

## **Informacja na temat nowych zasad funkcjonowania Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (EFSF) oraz przyszłego kształtu Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM)**

### **1. Wstęp**

W maju 2010 r. Rada ECOFIN podjęła decyzję o ustanowieniu tymczasowego europejskiego mechanizmu stabilności, składającego się z Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej (*European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM*) oraz Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (*European Financial Stability Facility, EFSF*). Środki na pożyczki i linie kredytowe w ramach EFSM pozyskuje Komisja Europejska, emitując papiery dłużne na rynku europejskim gwarantowane przez budżet Unii Europejskiej. Natomiast wsparcie udzielane przez EFSF finansowane jest poprzez emisję instrumentów dłużnych gwarantowanych przez państwa strefy euro.

W grudniu 2010 r. Rada Europejska uzgodniła, iż konieczne jest utworzenie stałego mechanizmu pomocy finansowej dla państw strefy euro, Europejskiego Mechanizmu Stabilności (*European Stability Mechanism, ESM*), który zastąpi - począwszy od czerwca 2013 r. - Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej oraz Europejski Instrument Stabilności Finansowej.

Ze wsparcia oferowanego przez mechanizm tymczasowy korzysta obecnie Irlandia i Portugalia. Podczas lipcowego posiedzenia szefów państw lub rządów strefy euro podjęto decyzję o przyznaniu wsparcia z EFSF również Grecji<sup>1</sup>.

### **2. Europejski Instrument Stabilności Finansowej**

Europejski Instrument Stabilności Finansowej udziela wsparcia finansowego wyłącznie państwom strefy euro. Przesłanką do udzielenia pomocy z EFSF są trudności kraju strefy euro w pozyskiwaniu, po akceptowalnym koszcie, środków na finansowanie własnych zobowiązań.

Rozwój sytuacji na rynkach finansowych, w tym kryzys zadłużenia w strefie euro, a także ryzyko wystąpienia efektu zarażania, który swym zasięgiem objąć mógłby Hiszpanię i Włochy, sprawił, że kształt EFSF uległ przeformułowaniu dwukrotnie w ciągu roku od momentu jego powołania.

#### **2.1 Finansowanie EFSF**

Efektywna zdolność do udzielania pożyczek przez EFSF wynosi obecnie ok. 250 mld EUR. **W czerwcu br.** Rada Europejska uzgodniła wprowadzenie (zadeklarowanych w marcu br. przez

---

<sup>1</sup>Pierwszy program pomocy dla Grecji oparty był na pożyczkach bilateralnych państw strefy euro koordynowanych przez KE. ⇒Więcej informacji na temat pomocy dla Grecji, Irlandii i Portugalii w materiale pt. „*Programy pomocowe dla Grecji, Irlandii i Portugalii – stan na sierpień 2011 r.*”.

szefów państw lub rządów strefy euro) **zmian do porozumienia ramowego** regulującego funkcjonowanie EFSF (*Framework Agreement*)<sup>2</sup>, w wyniku których:

- efektywna zdolność do udzielania pożyczek zostanie zwiększona do 440 mld EUR;
- maksymalna kwota gwarancji państw strefy euro zostanie podniesiona z 440 do 780 mld EUR;
- EFSF uzyska prawo do interwencji – w wyjątkowych sytuacjach - na pierwotnym rynku długu.

Zwiększeniu kwoty gwarancji towarzyszyła decyzja o zwiększeniu zabezpieczeń (*over-guarantee*) ze 120% do 165% wartości zaciąganych przez EFSF zobowiązań (każdy udziałowiec EFSF udziela gwarancji zgodnie z kluczem kontrybucji opartym na jego udziale w kapitale EBC). W wyniku tych zmian nie będzie konieczne utrzymywanie przez EFSF dodatkowych zabezpieczeń, dotychczas koniecznych dla uzyskania przez obligacje EFSF najwyższego ratingu, takich jak:

- rezerwa gotówkowa równa wartości bieżącej marży dla danej pożyczki;
- bufor gotówkowy dostosowany do pożyczki.

Modyfikacja porozumienia ramowego sankcjonuje także udział Estonii w EFSF. Estonia, jako nowy członek strefy euro, jest zobowiązana do uczestnictwa w mechanizmie pomocowym. Jednocześnie trzy państwa strefy euro (Grecja, Irlandia, Portugalia) mają obecnie status „*Stepping-Out Guarantor*”, co oznacza, że jako beneficjenci pomocy z EFSF (lub w ramach innego mechanizmu zbliżonego do EFSF) nie są zobowiązane do udzielania gwarancji na instrumenty dłużne emitowane przez EFSF (gwarancje udzielone przed uzyskaniem statusu „*Stepping-Out Guarantor*” pozostają w mocy). Łączna kwota aktywnych zobowiązań do udzielenia gwarancji wyniesie zatem 726 mld EUR.

W lipcu br. podjęto decyzję, iż w określonych sytuacjach wprowadzona zostanie umowa zabezpieczeń ryzyka (*collateral agreement*), umożliwiająca zabezpieczenie ryzyka związanego z udzielaniem gwarancji przez państwa strefy euro na rzecz EFSF.

## 2.2 Instrumentarium EFSF

Zgodnie z pierwotnym brzmieniem porozumienia ramowego, na podstawie którego funkcjonuje obecnie EFSF, wsparcie w celu utrzymania stabilności państw strefy euro udzielane jest w formie **pożyczek**. W marcu br. państwa strefy euro podjęły decyzję, która została potwierdzona w czerwcu br. przez Radę Europejską, o umożliwieniu EFSF - w wyjątkowych sytuacjach - podejmowania **interwencji na pierwotnym rynku długu**.

Na posiedzeniu w lipcu br. szefowie państw lub rządów strefy euro zdecydowali o **dalszym rozszerzeniu katalogu narzędzi** do dyspozycji EFSF. Po wejściu w życie zmian<sup>3</sup> EFSF będzie uprawniony do:

- **działania** w oparciu o **program zapobiegawczy**;
- udzielania państwom nieobjętym programem dostosowawczym **pożyczek na dokapitalizowanie instytucji finansowych**;
- **interwencji na wtórnych rynkach długu**: na podstawie analizy EBC (wskazującej na wyjątkowe okoliczności na rynkach finansowych i ryzyko dla stabilności finansowej) oraz jednomyślnej decyzji krajów-udziałowców EFSF.

<sup>2</sup>Zmienione porozumienie zostało podpisane przez państwa strefy euro w dn. 13 lipca br. Porozumienie wejdzie w życie po ratyfikowaniu go przez kraje strefy euro zgodnie z ich wewnętrznymi procedurami.

<sup>3</sup>Zmiany te wejdą w życie po przyjęciu zmian w porozumieniu ramowym EFSF oraz ich ratyfikacji przez państwa strefy euro zgodnie z ich wewnętrznymi procedurami. W oświadczeniu wydanym w dniu 8 sierpnia br. przywódcy Francji i Niemiec zadeklarowali finalizację procedur krajowych, umożliwiających wdrożenie postanowień szefów państw lub rządów strefy euro z 21 lipca br., do końca września br.

## 2.3 Warunki finansowe

W marcu br. na spotkaniu szefów państw lub rządów strefy euro uzgodniono, iż **koszt pożyczek z EFSF powinien zostać obniżony**, a przy jego ustalaniu należy uwzględnić zdolność obsługi zadłużenia przez beneficjenta pomocy, przy czym nie może on być niższy od kosztu pozyskiwania przez EFSF finansowania na rynkach kapitałowych.

Podczas kolejnego szczytu krajów strefy euro, 21 lipca br., postanowiono, że oprocentowanie pożyczek z EFSF będzie zbliżone do jego kosztów pozyskiwania środków finansowych oraz do oprocentowania pomocy udzielanej w ramach instrumentu wsparcia bilansu płatniczego (ok. 3,5%), a terminy zapadalności pożyczek udzielonych Irlandii, Portugalii, jak również Grecji (w ramach drugiego programu pomocy) zostaną wydłużone z 7,5 roku do co najmniej 15 lat i maksymalnie 30 lat.

## 3. Europejski Mechanizm Stabilności (ESM)

W dn. 11 lipca br. państwa członkowskie strefy euro podpisały Traktat o utworzeniu Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM), który jest obecnie przedmiotem ratyfikacji zgodnie z wewnętrznymi procedurami tych krajów. Zakłada się, że Traktat zostanie ratyfikowany najpóźniej do końca 2012 roku, przy czym wejdzie on w życie w pierwszym dniu drugiego miesiąca następującego po zatwierdzeniu go przez państwa członkowskie reprezentujące razem minimum 95% kapitału ESM.

Ustanowienie ESM umożliwiła zmiana art. 136 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE) - w marcu br. Rada Europejska podjęła decyzję o dodaniu do tego artykułu nowego ustępu pozwalającego państwom strefy euro powołać mechanizm służący ochronie stabilności strefy euro jako całości<sup>4</sup>.

ESM, jako organizacja międzyrządowa, będzie podlegał przepisom międzynarodowego prawa publicznego. Zobowiązania ESM nie będą zaliczane do zobowiązań państw-udziałowców, a w konsekwencji nie będą miały wpływu na wysokość deficytu i długu państw strefy euro (inaczej niż w przypadku EFSF). Siedzibą ESM będzie Luksemburg; dodatkowo biuro ESM może być utworzone w Brukseli.

EFSF nie ulegnie natychmiastowej likwidacji z momentem przejęcia jego funkcji przez ESM – - EFSF będzie zarządzał swoimi zobowiązaniami do czasu całkowitego ich spłacenia. Natomiast niewypłacone, bądź jeszcze niesfinansowane, części przyznanego przez EFSF wsparcia zostaną przetransferowane do ESM.

### 3.1 Finansowanie ESM

Całkowity kapitał subskrybowany ESM wyniesie 700 mld EUR, w tym 80 mld EUR stanowić będzie kapitał opłacony (wnoszony w 5 równych, rocznych ratach) oraz 620 mld EUR kapitał na żądanie. Udział poszczególnych państw strefy euro w finansowaniu ESM (klucz kontrybucji ESM) będzie opierał się o klucz kapitałowy EBC, przy czym kraje, których PKB *per capita* nie przekracza 75% średniej unijnej, przez maksymalnie 12 lat od wejścia do strefy euro, będą korzystały ze stawki skorygowanej<sup>5</sup>. W latach 2013-2017, w których gromadzony będzie kapitał opłacony, państwa

<sup>4</sup>Decyzja Rady Europejskiej wymaga notyfikacji państw członkowskich – wejdzie w życie z dn. 1.01.2013 lub pierwszego dnia miesiąca po otrzymaniu ostatniej z tych notyfikacji.

<sup>5</sup>Ich udział będzie sumą: 25% udziału danego państwa w kapitale EBC oraz 75% udziału w dochodzie narodowym brutto strefy euro (w cenach rynkowych w euro) w roku poprzedzającym akcesję danego państwa do ESM.

strefy euro zobowiązane są zapewnić, że stosunek wartości kapitału opłaconego do wartości zobowiązań ESM nie będzie niższy niż 15%.

Dochody z sankcji finansowych, nakładanych na państwa strefy euro objęte procedurą wielostronnego nadzoru, procedurą nadmiernego deficytu lub procedurą nadmiernych nierównowag makroekonomicznych, przekazywane będą do ESM, powiększając fundusz rezerw, z którego w pierwszej kolejności pokrywane będą straty z tytułu operacji prowadzonych przez ESM.

Efektywna zdolność ESM do udzielania pożyczek wyniesie 500 mld EUR i będzie podlegała rewizji co najmniej co 5 lat.

### 3.2 Instrumentarium ESM

Wsparcie w ramach ESM może mieć formę:

- **pożyczek** (krótkoterminowe lub średnioterminowe wsparcie na rzecz stabilności);
- w wyjątkowych przypadkach - **interwencji na pierwotnym rynku długu**.

Zarząd ESM (*Board of Governors*) może modyfikować listę narzędzi do dyspozycji ESM.

Oczekuje się, iż każdorazowo w pomoc zaangażowany będzie Międzynarodowy Fundusz Walutowy – państwo członkowskie aplikujące o pomoc w ramach ESM, podobną prośbę powinno skierować do MFW. W pomocy finansowej mogą uczestniczyć kraje spoza strefy euro, jednak równoległe do pomocy z ESM. W takim przypadku państwa te będą mogły brać udział w charakterze obserwatorów w spotkaniach ESM, na których omawiana będzie pomoc i jej monitorowanie.

ESM będzie posiadał status uprzywilejowanego wierzyciela, podporządkowanego wyłącznie w stosunku do MFW.

W dn. 21 lipca br., na posiedzeniu szefów państw lub rządów strefy euro, podjęto decyzję o **analogicznym, jak w przypadku EFSF, rozszerzeniu katalogu narzędzi do dyspozycji ESM**.

Pomocy w ramach ESM towarzyszyć ma odpowiednie zaangażowanie sektora prywatnego – od inicjatyw mających na celu zachęcenie inwestorów prywatnych do utrzymania swojego zaangażowania po negocjacje, które doprowadzą do bezpośredniego udziału inwestorów prywatnych w przywracaniu wypłacalności – w zależności od oceny zdolności obsługi zadłużenia oraz potencjalnej możliwości wystąpienia efektu zarazania. Począwszy od lipca 2013 r., do warunków wszystkich nowych obligacji skarbowych emitowanych w strefie euro, wprowadzone mają zostać wystandaryzowane klauzule CAC<sup>6</sup>. Obecnie trwają prace nad kształtem klauzul CAC, a ich finalizacja planowana jest na listopad br. (w listopadzie ma się odbyć dyskusja w ramach EFC i Eurogrupy w formacie rozszerzonym o państwa członkowskie, które zgłosiły akces do prac nad powołaniem ESM).

### 3.3 Warunki finansowe

Oprocentowanie pożyczek udzielanych przez ESM uzależnione będzie od kosztów pozyskania środków finansowych oraz marży określanej przez Zarząd ESM. Marża będzie się składać się z opłaty wynoszącej 200 punktów bazowych naliczanej od całkowitej wysokości pożyczki i opłaty wynoszącej 100 punktów bazowych naliczanej od kwoty pożyczki pozostającej do spłaty po 3 latach. Wysokość oprocentowania będzie przedmiotem regularnych przeglądów ze strony Zarządu ESM.

<sup>6</sup>Umożliwiający wierzycielom działanie w trybie decyzji podjętej większością kwalifikowaną, w przypadku niewykonania zobowiązań przez emitenta obligacji.

**Zasady oprocentowania pożyczek z ESM zostaną zmienione** wskutek ustaleń podjętych na lipcowym posiedzeniu szefów państw lub rządów strefy euro, podczas którego podjęto decyzję o **obniżeniu oprocentowania pożyczek z EFSF**.

### 3.4 Organizacja ESM

Organami kierującymi ESM będą:

- Zarząd (Zarząd może powołać Przewodniczącego i jego Zastępcę lub powierzyć tę funkcję Przewodniczącemu Eurogrupy),
- Rada Dyrektorów,
- Dyrektor Zarządzający,
- Rada Audytu Wewnętrznego.

W skład Zarządu wejść: z prawem głosu - Ministrowie Finansów państw strefy euro; w charakterze obserwatorów – Komisarz ds. gospodarczych i walutowych, Prezes EBC oraz ewentualnie Przewodniczący Eurogrupy.

**Jednomyślności Zarządu ESM** będą wymagały decyzje dotyczące m.in. emisji nowych akcji, wezwania do wpłaty kapitału na żądanie w dowolnym momencie<sup>7</sup>, zmiany maksymalnej efektywnej zdolności do udzielania pożyczek, zmiany w instrumentarium ESM, zmiany oprocentowania pomocy, jak i zatwierdzenia nowych członków ESM (w związku z przystąpieniem nowych państw do strefy euro). Zarząd może też delegować powyższe uprawnienia na Radę Dyrektorów. W określonych przypadkach Zarząd może podejmować decyzję w trybie **większości kwalifikowanej lub zwykłej**.

*Opracował: Departament Zagraniczny*

---

<sup>7</sup>W przypadku poniesienia strat, które doprowadzą do redukcji wartości kapitału opłaconego, Rada Dyrektorów może - w trybie zwykłej większości - podjąć decyzję o wezwaniu do wpłaty kapitału na żądanie.