COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 16.7.2020
COM(2020) 321 final

2020/0143 (NLE)

Propuesta de

DECISIÓN DEL CONSEJO

que modifica la Decisión 2003/77/CE por la que se establecen las directrices financieras plurianuales para la gestión del fondo CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, de los Activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DE LA PROPUESTA

• Razones y objetivos de la propuesta

El anexo de la Decisión 2003/77/CE del Consejo, de 1 de febrero de 2003[1], establece lo siguiente: «a) Los activos de la CECA [Comunidad Europea del Carbón y del Acero] en liquidación [...] se destinarán, cuando proceda, a hacer frente a las obligaciones pendientes de la CECA, en términos de saldo vivo de la deuda, compromisos derivados de anteriores presupuestos de operaciones y cualquier otra obligación imprevisible. b) En la medida en que los activos de la CECA en liquidación no sean necesarios para atender a las obligaciones descritas en la letra a), deberán invertirse de manera que generen una renta, que se destinará a financiar la prosecución de la investigación en los sectores vinculados a la industria del carbón y del acero. c) Los Activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero deberán invertirse de manera que generen una renta, que se destinará a la prosecución de la investigación en los sectores vinculados a la industria del carbón y del acero».

Habida cuenta de la ausencia de saldo vivo de deuda pendiente y de la disminución de compromisos de la CECA[2], la actividad inversora a efectos de generar renta para financiar la investigación se convierte en la prioridad cada vez más predominante de la CECA en liquidación. La Decisión 2003/77/CE del Consejo establece que la Comisión debe gestionar los activos de la CECA en liquidación de manera que «se garantice la disponibilidad de los fondos, siempre que haya de recurrirse a ellos, y se obtenga al mismo tiempo el mayor rendimiento posible, de forma compatible con el mantenimiento de un alto grado de seguridad y estabilidad a largo plazo» (punto 3 del anexo de la Decisión 2003/77/CE del Consejo).

La Comisión Europea destina los rendimientos de la CECA en liquidación a respaldar proyectos de investigación en los sectores del carbón y del acero. Sin embargo, la capacidad de la cartera de generar rendimientos suficientes para financiar un programa de investigación significativo se ha visto sometida a presión durante los últimos años como resultado del descenso persistente de los rendimientos del mercado financiero. La cartera ya generaba rendimientos más bajos incluso antes del reciente deterioro del mercado provocado por la pandemia de COVID-19, debido al entorno de tipos de interés más bajos imperante tras la crisis financiera. La crisis de la COVID-19 ha exacerbado este declive estructural a largo plazo de los rendimientos esperados. Comparada con otros fondos de características similares, la cartera de la CECA ha capeado relativamente bien la acusada contracción del mercado fruto de la crisis de la COVID-19, gracias a su composición relativamente prudente. No obstante, esta crisis tendrá efectos duraderos en los rendimientos esperados y acentúa la necesidad de buscar medios alternativos para sacar provecho de los activos del fondo en apoyo de las políticas de la UE.

En este contexto, la Comisión desea reforzar el apoyo a proyectos colaborativos de investigación en los sectores del carbón y del acero, a la par que presenta una propuesta de modificación de la Decisión 2008/376 del Consejo, con el fin de armonizarla con los objetivos del Pacto Verde Europeo. La Comisión también desea respaldar grandes proyectos de investigación innovadores que propicien el desarrollo de procesos de fabricación de acero

[1] DO L 29 de 5.2.2003, p. 25.

[2] La entrada en vigor, el 31 de enero de 2020, del Acuerdo sobre la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica (DO C 384I de 12.11.2019, p. 1), y en particular su artículo 145, ha supuesto la contracción de un nuevo pasivo relativamente importante. No obstante, se conoce la magnitud del importe, cuyo impacto está muy limitado en el tiempo (cinco tramos anuales entre 2021 y 2025).

prácticamente sin emisiones de carbono de aquí a 2030, y proyectos de investigación que tengan por objetivo gestionar una transición justa para el sector del carbón. Una dotación anual estable de [111 millones] EUR, imprescindible para prestar un apoyo significativo a proyectos dignos de interés en la medida necesaria para cubrir los costes de funcionamiento del programa, se considera adecuada para un programa de estas características.

Esta dotación anual constante de [111 millones] EUR hasta 2027 requiere modificaciones en la manera en que se utilizan e invierten los activos de la CECA en liquidación. La propuesta de modificación de la Decisión vigente permitirá prestar ese nivel de apoyo a proyectos colaborativos e innovadores de investigación en el sector del acero, así como a proyectos de investigación que tengan por objetivo gestionar una transición justa para el sector del carbón. A pesar de que esta dotación anual reducirá gradualmente el importe global de los activos invertidos, un importe razonable de activos de inversión seguirá estando disponible para el período posterior a 2027.

- **Rendimiento reciente y perspectiva para los activos invertidos de la CECA en liquidación**

A 31 de marzo de 2020, el valor de la cartera ascendía aproximadamente a 1 500 millones EUR. El tamaño de la cartera ha ido disminuyendo ligeramente desde el 30 de junio de 2012, ya que las salidas de efectivo destinadas a financiar la investigación en los sectores vinculados a la industria del carbón y del acero han compensado los rendimientos totales y las nuevas contribuciones recibidas.

Desde 2003 y hasta hace poco, los activos de la CECA en liquidación han generado un rendimiento positivo que, combinado con los recursos liberados a través de un mecanismo regulador, ha permitido contribuir anualmente a la realización de proyectos de investigación por un valor de 50 millones EUR. El rendimiento de la cartera desde la adopción de la Decisión 2003/77/CE del Consejo, modificada por la Decisión 2008/750/CE del Consejo[3], era positivo al final de 2017: se han desembolsado importes en función de las demandas, y el rendimiento de la cartera ha sido satisfactorio, habida cuenta de las condiciones del mercado y de unas directrices generalmente restrictivas. Durante el período comprendido entre el 1 de julio de 2012 y el 31 de diciembre de 2017, la cartera registró un rendimiento acumulado positivo de + 8,5 %.

El rendimiento de los activos invertidos ha superado sistemáticamente su valor de referencia y ha demostrado ser una alternativa superior a la inversión a los tipos de interés sin riesgo vigentes, que han pasado a ser negativos en los últimos años. De hecho, nunca antes se habían registrado rendimientos negativos durante la vida de la cartera, y se ha obtenido un rendimiento acumulado del 80 % desde su creación. Sin embargo, de cara al futuro, el bajo nivel actual (y a menudo negativo) de la rentabilidad de los bonos augura una disminución de los rendimientos esperados a corto y medio plazo, e incluso resultará difícil obtener rendimientos positivos.

Por otro lado, con arreglo a lo dispuesto en el Acuerdo sobre la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica (el «Acuerdo de Retirada»), el valor de la cartera seguirá disminuyendo en un importe estimado de [250] millones EUR[4].

---

3 DO L 255 de 23.9.2008, p. 28.

4 El importe exacto se determinará a principios de 2021. A tenor del artículo 145, párrafo primero, del Acuerdo de Retirada, «[l]a Unión será responsable ante el Reino Unido en lo que respecta a su cuota en los activos netos de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero en liquidación a 31 de diciembre de 2020».

Teniendo en cuenta este contexto, resulta necesario adoptar un enfoque diferente en lo que respecta a la utilización de los activos de la CECA, con el fin de alcanzar los objetivos estratégicos perseguidos. La presente propuesta plantea dos modificaciones principales:

- En consonancia con la propuesta de modificación de la Decisión 2003/76/CE, permitir la venta de los recursos de la cartera, si fuera necesario, con el fin de posibilitar los pagos correspondientes a una dotación anual de [111 millones] EUR hasta 2027, lo que conllevará una reducción gradual del volumen de activos gestionados, en función de las condiciones de inversión y la evolución del tamaño de la cartera.
- Diversificar las inversiones admisibles de la cartera, a fin de mejorar su rendimiento en términos de riesgo-rentabilidad. Se propone ampliar el abanico de activos admisibles con vistas a mejorar los rendimientos esperados para un nivel de riesgo determinado.

- **Modificaciones propuestas para permitir la utilización de los activos, si fuera necesario, a fin de proporcionar una dotación anual de [111 millones] EUR**

Se propone modificar la Decisión 2003/77/CE para permitir explícitamente, a partir del 1 de enero de 2021[5], salidas de efectivo correspondientes a una dotación anual de hasta [111 millones] EUR hasta 2027, con el fin de respaldar proyectos de investigación en los sectores del carbón y del acero al margen del programa marco de investigación. La dotación anual se determinará con arreglo a los criterios establecidos en la revisión de la Decisión 2003/76/CE del Consejo. Se atenderá a las solicitudes de pago correspondientes a dicha dotación recurriendo a los ingresos netos procedentes de las inversiones y a la retirada de activos de la CECA en liquidación.

La dotación anual debe consagrarse de forma explícita en la Decisión a fin de permitir un flujo de recursos previsible, a una escala suficiente para poder seguir prestando el apoyo deseado a la investigación colaborativa en los sectores del carbón y del acero.

Hasta la fecha, los activos de la CECA en liquidación se han gestionado sobre la base de que el rendimiento de los activos invertidos sería la forma de financiar los proyectos de investigación. Esto se ve reflejado en la redacción del punto 1 («Utilización de los fondos») del anexo de la Decisión 2003/77/CE del Consejo y en el considerando 3 de dicha Decisión, que prevé que «[d]eberá preservarse la integridad del capital de los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero que se derive de la liquidación [...]».

Procede modificar este enfoque por las razones expuestas anteriormente, a fin de satisfacer la necesidad de proporcionar el nivel de pago preciso para hacer viable un programa de investigación significativo para los sectores del carbón y del acero.

La premisa de que los activos de la CECA en liquidación pueden generar una renta estable suficiente para financiar el Fondo de Investigación del Carbón y del Acero si se preserva su integridad ya no es sostenible debido a los cambios duraderos de las condiciones del mercado financiero. A este respecto, resulta necesario actualizar la Decisión para que refleje mejor las necesidades de la política subyacente a la que debe contribuir la CECA en liquidación, así como las dificultades de generar rendimientos del nivel necesario en las condiciones actuales del mercado.

Los pagos se efectuarían anualmente una vez se hayan determinado los proyectos pertinentes, siempre dentro de los límites de la dotación anual de [111 millones] EUR. El importe anual de

[5] Se propone diferir la fecha de aplicación de la modificación con vistas a evitar interferencias con la aplicación del artículo 145 del Acuerdo de Retirada.

la dotación que podría aportar la CECA en liquidación ascendería a [111 millones] EUR, con el objetivo de permitir una utilización constante de recursos para financiar investigaciones futuras.

- **Modificaciones propuestas para permitir la diversificación de los activos admisibles**

Tradicionalmente, los activos de la CECA se han invertido principalmente en deuda soberana y supranacional denominada en euros. Con este abanico de inversiones se han logrado obtener rendimientos positivos constantes, manteniendo al mismo tiempo el riesgo de la cartera en niveles reducidos. En los últimos años, la coyuntura económica y las condiciones del mercado han cambiado de tal manera que las oportunidades de obtener rendimientos procedentes de las inversiones en deuda soberana y supranacional han disminuido de forma duradera. De cara al futuro, la situación de los mercados financieros, en general, y de los mercados de bonos en euros, en particular, seguirá siendo difícil, debido a unas rentabilidades muy bajas o negativas (en particular, en lo que se refiere a los valores de emisores con el mayor grado de calidad crediticia) y a una liquidez reducida como resultado, entre otros factores, de la política monetaria expansiva del Banco Central Europeo (BCE) y de sus programas de adquisiciones de bonos. Cualquier incremento de los tipos de interés a partir de esta base reducida dará lugar a una revisión a la baja del valor de los activos existentes, lo que implica el riesgo de obtener rendimientos muy bajos o negativos hasta que se realicen nuevas inversiones con rentabilidades más elevadas que compensen gradualmente el efecto inicial de la revisión del valor.

El objetivo de la presente propuesta es aumentar la resiliencia de la cartera de la CECA frente a estas dificultades ampliando el ámbito de inversión a otras clases de activos y utilizando otras técnicas de inversión, de modo que la cartera no dependa exclusivamente de valores de renta fija.

A pesar de las retiradas previstas hasta 2027, el horizonte de inversión de los fondos restantes es relativamente lejano, lo que permite una mayor diversificación. Hasta la fecha, la cartera de la CECA ha contado relativamente con pocos pasivos significativos y no ha estado sujeta a salidas de efectivo que hayan alterado cualitativamente el horizonte de inversión o el volumen de activos de la cartera. Esta situación cambiará tras la introducción de los pagos correspondientes a la dotación anual para financiar el programa de investigación. No obstante, los pagos previstos de esta magnitud no deberían afectar de forma significativa al horizonte de inversión o la tolerancia al riesgo de los activos remanentes de la cartera; además, se efectuarán durante varios años.

Gracias a su horizonte de inversión más amplio, habrá más margen para mantener los activos en la cartera cuando sea necesario a fin de permitir que su valor se recupere. En vista de ello, se propone ampliar el abanico de inversiones contemplado en las directrices financieras para mitigar el impacto de las rentabilidades bajas o negativas en la medida de lo posible, aumentar la diversificación de la cartera y mejorar su resiliencia, persiguiendo al mismo tiempo una política de inversión prudente que garantice la conservación del capital con un elevado grado de confianza y mejore el rendimiento cuando sea posible y compatible con este objetivo. A largo plazo, ampliar las clases de activos admisibles debería contribuir a la gestión estable y previsible de la cartera, incluidos los pagos previstos efectuados con cargo a los activos y correspondientes a la dotación anual, y disminuir el ritmo de reducción de los recursos subyacentes derivado del pago de los tramos anuales.

La Comisión propone modificar las directrices financieras con vistas a ampliar el abanico admisible de activos o instrumentos disponibles y las combinaciones posibles de exposición al riesgo (por ejemplo, al riesgo de tipo de interés y de crédito, así como de forma limitada al

riesgo del mercado de valores). Las nuevas oportunidades de inversión permitirán una gestión más eficiente de la cartera (en términos de diversificación y de equilibrio entre riesgos y rentabilidad) y apoyarán los rendimientos esperados a medio y largo plazo.

Debe subrayarse que la diversificación de la cartera conlleva la exposición a nuevas fuentes de volatilidad del mercado que pueden lastrar el rendimiento a corto y medio plazo. Sin embargo, habida cuenta del horizonte de inversión más amplio de una parte significativa de los activos, la cartera de la CECA está en condiciones de encarar períodos cortos de infrarrendimiento de alguna de las clases de activos a fin de aprovechar las mayores posibilidades de rentabilidad ajustada al riesgo a largo plazo. Además, debe entenderse que la diversificación no supone una garantía frente a un posible rendimiento negativo durante un determinado período, puesto que los beneficios de la diversificación pueden verse compensados por el infrarrendimiento de la clase fundamental de activos (bonos soberanos y supranacionales). Estas salvedades generales son características inherentes a la gestión de activos y se señalan en el presente documento con vistas a ofrecer una visión equilibrada del abanico de resultados posibles. En general, la Comisión, en calidad de administrador responsable de los fondos de la UE, considera que ampliar el abanico de inversiones admisibles constituye un método adecuado para mejorar el rendimiento a más largo plazo de los activos invertidos de la CECA.

En vista de lo anterior, la Comisión plantea la presente propuesta de Decisión del Consejo para modificar la Decisión 2003/77/CE, por la que se establecen las directrices financieras plurianuales para la gestión del fondo CECA en liquidación. Los activos se gestionarán de conformidad con las normas prudenciales y los principios de buena gestión financiera, así como con las normas y procedimientos establecidos por el contable de la Comisión.

Como se ha indicado previamente, la Decisión propone modificar la Decisión que rige la gestión de los activos de la CECA en liquidación a fin de permitir:

- invertir en una gama más amplia de instrumentos del mercado monetario (en particular, en fondos del mercado monetario);
- invertir en un abanico más amplio de valores de deuda y relacionados con créditos;
- asumir una exposición a los mercados de renta variable y a instrumentos asimilables (en particular, a través de instrumentos adecuados, como los fondos cotizados);
- utilizar técnicas estándar de inversión, como contratos de futuros sobre tipos de interés para gestionar los vencimientos, e
- invertir en valores en USD cubiertos.

La Decisión no conllevaría la utilización sistemática de estos activos o instrumentos. En su lugar, simplemente autorizaría a la Comisión a realizar dichas inversiones cuando las condiciones del mercado fuesen propicias y cuando dichas inversiones se ajustasen al horizonte de inversión, teniendo en cuenta los pagos correspondientes a la dotación anual hasta 2027. La Comisión actuará con prudencia y con la diligencia debida al utilizar estas posibilidades ampliadas de inversión, a fin de maximizar la probabilidad de resultados positivos. En sus informes anuales, informará sobre la decisión de utilizar estas facultades, explicará las razones que motiven la ampliación del abanico de inversiones y notificará los resultados observados una vez que los datos de rendimiento así lo permitan.

La selección de activos incluirá un cribado negativo (una lista de actividades excluidas para la inversión de tesorería por motivos éticos o morales) y un cribado positivo (con vistas a favorecer la integración de consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza positivas en la selección de inversiones). Los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) de las inversiones están adquiriendo una importancia creciente y la Comisión tiene la intención de predicar con el ejemplo en esta materia.

- **Coherencia con otras políticas de la Unión**

La presente propuesta está vinculada a la Decisión 2003/76/CE, por la que se establecen las disposiciones necesarias para la aplicación del Protocolo anejo al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea sobre las consecuencias financieras de la expiración del Tratado CECA y el Fondo de Investigación del Carbón y del Acero. El Consejo ha decidido recientemente sobre la posibilidad de reutilizar importes liberados para la investigación[6]. La Decisión 2003/76/CE se modificará paralelamente teniendo en cuenta la propuesta de modificación de la Decisión 2003/77/CE.

2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDAD Y PROPORCIONALIDAD

- **Base jurídica**

La base jurídica que confiere a la UE el derecho a actuar es el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y el Protocolo anejo a los Tratados de la UE sobre las consecuencias financieras de la expiración del Tratado CECA y el Fondo de Investigación del Carbón y del Acero, y en particular su artículo 2, párrafo segundo.

- **Subsidiariedad (en el caso de competencia no exclusiva)**

Las disposiciones para aplicar el Protocolo se establecieron en una Decisión del Consejo cuya revisión corresponde al derecho de iniciativa exclusivo de la Comisión.

- **Proporcionalidad**

La propuesta contiene disposiciones auxiliares y es, por lo tanto, necesaria para la gestión de los activos llevada a cabo por la Comisión para la CECA en liquidación y, con posterioridad, para los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero.

- **Elección del instrumento**

Una Decisión del Consejo que modifique la Decisión 2003/77/CE del Consejo vigente forma parte de «las medidas que establezcan las directrices financieras plurianuales para la gestión del patrimonio del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero», previstas en el artículo 2, párrafo segundo, del Protocolo n.º 37.

[6] Decisión (UE) 2018/599 del Consejo, de 16 de abril de 2018, por la que se modifica la Decisión 2003/76/CE por la que se establecen las disposiciones necesarias para la aplicación del Protocolo anejo al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea sobre las consecuencias financieras de la expiración del Tratado CECA y el Fondo de Investigación del Carbón y del Acero (DO L 101 de 20.4.20018, p. 1).

3. RESULTADOS DE LAS EVALUACIONES *EX POST*, DE LAS CONSULTAS CON LAS PARTES INTERESADAS Y DE LAS EVALUACIONES DE IMPACTO

- **Evaluaciones *ex post* / controles de calidad de la legislación existente**

La propuesta se basa en los resultados del informe quinquenal, que prevé una revisión periódica de la idoneidad de las directrices. El último informe quinquenal se publicó el 2 de marzo de 2018 [COM(2018) 84 final].

- **Consultas con las partes interesadas**

No procede. Las principales partes interesadas son los Estados miembros, a los que se consultará durante el proceso legislativo en el Consejo.

- **Obtención y uso de asesoramiento especializado**

En 2014, el Banco Mundial llevó a cabo una revisión inter pares de las operaciones de gestión de activos efectuadas por la Comisión (incluidas las de la cartera de la CECA en liquidación), cuyos resultados en lo que respecta al marco de las directrices se han tomado en consideración para la redacción de la presente propuesta de revisión.

Más recientemente, una revisión del Tribunal de Cuentas sobre la Comunidad Europea del Carbón y del Acero, publicada en septiembre de 2019[7], concluyó que la financiación del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero basada únicamente en los ingresos de la gestión de activos no es sostenible en el entorno actual de los tipos de interés.

- **Evaluación de impacto**

No es necesaria una evaluación de impacto para la propuesta de revisión, ya que no es probable que los efectos económicos, medioambientales o sociales previstos sean significativos.

- **Adecuación regulatoria y simplificación**

La propuesta se basa en los resultados del informe quinquenal, que prevé una revisión periódica de la idoneidad de las directrices.

- **Derechos fundamentales**

La propuesta está en consonancia con la protección de los derechos fundamentales.

4. REPERCUSIONES PRESUPUESTARIAS

La propuesta no crea ninguna nueva obligación con cargo al presupuesto general dentro del marco financiero plurianual.

5. OTROS ELEMENTOS

- **Planes de ejecución y modalidades de seguimiento, evaluación e información**

Según lo previsto en el punto 7 de las directrices financieras, cada seis meses la Comisión redacta un informe sobre las operaciones de gestión efectuadas a tenor de dichas directrices financieras, que remite a los Estados miembros.

[7] Ibídem, pp. 11 y 17.

Además, redacta un informe financiero anual, que acompaña con los estados financieros auditados, sobre los resultados de todo el ejercicio.

Finalmente, la Comisión informa específicamente sobre la aplicación de las directrices financieras cada cinco años (artículo 2).

- **Documentos explicativos (para las Directivas)**

No procede.

- **Explicación pormenorizada de las disposiciones de la propuesta que permiten una mayor diversificación de los activos admisibles**

Las directrices financieras actuales aplican un enfoque relativamente restrictivo en lo que se refiere a la definición de los activos admisibles. Se refieren, por ejemplo, a límites absolutos y nominales (por ejemplo, máximo de 250 millones EUR por Estado miembro de la UE), a calificaciones crediticias (por ejemplo, calificación crediticia mínima de «AA», excepto en el caso de los Estados miembros y las instituciones de la UE) o al plazo de vencimiento máximo (por ejemplo, vencimiento residual máximo de 10,5 años en el momento de la adquisición).

Dichas restricciones excluyen amplios segmentos del mercado financiero.

Por ejemplo:

- Las restricciones de calificación excluyen casi en su totalidad el mercado de bonos financieros y de empresa, que podría ofrecer una mayor diversificación y mayores rendimientos y contribuir a mitigar el impacto de los tipos de interés negativos[8] en la actual coyuntura.
- Similares consideraciones suscitan las restricciones en materia de vencimiento; dichas restricciones impiden invertir en bonos a más largo plazo que podrían ofrecer beneficios similares[9]. Modificar estas restricciones permitiría diversificar la asignación de activos con mayores expectativas de rendimiento de la cartera, manteniendo al mismo tiempo el riesgo global de la cartera en niveles similares a los actuales gracias a los efectos favorables de correlación.

Las condiciones de mercado para los gestores de activos de renta fija se han vuelto más difíciles a raíz de la crisis financiera de 2008, debido al entorno de tipos de interés bajos y, a menudo negativos, imperante desde entonces, en particular en el caso de las inversiones con menor riesgo de crédito. En este contexto, resulta muy complicado para los gestores de activos de renta fija generar un rendimiento positivo, especialmente en horizontes de inversión a medio y largo plazo. En 2020, la situación empeoró aún más debido a la crisis de la COVID-19, por lo que el entorno de tipos de interés bajos o negativos puede prolongarse aún más en el tiempo.

Para limitar las consecuencias negativas de estos factores, es importante que los gestores de activos puedan tener acceso a un abanico de inversiones lo más variado posible. De este modo, los gestores de activos podrán aumentar la diversificación y beneficiarse de clases de activos con patrones de rendimiento diferentes y una menor correlación. En horizontes de

[8] Véase el apartado D más adelante, en el que se presenta una forma más sofisticada de gestionar el riesgo de tipo de interés / la duración.

[9] La ventaja de los bonos a más largo plazo depende, entre otros factores, de la pendiente de la curva de rendimientos en el momento de la inversión. Otra ventaja de los bonos a más largo plazo es su mayor convexidad; en términos sencillos, el aumento de sus valores de mercado derivado de una reducción determinada de los tipos es superior a la disminución de dichos valores que se derivaría de un aumento equivalente de los tipos.

inversión amplios, las carteras muy diversificadas generan, en principio, mejores rendimientos que las carteras menos diversificadas para niveles de riesgo similares.

Por consiguiente, se propone modificar las directrices financieras vigentes como se indica a continuación.

A. Ajustar las restricciones en materia de límites absolutos, calificaciones y vencimientos

Se propone adoptar un enfoque más dinámico en cuanto a los aspectos técnicos de la ejecución que necesitan cierta flexibilidad (tales como la determinación de límites en materia de riesgos, vencimientos y concentración).

Dicho enfoque permitiría calibrarlos con mayor frecuencia en función de la evolución de las condiciones del mercado, y se inspiraría en las recientes directrices de la Comisión adoptadas para el fondo de provisión común[10], otra de las grandes carteras gestionadas por la Comisión. Los activos se gestionarán de acuerdo con una estrategia de inversión expresada en forma de asignación estratégica de activos que refleje los objetivos de inversión y la tolerancia al riesgo. La estrategia de inversión se plasmará en un valor de referencia estratégico. Este se fijará en consonancia con las prácticas del sector.

La tolerancia al riesgo también podría definirse en términos más amplios (por ejemplo, enumerando las categorías de activos admisibles y los parámetros de riesgo específicos, como el valor en riesgo). Los límites podrían expresarse mejor en términos de valor de mercado que de valor nocional, y definirse como porcentajes máximos de exposición del valor de mercado total de la cartera. Este enfoque define las exposiciones con más precisión, puesto que, debido a la coyuntura de rendimientos bajos o negativos, muchos valores cotizan muy por encima de su valor nominal (100 %) y es posible que los valores nominales ya no reflejen el verdadero valor económico de tales exposiciones. Otra de las razones por las que un enfoque que fija el límite en un porcentaje del valor del mercado resulta más pertinente es que el valor de mercado total de la cartera puede cambiar, ya sea debido a valoraciones del mercado o a entradas o salidas de efectivo.

Podrían refinarse los límites de concentración de modo que contemplen la diferenciación entre las exposiciones crediticias más seguras o de más riesgo, por ejemplo, permitiendo mayores exposiciones únicamente frente a los emisores de la máxima calidad crediticia (grado alto[11]).

Se propone definir los instrumentos admisibles en las directrices en materia de gestión de activos, mientras que el valor de referencia y los límites específicos de inversión quedarán definidos en los documentos internos de la Comisión Europea.

B. Permitir inversiones en otras monedas

En la actualidad, las directrices financieras no dicen nada sobre la admisibilidad de las inversiones en moneda extranjera. En este contexto, cabe señalar que las inversiones denominadas en euros tan solo representan aproximadamente el 25 % del mercado mundial de bonos.

Por consiguiente, se propone permitir explícitamente inversiones en valores cubiertos denominados en dólares estadounidenses emitidos por emisores soberanos, subsoberanos y supranacionales y por organismos públicos.

[10] C(2020) 1896 final.

[11] Término empleado para hacer referencia a las calificaciones crediticias AA–, Aa3 o superiores.

En particular, la inversión (parcial) en bonos de elevada liquidez denominados en dólares estadounidenses y emitidos por dichas instituciones permitiría acceder a grandes mercados líquidos, como el mercado de deuda pública de los Estados Unidos, lo que podría ser de utilidad a la vista de las restricciones de liquidez en los mercados de bonos en euros anteriormente mencionadas. Además, permitiría obtener exposiciones con curvas de rendimiento diferentes, que posiblemente presentarían mayores oportunidades de «carry/roll-down» (traslado/descenso).

Podría cubrirse el riesgo de pérdidas por fluctuaciones del tipo de cambio. Existen instrumentos para cubrir este tipo de riesgo de tipo de cambio, pero las directrices financieras vigentes no contienen disposiciones sobre este tipo de operación. La Comisión, a reserva del acuerdo del contable, puede decidir que las inversiones cubiertas en otras monedas (aparte del dólar estadounidense) sean explícitamente admisibles con arreglo a los criterios expuestos en el anexo de la Decisión. El uso efectivo de estos instrumentos tendría un alcance limitado y tomaría en consideración los costes pertinentes y las condiciones imperantes en el mercado.

C. Ampliar las posibilidades de recurrir a organismos de inversión colectiva

En 2014, un equipo de especialistas del Banco Mundial realizó una evaluación de las actividades de gestión de tesorería y activos de la Comisión. El Banco Mundial examinó pormenorizadamente los procesos empleados por la Comisión y concluyó que la Comisión alcanza sus objetivos de gestión de las carteras bajo su responsabilidad cumpliendo las normas sólidas del sector. El Banco Mundial también formuló algunas recomendaciones para seguir mejorando el proceso de inversión y los rendimientos.

En particular, en cuanto a los fondos a largo plazo, el Banco Mundial planteó la idea de invertir un determinado porcentaje de dichos fondos en participaciones en capital, posiblemente a través de fondos de inversión colectiva. Si se seleccionan cuidadosamente, estos instrumentos permiten obtener una buena diversificación de la exposición de renta variable. Los valores de renta variable mejorarían el perfil de la cartera a largo plazo en términos de riesgo-rentabilidad, debido a su correlación relativamente más baja con las inversiones de renta fija. Por otra parte, las inversiones en renta variable pueden aumentar la volatilidad de los rendimientos de la cartera a corto y medio plazo.

Los organismos de inversión colectiva ya se mencionan en las directrices vigentes, pero se asocian a un requisito de calificación crediticia igual o superior a AA, lo que, en la práctica, engloba únicamente los organismos de inversión colectiva de renta fija, principalmente a corto plazo, mientras que la mayoría de los fondos de renta fija y de los fondos de renta variable que no tengan calificación crediticia quedan excluidos.

Por lo tanto, se propone clarificar el ámbito de las clases de activos y los organismos de inversión colectiva admisibles con el fin de autorizar inversiones en renta variable, así como una ampliación de las inversiones de renta fija, particularmente en esos organismos bien diversificados.

En resumen, se propone hacer admisibles diversas categorías de organismos de inversión colectiva (por ejemplo, fondos del mercado monetario, fondos cotizados o fondos de inversión colectiva). Dichos organismos de inversión colectiva pueden ofrecer, en diverso grado, exposiciones diversificadas respecto de índices generales de mercado, determinados sectores geográficos y/o determinadas clases de activos, tales como los instrumentos de renta fija y/o de renta variable.

D. Permitir el recurso a otros instrumentos de cobertura para gestionar el riesgo de tipo de interés

Los derivados sobre tipos de interés representan herramientas para gestionar eficazmente el riesgo de tipo de interés, y suelen ser utilizados en la actualidad por las instituciones financieras públicas. Normalmente, estos mercados también son líquidos; por ejemplo, durante la crisis financiera, el mercado de futuros mantuvo una elevada liquidez, al contrario que el mercado al contado de valores de deuda soberana. La utilización de estos instrumentos se enmarcaría en unos sistemas informáticos y unos procedimientos de gestión de riesgos robustos con el fin de supervisar y gestionar los flujos de trabajo operativos correspondientes y el riesgo intrínseco de este mercado.

Como se ha explicado anteriormente, la Decisión no implicaría la utilización automática de dichos activos o instrumentos. Por el contrario, la Decisión simplemente autorizaría a la Comisión a realizar dichas inversiones cuando las condiciones del mercado fuesen propicias. La Comisión actuará con prudencia y con la diligencia debida al utilizar estas facultades ampliadas en materia de inversión, a fin de maximizar la probabilidad de resultados positivos. En sus informes anuales, informará sobre la decisión de utilizar estas facultades, explicará las razones que motiven la ampliación del abanico de inversiones y notificará los resultados observados una vez que los datos de rendimiento así lo permitan.

E. Integración de las consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG)

Teniendo en cuenta que los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) de las inversiones están adquiriendo una importancia creciente y la Comisión debe predicar con el ejemplo en esta materia, la Decisión pondría de relieve su importancia en el proceso de selección de activos. Este proceso de selección incluiría un cribado positivo (con vistas a favorecer la integración de consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza en la selección de inversiones) y un cribado negativo (una lista de actividades excluidas para la inversión de tesorería por motivos éticos o morales).

2020/0143 (NLE)

Propuesta de

DECISIÓN DEL CONSEJO

que modifica la Decisión 2003/77/CE por la que se establecen las directrices financieras plurianuales para la gestión del fondo CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, de los Activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero

EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Visto el Protocolo n.º 37 sobre las consecuencias financieras de la expiración del Tratado CECA y el Fondo de Investigación del Carbón y del Acero, anejo al Tratado de la Unión Europea y al Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea[1], y en particular su artículo 2, párrafo segundo,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Visto el dictamen del Parlamento Europeo[2],

Considerando lo siguiente:

(1) Con el fin de ser climáticamente neutra en 2050, la Unión Europea necesita «pioneros del clima y los recursos» para desarrollar las primeras aplicaciones comerciales de tecnologías de vanguardia en sectores industriales clave de aquí a 2030, además de un proceso de fabricación de acero sin emisiones de carbono de aquí a 2030.

(2) De conformidad con la Decisión 2003/76/CE del Consejo[3], la Comisión administrará el patrimonio de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA) en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero de modo que garantice su rentabilidad a largo plazo. La Decisión 2003/77/CE del Consejo[4] establece las directrices financieras plurianuales para la gestión de dichos activos. De conformidad con el artículo 2 de la Decisión 2003/77/CE del Consejo, la Comisión revisará o completará dichas directrices y volverá a evaluar su funcionamiento y eficacia.

---

1 Protocolo n.º 37 sobre las consecuencias financieras de la expiración del Tratado CECA y el Fondo de Investigación del Carbón y del Acero, anejo al Tratado de la Unión Europea y al Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (DO C 202 de 7.6.2016, p. 327).

2 DO C , de p. .

3 Decisión 2003/76/CE del Consejo, de 1 de febrero de 2003, por la que se establecen las disposiciones necesarias para la aplicación del Protocolo anejo al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea sobre las consecuencias financieras de la expiración del Tratado CECA y el Fondo de Investigación del Carbón y del Acero (DO L 29 de 5.2.2003, p. 22).

4 Decisión 2003/77/CE del Consejo, de 1 de febrero de 2003, por la que se establecen las directrices financieras plurianuales para la gestión del fondo CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, de los Activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero (DO L 29 de 5.2.2003, p. 25).

(3) Con el fin de prestar un apoyo significativo a proyectos colaborativos de investigación dignos de interés que cuenten con la masa crítica y el valor añadido de la UE para mejorar la sostenibilidad, la competitividad, la salud, la seguridad y las condiciones de trabajo en los sectores vinculados a la industria del carbón y del acero, es necesario garantizar que se realicen los pagos correspondientes a la dotación anual que se define y establece en el [artículo 2] de la Decisión 2003/76/CE hasta el año 2027, con vistas a financiar dichos proyectos. Dichos pagos deben financiarse a partir de los ingresos netos procedentes de las inversiones y del producto de la venta de una parte de los activos hasta alcanzar el importe anual fijado por el servicio designado de la Comisión sobre la base de las Decisiones 2003/76/CE y 2008/376/CE.

(4) La experiencia adquirida durante el último quinquenio de aplicación de las directrices financieras (2012-2017) y la evolución de las condiciones del mercado financiero demuestran la necesidad de adaptar dichas directrices.

(5) Los activos restantes tras las retiradas que se efectúen hasta 2027 correspondientes a la dotación anual establecida en la Decisión 2003/76/CE deben gestionarse sobre la base de un horizonte de inversión a más largo plazo, lo que permitirá una mayor diversificación.

(6) Globalmente, invertir gran parte de los activos a más largo plazo es coherente con la perspectiva de rendimientos más elevados, teniendo en cuenta las posibilidades de mayores fluctuaciones a corto plazo. Sin perjuicio de lo anterior, las inversiones deben tener por objetivo garantizar un importe suficiente de activos líquidos para los pagos anuales exigidos por el servicio designado de la Comisión sobre la base de las Decisiones 2003/76/CE y 2008/376/CE.

(7) Las directrices financieras deben permitir un enfoque más flexible en lo que respecta a los aspectos técnicos de la ejecución y deben determinar instrumentos de inversión adecuados para alcanzar los objetivos de inversión.

(8) No se debe considerar cada clase de activo de forma aislada, sino por la función que desempeña en una cartera diversificada. Históricamente, la diversificación entre clases de activos da lugar a mayores rendimientos para el mismo nivel de riesgo. La correlación entre los activos es importante en la toma de decisiones relativas a la asignación de activos en el contexto del riesgo y del rendimiento globales de la inversión.

(9) Los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero deben gestionarse sobre la base de una estrategia de inversión que se exprese en forma de asignación estratégica de activos o valor de referencia estratégico, reflejando los objetivos de inversión y la tolerancia al riesgo de los activos. El valor de referencia ofrece a los gestores de la cartera orientaciones de inversión a largo plazo en forma de asignaciones a diferentes clases de activos.

(10) Las directrices financieras deben permitir inversiones en bonos de elevada liquidez denominados en USD y emitidos por emisores soberanos, subsoberanos y supranacionales y por agencias gubernamentales, con el fin de aumentar la diversificación, cubriendo al mismo tiempo, en un grado apropiado, los riesgos de pérdidas debidas a la fluctuación del tipo de cambio. La Comisión debe poder decidir, siempre que el contable de la Comisión lo apruebe, invertir en otros activos denominados en monedas de otras economías avanzadas u otros Estados miembros. Estas decisiones deben basarse en una demostración plenamente fundamentada de las

ventajas de la inversión en cuestión para el rendimiento de los activos. Las directrices financieras deben ampliar el ámbito de las inversiones admisibles para ofrecer la posibilidad de diversificar la exposición con respecto a índices generales del mercado, determinados sectores geográficos y determinadas clases de activos.

(11) Las directrices financieras deben permitir recurrir a otros instrumentos financieros, como contratos de futuros, contratos a plazo y permutas financieras, a fin de gestionar los riesgos y las exposiciones, tales como el riesgo de tipo de interés y el riesgo de tipo de cambio.

(12) Los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) de las inversiones están adquiriendo una importancia creciente y deben tenerse en cuenta para tomar decisiones de inversión. Asimismo, procede modificar la Decisión 2003/77/CE del Consejo para introducir los factores ASG, incluyendo un cribado positivo que favorezca la integración de las consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza en la selección de inversiones, y un cribado negativo, a partir de una lista de actividades excluidas para la inversión de tesorería por motivos éticos o morales.

(13) El informe anual de la Comisión a los Estados miembros sobre las operaciones de gestión efectuadas con arreglo a las directrices financieras debe proporcionar información sobre la asignación a las diferentes clases de activos. El informe anual debe contener asimismo explicaciones sobre cualquier modificación importante en la asignación estratégica de activos.

(14) Procede, por tanto, modificar la Decisión 2003/77/CE en consecuencia.

(15) Habida cuenta del vínculo estructural existente con la Decisión 2003/76/CE del Consejo, la presente modificación debe aplicarse únicamente a partir de la fecha en la que comience a aplicarse la Decisión [XXXX/XX], que modifica la Decisión 2003/76/CE del Consejo, por la que se establecen las disposiciones necesarias para la aplicación del Protocolo anejo al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea sobre las consecuencias financieras de la expiración del Tratado CECA y el Fondo de Investigación del Carbón y del Acero[5]. Teniendo en cuenta el artículo 145 del Acuerdo sobre la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica[6], resulta oportuno que la presente modificación sea aplicable únicamente a partir del 1 de enero de 2021.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

La Decisión 2003/77/CE se modifica como sigue:

(1) Se inserta el artículo 1 *bis* siguiente:

«*Artículo 1* bis

Los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero deberán gestionarse de manera que se efectúen pagos anuales, dentro de los límites de la dotación anual de [111 millones] EUR, para financiar la investigación colaborativa en los sectores vinculados a la industria del carbón y del acero. Los pagos anuales se financiarán a

5 DO de , p. .

6 Acuerdo sobre la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica (DO C 384I de 12.11.2019, p. 1).

partir de los ingresos netos procedentes de las inversiones y del producto de la venta de una parte de los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, de los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero hasta alcanzar el importe anual fijado por el servicio designado de la Comisión sobre la base de las Decisiones 2003/76/CE y 2008/376/CE.».

(2) El anexo se sustituye por el texto que figura en el anexo de la presente Decisión.

Artículo 2

La presente Decisión entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Será de aplicación a partir de la fecha en la que comience a aplicarse la Decisión [XXXX/XX], que modifica la Decisión 2003/76/CE, por la que se establecen las disposiciones necesarias para la aplicación del Protocolo anejo al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea sobre las consecuencias financieras de la expiración del Tratado CECA y el Fondo de Investigación del Carbón y del Acero[7], o a partir del 1 de enero de 2021, si esta última fecha fuera posterior.

Hecho en Bruselas, el

Por el Consejo
El Presidente

[7] DO de , p. .