



ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 16.7.2020 г.
COM(2020) 321 final

2020/0143 (NLE)

Предложение за

РЕШЕНИЕ НА СЪВЕТА

за изменение на Решение 2003/77/ЕО за установяване на многогодишни финансови насоки за управление активите на ЕОВС при ликвидация и при завършване на ликвидацията, управлението на активите на Изследователския фонд за въглища и стомана

ОБЯСНИТЕЛЕН МЕМОРАНДУМ

1. КОНТЕКСТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

• Основания и цели на предложението

Съгласно приложението към Решение 2003/77/ЕО на Съвета от 1 февруари 2003 г.¹ „а) активите на ЕОВС [Европейската общност за въглища и стомана] в ликвидация се използват както е необходимо, за да се посрещнат оставащите задължения на ЕОВС по условията на нейните неизплатени заеми и на нейните задължения, произтичащи от предишни бюджети или всякаква друга непредвидена задължнялост. б) До степента, до която активите на ЕОВС в ликвидация не са необходими, за да се посрещат задълженията, така както са описани в буква а), те следва да бъдат инвестирани, така че да осигуряват доход, който да бъде използван за финансиране продължаването на изследователската работа в секторите, свързани с въглищата и стоманената индустрия. в) Активите на Изследователския фонд за въглища и стомана се инвестират така, че да осигурят доход, който да бъде използван за финансиране продължаването на изследователската дейност в секторите, свързани с въглищата и стоманената промишленост.“

Като се има предвид липсата на оставащи непогасени заеми и намаляващите задължения на ЕОВС², инвестиционната дейност за генериране на доход с цел финансиране на научни изследвания се превръща във все по-доминиращ акцент на ЕОВС в ликвидация. В Решение 2003/77/ЕО на Съвета е предвидено, че Комисията управлява активите на ЕОВС при ликвидация „по такъв начин, че да се гарантира финансовите средства да са в наличност, както и когато са необходими, като в същото време се генерира най-високата възвръщаемост, което е съвместимо с това, което се прави последователно при осигуряването на висока степен на сигурност и стабилност за дълъг период от време“ (*точка 3 от приложението към Решение 2003/77/ЕО на Съвета*).

Европейската комисия използва възвръщаемостта от ЕОВС в ликвидация, за да подпомага изследователски проекти в стоманодобива и въгледобива. През последните години обаче способността на портфейла да генерира достатъчна възвръщаемост за финансиране на съдържателна научноизследователска програма бе подложена на натиск в резултат на продължителен спад на възвръщаемостта от финансовите пазари. Дори преди последното влошаване на състоянието на пазара, причинено от пандемията от Covid-19, портфейлът генерираше по-ниска възвръщаемост поради по-ниските лихви след финансовата криза. Кризата, причинена от Covid-19, изостри този по-дългосрочен структурен спад в очакваната възвръщаемост. Портфейлът на ЕОВС устоя сравнително добре на рязкото свиване на пазара след кризата с Covid-19 в сравнение със сходните фондове, поради относително консервативния му състав. Независимо от това тази криза ще има дълготраен ефект върху очакваната възвръщаемост и ще засили необходимостта от търсене на алтернативни начини активите на фонда да бъдат поставени в услуга на политиките на ЕС.

¹ ОВ L 29, 5.2.2003 г., стр.25.

² С влизането в сила на 31.1.2020 г. на Споразумението за оттегляне на Обединеното кралство Великобритания и Северна Ирландия от Европейския съюз и Европейската общност за атомна енергия (ОВ С 384I, 12.11.2019 г., стр. 1) се появи ново и сравнително голямо задължение (член 145 от същото споразумение). Размерът на сумата обаче е известен и въздействието му е много ограничено във времето (пет годишни вноски за периода 2021—2025 г.).

В този контекст Комисията желае да засили подкрепата за съвместни научноизследователски проекти в сектора на въглицата и стоманата, като същевременно предлага да измени Решение 2008/376 на Съвета, за да го приведе в съответствие с целите на Зеления пакт. Комисията желае също така да подкрепи широкомащабни научноизследователски проекти, водещи до стоманодобивни процеси с почти нулеви въглеродни емисии до 2030 г. и научноизследователски проекти за управление на справедливия преход във въгледобива. Счита се, че стабилен годишен бюджет от [111 милиона] евро е подходящ за програма от такова естество. Това е необходимо, за да се предостави съдържателна подкрепа за стойностни проекти в необходимия мащаб, който да покрие функционирането на схемата.

Разпределянията на годишни средства до 2027 г. в размер на [111 милиона] евро налага промени в начина, по който се използват и инвестират ресурсите на активите на ЕОВС в ликвидация. Предложените промени в действащото решение ще позволят такова равнище на подкрепа да бъде оказана за съвместни научноизследователски проекти и революционни научноизследователски проекти в стоманодобива и научноизследователски проекти за управление на справедливия преход във въгледобива. Въпреки че тези годишни разпределяния на постепенно ще намалят цялостния размер на инвестираните активи, ще се запази разумен размер на инвестиционните активи за периода след 2027 г.

- **Последните резултати и изгледи за инвестираните активи на ЕОВС в ликвидация:**

Към 31.3.2020 г. портфейлът възлиза на около 1,5 милиарда евро. Големината на портфейла леко е намаляла от 30.6.2012 г. насам, тъй като общата възвръщаемост и получените нови вноски са били надхвърлени от изходящите потоци за финансиране на научни изследвания в секторите, свързани с въглицата и стоманата.

От 2003 г. насам и до скоро активите на ЕОВС в ликвидация генерираха положителна възвръщаемост, която в съчетание с наличните ресурси посредством изравнителен механизъм позволи годишно подпомагане на научноизследователски проекти в размер на 50 милиона евро. В края на 2017 г. резултатите от дейността на портфейла след приемането на Решение 2003/77/ЕО на Съвета, изменено с Решение 2008/750/ЕО на Съвета³, бяха положителни: сумите бяха изплащани при поискване и възвръщаемостта на портфейла бе задоволителна предвид на пазарната среда и като цяло ограничителните насоки. През периода от 1 юли 2012 г. до 31 декември 2017 г. портфейлът постигна обща положителна възвръщаемост от ++8,5 %.

Възвръщаемостта на инвестираните активи непрекъснато надхвърляше своя референтен показател и се доказва като по-добра алтернатива в сравнение с инвестиция с безрискови към момента лихвени проценти, които станаха отрицателни през последните години. Действително, портфейлът никога не е отчитал отрицателни годишни резултати през целия си жизнен цикъл и е натрупал 80 % възвръщаемост от своето създаване. В бъдеще обаче сегашното ниско (и често отрицателно) равнище на доходността на облигациите предвещава по-ниска очаквана възвръщаемост в краткосрочен и средносрочен план и ще бъде трудно да бъдат постигнат дори положителни резултати.

Освен това портфейлът ще продължи да намалява, както е посочено в Споразумението за оттегляне на Обединеното кралство Великобритания и Северна Ирландия от

³ ОВ L 255, 23.9.2008 г., стр. 28—30.

Европейския съюз и Европейската общност за атомна енергия („Споразумението за оттегляне“) с около [250] милиона евро⁴.

С оглед на това се налага различен подход към използването на активите на ЕОВС, за да бъдат постигнати целите на политиката. С настоящото предложение се предлагат две основни промени:

- В съответствие с предложението за изменение на Решение 2003/76/ЕО, за да могат, при необходимост, ресурсите от портфейла да бъдат продадени с цел да са възможни плащания, свързани с годишно разпределение от [111 милиона] евро до 2027 г. В зависимост от условията за инвестиции и промените в големината на портфейла това ще доведе до постепенно намаляване на обема на управляваните активи;
 - Да бъдат диверсифицирани допустимите инвестиции в портфейла, за да се укрепи неговото съотношение между възвръщаемост и риск. Предлага се да бъде разширен наборът от допустими активи, с цел да се увеличи очакваната възвръщаемост за определено равнище на риск.
- **Предложени промени, които да позволят при необходимост активите да бъдат използвани, за да се осигури годишно разпределение от [111 милиона] евро.**

Предлага се Решение 2003/77/ЕО да бъде изменено, за да може да бъде изрично разрешено, считано от 1 януари 2021 г.⁵, изходящите потоци във връзка с годишно разпределяне на стойност до [111] млн. евро до 2027 г., за да бъдат подкрепени изследователски проекти в стоманодобива и въгледобива извън рамковата програма за научни изследвания. Годишното разпределение ще бъде установено в съответствие с критериите, определени в преразгледаното Решение 2003/76/ЕО на Съвета. Исканията за плащане по отношение на посоченото разпределение ще бъдат изпълнени, като се използват нетните приходи от инвестиции и изтеглянето на активи от ЕОВС в ликвидация.

Годишното разпределение следва изрично да залегне в решението, за да се осигури предвидим поток от ресурси в достатъчен мащаб, така че да е възможно да продължи желаната подкрепа за съвместните научни изследвания в стоманодобива и въгледобива.

Към днешна дата активите на ЕОВС в ликвидация бяха управлявани въз основа на хипотезата, че научноизследователските проекти бъдат финансирани благодарение на възвръщаемостта от инвестираните активи. Това е отразено във формулировката на раздел 1 („използване на средствата“) от приложението към Решение 2003/77/ЕО на Съвета и в съображение 3 от Решението, в което се предвижда, че „Съвкупният капитал на активите на Изследователския фонд за въглища и стомана... следва да се запази цял“.

По представените по-горе причини този подход следва да бъде изменен, за да се достигне необходимото равнище на плащане, с цел се осигури жизнеспособността на една съдържателна програма за научноизследователска дейност в стоманодобива и въгледобива.

⁴ Точната сума ще бъде определена в началото на 2021 г. Съгласно член 145, параграф 1 от Споразумението за оттегляне „Съюзът носи отговорност по отношение на Обединеното кралство за дела му от нетните активи на Европейската общност за въглища и стомана в ликвидация към 31 декември 2020 г.“

⁵ Предлага се датата на прилагане да бъде отложена с цел да се избегне припокриване с прилагането на член 145 от Споразумението за оттегляне.

Предположението, че активите на ЕОВС в ликвидация могат да генерират стабилни доходи, достатъчни да финансират Изследователския фонд за въглища и стомана, ако останат цели, вече не е оправдано предвид на трайната промяна в условията на финансовите пазари. За тази цел е необходимо решението да бъде актуализирано, за да бъдат отразени по-добре нуждите на провежданата политика, които трябва да бъдат задоволени от ЕОВС в ликвидация, както и да бъдат взети предвид предизвикателствата, свързани с генерирането на възвръщаемост на необходимото равнище в контекста на настоящите пазарни условия.

Плащанията ще се извършват всяка година, след като бъдат набелязани съответните проекти, винаги в рамките на годишното разпределение от [111 милиона] евро. Годишната сума, която може да бъде разпределена от ЕОВС в ликвидация, възлиза на [111 милиона] евро, за да бъде възможно устойчивото използване на ресурсите за финансиране на научните изследвания в бъдеще.

- **Предложени промени, които да позволят диверсификацията на допустимите активи:**

По традиция активите на ЕОВС се инвестират предимно в държавни и наднационални дългови ценни книжа, чиято парична единица е еврото. Този инвестиционен хоризонт успя да постигне непрекъсната положителна възвръщаемост, като същевременно запази на ниски равнища риска на портфейла. През последните години икономическите и пазарните условия се промениха по начини, които значително намалиха възможностите за възвръщаемост на инвестициите в държавни и наднационални дългови ценни книжа. Що се отнася до бъдещето, финансовите пазари като цяло и в частност пазарите на еврооблигации ще продължат да представляват предизвикателство поради особено ниската/отрицателна доходност (по-специално за ценни книжа от емитенти с най-високо кредитно качество) и поради намалената ликвидност, дължаща се, наред с другото, на гъвкавата парична политика на ЕЦБ и нейните програми за закупуване на облигации. Всяко увеличение на лихвените проценти, които в момента са особено ниски, ще доведе до преоценка към спад на съществуващите активи, което предполага риск от много ниска или отрицателна възвръщаемост, докато реинвестиции с по-висока доходност постепенно не компенсират първоначалния ефект на преоценката.

Настоящото предложение има за цел да направи портфолиото на ЕОВС по-устойчиво на тези предизвикателства, като разшири обхвата за инвестиране в други класове активи и като се използват други инвестиционни техники за защита на портфейла от изключителната зависимост от ценни книжа с фиксиран доход.

Независимо от предвидените тегления до 2027 г. инвестиционният хоризонт на оставащите средства е по-скоро дългосрочен, което дава възможност за по-нататъшна диверсификация. Към днешна дата портфейлът на ЕОВС е бил относително необременен от значителни задължения и не е бил обект на изходящи потоци в мащаб, който да е променил в качествено отношение инвестиционния хоризонт или обема на активите в портфейла. Тази ситуация ще се промени след въвеждането на плащания, свързани с годишното разпределение за финансиране на програмата за научни изследвания. Предвидимите плащания от този мащаб обаче не следва да оказват съществено въздействие върху инвестиционния хоризонт или толерантността по отношение на риска на оставащите активи в портфейла. Също така плащанията ще се извършват за период от няколко години.

В резултат на по-дългия инвестиционен хоризонт портфейлът има по-голям капацитет да държи активи, когато това е необходимо, за да могат те да възстановят стойностите си. С оглед на това се предлага да бъде разширен инвестиционният хоризонт на

финансовите насоки, за да се смекчи въздействието на ниската или отрицателната доходност, доколкото това е възможно, и да се подобри диверсификацията и устойчивостта на портфейла, като същевременно се провежда консервативна инвестиционна политика, осигуряваща запазване на капитала с висока степен на увереност и по възможност се повишава възвръщаемостта, когато това съответства на тази цел. В дългосрочен план разширяването на класовете допустими активи следва да спомогне за осигуряване на стабилно и предвидимо управление на портфейла, включително предвидимите плащания, извършвани от активите и свързани с годишното разпределяне, както и да се намали степента на намаляване на основните ресурси чрез плащането на годишни вноски.

Комисията предлага финансовите насоки да бъдат разширени, за да се разшири обхватът на допустимите инвестиции от налични активи/инструменти и възможни комбинации от рискови експозиции (напр. лихвен риск и кредитен риск и някои пазарни рискове, ограничени до собствения капитал). Новите инвестиционни възможности ще позволят на портфейла да бъде управляван по-ефикасно (по отношение на диверсифицирането и баланса риск — възвръщаемост) и ще подкрепят очакваната възвръщаемост в средносрочен до дългосрочен план.

Следва да се подчертае, че диверсификацията на портфейла води до експозиция към нови източници на пазарна нестабилност, които могат да повлияят отрицателно на резултатите в краткосрочен и средносрочен план. Въпреки това, предвид по-дългия инвестиционен хоризонт на значителна част от активите, портфейлът на ЕОВС е в добра позиция да изтърпи кратки периоди на по-слаби резултати в един или друг клас активи, ако целта е в по-дългосрочен план той да се възползва от подобрените възможности за възвръщаемост, коригирани спрямо риска. Следва също така да се разбира, че диверсификацията не представлява гаранция срещу потенциални отрицателни резултати за определен период, като се има предвид, че ползите от диверсификацията могат да бъдат надхвърлени от незадоволителни резултати в неговата основна категория активи (държавни и наднационални облигации). Тези общи предупреждения са присъща характеристика на управлението на активите и тяхната роля тук е да се добие балансирана представа за възможните резултати. Като цяло Комисията, в качеството си на отговорен управител на фондовете на ЕС, счита, че разширяването на обхвата на допустимите инвестиции представлява подходящ начин да бъдат подобрени дългосрочните резултати на инвестираните активи на ЕОВС.

Като се има предвид изложеното по-горе, Комисията представя предложение за Решение на Съвета за изменение на Решение 2003/77/ЕО за установяване на многогодишни финансови насоки за управление активите на ЕОВС в ликвидация. Активите се управляват в съответствие с пруденциалните правила и с принципите на добро финансово управление и в съответствие с правилата и процедурите, установени от счетоводителя на Комисията.

Както е обяснено по-горе, в решението се предлага да бъде изменено решението, уреждащо управлението на активите на ЕОВС в ликвидация, за да са възможни инвестиции в:

- по-широк набор инструменти на паричния пазар (ПП) (по-специално фондове на ПП);
- по-широк набор от дългови и кредитни ценни книжа;

- експозиции към капиталовите пазари и сходни на капиталовите продукти (по-специално чрез подходящи инструменти, като например фондовете, търгувани на организирани пазари);
- възможността да бъдат използвани стандартни инвестиционни техники, като например лихвени фючърси за управление на падежа;
- възможността да се инвестира в хеджирани инвестиции в щатски долари.

Решението няма да налага автоматично използване на тези активи или инструменти. Вместо това решението просто ще упълномощи Комисията да прави такива инвестиции, когато условията на пазара са благоприятни и ако тези инвестиции съответстват на инвестиционния хоризонт на инвестициите, като се вземат предвид плащанията, свързани с годишното разпределение до 2027 г. Комисията ще действа предпазливо и с дължима грижа, когато използва тези разширени възможности за инвестиции, за да увеличи максимално вероятността от положителни резултати. В своите годишни доклади тя ще докладва за решението си да използва тези правомощия, като обясни причините да разшири инвестиционния хоризонт и ще докладва за наблюдаваните резултати, когато има налични данни.

Подборът на активите ще включва както отрицателен скрининг (списък с дейностите, изключени по етични или морални съображения за целите на инвестирането с парични средства), така и положителен скрининг (за да се насърчи включването на положителни екологични, социални и управленски съображения при подбора на инвестиции). Екологичните, социалните и управленските (ЕСУ) практики на дадена инвестиция стават все по-важни и Комисията възнамерява да даде пример в тази област.

- **Съгласуваност с други политики на Съюза**

Предложението е свързано с Решение 2003/76/ЕО на Съвета за определяне на мерките, необходими за прилагането на Протокола, приложен към Договора за създаване на Европейската общност, относно финансовите последици при изтичане на Договора за Европейската общност за въглища и стомана и Изследователския фонд за въглища и стомана. Неотдавна Съветът взе решение относно възможността за повторно използване на отменени задължения за научни изследвания⁶. Решение 2003/76/ЕО на Съвета ще бъде изменено едновременно, като се вземат предвид предложените изменения в Решение 2003/77/ЕО на Съвета.

2. ПРАВНО ОСНОВАНИЕ, СУБСИДИАРНОСТ И ПРОПОРЦИОНАЛНОСТ

- **Правно основание**

Правното основание, даващо право на ЕС да действа, е Договорът за функционирането на Европейския съюз и Протоколът, приложен към Договорите за ЕС, относно финансовите последици от изтичането на срока на действие на Договора за ЕОВС и Изследователския фонд за въглища и стомана, и по-специално член 2, втора алинея от него.

⁶ Решение (ЕС) 2018/599 на Съвета от 16 април 2018 година за изменение на Решение 2003/76/ЕО за определяне на мерките, необходими за прилагането на Протокола, приложен към Договора за създаване на Европейската общност, относно финансовите последици от изтичането на срока на договора за ЕОВС и Изследователския фонд за въглища и стомана (ОВ L 101, 20.4.2018 г., стр. 1–2)

- **Субсидиарност (при неизключителна компетентност)**

Мерките за изпълнение на Протокола са установени с решение на Съвета, чието преразглеждане е част от изключителното право на Комисията на инициатива.

- **Пропорционалност**

Предложението съдържа допълнителни разпоредби и поради това е необходимо за управлението, извършвано от Комисията на активите на ЕОВС в ликвидация, а впоследствие за активите на Изследователския фонд за въглища и стомана.

- **Избор на инструмент**

Решение на Съвета за изменение на действащото Решение 2003/77/ЕО на Съвета е „мярка за установяване на многогодишни финансови насоки за управлението на активите на Изследователския фонд за въглища и стомана“, както е предвидено в член 2, параграф 2 от Протокол № 37.

3. РЕЗУЛТАТИ ОТ ПОСЛЕДВАЩИТЕ ОЦЕНКИ, КОНСУЛТАЦИИТЕ СЪС ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ СТРАНИ И ОЦЕНКИТЕ НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО

- **Последващи оценки/проверки за пригодност на действащото законодателство**

Предложението се основава на резултатите от петгодишния доклад, в който се предвижда редовен преглед на целесъобразността на насоките. Последният петгодишен доклад беше публикуван на 2 март 2018 г. (COM (2018) 84 final).

- **Консултации със заинтересованите страни**

Не се прилага. Основните заинтересовани страни са държавите членки, с които ще бъдат проведени консултации по време на законодателния процес в Съвета.

- **Събиране и използване на експертни становища**

През 2014 г. Световната банка предприе партньорска проверка на операциите по управление на активи, извършени от Комисията (включително портфейла на ЕОВС в ликвидация). Резултатите от тази партньорска проверка във връзка с рамката на насоките бяха взети предвид при изготвянето на настоящото предложение за преразглеждане.

В извършения съвсем наскоро преглед от Сметната палата на Европейската общност за въглища и стомана, публикуван през септември 2019 г.⁷, се стигна до заключението, че финансирането на Изследователския фонд за въглища и стомана въз основа единствено на приходите от управлението на активи не е устойчиво в настоящата лихвена среда.

- **Оценка на въздействието**

Не е необходима оценка на въздействието за предложеното преразглеждане, тъй като очакваните икономически, екологични или социални въздействия вероятно няма да са значителни.

⁷ Пак там.стр.11—12, 17

- **Пригодност и опростяване на законодателството**

Предложението се основава на резултатите от годишния доклад за петте изминали години, в които се предвижда редовен преглед на целесъобразността на насоките.

- **Основни права**

Предложението е в съответствие с принципа за защита на основните права.

4. ОТРАЖЕНИЕ ВЪРХУ БЮДЖЕТА

Предложението не води до поемане на нови задължения за сметка за общия бюджет съгласно многогодишната финансова рамка.

5. ДРУГИ ЕЛЕМЕНТИ

- **Планове за изпълнение и механизми за мониторинг, оценка и докладване**

Както е предвидено в точка 7 от финансовите насоки, Комисията докладва на всеки шест месеца на държавите членки за операциите по управление, извършвани съгласно тези финансови насоки.

Освен това всяка година се изготвя финансов доклад, придружен от одитираните финансови отчети, в които се отчитат резултатите за цялата година.

Накрая, Комисията докладва конкретно на всеки пет години за прилагането на финансовите насоки (член 2).

- **Обяснителни документи (за директивите)**

Не е приложимо

- **Подробно разяснение на разпоредбите на предложението, които позволяват по-голяма диверсификация на допустимите активи**

Действащите финансови насоки прилагат относително рестриктивен подход към определянето на допустимите активи. Те препращат например към абсолютни и номинални пределни суми (напр. максимум 250 милиона евро на държава — членка на ЕС), кредитния рейтинг (например минимален кредитен рейтинг АА, с изключение на държавите — членки на ЕС, и институциите на ЕС) или максималния падеж (напр. най-много 10,5 години, оставащи към момента на закупуване).

Тези ограничения не допускат големи части от финансовите пазари.

Така например

- ограниченията на рейтинга изключват почти изцяло пазара на корпоративни и финансови облигации, които биха могли да осигурят диверсификация и по-висока възвръщаемост и биха могли да помогнат за смекчаване на въздействието на отрицателните лихви в сегашната среда⁸;
- Подобни съображения възникват във връзка с ограниченията по отношение на падежа. Те не позволяват инвестиции в по-дългосрочни облигации, които могат да доведат до сходни ползи⁹. Изменението на тези

⁸ Вж. също така и точка Г по-долу за по-усъвършенстван начин за управление на лихвения риск/продължителност.

⁹ Ползата от дългосрочните облигации зависи, наред с другото, от това доколко е стръмен наклонът на кривата на доходността в момента на инвестицията. Друга полза от дългосрочните облигации е по-

ограничения ще позволи диверсифицирано разпределение на активите и по-висока очаквана възвръщаемост на портфейла, като същевременно цялостният риск на портфейла се запази на равнища, сходни със сегашните, благодарение на благоприятни ефекти на корелация;

След финансовата криза от 2008 г. пазарните условия за управителите на активи с фиксиран доход станаха по-трудни поради ниската и често отрицателна лихвена среда, която се задържа, особено за инвестиции с по-нисък кредитен риск. В този контекст за управителите на активи с фиксиран доход е много трудно да генерират положителни резултати, особено в средносрочен/дългосрочен инвестиционен хоризонт. През 2020 г. положението се влоши още повече поради кризата с коронавируса, която в бъдеще може да удължи още повече ниските/отрицателните лихви.

За да се ограничат отрицателните последици от тези фактори, за управителите на активи е важно да имат достъп до възможно най-широк набор инвестиции. По този начин управителите на активи могат да подобрят диверсификацията и да извлекат полза от класовете активи с различни модели на възвръщаемост и по-ниски корелации. При дълги инвестиционни хоризонти силно диверсифицираните портфейли би трябвало да постигнат по-добри резултати от по-малко диверсифицирани портфейли при сходни равнища на риск.

Поради това се предлага настоящите финансови насоки да бъдат променени по следните начини.

А. Изменение на абсолютните пределни стойности, рейтингите и ограниченията за надежда

Предлага се да бъде възприет по-динамичен подход по отношение на техническите аспекти на изпълнението, които се нуждаят от известна гъвкавост (например по отношение на определянето на пределните стойности за риска, падежа и концентрацията).

Това би позволило те да бъдат адаптирани по-редовно към променящите се пазарни условия и ще се основава на последните насоки на Комисията, приети за общия фонд „Провизии“¹⁰ — един от другите основни портфейли, управлявани от Комисията. Активите се управляват въз основа на инвестиционна стратегия, която приема формата на стратегическо разпределение на активи, отразяващо инвестиционните цели и толерантността по отношение на риска. Инвестиционната стратегия се отразява в стратегически целеви показател. Целевият показател се определя в съответствие с практиките в сектора.

Толерантността по отношение на риска също би могла да бъде определена в по-широк план (напр. като бъдат изброени допустимите категории активи и специфични за риска параметри като стойност спрямо риска). Ограниченията биха могли да бъдат по-добре изразени в пазарна, а не в условна стойност, и да бъдат определени като максимален процент от общата пазарна стойност на портфейла. По този начин експозициите се определят по-точно, тъй като поради ниската или отрицателната доходност много ценни книжа са с цени значително над номиналната (100 %) и е възможно номиналните стойности вече да не отразяват действителната икономическа стойност на тези

високата конвекция; казано по-просто, техните пазарни стойности нарастват повече за дадено намаление на лихвените проценти в сравнение с индуцираните загуби за равностойно увеличаване на лихвените проценти.

¹⁰ C(2020) 1896 final

експозиции. Друга причина, поради която подход, при който ограниченията се определят в процентно изражение въз основа на пазарната стойност, вече е по-подходящ, са случаите, в които общата пазарна стойност на портфейла се променя вследствие на пазарна оценка или на входящи или изходящи потоци.

Лимитите на концентрацията могат да бъдат доуточнени, за да се направи разграничение между по-безопасни и по-рискови кредитни експозиции, например като се позволят по-големи експозиции само към емитенти от най-високо качество (от първи ред¹¹).

Предлага се допустимите инструменти да бъдат определени в рамките на Насоките относно управлението на активи, а целевият показател и конкретните инвестиционни лимити да бъдат определени в рамките на вътрешните документи на Европейската комисия.

Б. Възможност за инвестиции в други валути

Понастоящем във финансовите насоки липсват разпоредби относно допустимостта на инвестиции в чуждестранна валута. В този контекст следва да се отбележи, че инвестициите, чиято парична единица е еврото, представляват само около 25 % от световния пазар на облигации.

Поради това се предлага изрично да бъдат позволени инвестициите в хеджирани ценни книжа в щатски долари, емитирани от държавни, наднационални, поднационални субекти и публични организации.

По-специално, (частичното) инвестиране във високоликвидни облигации в щатски долари, емитирани от такива субекти, ще осигури достъп до големи и ликвидни пазари, като например американския пазар на държавни дългови ценни книжа. Това може да бъде полезно предвид на посочените по-горе затруднения, свързани с ликвидността на пазарите на еврооблигации. Освен това ще се даде възможност да се получат различни експозиции по кривата на доходността евентуално с по-добри възможности за получаване на доходи от държане на ценни книжа/портфейли („carry“) и продажба на облигации с дългосрочни падежи преди изтичането им („roll-down“).

Рискът от загуби, причинени от колебанията на обменния курс, може да бъде хеджиран. Съществуват инструменти за хеджиране на такъв валутен риск, но този вид операции не се споменават в настоящите финансови насоки. При съгласие от страна на счетоводителя Комисията може да реши, че хеджираните инвестиции в други парични единици (различни от щатския долар) могат да станат изрично допустими съгласно критериите, изложени в приложението към решението. Действителното използване на такива инструменти ще бъде ограничено по обхват и ще взема предвид съответните разходи и преобладаващите пазарни условия.

В. Разширяване на обхвата на използване на предприятия за колективно инвестиране

През 2014 г. екип от специалисти от Световната банка извърши оценка на бюджетните дейности и дейностите по управление на активите на Комисията. Световната банка преразгледа подробно процесите, използвани от Комисията, и стигна до заключението, че при управлението на портфейлите под нейна отговорност тя постига своите цели, в съответствие със стабилни секторни стандарти. Световната банка също така предложи

¹¹ Термин, използван за обозначаване на кредитни рейтинги от AA-/Aa3 или по-високи.

няколко препоръки за по-нататъшно подобряване на инвестиционния процес и възвръщаемостта.

По-специално, по отношение на средствата с дългосрочни хоризонти Световната банка лансира идеята определен процент от тези средства да бъдат инвестирани в капиталови участия, евентуално чрез колективни инвестиционни фондове. Ако бъдат подбрани внимателно, тези инструменти ще позволят добре диверсифицирана експозиция към капиталови инструменти. Тъй като капиталовите инструменти се отличават със сравнително ниска корелация с инвестициите с фиксиран доход, те ще подобрят профила риск — възвръщаемост на портфейла в дългосрочна перспектива. От друга страна, увеличението на дела на инвестициите в капиталови инструменти може да увеличи нестабилността на възвръщаемостта на портфейла в краткосрочен до средносрочен план.

Предприятията за колективно инвестиране вече са посочени в настоящите насоки, но в комбинация с изискване за кредитен рейтинг, не по-нисък от AA, което *de facto* означава преди всичко предприятия за колективно краткосрочно инвестиране с фиксиран доход, като се изключват по-голямата част от фондовете с фиксиран доход и фондовете за дялово участие, които нямат кредитен рейтинг.

Поради това се предлага да се изясни обхватът на допустимите класове активи и предприятията за колективно инвестиране, за да се позволят капиталовите инвестиции и по-широки инвестиции с фиксирана доходност, включително в такива добре диверсифицирани предприятия за инвестиране.

В обобщение, предлага се няколко вида предприятия за колективно инвестиране да станат допустими (например фондове на паричния пазар, борсово търгувани фондове или взаимоспомагателни фондове). Те могат да предложат диверсифицирана в различна степен експозиция в широки пазарни индекси, определени географски сектори и/или определени класове активи, като например ценни книжа с фиксиран доход и/или капиталови инструменти.

Г. Да се позволи използването на други хеджиращи инструменти за управление на лихвения риск

Дериватите върху лихвени проценти представляват инструменти за ефективно управление на лихвения риск и понастоящем са често използвани от публичните финансови институции. Обикновено тези пазари също са ликвидни. Например, по време на финансовата криза пазарът на фючърси остана много ликвиден, за разлика от паричния пазар за търгуване с държавни ценни книжа. Използването на такива инструменти ще бъде съпроводено със строги процедури за риска и солидни ИТ системи, които имат за цел да бъдат следени и управлявани свързаните оперативни работни процеси и присъщият за този пазар риск.

Както е обяснено по-горе, решението няма да налага автоматично използване на тези активи или инструменти. Вместо това решението просто ще упълномощи Комисията да прави такива инвестиции, когато условията на пазара са благоприятни. Комисията ще действа предпазливо и с дължима грижа, когато използва тези разширени правомощия за инвестиции, за да увеличи максимално вероятността от положителни резултати. В своите годишни доклади тя ще докладва за решението си да използва тези правомощия, като обясни причините да разшири инвестиционния хоризонт и ще докладва за наблюдаваните резултати, когато има налични данни.

Д. Интегриране на екологични, социални и управленски критерии

Тъй като екологичните, социалните и управленските (ЕСУ) практики на дадена инвестиция стават все по-важни и Комисията възнамерява да даде пример в тази област, в решението се подчертава тяхното значение за процеса на подбор на активи. То ще включва както положителен скрининг (за да се улесни интегрирането на екологичните, социалните и управленските съображения в подбора на инвестициите), така и отрицателен скрининг (списък с дейностите, изключени по етични или морални съображения за целите на инвестирането с парични средства).

Предложение за

РЕШЕНИЕ НА СЪВЕТА

за изменение на Решение 2003/77/ЕО за установяване на многогодишни финансови насоки за управление активите на ЕОВС при ликвидация и при завършване на ликвидацията, управлението на активите на Изследователския фонд за въглища и стомана

СЪВЕТЪТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ,

като взе предвид Договора за функционирането на Европейския съюз,

като взе предвид Протокол № 37 относно финансовите последици от изтичането на срока на Договора за ЕОВС и Изследователския фонд за въглища и стомана, приложен към Договора за Европейския съюз и към Договора за функционирането на Европейския съюз¹, и по-специално член 2, параграф 2 от него,

като взе предвид предложението на Европейската комисия,

като взе предвид становището на Европейския парламент²,

като има предвид, че:

- (1) За да бъде неутрален по отношение на климата до 2050 г., Европейският съюз се нуждае от „пионери в областта на климата и ресурсите“, които да разработят до 2030 г. първите търговски приложения на революционни технологии във възлови промишлени сектори, както и производствен процес на стомана с нулеви въглеродни емисии до 2030 г.
- (2) Съгласно Решение 2003/76/ЕО на Съвета³ Комисията управлява активите на Европейската общност за въглища и стомана (ЕОВС) в ликвидация, а след нейното приключване — активите на Изследователския фонд за въглища и стомана, по начин, гарантиращ дългосрочна възвръщаемост. В Решение 2003/77/ЕО⁴ на Съвета се определят многогодишните финансови насоки за управлението на тези активи. Съгласно член 2 от Решение 2003/77/ЕО

¹ Протокол № 37 относно финансовите последици от изтичането на срока на договора за ЕОВС и Изследователския фонд за въглища и стомана, приложен към Договора за Европейския съюз и към Договора за функционирането на Европейския съюз (ОВ С 202, 7.6.2016 г., стр. 327).

² ОВ С , , стр. .

³ Решение 2003/76/ЕО на Съвета от 1 февруари 2003 г. за определяне на мерките, необходими за прилагането на Протокола, приложен към Договора за създаване на Европейската общност, относно финансовите последици при изтичане на Договора за Европейската общност за въглища и стомана и Изследователския фонд за въглища и стомана (ОВ L 29, 5.2.2003 г., стр. 22).

⁴ Решение 2003/77/ЕО на Съвета от 1 февруари 2003 г. за установяване на многогодишни финансови насоки за управление активите на ЕОВС при ликвидация и при завършване на ликвидацията, управлението на активите на Изследователския фонд за въглища и стомана (ОВ L 29, 5.2.2003 г., стр. 25).

Комисията преразглежда или допълва тези насоки и оценява повторно тяхното функциониране и ефективност.

- (3) С цел да се предостави съдържателна подкрепа за стойностни съвместни научноизследователски проекти с критична маса и добавена стойност на равнището на Съюза, за да бъдат подобрени устойчивостта, конкурентоспособността, здравето, безопасността и условията на труд в секторите, свързани с въгледобивната и стоманодобивната промишленост, е необходимо да се гарантира, че плащанията, свързани с годишното разпределение, определени и установени в [член 2 от] Решение 2003/76/ЕО до 2027 г. се предоставят за финансирането на такива проекти. Тези плащания следва да се финансират от нетните приходи от инвестициите и от постъпленията, генерирани от продажбата на част от активите до годишната сума, определена от съответните служби на Комисията въз основа на Решение 2003/76/ЕО и Решение 2008/376/ЕО.
- (4) Опитът от последния петгодишен период на прилагане на финансовите насоки (2012—2017 г.) и промените в условията на финансовите пазари показват, че е необходимо тези насоки да бъдат адаптирани.
- (5) Активите, останали след тегленията до 2027 г., свързани с годишното разпределение, установено с Решение 2003/76/ЕО, следва да бъдат управлявани въз основа на по-дългосрочен инвестиционен хоризонт, даващ възможност за по-нататъшна диверсификация.
- (6) Средно, инвестирането на голяма част от активите в дългосрочен план е съобразено с по-високата очаквана възвращаемост, като се имат предвид възможностите за по-големи колебания в краткосрочен план. Независимо от това инвестициите следва да целят осигуряване на достатъчно ликвидни активи за годишните плащания, изисквани от съответната служба на Комисията въз основа на Решение 2003/76/ЕО и Решение 2008/376/ЕО.
- (7) Финансовите насоки следва да позволят по-гъвкав подход по отношение на техническите аспекти на изпълнението и следва да определят подходящи инвестиционни инструменти за постигането на инвестиционните цели.
- (8) Всеки клас активи не следва да се разглежда самостоятелно, а въз основа на ролята, която играе в един диверсифициран портфейл. Спрямо минали периоди диверсификацията между класовете активи води до нарастване на възвръщаемостта за едно и също равнище на риск. Корелацията между активите е важна за вземането на решения, свързани с разпределянето на активи в контекста на цялостното съотношение риск—възвръщаемост на инвестициите.
- (9) Активите на ЕОВС в ликвидация, а след нейното приключване — активите на Изследователския фонд за въглища и стомана, следва да се управляват въз основа на инвестиционна стратегия, която следва да бъде изразена под формата на стратегическо разпределение на активите/целеви показател, отразяващи инвестиционните цели и толерантността на активите по отношение на риска. Референтният показател предоставя на управителите на портфейли насоки за дългосрочни инвестиции под формата на разпределения за различни класове активи.
- (10) Финансовите насоки следва да позволяват инвестиции във високоликвидни облигации в щатски долари, емитирани от държавни, наднационални, поднационални субекти и правителствени организации с цел да се подобри

диверсификацията, като същевременно се предпазва в подходяща степен срещу риска от загуби, дължащи се на колебанията на обменния курс. При съгласие от страна на своя счетоводител, Комисията следва да има възможност да реши да инвестира в други активи, изразени в паричните единици на други развити икономики и/или други държави членки. Тези решения следва да се основават на пълна обосновка за предимствата на въпросната инвестиция за финансовите резултати на активите. Финансовите насоки следва да разширят обхвата на допустимите инвестиции, за да са възможни диверсифицираните експозиции към големи пазарни индекси, определени географски сектори и определени класове активи.

- (11) Финансовите насоки следва да допускат други финансови инструменти като фючърси, форуърди и суапове, за да се управляват рисковете и експозициите, като например лихвения и валутния риск.
- (12) Екологичните, социалните и управленските практики на дадена инвестиция стават все по-важни и следва да им се обърне внимание при вземането на инвестиционни решения. Решение № 2003/77/ЕО следва да бъде изменено и с цел в него да бъдат въведени ЕСУ практики, чрез включването на положителен скрининг, благоприятстващ интегрирането на екологичните, социалните и управленските съображения в подбора на инвестициите, и отрицателен скрининг, съдържащ списък с дейностите, изключени по етични или морални съображения за целите на инвестирането с парични средства.
- (13) В годишния доклад на Комисията до държавите членки относно управленските операции, извършвани съгласно финансовите насоки, следва да се предоставя информация относно разпределението за различните класове активи. Годишният доклад следва също така да разяснява всяка съществена промяна в стратегическото разпределение на активите.
- (14) Поради това Решение 2003/77/ЕО следва да бъде съответно изменено.
- (15) Предвид структурната връзка с Решение 2003/76/ЕО, настоящото изменение следва да се прилага единствено от датата, на която започва да се прилага Решение [XXXX/XX] за изменение на Решение 2003/76/ЕО на Съвета за определяне на мерките, необходими за прилагането на Протокола, приложен към Договора за създаване на Европейската общност, относно финансовите последици при изтичане на Договора за Европейската общност за въглища и стомана и Изследователския фонд за въглища и стомана⁵. Като се вземе предвид член 145 от Споразумението за оттегляне на Обединеното кралство Великобритания и Северна Ирландия от Европейския съюз и Европейската общност за атомна енергия⁶, целесъобразно е настоящото изменение да се прилага едва от 1 януари 2021 г. или след тази дата,

ПРИЕ НАСТОЯЩОТО РЕШЕНИЕ:

Член 1

Решение 2003/77/ЕО се изменя, както следва:

- (1) Въмква се следният член 1а:

⁵ ОВ , , стр. .

⁶ Споразумение за оттеглянето на Обединеното кралство Великобритания и Северна Ирландия от Европейския съюз и Европейската общност за атомна енергия (ОВ С 384 I, 12.11.2019 г., стр. 1).

„Член 1а

Активите на ЕОВС в ликвидация, а след нейното приключване — активите на Изследователския фонд за въглища и стомана, се управляват за извършването на годишни плащания в рамките на годишното разпределение от [111 милиона] евро за финансиране на изследвания в секторите, свързани с въгледобивната и стоманодобивната промишленост. Годишните плащания се финансират от нетните приходи от инвестициите и от постъпленията, събрани от продажбата на част от активите на ЕОВС в ликвидация, а след нейното приключване — на активите на Изследователския фонд за въглища и стомана, до годишния размер, определен от съответната служба на Комисията въз основа на Решение № 2003/76/ЕО и Решение № 2008/376/ЕО.“;

- (2) Приложението се заменя с текста на приложението към настоящото решение.

Член 2

Настоящото решение влиза в сила на двадесетия ден след деня на публикуването му в *Официален вестник на Европейския съюз*.

То се прилага от датата, от която се прилага Решение [XXXX/XX] за изменение на Решение (ЕС) 2018/599 на Съвета от 16 април 2018 година за изменение на Решение 2003/76/ЕО за определяне на мерките, необходими за прилагането на Протокола, приложен към Договора за създаване на Европейската общност, относно финансовите последици от изтичането на срока на договора за ЕОВС и Изследователския фонд за въглища и стомана⁷, или от 1 януари 2021 г., ако тази дата е по-късна.

Съставено в Брюксел на [...] година.

*За Съвета
Председател*

⁷

ОВ , , стр. .