopu Združenega kraljestva Velika Britanija in Severna Irska iz Evropske unije in Evropske skupnosti za atomsko energijo (v nadaljnjem besedilu: sporazum o izstopu), in sicer za okoli [250] milijonov EUR<sup>4</sup>.

Glede na to je treba uporabiti drugačen pristop k uporabi sredstev ESPJ, da bi dosegli cilje politike. Predlog navaja dve glavni spremembi:

- v skladu s predlogom spremembe Odločbe 2003/76/ES, da se omogoči prodaja sredstev portfelja, kjer je to potrebno, da se do leta 2027 omogočijo plačila, povezana z letno dodelitvijo sredstev v višini [111 milijonov] EUR. Odvisno od naložbenih pogojev in razvoja velikosti portfelja bo to pomenilo postopno zmanjšanje obsega upravljanih sredstev;
- razpršitev upravičenih naložb v portfelju, da bi se okrepila njegova uspešnost v smislu tveganj in donosa. Predlaga se, da se razširi obseg upravičenih sredstev, da se povečajo pričakovani donosi za določeno stopnjo tveganja.

<sup>3</sup> UL L 255, 23.9.2008, str. 28.

<sup>4</sup> Natančen znesek bo določen v začetku leta 2021. V skladu s členom 145(1) sporazuma o izstopu „Unija odgovarja Združenemu kraljestvu za njegov delež neto sredstev Evropske skupnosti za premog in jeklo, ki so v likvidaciji na dan 31. decembra 2020“.

- **Predlagane spremembe, da se po potrebi dovoli uporaba sredstev za zagotovitev letne dodelitve [111 milijonov] EUR**

Predlaga se sprememba Odločbe 2003/77/ES, ki bo od 1. januarja 2021<sup>5</sup> izrecno dovoljevala odlive v zvezi z letno dodelitvijo do [111 milijonov] EUR do leta 2027 za podporo raziskovalnim projektom v jeklarskem in premogovnem sektorju zunaj okvirnega raziskovalnega programa. Letna dodelitev bo določena v skladu z merili iz revidirane Odločbe Sveta 2003/76/ES. Zahtevki za plačilo, ki se nanašajo na navedeno dodelitev, se bodo poravnali z uporabo čistih prihodkov od naložb in umika sredstev iz ESPJ v likvidaciji.

Letna dodelitev bi morala biti izrecno določena v Sklepu, da bi lahko bil pritok sredstev predvidljiv in v zadostnem obsegu za zagotovitev nadaljnje zelene podpore skupnim raziskavam v jeklarstvu in premogovništvu.

Do zdaj so se sredstva ESPJ v likvidaciji upravljala na podlagi tega, da bi se z donosom na vložena sredstva zagotavljala sredstva za financiranje raziskovalnih projektov. To se kaže v besedilu oddelka 1 („Uporaba sredstev“) Priloge k Odločbi Sveta 2003/77/ES in v uvodni izjavi 3 iste odločbe, ki določa, da je treba „celoten kapital v sredstvih Raziskovalnega sklada za premog in jeklo, prenesen zaradi likvidacije, [...] ohraniti nedotaknjen“.

Tak pristop bi bilo treba spremeniti iz zgoraj pojasnenih razlogov, da bi postal skladen s potrebo po zagotavljanju zahtevane ravni plačila, ki je nujna, da bi bil izvedljiv smiseln raziskovalni program za jeklarstvo in premogovništvo.

Predpostavke, da lahko sredstva ESPJ v likvidaciji ustvarijo stabilen dohodek, ki zadostuje za financiranje RSPJ, če ostane nedotaknjen, ni več mogoče obdržati glede na trajno spremembo pogojev na finančnih trgih. V ta namen je treba posodobiti Odločbo, da bi boljše odražala potrebe osnovne politike, ki je, da se pokrije z ESPJ v likvidaciji, in izzive ustvarjanja donosov na ravni, ki je potrebna, glede na trenutne tržne razmere.

Plačila bi se izvršila vsako leto, ko se opredelijo ustrezni projekti, in sicer vedno v mejah letne dodelitve sredstev v višini [111 milijonov] EUR. Letni znesek, ki se lahko dodeli iz ESPJ v likvidaciji, bi znašal [111 milijonov] EUR, da se omogoči trajna raba sredstev za financiranje raziskav v prihodnosti.

- **Predlagane spremembe za omogočanje razpršenosti upravičenih sredstev:**

Sredstva ESPJ so se tradicionalno vlagala predvsem v državne in nadnacionalne dolgove, denominirane v evrih. Ta naložbeni spekter je lahko zagotovil stalne pozitivne donose in hkrati ohranil tveganje portfelja na nižji ravni. V zadnjih letih so se gospodarske in tržne razmere spremenile tako, da so trajno zmanjšale možnosti za donose na naložbe v državne in nadnacionalne dolgove. Kar zadeva prihodnost, je mogoče ugotoviti, da bodo finančni trgi na splošno, zlasti pa trgi euroobveznic, ostali zahtevni zaradi zelo nizkih/negativnih donosov (zlasti za vrednostne papirje izdajateljev z najvišjo kreditno kakovostjo) in izrazito zmanjšane likvidnosti, med drugim zaradi spodbujevalne monetarne politike ECB in njenih programov nakupa obveznic. Vsako povišanje obrestnih mer s te nizke osnove bo povzročilo prevrednotenje obstoječih sredstev navzdol, kar predstavlja tveganje za zelo nizke ali negativne donose, dokler ponovno vlaganje z višjimi donosi postopoma ne nadomesti začetnega učinka prevrednotenja.

Namen tega predloga je povečati odpornost portfelja ESPJ na te izzive z razširitvijo področja za naložbe v druge razrede sredstev in z uporabo drugih naložbenih tehnik za zaščito portfelja pred izključno odvisnostjo od vrednostnih papirjev s stalnim donosom.

---

<sup>5</sup> Za spremembo se predlaga odlog začetka uporabe, da se prepreči poseganje v uporabo člena 145 sporazuma o izstopu.

Ne glede na predvidene umike do leta 2027 je naložbeno obdobje preostalih sredstev precej dolgoročno, kar omogoča povečanje razpršenosti. Portfelj ESPJ je bil do sedaj relativno neobremenjen z bistvenimi obveznostmi in ni bil podvržen odlivom v obsegu, ki je kakovostno spremenil naložbeno obdobje ali obseg sredstev v portfelju. Ta položaj se bo po uvedbi plačil, povezanih z letno dodelitvijo sredstev za financiranje raziskovalnega programa, spremenil. Vendar predvidljiva plačila tega obsega ne bi smela bistveno vplivati na naložbeno obdobje ali dovoljeno tveganje za preostala sredstva v portfelju, plačila pa bodo tudi izvedena v obdobju več let.

Zaradi daljšega naložbenega obdobja ima portfelj večjo sposobnost razpolaganja s sredstvi, da se po potrebi omogoči okrevanje njihovih vrednosti. Glede na to se predlaga razširitev naložbenega spektra finančnih smernic, da bi čim bolj omilili učinek nizkih ali negativnih donosov ter okrepili razpršenost in odpornost portfelja, hkrati pa ohranili konservativno naložbeno politiko, ki zagotavlja ohranjanje kapitala z visoko stopnjo zaupanja in po možnosti krepí donos, kadar je to mogoče v skladu s tem ciljem. Dolgoročno bi morala širitev upravičenih razredov sredstev prispevati k zagotavljanju stabilnega in predvidljivega upravljanja portfelja, vključno s predvidljivimi plačili iz sredstev, ki so povezana z letno dodelitvijo, ter zmanjšati stopnjo zmanjšanja osnovnih sredstev s plačilom letnih obrokov.

Komisija predlaga razširitev finančnih smernic, da bi se razširil spekter upravičenih razpoložljivih sredstev/instrumentov in možne kombinacije izpostavljenosti tveganju (npr. obrestno in kreditno tveganje in nekatere omejene oblike tržnega tveganja lastniških vrednostnih papirjev). Nove naložbene priložnosti bodo omogočile učinkovitejše upravljanje portfelja (v smislu razpršenosti ter ravnotežja med tveganjem in donosnostjo), srednje- in dolgoročno pa tudi podprle pričakovane donose.

Poudariti je treba, da razpršenost portfelja vključuje izpostavljenost novim virom nestanovitnosti trga, ki lahko kratko- do srednjeročno vplivajo na uspešnost. Vendar je glede na daljše naložbeno obdobje znatnega dela sredstev portfelj ESPJ v dobrem položaju, da sprejme kratkoročna obdobja nezadostne uspešnosti v okviru enega ali drugega razreda sredstev in da dolgoročno izkoristi povečane priložnosti za donos, ki so prilagojene tveganju. Prav tako bi bilo treba razumeti, da razpršenost ni jamstvo za izogib morebitni negativni uspešnosti v določenem obdobju, glede na to, da nad koristmi razpršenosti lahko prevlada neuspešnost v njenem temeljnem razredu sredstev (državne in nadnacionalne obveznice). Te splošne omejitve so sestavni del upravljanja sredstev in se tukaj poročajo, da se zagotovi uravnotežena slika razpona možnih izidov. Na splošno Komisija kot odgovorna upraviteljica sredstev EU meni, da je širitev upravičenega naložbenega spektra ustrezen način za izboljšanje dolgoročne uspešnosti vloženih sredstev ESPJ.

Glede na zgoraj navedeno Komisija predlaga ta predlog sklepa Sveta o spremembi Odločbe 2003/77/ES o določitvi večletnih finančnih smernic za upravljanje sredstev ESPJ v likvidaciji. Sredstva se upravljajo v skladu z bonitetnimi pravili in načeli dobrega finančnega poslovanja ter v skladu s pravili in postopki, ki jih določi računovodja Komisije.

Kot je pojasnjeno zgoraj, je v Sklepu predlagana sprememba odločbe o upravljanju sredstev ESPJ v likvidaciji, da se omogoči:

- naložbe v širši spekter instrumentov denarnega trga (zlasti sklade denarnega trga);
- naložbe v širši spekter dolžniških in kreditnih vrednostnih papirjev;

- izpostavljenost do trgov lastniških vrednostnih papirjev in produktov, podobnih lastniškimi vrednostnim papirjem (zlasti z ustreznimi instrumenti, kot so investicijski skladi, ki kotirajo na borzi);
- možnost uporabe standardnih naložbenih tehnik, kot so standardizirane obrestne mere, za upravljanje zapadlosti;
- možnost vlaganja v varovane naložbe v ameriški dolar.

Sklep ne bi pomenil samodejne uporabe teh sredstev ali instrumentov. Sklep bi Komisiji zgolj dovolil, da izvede take naložbe, ko so tržne razmere ugodne in če so skladne z naložbenim obdobjem naložb, pri čemer se upoštevajo plačila, povezana z letnimi dodelitvami do leta 2027. Komisija bo te razširjene naložbene možnosti uporabljala pazljivo in skrbno, da bi čim bolj povečala verjetnost pozitivnih rezultatov. O odločitvi o uporabi teh pooblastil bo poročala v svojih letnih poročilih, pri čemer bo pojasnila razloge za razširitev naložbenega spektra in, ko bodo podatki o uspešnosti to omogočali, poročala o ugotovljenih rezultatih.

Izbor sredstev bo vključeval tako negativen pregled (seznam dejavnosti, ki so zaradi etičnih ali moralnih razlogov izključene iz zakladniških naložb) kot pozitiven pregled (za spodbujanje vključevanja pozitivnih okoljskih, socialnih in upravljavskih vidikov v izbor naložb). Naložbene prakse, pri katerih se upoštevajo okoljski, socialni in upravljavski vidiki, postajajo vse pomembnejše in Komisija namerava biti zglede na tem področju.

- **Skladnost z drugimi politikami Unije**

Predlog je povezan z Odločbo Sveta 2003/76/ES o določitvi ukrepov za izvajanje Protokola o finančnih posledicah izteka Pogodbe o ESPJ in o Raziskovalnem skladu za premog in jeklo, ki je priložen k Pogodbi o ustanovitvi Evropske skupnosti. Svet je pred kratkim sprejel odločitev o možnosti ponovne uporabe sproščenih zneskov za raziskave<sup>6</sup>. Odločba Sveta 2003/76/ES bo spremenjena vzporedno, ob upoštevanju predlaganih sprememb Odločbe Sveta 2003/77/ES.

## 2. PRAVNA PODLAGA, SUBSIDIARNOST IN SORAZMERNOST

- **Pravna podlaga**

Pravna podlaga, ki podeljuje EU pravico do ukrepanja, je Pogodba o delovanju Evropske unije in člen 2(2) Protokola št. 37 o finančnih posledicah izteka Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti za premog in jeklo ter o Raziskovalnem skladu za premog in jeklo, ki je priložen pogodbama.

- **Subsidiarnost (za neizključno pristojnost)**

Ukrepi za izvajanje Protokola so določeni v odločbi Sveta, katere revizija je v izključni pravici Komisije do pobude.

- **Sorazmernost**

Predlog vsebuje pomožne določbe in je zato potreben za delovanje upravljanja sredstev, ki ga izvaja Komisija za ESPJ v likvidaciji in nato za sredstva Raziskovalnega sklada za premog in jeklo.

<sup>6</sup> Sklep Sveta (EU) 2018/599 z dne 16. aprila 2018 o spremembi Odločbe 2003/76/ES o določitvi ukrepov za izvajanje Protokola o finančnih posledicah izteka Pogodbe o ESPJ in o Raziskovalnem skladu za premog in jeklo, ki je priložen k Pogodbi o ustanovitvi Evropske skupnosti (UL L 101, 20.4.2018, str. 1).

- **Izbira instrumenta**

Sklep Sveta o spremembi obstoječe Odločbe Sveta 2003/77/ES sodi med „ukrepe, s katerimi določi večletne finančne smernice za upravljanje sredstev Raziskovalnega sklada za premog in jeklo“, kakor je predvideno v členu 2(2) Protokola št. 37.

### **3. REZULTATI NAKNADNIH OCEN, POSVETOVANJ Z ZAINTERESIRANIMI STRANMI IN OCEN UČINKA**

- **Naknadne ocene/preverjanja ustreznosti obstoječe zakonodaje**

Predlog temelji na rezultatih petletnega poročila, ki predvideva redno pregledovanje ustreznosti smernic. Zadnje petletno poročilo je bilo objavljeno 2. marca 2018 (COM(2018) 84 final).

- **Posvetovanja z zainteresiranimi stranmi**

Ni relevantno. Glavne zainteresirane strani so države članice, s katerimi bo posvetovanje opravljeno med zakonodajnim postopkom v Svetu.

- **Zbiranje in uporaba strokovnih mnenj**

Svetovna banka je leta 2014 izvedla medsebojni strokovni pregled dejavnosti upravljanja sredstev, ki jih je izvedla Komisija (vključno s portfeljem ESPJ v likvidaciji). Rezultati tega medsebojnega strokovnega pregleda v zvezi z okvirom smernic so bili upoštevani pri pripravi tega predloga revizije.

V nedavnem pregledu Evropske skupnosti za premog in jeklo, ki ga je opravilo Računsko sodišče in je bilo objavljeno septembra 2019<sup>7</sup>, je bilo ugotovljeno, da financiranje RSPJ zgolj iz prihodkov iz upravljanja sredstev ob sedanjih obrestnih merah ni vzdržno.

- **Ocena učinka**

Za predlagano revizijo ni potrebna ocena učinka, saj se pričakuje, da ekonomski, okoljski ali socialni učinki najverjetneje ne bodo znatni.

- **Ustreznost in poenostavitev ureditve**

Predlog temelji na rezultatih petletnega poročila, ki predvideva redno pregledovanje ustreznosti smernic.

- **Temeljne pravice**

Predlog je v skladu z varstvom temeljnih pravic.

### **4. PRORAČUNSKÉ POSLEDICE**

Predlog ne ustvarja novih obveznosti, ki bi bremenile splošni proračun v večletnem finančnem okviru.

### **5. DRUGI ELEMENTI**

- **Načrti za izvedbo ter ureditev spremljanja, ocenjevanja in poročanja**

Kot je predvideno v točki 7 finančnih smernic, Komisija vsakih šest mesecev poroča državam članicam o operacijah upravljanja, ki se izvajajo na podlagi teh finančnih smernic.

---

<sup>7</sup> Prav tam, str. 11, 12 in 17.

Poleg tega se vsako leto pripravi finančno poročilo, ki so mu priloženi revidirani računovodski izkazi in poročila o rezultatih celotnega leta.

Nazadnje, Komisija vsakih pet let posebej poročila o uporabi finančnih smernic (člen 2).

- **Obrazložitevni dokumenti (za direktive)**

Ni relevantno.

- **Podrobna obrazložitev določb predloga, da se omogoči večja razpršenost upravičenih sredstev**

Sedanje finančne smernice uporabljajo relativno omejevalen pristop k opredelitvi upravičenih sredstev. Nanašajo se na primer na absolutne in nominalne najvišje zneske (npr. največ 250 milijonov EUR na državo članico EU), bonitetne ocene (npr. najmanj AA, razen za države članice EU in institucije EU) ali najdaljše zapadlosti (npr. največ 10,5 leta od nakupa).

Te omejitve izključujejo velike dele finančnih trgov.

Na primer:

- bonitetne omejitve izključujejo skoraj celotne trge podjetniških in finančnih obveznic, ki bi lahko omogočili razpršenost in višje donose, kar bi lahko v sedanjih razmerah pomagalo pri blaženju posledic negativnih obrestnih mer<sup>8</sup>;
- podobne ugotovitve veljajo v zvezi z omejitvami glede zapadlosti, ki preprečujejo naložbe v obveznice z daljšim rokom zapadlosti, ki bi lahko ponujale podobne koristi<sup>9</sup>. Spremembe teh omejitev bi omogočile razpršeno naložbeno strukturo z višjimi pričakovanimi donosi za portfelj, tveganje celotnega portfelja pa bi zaradi ugodnih učinkov korelacije ostalo na podobni ravni kot zdaj.

Po finančni krizi leta 2008 so postali tržni pogoji za upravitelje sredstev s stalnim donosom težji, in sicer zaradi nizkih in pogosto negativnih obrestnih mer, zlasti pri naložbah z manjšim kreditnim tveganjem. V teh razmerah je upraviteljem sredstev s stalnim donosom zelo težko ustvariti pozitivno uspešnost, zlasti v srednje- in dolgoročnih naložbenih obdobjih. V letu 2020 se je stanje še bolj poslabšalo zaradi koronavirusne krize, ki lahko v prihodnje še podaljšala obdobje nizkih/negativnih obrestnih mer.

Da bi omejili negativne posledice teh dejavnikov, je pomembno, da imajo upravitelji sredstev dostop do najširšega možnega naložbenega spektra. Na ta način lahko upravitelji sredstev povečajo razpršenost ter izkoristijo prednosti razredov sredstev z različnimi vzorci donosa in nižjimi korelacijami. V dolgih naložbenih obdobjih bi morali biti zelo razpršeni portfelji uspešnejši kot manj razpršeni portfelji, in to ob podobni ravni tveganja.

Zato se predlaga, da se sedanje finančne smernice spremenijo na naslednje načine.

#### *A. Prilagoditev absolutnih omejitev, ocen in omejitev zapadlosti*

Predlaga se, da se sprejme bolj dinamičen pristop, kar zadeva tehnične vidike izvajanja, ki potrebujejo nekaj prožnosti (npr. določanje tveganja, zapadlosti in omejitev koncentracije).

---

<sup>8</sup> Za primernejši način upravljanja tveganja/trajanja obrestne mere glej točko D.

<sup>9</sup> Prednost dolgoročnih obveznic je med drugim odvisna od naklona krivulje donosa v času naložbe. Dodatna prednost dolgoročnih obveznic je višja konveksnost; preprosto povedano, njihove tržne vrednosti se povečajo za več v primeru določenega znižanja obrestnih mer, kot bi znašale povzročene izgube v primeru enakovrednega povišanja obrestnih mer.

Na ta način bi se ti vidiki lahko bolj redno prilagajali razvijajočim se tržnim pogojem, temeljili pa bi na smernicah Komisije, ki so bile nedavno sprejete za skupni sklad za rezervacije<sup>10</sup>, tj. enega od drugih glavnih portfeljev, ki jih upravlja Komisija. Sredstva se upravljajo na podlagi naložbene strategije, ki je izražena v obliki strateške naložbene strukture, ki odraža naložbene cilje in dovoljeno tveganje. Naložbena strategija se odraža v strateški referenčni vrednosti. Referenčno vrednost se določi v skladu s praksami v sektorju.

Tudi dovoljeno tveganje bi se lahko opredelilo v širšem smislu (npr. s seznamom upravičenih kategorij sredstev in posebnih parametrov tveganja, kot je tvegana vrednost). Omejitve bi bilo bolje izraziti v tržnem smislu kot v nominalni vrednosti in jih opredeliti kot največji odstotek izpostavljenosti celotne tržne vrednosti portfelja. To natančneje opredeljuje izpostavljenosti, saj so zaradi razmer nizke ali negativne donosnosti mnogi vrednostni papirji ocenjeni bistveno nad začetno nominalno vrednostjo (100 %) in nominalne vrednosti morda ne odražajo več dejanske ekonomske vrednosti takih izpostavljenosti. Nadaljnji razlog, zakaj je pristop glede omejitev, ki temelji na tržni vrednosti in odstotkih, postal še bolj relevanten, je možnost, da se tržna vrednost celotnega portfelja spremeni, bodisi zaradi vrednotenja po tržnih cenah ali zaradi prilivov oziroma odlivov.

Meje koncentracije bi se lahko izpopolnile, da bi se omogočilo razlikovanje med varnejšimi in bolj tveganimi kreditnimi izpostavljenostmi, na primer z omogočanjem večjih izpostavljenosti samo do izdajateljev najvišje kakovosti (z visoko oceno<sup>11</sup>).

Predlaga se opredelitev upravičenih instrumentov v smernicah za upravljanje premoženja, medtem ko bodo referenčna vrednost in posebne omejitve za naložbe opredeljene v internih dokumentih Evropske komisije.

### *B. Možnost naložb v drugih valutah*

V finančnih smernicah zdaj ni navodila o upravičenosti naložb v tuji valuti. V zvezi s tem je treba opozoriti, da naložbe v eurih predstavljajo samo približno 25 % svetovnega trga obveznic.

Zato se predlaga, da se izrecno dovolijo naložbe v varovane vrednostne papirje, denominirane v ameriškem dolarju, ki jih izdajo države, nadnacionalni subjekti, podnacionalni subjekti in agencije.

(Delno) vlaganje v visoko likvidne obveznice, denominirane v ameriških dolarjih, ki jih izdajo taki subjekti, bi zlasti omogočilo dostop do velikih in likvidnih trgov, kot je trg javnega dolga ZDA. To bi lahko bilo koristno glede na že omenjene omejitve likvidnosti na trgih euroobveznic. Poleg tega bi omogočilo izpostavljenosti drugačnim krivuljam donosnosti z morda večjimi možnostmi za carry/roll down.

Tveganje izgub zaradi nihanja deviznega tečaja bi lahko bilo zavarovano. Obstajajo instrumenti za zavarovanje pred takim valutnim tveganjem, vendar sedanje finančne smernice ne govorijo tej vrsti operacij. Komisija se lahko ob soglasju računovodje odloči, da lahko varovane naložbe v druge valute (ne v ameriški dolar) postanejo izrecno upravičene v skladu z merili, določenimi v Prilogi k Sklepu. Dejanska uporaba takih instrumentov bi bila omejena po obsegu in bi upoštevala zadevne stroške in prevladujoče tržne pogoje.

### *C. Razširitev obsega kolektivnih naložbenih podjetij*

---

<sup>10</sup> C(2020) 1896 final.

<sup>11</sup> Izraz se nanaša na bonitetne ocene AA-/Aa3 ali višje.

Leta 2014 je skupina strokovnjakov iz Svetovne banke ocenila dejavnosti upravljanja zakladnice in sredstev Komisije. Svetovna banka je natančno pregledala postopke, ki jih izvaja Komisija, in ugotovila, da ta izpolnjuje svoje cilje glede upravljanja portfeljev, ki so v njeni pristojnosti, v skladu z ustreznimi standardi sektorja. Svetovna banka je prav tako predlagala nekaj priporočil za nadaljnje izboljšanje naložbenega procesa in donosov.

Svetovna banka je zlasti predlagala, da se določen odstotek sredstev z dolgoročno perspektivo naloži v lastniške instrumente, po možnosti prek kolektivnih investicijskih skladov. Če bodo taki instrumenti skrbno izbrani, bodo omogočili pridobitev dobro razpršene izpostavljenosti iz naslova lastniških instrumentov. Ker je lastniški kapital v relativno nizki korelaciji z naložbami s stalnim donosom, bi dolgoročno povečal profil tveganj in donosnosti portfelja. Po drugi strani pa bi vlaganja v lastniški kapital kratko- in srednjeročno lahko povečala nestanovitnost donosov portfelja.

Kolektivni naložbeni podjemi so v sedanjih smernicah že omenjeni, vendar so povezani z zahtevo, da je bonitetna ocena vsaj AA, kar dejansko pomeni večinoma samo kratkoročne kolektivne podjeme s stalnim donosom, izključuje pa večino skladov s stalnim donosom in delniških skladov, ki nimajo bonitetne ocene.

Zato se predlaga, da se pojasni obseg upravičenih razredov sredstev in kolektivnih naložbenih podjetij, da se omogoči vlaganje v lastniški kapital in razširijo naložbe s stalnim donosom, tudi v take dobro razpršene podjeme.

Skratka, predlaga se, da postane upravičenih več vrst kolektivnih naložbenih podjetij (npr. skladi denarnega trga, kotirajoči investicijski skladi ali vzajemni skladi). Ti lahko v različni meri omogočijo razpršeno izpostavljenost do splošnih tržnih indeksov, določenih geografskih sektorjev in/ali posebnih razredov sredstev, kot so instrumenti s stalnim donosom in/ali lastniški instrumenti.

#### *D. Možnost uporabe drugih instrumentov za zavarovanje za upravljanje obrestnega tveganja*

Obrestni izvedeni finančni instrumenti predstavljajo orodja za učinkovito upravljanje obrestnega tveganja in javne finančne institucije jih danes pogosto uporabljajo. Ti trgi so običajno tudi likvidni – med finančno krizo je na primer terminska borza za razliko od promptnega trga državnih obveznic ostala zelo likvidna. Uporabo teh instrumentov bi bilo treba zasnovati z zanesljivimi postopki za tveganja in informacijskimi sistemi, da bi se spremljali in ustrezno obravnavali povezani operativni delovni postopki in lastno tveganje tega trga.

Kot je bilo pojasnjeno, Sklep ne bi pomenil samodejne uporabe navedenih sredstev ali instrumentov. Sklep bi Komisiji zgolj dovolil, da izvede take naložbe, ko so tržne razmere ugodne. Komisija bo ta razširjena naložbena pooblastila uporabljala pazljivo in skrbno, da bi čim bolj povečala verjetnost pozitivnih rezultatov. O odločitvi o uporabi teh pooblastil bo poročala v svojih letnih poročilih, pri čemer bo pojasnila razloge za razširitev naložbenega spektra, in ko bodo podatki o uspešnosti to omogočali, bo poročala o ugotovljenih rezultatih.

#### *E. Vključitev okoljskih, socialnih in upravljavskih meril*

Ker postajajo naložbene prakse, pri katerih se upoštevajo okoljski, socialni in upravljavski vidiki, vse pomembnejše, Komisija pa mora biti zgled na tem področju, bi Sklep poudaril njihov pomen pri postopku izbire sredstev. Izbor sredstev bi vključeval tako pozitiven pregled (za spodbujanje vključevanja okoljskih, socialnih in upravljavskih vidikov v izbor naložb) kot

negativen pregled (seznam dejavnosti, ki so zaradi etičnih ali moralnih razlogov izključeni iz zakladniških naložb).

Predlog

## SKLEP SVETA

### **o spremembi Odločbe 2003/77/ES o določitvi večletnih finančnih smernic za upravljanje sredstev ESPJ v likvidaciji in po končani likvidaciji za upravljanje sredstev Raziskovalnega sklada za premog in jeklo**

SVET EVROPSKE UNIJE JE –

ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije,

ob upoštevanju Protokola št. 37 o finančnih posledicah izteka Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti za premog in jeklo ter o Raziskovalnem skladu za premog in jeklo, ki je priložen Pogodbi o Evropski uniji in Pogodbi o delovanju Evropske unije<sup>1</sup>, in zlasti člena 2(2) Protokola,

ob upoštevanju predloga Evropske komisije,

ob upoštevanju mnenja Evropskega parlamenta<sup>2</sup>,

ob upoštevanju naslednjega:

- (1) Da bi bila podnebno nevtralna do leta 2050, Evropska unija potrebuje „vodilna podjetja na področju podnebja in virov“, da bi do leta 2030 razvila prve komercialne aplikacije prodornih tehnologij v ključnih industrijskih sektorjih in brezogljično proizvodnjo jekla.
- (2) V skladu z Odločbo Sveta 2003/76/ES<sup>3</sup> Komisija upravlja sredstva Evropske skupnosti za premog in jeklo (ESPJ) v likvidaciji in po končani likvidaciji sredstva Raziskovalnega sklada za premog in jeklo na način, ki zagotavlja dolgoročno donosnost. Odločba Sveta 2003/77/ES<sup>4</sup> določa večletne finančne smernice za upravljanje navedenih sredstev. V skladu s členom 2 Odločbe 2003/77/ES Komisija pregleda ali dopolni navedene smernice ter ponovno oceni njihovo delovanje in učinkovitost.
- (3) Da bi se zagotovila potrebna podpora za koristne skupne raziskovalne projekte, ki imajo kritično maso in dodano vrednost Unije za izboljšanje trajnostnosti, konkurenčnosti, zdravja, varnosti in delovnih pogojev v sektorjih, povezanih s premogovništvom in jeklarstvom, je treba zagotoviti, da se plačila, povezana z letno

---

<sup>1</sup> Protokol št. 37 o finančnih posledicah izteka Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti za premog in jeklo ter o Raziskovalnem skladu za premog in jeklo, ki je priložen Pogodbi o Evropski uniji in Pogodbi o delovanju Evropske unije (UL C 202, 7.6.2016, str. 327).

<sup>2</sup> UL C , , str. .

<sup>3</sup> Odločba Sveta 2003/76/ES z dne 1. februarja 2003 o določitvi ukrepov za izvajanje Protokola o finančnih posledicah izteka Pogodbe o ESPJ in o Raziskovalnem skladu za premog in jeklo, ki je priložen k Pogodbi o ustanovitvi Evropske skupnosti (UL L 29, 5.2.2003, str. 22).

<sup>4</sup> Odločba Sveta 2003/77/ES z dne 1. februarja 2003 o določitvi večletnih finančnih smernic za upravljanje sredstev ESPJ v likvidaciji in po končani likvidaciji za upravljanje sredstev Raziskovalnega sklada za premog in jeklo (UL L 29, 5.2.2003, str. 25).

dodelitvijo, kakor je opredeljena in določena v [členu 2] Odločbe 2003/76/ES, do leta 2027 financirajo za takšne projekte. Taka plačila bi se morala financirati iz čistih prihodkov iz naložb in prihodkov, ustvarjenih s prodajo dela sredstev, do letnega zneska, ki ga določi pristojna služba Komisije na podlagi Odločbe 2003/76/ES in Odločbe 2008/376/ES.

- (4) Izkušnje, pridobljene v zadnjih petih letih izvajanja finančnih smernic (2012–2017), in razvoj razmer na finančnih trgih kažejo, da je treba te smernice prilagoditi.
- (5) Sredstva, ki ostanejo po umikih do leta 2027 v zvezi z letno dodelitvijo, določeno z Odločbo 2003/76/ES, bi bilo treba upravljati na podlagi dolgoročnejšega naložbenega obdobja in tako omogočiti povečanje razpršenosti.
- (6) V povprečju je vlaganje velikega dela sredstev dolgoročno skladno z višjimi pričakovanimi donosi, pri čemer je treba upoštevati možnosti večjih nihanj v kratkoročnem obdobju. Ne glede na to bi si morale naložbe prizadevati za zagotovitev zadostne količine likvidnih sredstev za letna plačila, ki jih zahteva pristojna služba Komisije na podlagi Odločbe 2003/76/ES in Odločbe 2008/376/ES.
- (7) Finančne smernice bi morale omogočiti prožnejši pristop k tehničnim vidikom izvajanja in določiti ustrezne naložbene instrumente za doseganje naložbenih ciljev.
- (8) Ne bi smeli upoštevati vsakega razreda sredstev posebej, ampak vlogo, ki jo ima v razpršenem portfelju. Razpršenost med razredi sredstev je v preteklosti vodila k višjim donosom ob enaki stopnji tveganja. Korelacija med sredstvi je pomembna pri sprejemanju odločitev v zvezi z naložbeno strukturo v okviru splošnega naložbenega tveganja in donosa.
- (9) Sredstva ESPJ v likvidaciji in po končani likvidaciji sredstva RSPJ bi bilo treba upravljati na podlagi naložbene strategije, ki bi morala biti izražena v obliki strateške naložbene strukture / referenčne vrednosti, ki odraža naložbene cilje in dovoljeno tveganje sredstev. Referenčna vrednost zagotavlja dolgoročne naložbene smernice za upravitelje portfelja, in sicer v obliki razporeditev med različne razrede sredstev.
- (10) Finančne smernice bi morale omogočiti naložbe v visoko likvidne obveznice, denominirane v ameriških dolarjih, ki jih izdajo države, nadsacionalni subjekti, podnacionalni subjekti in vladne agencije, da bi se povečala razpršenost, hkrati pa bi se v ustreznem obsegu zmanjšalo tveganje za izgube zaradi nihanja deviznega tečaja. Komisija bi morala imeti možnost, da se ob soglasju računovodje Komisije odloči o naložbah v druga sredstva, denominirana v valutah drugih razvitih gospodarstev in/ali drugih držav članic. Take odločitve bi morale temeljiti na popolnoma utemeljenem dokazu prednosti zadevne naložbe za uspešnost sredstev. S finančnimi smernicami bi bilo treba razširiti obseg upravičenih naložb, da se ponudi možnost razpršene izpostavljenosti do splošnih tržnih indeksov, določenih geografskih sektorjev in posebnih razredov sredstev.
- (11) Finančne smernice bi morale omogočiti druge finančne instrumente, kot so standardizirane terminske pogodbe, nestandardizirane terminske pogodbe in zamenjave, da bi obvladovali tveganja in izpostavljenosti, kot sta obrestno in valutno tveganje.
- (12) Naložbene prakse, pri katerih se upoštevajo okoljski, socialni in upravljavski vidiki, postajajo vse pomembnejše in bi jih bilo treba upoštevati pri naložbenih odločitvah. Odločbo 2003/77/ES bi bilo treba spremeniti tudi tako, da se uvedejo prakse, pri katerih se upoštevajo okoljski, socialni in upravljavski vidiki, ki bi vključevale tako pozitiven pregled za spodbujanje vključevanja okoljskih, socialnih in upravljavskih

vidikov v izbor naložb, kot negativen pregled z vključitvijo seznama dejavnosti, ki so zaradi etičnih ali moralnih razlogov izključene iz zakladniških naložb.

- (13) Letno poročilo Komisije državam članicam o operacijah upravljanja, ki se izvajajo v skladu s finančnimi smernicami, bi moralo zagotavljati informacije o dodelitvi različnim razredom sredstev. V letnem poročilu bi bilo treba pojasniti tudi vse večje spremembe v strateški naložbeni strukturi.
- (14) Odločbo 2003/77/ES bi bilo zato treba ustrezno spremeniti.
- (15) Glede na strukturno povezavo z Odločbo 2003/76/ES bi se morala ta sprememba uporabljati šele od datuma, na katerega se začne uporabljati Sklep [XXXX/XX] o spremembi Odločbe 2003/76/ES o določitvi ukrepov za izvajanje Protokola o finančnih posledicah izteka Pogodbe o ESPJ in o Raziskovalnem skladu za premog in jeklo, ki je priložen k Pogodbi o ustanovitvi Evropske skupnosti<sup>5</sup>. Ob upoštevanju člena 145 Sporazuma o izstopu Združenega kraljestva Velika Britanija in Severna Irska iz Evropske unije in Evropske skupnosti za atomsko energijo<sup>6</sup> je primerno, da ta sprememba začne veljati šele 1. januarja 2021 ali pozneje –

SPREJEL NASLEDNJI SKLEP:

### *Člen 1*

Odločba 2003/77/ES se spremeni:

- (1) vstavi se naslednji člen 1a:

#### *„Člen 1a*

Sredstva ESPJ v likvidaciji in po končani likvidaciji sredstva Raziskovalnega sklada za premog in jeklo se upravljajo za zagotavljanje letnih plačil v mejah letne dodelitve sredstev v višini [111 milijonov] EUR za financiranje skupnih raziskav v sektorjih, povezanih s premogovništvom in jeklarstvom. Letna plačila se financirajo iz čistih prihodkov iz naložb in prihodkov, ustvarjenih s prodajo dela sredstev ESPJ v likvidaciji in po končani likvidaciji sredstev Raziskovalnega sklada za premog in jeklo, do letnega zneska, ki ga določi pristojna služba Komisije na podlagi Odločbe 2003/76/ES in Odločbe 2008/376/ES.“;

- (2) Priloga se nadomesti z besedilom iz Priloge k temu sklepu.

### *Člen 2*

Ta sklep začne veljati dvajseti dan po objavi v *Uradnem listu Evropske unije*.

Uporablja se od datuma, od katerega se uporablja Sklep [XXXX/XX] o spremembi Odločbe 2003/76/ES o določitvi ukrepov za izvajanje Protokola o finančnih posledicah izteka Pogodbe o ESPJ in o Raziskovalnem skladu za premog in jeklo, ki je priložen k Pogodbi o ustanovitvi Evropske skupnosti<sup>7</sup>, ali od 1. januarja 2021, pri čemer se upošteva poznejši datum.

---

<sup>5</sup> UL , , str. .

<sup>6</sup> Sporazum o izstopu Združenega kraljestva Velika Britanija in Severna Irska iz Evropske unije in Evropske skupnosti za atomsko energijo (UL C 384I, 12.11.2019, str. 1).

<sup>7</sup> UL , , str. .

V Bruslju,

*Za Svet  
Predsednik*