



EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 16.7.2020
COM(2020) 321 final

2020/0143 (NLE)

Forslag til

RÅDETS AFGØRELSE

om ændring af beslutning 2003/77/EF om fastsættelse af de flerårige finansielle retningslinjer for forvaltningen af aktiverne i EKSF under afvikling og, når afviklingen er afsluttet, af Kul- og Stålforskningsfondens aktiver

BEGRUNDELSE

1. BAGGRUND FOR FORSLAGET

• Forslagets begrundelse og formål

I bilaget til Rådets beslutning 2003/77/EF af 1. februar 2003¹ lyder det som følger: "a) Alle aktiverne i EKSF [Det Europæiske Kul- og Stålfællesskab] under afvikling [...] skal i det fornødne omfang anvendes til at opfylde EKSF's resterende forpligtelser, både i form af EKSF's udestående låntagning og EKSF's forpligtelser som følge af tidligere aktionsbudgetter samt uforudsete forpligtelser. b) I det omfang aktiverne i EKSF under afvikling ikke er nødvendige for at opfylde de i litra a) omhandlede forpligtelser, investeres de med henblik på et afkast, der skal anvendes til finansiering af fortsat forskning i sektorer, der er knyttet til kul- og stålindustrien. c) Aktiverne i Kul- og Stålforskningsfonden investeres med henblik på et afkast, der skal anvendes til finansiering af fortsat forskning i sektorer, der er knyttet til kul- og stålindustrien."

I betragtning af den manglende resterende udestående låntagning og nedgangen i EKSF's forpligtelser² bliver EKSF under afvikling i stigende grad koncentreret om investeringer, der har til formål at generere et afkast til finansiering af forskning. I henhold til Rådets beslutning 2003/77/EF forvalter Kommissionen aktiverne i EKSF under afvikling, således at det sikres, "at der er midler til rådighed, når der er behov herfor, og således, at der opnås det størst mulige afkast, samtidig med at der fastholdes en høj grad af sikkerhed og stabilitet på lang sigt" (punkt 3 i bilaget til Rådets beslutning 2003/77/EF).

Europa-Kommissionen anvender afkastet af EKSF under afvikling til at støtte forskningsprojekter inden for stål- og kulsektoren. Porteføljens kapacitet til at generere et tilstrækkeligt afkast til finansiering af et meningsfyldt forskningsprogram er imidlertid kommet under pres i de seneste år som følge af det sekulære fald i afkastet på de finansielle markeder. Allerede før den seneste forværring af markedet forårsaget af Covid-19-pandemien gav porteføljen et lavere afkast på grund af den lavere rente efter finanskrisen. Covid-19-krisen har forværret dette langsigtede strukturelle fald i det forventede afkast. EKSF-porteføljen har klaret den akutte markedsnedgang efter Covid-19-krisen forholdsvis godt sammenlignet med lignende fonde. Dette skyldes den forholdsvis konservative sammensætning. Ikke desto mindre vil denne krise få varige konsekvenser for det forventede afkast og øger behovet for at finde alternative midler for at kunne udnytte fondens aktiver til støtte for EU's politikker.

Det er på denne baggrund, at Kommissionen ønsker at udbygge støtten til fælles forskningsprojekter inden for kul- og stålsektoren og samtidig foreslår en ændring af Rådets beslutning 2008/376 for at bringe den i overensstemmelse med målene i den grønne pagt. Kommissionen ønsker også at støtte omfattende banebrydende forskningsprojekter, der medfører en næsten kulstofneutral stålproduktion inden 2030, og forskningsprojekter inden for forvaltning af den retfærdige omstilling af kulsektoren. Det anses som passende for et sådant program med et fast årligt budget på [111 mio.] EUR. Dette er nødvendigt for at yde hensigtsmæssig støtte til nyttige projekter i den størrelsesorden, der er nødvendig for at gennemføre ordningen.

¹ EUT L 29 af 5.2.2003, s. 25.

² Ikrafttrædelsen af aftalen om Det Forenede Kongerige Storbritannien og Nordirlands udtræden af Den Europæiske Union og Det Europæiske Atomenergifællesskab (EUT C 384I af 12.11.2019, s. 1) den 31. januar 2020 medførte en ny og forholdsvis omfattende forpligtelse (artikel 145). Beløbets størrelse kendes, og dets virkning er meget begrænset set over tid (fem årlige rater i perioden 2021-2025).

Tilvejebringelse af regelmæssige årlige tildelinger frem til år 2027 på [111 mio.] EUR kræver ændringer i den måde, hvorpå ressourcerne knyttet til aktiverne i EKSF under afvikling anvendes og investeres. Et sådant støtteniveau til samarbejdsbaserede forskningsprojekter og banebrydende forskningsprojekter inden for stålsektoren samt forskningsprojekter inden for forvaltning af den retfærdige omstilling af kulsektoren muliggøres med de foreslåede ændringer af den nuværende beslutning. Selv om disse årlige tildelinger gradvist kommer til at nedbringe den samlede mængde investerede aktiver, vil der i perioden efter 2027 fortsat være adgang til en rimelig mængde aktiver til investering.

- **Seneste resultater og udsigter for investerede aktiver i EKSF under afvikling:**

Pr. den 31.3.2020 beløber porteføljen sig til 1,5 mia. EUR. Porteføljen er siden den 30.6.2012 blevet lidt mindre, idet det samlede afkast og de nye modtagne bidrag blev udlignet af udgående pengestrømme til finansiering af forskning i sektorer, der er knyttet til kul- og stålindustrien.

Siden 2003 og indtil for nylig har aktiverne i EKSF under afvikling genereret et positivt afkast. Dette har i kombination med de ressourcer, der er til rådighed gennem en udligningsmekanisme, muliggjort en årlig støtte til forskningsprojekter på 50 mio. EUR. Siden udgangen af 2017 har porteføljens resultater siden vedtagelsen af Rådets beslutning 2003/77/EF som ændret ved Rådets beslutning 2008/750/EF³ været positive: Beløb er blevet udbetalt ved anmodning herom, og porteføljens afkast har været tilfredsstillende i betragtning af markedsforholdene og de generelt restriktive retningslinjer. Porteføljen gav et samlet afkast på +8,5 % i perioden 1. juli 2012 til 31. december 2017.

Afkastet af de investerede aktiver har vedvarende ligget over det pågældende benchmark og har vist sig at være et godt alternativ til investeringer med risikofri gældende rentesatser, som har været negative i de senere år. Porteføljen har faktisk aldrig tidligere registreret årlige negative resultater, og afkastet har samlet set siden dens start ligget på 80 %. Fremadrettet vil det p.t. lave (og ofte negative) niveau for obligationsafkast medføre et lavere forventet afkast på kort til mellemlang sigt, og det bliver en udfordring overhovedet at kunne opnå et positivt afkast.

Desuden vil porteføljen opleve en yderligere estimeret nedgang som fastholdt i aftalen om Det Forenede Kongerige Storbritannien og Nordirlands udtræden af Den Europæiske Union og Det Europæiske Atomenergifællesskab ("udtrædelsesaftalen") på [250] mio. EUR⁴.

På denne baggrund er der behov for en anden tilgang til brugen af EKSF's aktiver med henblik på at nå de politiske mål. Dette forslag indeholder to væsentlige ændringer:

- i overensstemmelse med forslaget om ændring af beslutning 2003/76/EF at gøre det muligt at afsætte ressourcerne i porteføljen, hvor det er nødvendigt, for at muliggøre udbetalinger i forbindelse med en årlig tildeling på [111 mio.] EUR frem til 2027. Afhængigt af investeringsvilkårene og udviklingen i porteføljens størrelse vil der ske en gradvis reduktion af omfanget af de forvaltede aktiver
- at diversificere de investerbare aktiver i porteføljen med henblik på at styrke risiko/afkastforholdet. Det foreslås at udvide populationen af investerbare aktiver for at øge det forventede afkast for et givet risikoniveau.

³ EUT L 255 af 23.9.2008, s. 28.

⁴ Det nøjagtige beløb vil blive fastsat primo 2021. I henhold til udtrædelsesaftalens artikel 145, stk. 1, er Unionen "over for Det Forenede Kongerige ansvarlig for sin andel af Det Europæiske Kul- og Stålfællesskabs nettoaktiver under afvikling pr. 31. december 2020".

- **Foreslåede ændringer for at muliggøre anvendelse af aktiverne, hvis det er nødvendigt, for at sikre en årlig tildeling på [111 mio.] EUR.**

Det foreslås at ændre beslutning 2003/77/EF for udtrykkeligt fra den 1. januar 2021⁵ at muliggøre udgående pengestrømme i forbindelse med en årlig tildeling på op til [111 mio.] EUR frem til år 2027 til støtte for forskningsprojekter inden for stål- og kulsektoren, der ikke er omfattet af forskningsrammeprogrammet. Den årlige tildeling fastsættes efter kriterierne i Rådets reviderede beslutning 2003/76/EF. Betalingsanmodninger vedrørende den pågældende tildeling vil blive imødekommet ved at anvende nettoafkastet af investeringer og ved at trække aktiver ud af EKSF under afvikling.

Den årlige tildeling bør udtrykkeligt forankres i beslutningen for at give mulighed for en forudsigelig og tilstrækkelig strøm af ressourcer på en sådan måde, at den ønskede støtte til forskningssamarbejde i stål- og kulsektorerne kan fortsætte.

Aktiverne i EKSF under afvikling er indtil videre blevet forvaltet på det grundlag, at afkastet af de investerede aktiver bruges til at finansiere forskningsprojekter. Dette afspejles i ordlyden af afsnit 1 ("Anvendelse af midlerne") i bilaget til Rådets beslutning 2003/77/EF og i beslutningens betragtning 3, ifølge hvilken "den samlede kapital i Kul- og Stålforskningsfondens aktiver [...] bør opretholdes i sin helhed".

Af ovennævnte årsager bør en sådan tilgang ændres for at opfylde behovet for at sikre det krævede betalingsniveau, der er nødvendigt for at skabe et meningsfyldt forskningsprogram for stål- og kulsektoren.

Den forudsætning, at aktiverne i EKSF under afvikling kan generere et tilstrækkeligt stabilt afkast til at finansiere Kul- og Stålforskningsfonden – hvis denne opretholdes i sin helhed – er ikke længere holdbar i betragtning af den varige ændring i vilkårene på de finansielle markeder. Derfor er det nødvendigt at opdatere beslutningen for bedre at afspejle behovene knyttet til den underliggende politik, som skal opfyldes gennem EKSF under afvikling, og de udfordringer, der er forbundet med at generere afkast på det niveau, der er nødvendigt på baggrund af de aktuelle markedsvilkår.

Udbetalingerne finder sted på årsbasis, når de pågældende projekter er blevet identificeret – altid inden for rammerne af den årlige tildeling på [111 mio.] EUR. Det årlige beløb, der kan tildeles fra EKSF under afvikling, er [111 mio.] EUR med henblik på en vedvarende anvendelse af ressourcer til finansiering af forskning i fremtiden.

- **Foreslåede ændringer for at muliggøre diversificering af investerbare aktiver:**

EKSF-aktiverne er typisk traditionelt blevet investeret i statsgæld og overstatslig gæld domineret i euro. Denne investeringspopulation har været i stand til at generere et vedvarende positivt afkast og samtidig fastholde porteføljerisikoen på et lavt niveau. De seneste år har de økonomiske og markedsmæssige vilkår ændret sig på en sådan måde, at mulighederne for at opnå afkast af investeringer i statsgæld og overstatslig gæld er blevet varigt begrænsede. De finansielle markeder generelt og eurobondmarkederne i særdeleshed vil fremadrettet fortsat være præget af udfordringer på grund af et yderst lavt/negativt afkast (især for værdipapirer fra udstedere med højeste kreditkvalitet) og mindre likviditet, der bl.a. skyldes ECB's lempelige pengepolitik og obligationskøbsprogrammer. Eventuelle rentestigninger fra dette lave udgangspunkt vil føre til en revaluering af eksisterende aktiver, hvilket indebærer en risiko for meget lave eller negative afkast, indtil reinvesteringerne med højere afkast igen gradvist kan opveje den oprindelige revalueringseffekt.

⁵ Der foreslås en udskudt anvendelsesdato for ændringen for at undgå uoverensstemmelse i forhold til anvendelsen af udtrædelsesaftalens artikel 145.

Med dette forslag skal EKSF-porteføljen gøres mere modstandsdygtig over for disse udfordringer ved at øge investeringerne i andre aktivklasser og ved at anvende andre investeringsteknikker for at beskytte porteføljen mod den eksklusive afhængighed af værdipapirer med fast afkast.

Uanset den forventede tilbagetrækning af investeringer frem til 2027 er investeringshorisonten for de resterende midler ret langsigtet, hvilket giver mulighed for yderligere diversificering. EKSF-porteføljen har hidtil været genstand for forholdsvis få væsentlige forpligtelser og har ikke været genstand for udgående pengestrømme i en størrelsesorden, der har ændret investeringshorisonten eller aktivmængden kvalitativt i porteføljen. Denne situation vil ændre sig efter indførelsen af udbetalinger i forbindelse med den årlige tildeling til finansiering af forskningsprogrammet. Forudsigelige udbetalinger af denne størrelsesorden bør dog ikke i væsentlig grad påvirke investeringshorisonten eller risikotolerancen for de resterende aktiver i porteføljen, og udbetalingerne vil endvidere finde sted over en tidshorisont på flere år.

Som følge af den længere investeringshorisont har porteføljen en større kapacitet til at have aktiver, hvor det er nødvendigt, for at gøre det muligt at realisere værdier. I lyset heraf foreslås det at udvide investeringspopulationen i de finansielle retningslinjer for at afbøde virkningerne af et lavt eller negativt afkast mest muligt og styrke porteføljens diversificering og modstandsdygtighed, samtidig med at der føres en konservativ investeringspolitik, der sikrer kapitalbevarelse med en høj grad af tillid og øger afkastet, hvor det er muligt, når det er i overensstemmelse med dette mål. En udvidelse af de investerbare aktivklasser bør over en længere tidshorisont bidrage til at sikre en stabil og forudsigelig forvaltning af porteføljen – herunder de forudsigelige udbetalinger via aktiverne og i forbindelse med den årlige tildeling – og reducere nedjusteringen af de underliggende ressourcer ved udbetaling af årlige rater.

Kommissionen foreslår at udvide de finansielle retningslinjer, således at populationen af investerbare aktiver og egnede instrumenter og mulige kombinationer af risikoeksponeringer (f.eks. rente- og kreditrisiko og visse begrænsede aktiemarkedsrisici) udbygges. De nye investeringsmuligheder vil gøre det muligt at forvalte porteføljen mere effektivt (hvad angår diversificering og afvejning af risiko og afkast) og understøtte det forventede afkast på mellemlang til lang sigt.

Det bør understreges, at en diversificering af porteføljen indebærer en eksponering for nye kilder til markedsudsving, der kan påvirke resultaterne på kort til mellemlang sigt. I betragtning af den længere investeringshorisont for en betydelig del af aktiverne har EKSF-porteføljen imidlertid en god kapacitet til at absorbere korte perioder med mangelfulde resultater i en af aktivklasserne, således at der kan drages fordel af de øgede risikojusterede muligheder for afkast på længere sigt. Det bør også bemærkes, at diversificering ikke er en garanti mod potentielle negative resultater i en bestemt periode, eftersom fordelene ved diversificering kan blive opvejet af mangelfulde resultater i den grundlæggende aktivklasse (statslige og overstatslige obligationer). Disse generelle forbehold er et iboende træk ved forvaltningen af aktiver og beskrives her for at give et afbalanceret billede af de forskellige mulige udfald. Samlet set mener Kommissionen som ansvarlig forvalter af EU-midler, at udvidelsen af populationen af investerbare aktiver er en hensigtsmæssig måde at forbedre de investerede EKSF-aktivers effektivitet på længere sigt.

I lyset af ovenstående forelægger Kommissionen dette forslag til Rådets afgørelse om ændring af beslutning 2003/77/EF om fastsættelse af de flerårige finansielle retningslinjer for forvaltningen af aktiverne i EKSF under afvikling. Aktiverne skal forvaltes efter tilsynsbestemmelserne og principperne for forsvarlig økonomisk forvaltning samt de regler og procedurer, der er fastsat af Kommissionens regnskabsfører.

Som forklaret ovenfor foreslås det i afgørelsen at ændre beslutningen om forvaltningen af aktiverne i EKSF under afvikling med henblik på at muliggøre investeringer i:

- en bredere vifte af pengemarkedsinstrumenter (navnlig pengemarkedsforeninger)
- en bredere vifte af værdipapirer og kreditrelaterede værdipapirer
- eksponering for aktiemarkeder og aktielignende produkter (navnlig gennem hensigtsmæssige instrumenter såsom børshandlede fonde)
- muligheden for at anvende standardinvesteringsteknikker såsom rentefutures til at forvalte løbetiden
- muligheden for at investere i afdækkede investeringer i amerikanske dollar.

Afgørelsen medfører ikke automatisk anvendelse af disse aktiver eller instrumenter. I stedet giver afgørelsen Kommissionen bemyndigelse til at foretage sådanne investeringer, når markedsvilkårene er gunstige, og hvis disse investeringer er i overensstemmelse med investeringernes investeringshorisont, idet der tages hensyn til udbetalingerne i forbindelse med den årlige tildeling frem til 2027. Kommissionen udviser forsigtighed og due diligence ved at udnytte disse udvidede investeringsmuligheder for at maksimere sandsynligheden for positive resultater. Den aflægger rapport om afgørelsen om at udnytte disse beføjelser i sine årsrapporter og redegør for årsagerne til udvidelsen af investeringspopulationen og rapporterer om observerede resultater, når data om resultaterne muliggør dette.

Udvælgelsen af aktiver omfatter både en negativ vurdering (en liste over aktiviteter, der er udelukket af etiske eller moralske årsager med henblik på investeringsformål) og en positiv vurdering (for at fremme integrationen af positive miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold i forbindelse med udvælgelsen af investeringer). Investeringer med relation til miljø, sociale forhold og god selskabsledelse bliver stadig vigtigere, og Kommissionen har her til hensigt at gå foran med et godt eksempel.

- **Sammenhæng med Unionens politik på andre områder:**

Forslaget er knyttet til Rådets beslutning 2003/76/EF om fastsættelse af de nødvendige bestemmelser til gennemførelse af den protokol, der er knyttet til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, om de finansielle konsekvenser af udløbet af EKSF-traktaten og om Kul- og Stålforskningsfonden. Rådet har for nylig truffet afgørelse om muligheden for at genanvende frigjorte beløb til forskning⁶. Rådets beslutning 2003/76/EF vil blive ændret sideløbende med de foreslåede ændringer af Rådets beslutning 2003/77/EF.

2. RETSGRUNDLAG, NÆRHEDSPRINCIPPET OG PROPORTIONALITETSPRINCIPPET

- **Retsgrundlag**

Traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde og protokollen til EU-traktaterne om de finansielle konsekvenser af udløbet af EKSF-traktaten og om Kul- og Stålforskningsfonden, navnlig artikel 2, stk. 2, heri, danner det retsgrundlag, der giver EU ret til at handle.

⁶ Rådets afgørelse (EU) 2018/599 af 16. april 2018 om ændring af beslutning 2003/76/EF om fastsættelse af de nødvendige bestemmelser til gennemførelse af den protokol, der er knyttet til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, om de finansielle konsekvenser af udløbet af EKSF-traktaten og om Kul- og Stålforskningsfonden (EUT L 101 af 20.4.2018, s. 1).

- **Nærhedsprincippet (for områder, der ikke er omfattet af enekompetence)**

Foranstaltningerne til gennemførelse af protokollen fastsættes i en rådsbeslutning, hvis revision hører under Kommissionens eksklusive initiativret.

- **Proportionalitetsprincippet**

Forslaget indeholder supplerende bestemmelser og er derfor en nødvendighed for den velfungerende aktivforvaltning som varetaget af Kommissionen for EKSF under afvikling og efterfølgende for Kul- og Stålforskningsfonden.

- **Valg af retsakt**

En rådsbeslutning om ændring af Rådets beslutning 2003/77/EF er en foranstaltning til fastlæggelse af de flerårige finansielle retningslinjer for forvaltningen af Kul- og Stålforskningsfondens aktiver, jf. artikel 2, stk. 2, i protokol nr. 37.

3. RESULTATER AF EFTERFØLGENDE EVALUERINGER, HØRINGER AF INTERESSEREDE PARTER OG KONSEKVENSANALYSER

- **Efterfølgende evalueringer/kvalitetskontrol af gældende lovgivning**

Forslaget er baseret på resultaterne af den femårige rapport, ifølge hvilken der regelmæssigt skal tages stilling til, om retningslinjerne er hensigtsmæssige. Den seneste femårige rapport blev offentliggjort den 2. marts 2018 (COM (2018) 84 final).

- **Høringer af interesserede parter**

Ikke relevant. De vigtigste interessenter er medlemsstaterne, som vil blive hørt under lovgivningsprocessen i Rådet.

- **Indhentning og brug af ekspertbistand**

I 2014 foretog Verdensbanken en peerevaluering af Kommissionens aktivforvaltning (herunder porteføljen under EKSF under afvikling). Der er ved udarbejdelsen af dette forslag til revision taget hensyn til resultaterne af denne peerevaluering, for så vidt angår retningslinjerne.

Senest har Revisionsretten i sin revision af Det Europæiske Kul- og Stålfællesskab, som blev offentliggjort i september 2019⁷, konkluderet, at finansieringen af Kul- og Stålforskningsfonden udelukkende på grundlag af afkast fra forvaltningen af aktiver ikke er bæredygtig i den nuværende rentesituation.

- **Konsekvensanalyse**

Der er ikke brug for en konsekvensanalyse i forbindelse med den foreslåede revision, da de forventede økonomiske, miljømæssige eller sociale virkninger sandsynligvis ikke vil være betydelige.

- **Målrettet regulering og forenkling**

Forslaget er baseret på resultaterne af den femårige rapport, ifølge hvilken der regelmæssigt skal tages stilling til, om retningslinjerne er hensigtsmæssige.

⁷ *Ibidem*.s.11-12, 17

- **Grundlæggende rettigheder**

Forslaget er i overensstemmelse med beskyttelsen af de grundlæggende rettigheder.

4. BUDGETMÆSSIGE KONSEKVENSER

Forslaget skaber ikke nye forpligtelser, der skal ydes over det almindelige budget i den flerårige finansielle ramme.

5. ANDRE FORHOLD

- **Planer for gennemførelsen og foranstaltninger til overvågning, evaluering og rapportering**

Som fastsat i punkt 7 i de finansielle retningslinjer aflægges Kommissionen hvert halve år rapport til medlemsstaterne om de forvaltningstransaktioner, der er gennemført i henhold til disse finansielle retningslinjer.

Dertil kommer, at der hvert år udarbejdes en finansiell rapport, som ledsages af de reviderede opgørelser, som rapporterer om resultaterne for hele året.

Endelig rapporterer Kommissionen hvert femte år specifikt om anvendelsen af de finansielle retningslinjer (artikel 2).

- **Forklarende dokumenter (for direktiver)**

Ikke relevant

- **Detaljeret forklaring af forslagens bestemmelser med henblik på større diversificering af investerbare aktiver**

De nuværende finansielle retningslinjer følger en forholdsvis restriktiv tilgang til definitionen af investerbare aktiver. De henviser eksempelvis til absolutte og nominelle maksimumsbeløb (f.eks. højst 250 mio. EUR pr. EU-medlemsstat), ratings (f.eks. minimum en AA-rating, bortset fra EU-medlemsstaterne og EU-institutionerne) eller maksimal løbetid (f.eks. højst 10,5 år på købstidspunktet).

Disse restriktioner eliminerer store dele af de finansielle markeder.

Eksempelvis

- udelukker ratingrestriktionerne næsten hele markedet for erhvervsobligationer og finansielle obligationer, som kunne skabe diversificering og højere afkast, og som kunne medvirke til at afbøde virkningerne af negative renter⁸ i den nuværende situation
- gør lignende overvejelser sig gældende i forbindelse med løbetidsrestriktioner, der er til hinder for investeringer i obligationer med længere løbetid, der kunne give tilsvarende fordele⁹. En lempelse af disse restriktioner ville skabe mulighed for en diversificeret fordeling af aktiverne med højere forventede

⁸ Der henvises også til punkt D nedenfor, hvor der redegøres for en mere avanceret metode til styring af renterisiko/løbetid.

⁹ Fordelen ved obligationer med længere løbetid afhænger bl.a. af, hvor stejl afkastkurven på investeringstidspunktet er. En anden fordel ved obligationer med længere løbetid er højere konveksitet, idet deres markedsværdi kort fortalt stiger mere ved en given rentenedsættelse i forhold til tabet ved en tilsvarende rentestigning.

porteføljeafkast, og den generelle porteføljerisiko ville være på samme niveau som i dag på grund af gunstige korrelationsvirkninger.

Som følge af den finansielle krise i 2008 forværredes markedsvilkårene for formueforvaltere med fast afkast på grund af den lave, ofte negative, rentesituation, der indfandt sig, især for investeringer med en lavere kreditrisiko. I denne forbindelse er det meget vanskeligt for forvaltere med fast afkast at skabe positive resultater, navnlig i forbindelse med en mellemlang/lang investeringshorisont. I 2020 blev situationen forværret yderligere som følge af Covid-19-krisen, som kan betyde, at de lave/negative kurser strækker sig længere ind i fremtiden.

For at begrænse de negative følger af disse faktorer er det vigtigt, at formueforvalterne har adgang til den bredest mulige investeringspopulation. På denne måde kan formueforvaltere øge diversificeringen og drage fordel af aktivklasser, der udviser forskellige afkastmønstre og lavere korrelationer. I forbindelse med lange investeringshorisonter bør meget diversificerede porteføljer klare sig bedre end mindre diversificerede porteføljer – ved tilsvarende risikoniveauer.

Det foreslås derfor at ændre de nuværende finansielle retningslinjer som følger.

A. Justering af absolutte grænser, ratings og løbetidsrestriktioner

Det foreslås at anvende en mere dynamisk tilgang til de tekniske aspekter af gennemførelsen, som kræver en vis fleksibilitet (f.eks. risikovurdering, løbetid og koncentrationsgrænser).

Dette vil gøre det muligt at justere dem mere regelmæssigt alt efter de skiftende markedsvilkår og bygge på Kommissionens nylige retningslinjer som vedtaget for Den Fælles Hensættelsesfond¹⁰ – en af de andre større porteføljer, der forvaltes af Kommissionen. Aktiverne skal forvaltes på grundlag af en investeringsstrategi i form af en strategisk fordeling af aktiverne, som afspejler investeringsmålene og risikotolerancen. Investeringsstrategien skal afspejles i et strategisk benchmark. Benchmarket skal fastsættes i overensstemmelse med praksis i branchen.

Risikotolerance kunne ligeledes defineres mere bredt (f.eks. ved at opstille de kategorier af aktiver, der må investeres i, og specifikke risikoparametre såsom value-at-risk). Grænser kunne udtrykkes bedre i markedsværdi i stedet for i nominel værdi og defineres som maksimale eksponeringer i procent af porteføljens samlede markedsværdi. Dette definerer eksponeringer mere præcist, da mange værdipapirer er prissat væsentligt over pari (100 %) på grund af de lave eller negative afkast, og de nominelle værdier muligvis ikke længere afspejler den reelle økonomiske værdi af disse eksponeringer. En anden årsag til, at en tilgang til markedsværdien baseret på en maksimal grænseværdi i procent er blevet mere relevant, er, hvis porteføljens samlede markedsværdi ændrer sig på grund af markedsværdiansættelse eller ind- eller udgående pengestrømme.

Koncentrationsgrænserne kan forbedres, så der kan skelnes mellem mere sikre og mere risikobetonede krediteksponeringer, f.eks. ved kun at tillade større eksponeringer for udstedere med den højeste kreditkvalitet¹¹.

Det foreslås at definere de investerbare instrumenter i retningslinjerne for forvaltningen af aktiverne, mens benchmarket og de specifikke investeringsgrænser fastlægges i Europa-Kommissionens interne dokumenter.

¹⁰ C(2020) 1896 final

¹¹ Dette henviser til AA-/Aa3-ratings eller derover.

B. Investeringer i andre valutaer

Muligheden for at investere i udenlandsk valuta er ikke nævnt i de finansielle retningslinjer. Det skal i denne forbindelse bemærkes, at investeringer i euro kun udgør ca. 25 % af det globale obligationsmarked.

Det foreslås derfor udtrykkeligt at tillade investeringer i afdækkede værdipapirer denomineret i amerikanske dollar udstedt af stater, overstatslige organer, offentlige myndigheder og agenturer.

(Delvis) investering i højlikvide obligationer denomineret i amerikanske dollar udstedt af sådanne enheder ville navnlig give adgang til store og likvide markeder såsom det amerikanske marked for statsgæld. Det kunne være nyttigt i betragtning af ovennævnte likviditetsbegrænsninger på euroobligationsmarkederne. Desuden ville det gøre det muligt at opnå forskellige rentekurveeksponeringer, muligvis med større muligheder for "carry" og "roll down".

Risikoen for tab på grund af udsving i valutakursen kan afdækkes. Der findes instrumenter til afdækning af denne valutarisiko, men denne mulighed er ikke omtalt i de nuværende finansielle retningslinjer. Kommissionen kan med forbehold af regnskabsførerens samtykke beslutte, at der udtrykkeligt gives mulighed for at foretage afdækkede investeringer i andre valutaer (end amerikanske dollar) i henhold til de kriterier, der er fastsat i bilaget til beslutningen. Anvendelsen af sådanne instrumenter vil være begrænset og tage hensyn til de pågældende omkostninger og aktuelle markedsvilkår.

C. Udvidelse af viften af investeringsforeninger

I 2014 foretog et hold af eksperter fra Verdensbanken en evaluering af Kommissionens likviditetsstyring og forvaltning af aktiver. Verdensbanken gennemgik Kommissionens processer i detaljer og konkluderede, at Kommissionen opfylder sine mål i forbindelse med forvaltningen af de porteføljer, det har ansvaret for, i overensstemmelse med god praksis i branchen. Verdensbanken fremsatte endvidere nogle få anbefalinger, der skulle forbedre investeringsprocessen og afkastet.

Verdensbanken anbefalede navnlig, at en vis procentdel af midlerne med lang tidshorisont blev investeret i kapitalandele, eventuelt via investeringsforeninger. Hvis disse instrumenter udvælges nøje, vil der kunne opnås en veldiversificeret aktieeksponering. Da aktier har en relativt lavere korrelation til fastforrentede investeringer, vil de forbedre porteføljens risiko- og afkastprofil på lang sigt. Investeringer i kapitalandele kan imidlertid øge porteføljeafkastets volatilitet på kort til mellemlang sigt.

Investeringsforeninger er allerede nævnt i de nuværende retningslinjer, men der stilles krav om en rating på ikke under AA, hvilket i realiteten betyder, at der primært kun kan investeres i foreninger, som foretager kortfristede investeringer med fast afkast, og at størstedelen af de fastforrentede fonde og aktiefonde, som ikke har nogen rating, udelukkes.

Det foreslås derfor at præcisere viften af investerbare aktivklasser og investeringsforeninger for at gøre det muligt at foretage egenkapitalinvesteringer og udvide mulighederne for investeringer med fast afkast, herunder i sådanne veldiversificerede foreninger.

Det foreslås kort fortalt at gøre det muligt at investere i flere former for investeringsforeninger (f.eks. pengemarkedsfonde, børshandlede fonde og gensidige fonde). Disse kan i forskelligt

omfang tilbyde diversificeret eksponering for brede markedsindekser, visse geografiske sektorer og/eller særlige aktivklasser såsom værdipapirer med fast afkast og/eller aktier.

D. Anvendelse af risikoafdækningsinstrumenter til styring af renterisikoen

Rentederivater er redskaber til effektiv styring af renterisikoen og anvendes i dag ofte af offentlige finansielle institutioner. Disse markeder er typisk også likvide – under den finansielle krise var futuresmarkedet f.eks. fortsat højlikvidt i modsætning til kontantmarkedet for statsobligationer. Anvendelsen af sådanne instrumenter vil være baseret på sikre risikostyringsprocedurer og IT-systemer med henblik på overvågning og håndtering af de tilknyttede operationelle arbejdsstrømme og dette markeds iboende risiko.

Afgørelsen medfører som forklaret ovenfor ikke automatisk anvendelse af disse aktiver eller instrumenter. Afgørelsen giver i stedet Kommissionen bemyndigelse til at foretage sådanne investeringer, når markedsvilkårene er gunstige. Kommissionen udviser forsigtighed og due diligence ved at udnytte disse udvidede investeringsbeføjelser for at maksimere sandsynligheden for positive resultater. Den aflægger rapport om afgørelsen om at udnytte disse beføjelser i sine årsrapporter og redegør for årsagerne til udvidelsen af investeringspopulationen og rapporterer om observerede resultater, når data om resultaterne muliggør dette.

E. Integration af kriterier inden for miljø, sociale forhold og god selskabsledelse

Da investeringer med relation til miljø, sociale forhold og god selskabsledelse bliver stadig vigtigere, og Kommissionen skal gå foran med et godt eksempel, ville afgørelsen fremhæve deres betydning i forbindelse med udvælgelsen af aktiver. Det vil omfatte både en positiv vurdering (for at fremme integrationen af miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold i forbindelse med udvælgelsen af investeringer) og en negativ vurdering (en liste over aktiviteter, der er udelukket af etiske eller moralske årsager med henblik på investeringsformål).

Forslag til

RÅDETS AFGØRELSE

om ændring af beslutning 2003/77/EF om fastsættelse af de flerårige finansielle retningslinjer for forvaltningen af aktiverne i EKSF under afvikling og, når afviklingen er afsluttet, af Kul- og Stålforskningsfondens aktiver

RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde,

under henvisning til protokol nr. 37 om de finansielle konsekvenser af udløbet af EKSF-traktaten og om Kul- og Stålforskningsfonden, der er knyttet som bilag til traktaten om Den Europæiske Union og til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde¹, navnlig artikel 2, stk. 2,

under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,

under henvisning til udtalelse fra Europa-Parlamentet² og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) For at være klimaneutral inden 2050 har Den Europæiske Union brug for "klima- og ressourcefrontløbere" med henblik på at udvikle de første kommercielle applikationer for banebrydende teknologier i vigtige industrisektorer inden 2030 og en næsten kulstofneutral stålproduktion inden 2030.
- (2) I henhold til Rådets beslutning 2003/76/EF³ forvalter Kommissionen aktiverne i Det Europæiske Kul- og Stålfællesskab (EKSF) under afvikling og, når afviklingen er afsluttet, Kul- og Stålforskningsfondens aktiver på en sådan måde, at der sikres et langsigtet afkast. Rådets beslutning 2003/77/EF⁴ fastlægger de flerårige finansielle retningslinjer for forvaltningen af disse aktiver. I henhold til artikel 2 i beslutning 2003/77/EF skal Kommissionen revidere eller supplere disse retningslinjer og revurdere deres funktion og effektivitet.
- (3) For at kunne yde hensigtsmæssig støtte til nyttige samarbejdsbaserede forskningsprojekter med en kritisk masse og EU-merværdi med henblik på forbedring af bæredygtighed, konkurrenceevne, sundhed, sikkerhed og arbejdsvilkår inden for

¹ Protokol nr. 37 om de finansielle konsekvenser af udløbet af EKSF-traktaten og om Kul- og Stålforskningsfonden, der er knyttet som bilag til traktaten om Den Europæiske Union og traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (EUT C 202 af 7.6.2016, s. 327).

² EUT C , , s. .

³ Rådets beslutning 2003/76/EF af 1. februar 2003 om fastsættelse af de nødvendige bestemmelser til gennemførelse af den protokol, der er knyttet til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, om de finansielle konsekvenser af udløbet af EKSF-traktaten og om Kul- og Stålforskningsfonden (EUT L 29 af 5.2.2003, s. 22).

⁴ Rådets beslutning 2003/77/EF af 1. februar 2003 om fastsættelse af de flerårige finansielle retningslinjer for forvaltningen af aktiverne i EKSF under afvikling og, når afviklingen er afsluttet, af Kul- og Stålforskningsfondens aktiver (EFT 29 af 5.2.2003, s. 25).

sektorer, der er knyttet til kul- og stålindustrien, er det nødvendigt at sikre, at udbetalingerne i forbindelse med den årlige tildeling som defineret og fastsat i [artikel 2 i] beslutning 2003/76/EF frem til 2027 bruges til finansiering af sådanne projekter. Disse udbetalinger bør finansieres af nettoafkastet af investeringerne og af provenuet fra salget af en del af aktiverne op til det årlige beløb, der er fastsat af Kommissionens udpegede tjeneste på grundlag af beslutning 2003/76/EF og beslutning 2008/376/EF.

- (4) Erfaringerne fra den seneste femårige periode for gennemførelsen af de finansielle retningslinjer (2012-2017) og udviklingen i vilkårene på de finansielle markeder viser, at der er behov for at tilpasse disse retningslinjer.
- (5) De resterende aktiver efter tilbagetrækningen af investeringer frem til 2027 i forbindelse med den årlige tildeling, der er fastsat ved beslutning 2003/76/EF, bør forvaltes på grundlag af en mere langsigtet investeringshorisont, der muliggør yderligere diversificering.
- (6) I gennemsnit er det at investere en stor del af aktiverne på længere sigt i overensstemmelse med de højere forventede afkast under hensyntagen til mulighederne for øgede udsving på kort sigt. Uanset dette bør investeringerne sigte mod at sikre en tilstrækkelig mængde likvide aktiver til de årlige udbetalinger, som Kommissionens udpegede tjenestegren har anmodet om på grundlag af beslutning 2003/76/EF og beslutning 2008/376/EF.
- (7) De finansielle retningslinjer bør give mulighed for en mere fleksibel tilgang i forhold til de tekniske aspekter af gennemførelsen og bør fastlægge hensigtsmæssige investeringsinstrumenter med henblik på at nå investeringsmålene.
- (8) Hver aktivklasse bør ikke betragtes for sig, men ud fra den rolle, den spiller i en diversificeret portefølje. Diversificering mellem aktivklasser har historisk set ført til et øget afkast for samme risikoniveau. Korrelationen mellem aktiver er vigtig, når det drejer sig om at træffe beslutninger vedrørende fordelingen af aktiver inden for rammerne af den overordnede investeringsrisiko og afkastet.
- (9) Aktiverne i EKSF under afvikling og, efter at afviklingen er afsluttet, aktiverne i Kul- og Stålforskningsfonden bør forvaltes på grundlag af en investeringsstrategi, der bør have form af en strategisk fordeling af aktiver/et benchmark, der afspejler investeringsmålene og aktivernes risikotolerance. Benchmarket giver porteføljeforvaltere adgang til langsigtede investeringsretningslinjer i form af en fordeling i forskellige aktivklasser.
- (10) De finansielle retningslinjer bør gøre det muligt at investere i højlikvide obligationer denomineret i amerikanske dollar udstedt af stater, overstatslige organer, offentlige myndigheder og statslige agenturer med henblik på at øge diversificeringen og samtidig foretage en passende risikoafdækning i forhold til tab som følge af udsving i valutakursen. Kommissionen bør med forbehold af Kommissionens regnskabsførers samtykke have mulighed for at beslutte at foretage investeringer i andre aktiver denomineret i andre avancerede økonomiers og/eller andre medlemsstaters valutaer. Sådanne beslutninger bør være baseret på en fuldt dokumenteret påvisning af fordelene ved den pågældende investering, for så vidt angår aktivernes resultater. De finansielle retningslinjer bør udvide omfanget af de investerbare aktiver for at give mulighed for diversificeret eksponering for brede markedsindekser, visse geografiske sektorer og særlige aktivklasser.

- (11) De finansielle retningslinjer bør give mulighed for andre finansielle instrumenter såsom futures, forwards og swaps med henblik på at styre risici og eksponeringer såsom rente- og valutarisici.
- (12) Investeringer med relation til miljø, sociale forhold og god selskabsledelse bliver stadig vigtigere og bør tages i betragtning i forbindelse med investeringsbeslutningerne. Beslutning 2003/77/EF bør endvidere ændres, således at der indføres en praksis med relation til miljø, sociale forhold og god selskabsledelse ved at inddrage en positiv vurdering til fremme af integrationen af miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold i forbindelse med udvælgelsen af investeringer og en negativ vurdering med en liste over aktiviteter, der er udelukket af etiske eller moralske årsager med henblik på investeringsformål.
- (13) Årsrapporten fra Kommissionen til medlemsstaterne om de forvaltningstransaktioner, der er gennemført i henhold til de finansielle retningslinjer, bør indeholde oplysninger om fordelingen mellem de forskellige aktivklasser. Årsrapporten bør desuden indeholde en forklaring af enhver væsentlig ændring af den strategiske fordeling af aktiverne.
- (14) Beslutning 2003/77/EF bør derfor ændres.
- (15) I betragtning af den strukturelle tilknytning til beslutning 2003/76/EF bør denne ændring først finde anvendelse fra den dato, hvor beslutning [XXXX/XX] om ændring af beslutning 2003/76/EF om fastsættelse af de nødvendige bestemmelser til gennemførelse af den protokol, der er knyttet til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, om de finansielle konsekvenser af udløbet af EKSF-traktaten og om Kul- og Startes Stålforskningsfondens⁵ træder i kraft. Under hensyntagen til artikel 145 i aftalen om Det Forenede Kongerige Storbritannien og Nordirlands udtræden af Den Europæiske Union og Det Europæiske Atomenergifællesskab⁶ bør denne ændring først finde anvendelse den 1. januar 2021 eller senere.

VEDTAGET DENNE AFGØRELSE:

Artikel 1

I beslutning 2003/77/EF foretages følgende ændringer:

- (1) Følgende indsættes som artikel 1a:

"Artikel 1a

Aktiverne i EKSF under afvikling og, når afviklingen er afsluttet, af Kul- og Stålforskningsfondens aktiver forvaltes med henblik på yde årlige udbetalinger inden for rammerne af den årlige tildeling på [111 mio. EUR] til finansiering af forskningssamarbejde i de sektorer, der er knyttet til kul- og stålindustrien. De årlige udbetalinger skal finansieres af nettoafkastet af investeringerne og af provenuet fra salget af en del af aktiverne i EKSF under afvikling og, når afviklingen er afsluttet, Kul- og Stålforskningsfondens aktiver op til det årlige beløb, der er fastsat af Kommissionens udpegede tjeneste på grundlag af beslutning 2003/76/EF og beslutning 2008/376/EF.

- (2) Bilaget erstattes af teksten i bilaget til denne afgørelse.

⁵ EUT , , s. .

⁶ Aftale om Det Forenede Kongerige Storbritannien og Nordirlands udtræden af Den Europæiske Union og Det Europæiske Atomenergifællesskab (EUT C 384 I af 12.11.2019, s. 1).

Artikel 2

Denne afgørelse træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Afgørelsen træder i kraft på ikrafttrædelsesdatoen for beslutning [XXXX/XX] om ændring af beslutning 2003/76/EF om fastsættelse af de nødvendige bestemmelser til gennemførelse af den protokol, der er knyttet til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, om de finansielle konsekvenser af udløbet af EKSF-traktaten og om Kul- og Stålforskningsfonden⁷ eller den 1. januar 2021, alt efter hvilken dato der er den seneste.

Udfærdiget i Bruxelles, den [...].

*På Rådets vegne
Formand*

⁷ EUT , , s . .