



Bruxelas, 16.7.2020
COM(2020) 321 final

2020/0143 (NLE)

Proposta de

DECISÃO DO CONSELHO

que altera a Decisão 2003/77/CE que fixa as diretrizes financeiras plurianuais para a gestão do fundo CECA em liquidação e, depois de concluída a liquidação, dos Ativos do Fundo de Investigação do Carvão e do Aço

EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DA PROPOSTA

• Razões e objetivos da proposta

De acordo com o anexo da Decisão 2003/77/CE do Conselho, de 1 de fevereiro de 2003¹, «a) Todos os ativos da CECA [Comunidade Europeia do Carvão e do Aço] em liquidação (...) deverão ser utilizados na medida do necessário para fazer face às obrigações remanescentes da CECA, em termos dos empréstimos contraídos em curso, dos compromissos resultantes de anteriores orçamentos de funcionamento e de quaisquer responsabilidades financeiras imprevistas. b) Se os ativos da CECA em liquidação não forem necessários para honrar as obrigações referidas em a), deverão ser investidos por forma a financiar a continuação da investigação nos setores relacionados com a indústria do carvão e do aço. c) Os Ativos do Fundo de Investigação do Carvão e do Aço deverão ser investidos por forma a financiar a continuação da investigação nos setores relacionados com a indústria do carvão e do aço.»

Dada a ausência de empréstimos contraídos em curso remanescentes e o declínio dos compromissos da CECA², as atividades de investimento destinadas a gerar rendimentos para financiar a investigação constituem o foco cada vez mais predominante da CECA em liquidação. Nos termos da Decisão 2003/77/CE do Conselho, a Comissão deve gerir os ativos da CECA em liquidação de um modo que garanta «a disponibilidade dos fundos se e quando necessário, gerando simultaneamente o maior rendimento possível, em consonância com a manutenção de um elevado nível de segurança e estabilidade a longo prazo» (*ponto 3 do anexo da Decisão 2003/77/CE do Conselho*).

A Comissão Europeia utiliza os rendimentos da CECA em liquidação para apoiar projetos de investigação nos setores do carvão e do aço. No entanto, a capacidade da carteira para gerar rendimentos suficientes para financiar um programa de investigação significativo tem sido sujeita a pressões nos últimos anos como resultado do declínio secular da rentabilidade dos mercados financeiros. Mesmo antes da recente deterioração dos mercados causada pela pandemia de COVID-19, a carteira já estava a gerar rendimentos mais baixos, devido à conjuntura de taxas de juro mais baixas prevalecente desde a crise financeira. A crise da COVID-19 exacerbou este declínio estrutural a mais longo prazo dos rendimentos esperados. A carteira da CECA resistiu relativamente bem à forte contração dos mercados na sequência da crise da COVID-19, em comparação com fundos análogos, devido à sua composição relativamente conservadora. Não obstante, esta crise terá efeitos duradouros nos rendimentos esperados e reforça a necessidade de procurar meios alternativos para pôr os ativos do fundo a funcionar em prol das políticas da UE.

É neste cenário que a Comissão pretende reforçar o apoio aos projetos de investigação em colaboração no setor do carvão e do aço, propondo ao mesmo tempo uma alteração da Decisão 2008/376/CE do Conselho no sentido de melhor a alinhar com os objetivos do Pacto Ecológico. A Comissão pretende também apoiar grandes projetos de investigação de ponta que conduzam a processos de produção de aço com emissões quase nulas em 2030, bem como projetos de investigação para a gestão de uma transição justa do setor do carvão. Considera-se adequado um orçamento anual estável de [111 milhões] de EUR para um programa desta

¹ JO L 29 de 5.2.2003, p. 25.

² Com a entrada em vigor, em 31.1.2020, do Acordo sobre a saída do Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte da União Europeia e da Comunidade Europeia da Energia Atómica (JO C 384-I de 12.11.2019, p. 1) (artigo 145.º), surgiu um passivo novo e relativamente elevado. Contudo, a magnitude do montante em causa é conhecida e o seu impacto é muito limitado no tempo (cinco prestações anuais no período de 2021–2025).

natureza. Esse orçamento será necessário para prestar um apoio significativo a projetos compensadores à escala necessária para cobrir os custos de administração do sistema.

A disponibilização de dotações anuais regulares de [111 milhões] de EUR até 2027 exige alterações na forma como os recursos dos ativos da CECA em liquidação são utilizados e investidos. As alterações propostas à atual decisão permitirão este nível de apoio a projetos de investigação em colaboração e projetos de investigação de ponta no setor do aço, bem como a projetos de investigação para a gestão de uma transição justa do setor do carvão. Embora estas dotações anuais reduzam gradualmente a quantidade global de ativos investidos, continuará a subsistir para o período após 2027 uma quantidade razoável de ativos que poderão ser investidos.

- **Desempenho recente e perspectivas dos ativos investidos da CECA em liquidação:**

Em 31.3.2020, a carteira totalizava cerca de 1,5 mil milhões de EUR. A dimensão da carteira diminuiu ligeiramente desde 30.6.2012, uma vez que os rendimentos totais e as novas contribuições recebidas foram superados pelas saídas de caixa para financiar a investigação nos setores ligados à indústria do carvão e do aço.

A partir de 2003 e até recentemente, os ativos da CECA em liquidação geraram um rendimento positivo que, combinado com os recursos disponíveis através de um mecanismo de nivelamento, permitiu um apoio anual a projetos de investigação no valor de 50 milhões de EUR. Até ao final de 2017, o desempenho da carteira desde a adoção da Decisão 2003/77/CE, com a redação que lhe foi dada pela Decisão 2008/750/CE do Conselho³, foi positivo: desembolsaram-se montantes em função dos pedidos apresentados e o rendimento da carteira foi satisfatório, tendo em conta as condições do mercado e as diretrizes geralmente restritivas. Durante o período compreendido entre 1 de julho de 2012 e 31 de dezembro de 2017, a carteira gerou um rendimento positivo cumulativo de +8,5 %.

O rendimento dos ativos investidos superou consistentemente o seu referencial e provou ser uma alternativa superior ao investimento em função das taxas de juro sem risco prevalentes, que passaram a valores negativos nos últimos anos. Efetivamente, a carteira nunca registou um desempenho negativo anual em toda a sua existência, tendo atingido um rendimento cumulativo de 80 % desde a sua criação. No futuro, contudo, o nível atualmente baixo (e muitas vezes negativo) das taxas de rentabilidade das obrigações prenuncia rendimentos esperados mais baixos a curto e a médio prazo, e será mesmo complicado gerar rendimentos positivos.

Além disso, estima-se que o valor da carteira irá diminuir ainda mais, conforme estabelecido no Acordo sobre a saída do Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte da União Europeia e da Comunidade Europeia da Energia Atómica (o «Acordo de Saída»), em cerca de [250] milhões de EUR⁴.

Neste contexto, é necessária uma abordagem diferente para a utilização dos ativos da CECA, a fim de satisfazer os objetivos políticos. A presente proposta apresenta duas alterações principais:

- Em consonância com a proposta de alteração da Decisão 2003/76/CE, permitir que os recursos da carteira sejam vendidos, sempre que necessário, para

³ JO L 255 de 23.9.2008, p. 28.

⁴ O valor exato será estabelecido no início de 2021. De acordo com o artigo 145.º, n.º 1, do Acordo de Saída, «A União é responsável perante o Reino Unido pela sua quota-parte dos ativos líquidos da Comunidade Europeia do Carvão e do Aço em liquidação em 31 de dezembro de 2020».

possibilitar os pagamentos relacionados com uma dotação anual de [111 milhões] de EUR até 2027. Consoante as condições de investimento e a evolução da dimensão da carteira, isto implicará uma redução gradual do volume dos ativos sob gestão;

- Diversificar os investimentos elegíveis da carteira para reforçar o seu desempenho em termos de risco e rentabilidade. Propõe-se o alargamento do universo de ativos elegíveis a fim de melhorar os rendimentos esperados para um determinado nível de risco.
- **Alterações propostas para permitir a utilização dos ativos, sempre que necessário, a fim de assegurar uma dotação anual de [111 milhões] de EUR**

Propõe-se a alteração da Decisão 2003/77/CE para permitir explicitamente, a partir de 1 de janeiro de 2021⁵, saídas de caixa relacionadas com uma dotação anual de até [111 milhões] de EUR até 2027, a fim de apoiar projetos de investigação nos setores do carvão e do aço a efetuar fora do programa-quadro de investigação. A dotação anual será estabelecida de acordo com os critérios previstos na Decisão 2003/76/CE do Conselho, tal como revista. Os pedidos de pagamento relacionados com a referida dotação serão honrados recorrendo às receitas líquidas dos investimentos e ao levantamento de ativos da CECA em liquidação.

A dotação anual deverá ser expressamente consagrada na decisão, a fim de permitir um fluxo previsível de recursos numa escala suficiente para permitir a prossecução do desejado apoio à investigação em colaboração nos setores do carvão e do aço.

Até à data, os ativos da CECA em liquidação foram geridos com base no entendimento de que os rendimentos dos ativos investidos constituiriam os meios de financiamento dos projetos de investigação. Este entendimento vem espelhado na redação do ponto 1 («Utilização dos fundos») do anexo da Decisão 2003/77/CE e no considerando 3 dessa mesma decisão, no qual se afirma que a «integridade do capital dos Ativos do Fundo de Investigação do Carvão e do Aço (...) deve ser preservada».

Pelos motivos expostos acima, esta abordagem deverá ser alterada para atender à necessidade de proporcionar o nível de pagamento necessário para dar viabilidade a um programa de investigação significativo para os setores do carvão e do aço.

A premissa de que os ativos da CECA em liquidação, se mantidos intactos, podem gerar um rendimento estável e suficiente para financiar o FICA deixou de ser viável, dada a mudança duradoura nas condições dos mercados financeiros. Assim sendo, é necessário atualizar a decisão de modo a que reflita melhor as necessidades da política subjacente que a CECA em liquidação deverá servir e os desafios relacionados com a geração de um rendimento ao nível necessário no contexto das atuais condições de mercado.

Os pagamentos serão feitos numa base anual, após a identificação dos projetos relevantes, sempre dentro dos limites da dotação anual de [111 milhões] de EUR. O montante anual passível de ser afetado a partir da CECA em liquidação será de [111 milhões] de EUR, a fim de permitir a utilização sustentada dos recursos para o financiamento da investigação no futuro.

- **Alterações propostas para permitir a diversificação dos ativos elegíveis:**

Tradicionalmente, os ativos da CECA têm sido predominantemente investidos em dívida supranacional e soberana denominada em euros. Este universo de investimento permitiu gerar

⁵ Propõe-se uma data de aplicação diferida para esta alteração, a fim de evitar interferências com a aplicação do artigo 145.º do Acordo de Saída.

rendimentos positivos estáveis, mantendo ao mesmo tempo o risco da carteira a níveis reduzidos. Nos últimos anos, as alterações que se verificaram nas condições de mercado e económicas reduziram de forma duradoura as oportunidades de obtenção de rendimento dos investimentos em dívida supranacional e soberana. Numa perspetiva de futuro, os mercados financeiros em geral e os mercados de euro-obrigações, em particular, continuarão a ser problemáticos, devido aos rendimentos muito baixos/negativos (em especial no que respeita aos títulos de emitentes com a melhor notação de crédito) e à contração da liquidez, nomeadamente impulsionada pela política monetária acomodatória do BCE e pelos seus programas de compra de obrigações. Quaisquer aumentos das taxas de juro partindo desta base reduzida levarão a uma reavaliação em baixa dos ativos existentes, implicando o risco de rendimentos negativos ou muito reduzidos até que o reinvestimento em ativos com rentabilidade mais elevada compense gradualmente o efeito inicial da reavaliação.

A presente proposta visa tornar a carteira da CECA mais resiliente a estes desafios, alargando o âmbito de investimento a outras categorias de ativos e utilizando outras técnicas de investimento para proteger a carteira da dependência exclusiva de títulos de rendimento fixo.

Sem prejuízo dos levantamentos previstos até 2027, o horizonte de investimento dos fundos remanescentes situa-se sobretudo no longo prazo, o que permite uma maior diversificação. Até à data, a carteira da CECA tem estado relativamente isenta de passivos significativos e não tem estado sujeita a saídas de caixa numa escala que tenha alterado qualitativamente o horizonte de investimento ou o volume dos ativos em carteira. Esta situação mudará após a introdução dos pagamentos relacionados com a dotação anual para financiar o programa de investigação. Contudo, os pagamentos previsíveis desta magnitude não deverão afetar significativamente o horizonte de investimento nem a tolerância ao risco dos ativos remanescentes em carteira. Além disso, os pagamentos serão feitos num horizonte de vários anos.

Como resultado deste horizonte de investimento mais longo, a carteira tem uma maior capacidade para reter os ativos, sempre que necessário para permitir a recuperação dos respetivos valores. Nesta perspetiva, propõe-se alargar o universo de investimento das diretrizes financeiras, de modo a atenuar tanto quanto possível o impacto das rentabilidades baixas ou negativas e a aumentar a diversificação e a resiliência da carteira, prosseguindo ao mesmo tempo uma política de investimento conservadora que garanta a preservação do capital com um elevado grau de confiança e melhore o rendimento, sempre que possível e em coerência com este objetivo. Num horizonte a longo prazo, o alargamento das categorias de ativos elegíveis deverá ajudar a garantir a gestão estável e previsível da carteira — incluindo os pagamentos previsíveis efetuados a partir dos ativos e relacionados com a dotação anual — e a reduzir a taxa de diminuição dos recursos subjacentes por via do pagamento das prestações anuais.

A Comissão propõe expandir as diretrizes financeiras para alargar o universo dos instrumentos/ativos elegíveis e as possíveis combinações de exposições ao risco (por exemplo, riscos de taxa de juro e de crédito e algum risco limitado no mercado de títulos). As novas oportunidades de investimento permitirão uma gestão mais eficiente da carteira (em termos de diversificação e de relação risco/rendimento) e apoiarão os rendimentos esperados a médio e a longo prazo.

É de salientar que a diversificação da carteira implica uma exposição a novas fontes de volatilidade do mercado, que podem pesar sobre o desempenho a curto e a médio prazo. No entanto, dado o horizonte de investimento mais longo de uma parte significativa dos ativos, a carteira da CECA está bem posicionada para absorver curtos períodos de mau desempenho numa ou outra categoria de ativos, o que lhe permitirá tirar partido das melhores

oportunidades de rendimento a longo prazo com um perfil de risco ajustado. Também é importante compreender que a diversificação não é uma garantia contra o potencial desempenho negativo num determinado período, dado que os benefícios da diversificação poderão ser superados por um eventual mau desempenho da sua principal categoria de ativos (obrigações supranacionais e soberanas). Estas advertências gerais são uma característica intrínseca da gestão de ativos e são comunicadas no presente documento para apresentar uma visão equilibrada da variedade de possíveis resultados. Globalmente, a Comissão, enquanto gestora responsável dos fundos da UE, acredita que o alargamento do universo de investimento elegível representa uma forma adequada de melhorar o desempenho a longo prazo dos ativos da CECA investidos.

Tendo em conta o que precede, a Comissão apresenta a presente proposta de decisão do Conselho com vista a alterar a Decisão 2003/77/CE, que fixa as diretrizes financeiras plurianuais para a gestão do fundo CECA em liquidação. Os ativos serão geridos de acordo com as regras prudenciais e os princípios da boa gestão financeira e em conformidade com as regras e os procedimentos estabelecidos pelo contabilista da Comissão.

Conforme explicado anteriormente, a presente decisão propõe a alteração da decisão que rege a gestão dos ativos da CECA em liquidação para permitir o possível investimento:

- Num leque mais alargado de instrumentos do mercado monetário (MM) (nomeadamente fundos do MM);
- Numa maior variedade de títulos de crédito e de dívida;
- Nos mercados de capitais próprios e produtos similares (nomeadamente através de instrumentos apropriados, como fundos de índices cotados);
- A possibilidade de utilizar técnicas de investimento padrão, como os futuros de taxas de juro, para gerir os prazos de vencimento;
- A possibilidade de investir em instrumentos cobertos denominados em USD.

A decisão não implicará qualquer recurso automático à utilização destes ativos ou instrumentos. Em vez disso, a decisão apenas autorizará a Comissão a efetuar esses investimentos quando as condições de mercado forem propícias e se estiverem em consonância com o horizonte de investimento, tendo em conta os pagamentos relacionados com a dotação anual até 2027. A Comissão exercerá prudência e a diligência devida na utilização destas possibilidades de investimento alargadas, de modo a maximizar a probabilidade de resultados positivos. Dará informação sobre os casos em que decida utilizar estes poderes nos seus relatórios anuais, explicando os motivos do alargamento do universo de investimento e comunicando os resultados observados assim que os dados de desempenho o permitam.

A seleção dos ativos incluirá tanto uma triagem negativa (uma lista de atividades excluídas para efeitos de investimento de tesouraria por razões éticas ou morais) como positiva (favorecendo a integração de considerações positivas de natureza ambiental, social e de governação na seleção dos investimentos). As práticas ambientais, sociais e de governação (ESG) associadas a um investimento estão a tornar-se cada vez mais importantes e a Comissão pretende dar o exemplo neste domínio.

- **Coerência com outras políticas da União**

A proposta está relacionada com a Decisão 2003/76/CE do Conselho, que fixa as disposições necessárias à execução do Protocolo, anexo ao Tratado que institui a Comunidade Europeia,

relativo às consequências financeiras do termo de vigência do Tratado CECA e ao Fundo de Investigação do Carvão e do Aço. O Conselho decidiu recentemente sobre a possibilidade de reutilização dos montantes anulados para fins de investigação⁶. A Decisão 2003/76/CE será alterada em paralelo e tendo em conta as alterações propostas à Decisão 2003/77/CE do Conselho.

2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDADE E PROPORCIONALIDADE

• Base jurídica

A base jurídica que confere à UE o direito a atuar é o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e o Protocolo, anexo aos Tratados da UE, relativo às consequências financeiras do termo de vigência do Tratado CECA e ao Fundo de Investigação do Carvão e do Aço, nomeadamente o artigo 2.º, n.º 2.

• Subsidiariedade (no caso de competência não exclusiva)

As medidas de execução do Protocolo são estabelecidas por decisão do Conselho cuja revisão é da competência da Comissão por força do seu direito exclusivo de iniciativa.

• Proporcionalidade

A proposta contém disposições acessórias e é, por conseguinte, necessária para o funcionamento das atividades realizadas pela Comissão de gestão dos ativos em nome da CECA em liquidação e, subsequentemente, dos ativos do Fundo de Investigação do Carvão e do Aço.

• Escolha do instrumento

Uma decisão do Conselho que altera a atual Decisão 2003/77/CE do Conselho constitui uma «medida que estabelece diretrizes financeiras plurianuais para a gestão do ativo do Fundo de Investigação do Carvão e do Aço», na aceção do artigo 2.º, n.º 2, do Protocolo n.º 37.

3. RESULTADOS DAS AVALIAÇÕES *EX POST*, CONSULTAS DAS PARTES INTERESSADAS E AVALIAÇÕES DE IMPACTO

• Avaliações *ex post*/balanços de qualidade da legislação existente

A proposta assenta nos resultados do relatório quinquenal, que prevê uma revisão periódica da adequação das diretrizes. O relatório quinquenal mais recente foi publicado em 2 de março de 2018 [COM(2018) 84 final].

• Consultas das partes interessadas

Não aplicável. As principais partes interessadas são os Estados-Membros, que serão consultados durante o processo legislativo no Conselho.

• Recolha e utilização de conhecimentos especializados

Em 2014, o Banco Mundial efetuou uma análise pelos pares das operações de gestão de ativos realizadas pela Comissão (incluindo a carteira da CECA em liquidação). Os resultados dessa

⁶ Decisão (UE) 2018/599 do Conselho, de 16 de abril de 2018, que altera a Decisão 2003/76/CE que fixa as disposições necessárias à execução do Protocolo, anexo ao Tratado que institui a Comunidade Europeia, relativo às consequências financeiras do termo de vigência do Tratado CECA e ao Fundo de Investigação do Carvão e do Aço (JO L 101 de 20.4.2018, p. 1).

análise pelos pares no que se refere ao quadro das diretrizes foram tidos em conta na redação da presente proposta de revisão.

Mais recentemente, uma análise realizada pelo Tribunal de Contas Europeu sobre a Comunidade Europeia do Carvão e do Aço, publicada em setembro de 2019⁷, concluiu que o financiamento do Fundo de Investigação do Carvão e do Aço apenas com base nas receitas da gestão dos ativos não é sustentável na atual conjuntura de baixas taxas de juro.

- **Avaliação de impacto**

Não é necessária uma avaliação de impacto para a revisão proposta, uma vez que os seus impactos económicos, ambientais e sociais esperados não deverão ser significativos.

- **Adequação da regulamentação e simplificação**

A proposta assenta nos resultados do relatório quinquenal, que prevê uma revisão periódica da adequação das diretrizes.

- **Direitos fundamentais**

A proposta está em conformidade com a proteção dos direitos fundamentais.

4. INCIDÊNCIA ORÇAMENTAL

A proposta não cria novas responsabilidades a imputar ao orçamento geral no âmbito do quadro financeiro plurianual.

5. OUTROS ELEMENTOS

- **Planos de execução e acompanhamento, avaliação e prestação de informações**

Conforme previsto no ponto 7 das diretrizes financeiras, a Comissão presta aos Estados-Membros, numa base semestral, informações sobre as operações de gestão realizadas ao abrigo destas diretrizes financeiras.

Além disso, é elaborado anualmente um relatório financeiro, acompanhado das demonstrações financeiras auditadas, que dá conta dos resultados da totalidade do exercício.

Por último, a Comissão presta informações específicas sobre a aplicação das diretrizes financeiras a cada cinco anos (artigo 2.º).

- **Documentos explicativos (para as diretivas)**

Não aplicável

- **Explicação pormenorizada das disposições da proposta para permitir uma maior diversificação dos ativos elegíveis**

As diretrizes financeiras atuais implementam uma abordagem relativamente restritiva no que respeita à definição dos ativos elegíveis. Tal reflete-se, por exemplo, nos montantes-limite nominais e absolutos (p. ex.: um máximo de 250 milhões de EUR por Estado-Membro da UE), nas notações de crédito (p. ex.: notação de crédito mínima de AA, exceto para os Estados-Membros da UE e as instituições da UE) ou na duração máxima (p. ex.: prazo de vencimento máximo remanescente de 10,5 anos a contar da aquisição).

Estas restrições eliminam grandes porções dos mercados financeiros.

⁷ *Ibidem*, pp. 11-12, 17.

Por exemplo:

- as restrições em matéria de notação excluem a quase totalidade dos mercados de obrigações de empresas e obrigações financeiras, que poderiam assegurar uma maior diversificação e rendimentos mais elevados e ajudar a atenuar o impacto das taxas negativas⁸ na conjuntura atual;
- colocam-se questões semelhantes em relação às restrições em matéria de prazos de vencimento, que impedem o investimento em obrigações a mais longo prazo que poderiam produzir benefícios semelhantes⁹. Alterar estas restrições irá permitir diversificar a afetação dos ativos, gerando um maior rendimento esperado para a carteira e mantendo simultaneamente o seu risco global a níveis semelhantes aos atuais, graças aos efeitos de correlação favoráveis.

No seguimento da crise financeira de 2008, as condições de mercado ficaram mais difíceis para os gestores de ativos de rendimento fixo, devido à conjuntura de taxas de juro baixas e muitas vezes mesmo negativas que se instalou, especialmente para os investimentos com menor risco de crédito. Neste contexto, é muito difícil para os gestores de ativos de rendimento fixo gerar um desempenho positivo, especialmente nos horizontes de investimento a médio e a longo prazo. Em 2020, a situação agravou-se ainda mais com a crise da COVID-19, que poderá prolongar a conjuntura de taxas baixas/negativas no futuro.

Para limitar as consequências negativas destes fatores, é importante que os gestores de ativos tenham acesso ao universo de investimento mais amplo possível. Desta forma, poderão melhorar a diversificação e beneficiar do investimento em categorias de ativos que exibem diferentes padrões de rendimento e menores correlações. Nos horizontes de investimento a longo prazo, as carteiras altamente diversificadas deverão apresentar um melhor desempenho do que as carteiras menos diversificadas, para níveis similares de risco.

Por conseguinte, propõe-se alterar as diretrizes financeiras atuais das seguintes formas.

A. Adaptar as restrições em termos de limites absolutos, de notações e de prazos de vencimento

Propõe-se a adoção de uma abordagem mais dinâmica no que se refere aos aspetos técnicos da implementação que requerem alguma flexibilidade (como por exemplo a determinação dos limites em matéria de risco, prazo de vencimento e concentração).

Esta abordagem permitirá uma calibração mais regular em função da evolução das condições do mercado e basear-se-á nas orientações da Comissão recentemente adotadas para o fundo comum de provisionamento¹⁰, outra das grandes carteiras geridas pela Comissão. Os ativos devem ser geridos com base numa estratégia de investimento, expressa na forma de uma afetação estratégica dos ativos, que tenha em conta os objetivos de investimento e a tolerância ao risco. A estratégia de investimento deve traduzir-se num referencial estratégico. Esse referencial deve ser definido de acordo com as práticas do setor.

⁸ Ver o ponto D abaixo para uma abordagem mais sofisticada da forma como se pode gerir o risco de taxa de juro/duração.

⁹ A vantagem das obrigações a longo prazo depende, nomeadamente, da inclinação da curva de rendimentos na altura do investimento. Outra vantagem das obrigações a longo prazo é a maior convexidade; em termos simples, os seus valores de mercado aumentam mais para uma dada redução das taxas do que as perdas induzidas por um aumento equivalente das taxas.

¹⁰ C(2020) 1896 final.

A tolerância ao risco também poderá ser definida em termos mais latos (por exemplo enumerando as categorias de ativos elegíveis e parâmetros de risco específicos, como o «valor em risco»). Os limites poderão ser mais bem expressos em termos de mercado, em vez do valor nocional, e definidos sob a forma de percentagens máximas de exposição do valor de mercado total da carteira. As exposições serão assim definidas com maior precisão, dado que, atendendo à conjuntura de rendimentos baixos ou mesmo negativos, muitos títulos estão cotados significativamente acima do seu valor nominal (100 %) e os valores nominais poderão deixar de refletir o verdadeiro valor económico dessas exposições. Uma outra razão pela qual se tornou mais pertinente adotar uma abordagem que defina os limites com base numa percentagem do valor de mercado deve-se ao facto de o valor de mercado total da carteira ser suscetível de se alterar, quer devido a essas questões de avaliação do valor de mercado quer em virtude de entradas ou saídas de caixa.

Os limites de concentração poderão ser aperfeiçoados para possibilitar a diferenciação entre exposições com maior ou menor risco de crédito, nomeadamente só permitindo exposições maiores aos emittentes de maior qualidade (com a categoria de notação mais elevada¹¹).

Propõe-se definir os instrumentos elegíveis no âmbito das orientações para a gestão dos ativos, ao passo que o referencial e os limites específicos dos investimentos serão definidos no quadro de documentos internos da Comissão Europeia.

B. Permitir investimentos noutras moedas

Atualmente, as diretrizes financeiras são omissas acerca da elegibilidade dos investimentos em moeda estrangeira. Neste contexto, deve notar-se que os investimentos denominados em euros só representam cerca de 25 % do mercado obrigacionista à escala mundial.

Propõe-se, por conseguinte, autorizar expressamente os investimentos em títulos cobertos denominados em dólares americanos, emitidos por entidades soberanas, supranacionais, subsoberanas e agências.

Em particular, o investimento (parcial) em obrigações com elevada liquidez denominadas em dólares americanos emitidas por entidades desse tipo permitiria o acesso a grandes mercados líquidos como, por exemplo, o mercado de títulos de dívida pública dos Estados Unidos, o que poderia ser útil tendo em conta as supramencionadas restrições de liquidez nos mercados de obrigações em euros. Além disso, permitiria obter exposições com curvas de rendimento diferentes, eventualmente com maiores oportunidades de «carry/roll down».

O risco de perdas devido à flutuação das taxas de câmbio poderá ser coberto. Existem instrumentos que permitem cobrir os riscos cambiais, mas as atuais diretrizes financeiras são omissas relativamente a este tipo de operação. A Comissão pode decidir, sob reserva do acordo do seu contabilista, que os investimentos cobertos noutras moedas (além do USD) se possam tornar explicitamente elegíveis de acordo com os critérios descritos no anexo da decisão. A utilização na prática desses instrumentos terá um âmbito limitado e terá em conta os custos pertinentes e as condições de mercado prevaletentes.

C. Alargar o recurso a organismos de investimento coletivo

Em 2014, uma equipa de peritos do Banco Mundial procedeu a uma avaliação das atividades de gestão de tesouraria e de ativos por parte da Comissão. O Banco Mundial analisou em pormenor os processos utilizados pela Comissão e concluiu que esta atinge os seus objetivos

¹¹ Termo utilizado para designar as notações de crédito de AA-/Aa3 ou superiores.

no que respeita à gestão das carteiras sob a sua responsabilidade, em conformidade com as normas do setor. O Banco Mundial apresentou igualmente algumas recomendações no sentido de melhorar ainda mais os processos de investimento e os respetivos rendimentos.

Em particular no que respeita aos fundos a longo prazo, o Banco Mundial apresentou a ideia de investir uma determinada percentagem desses fundos em participações de capital, eventualmente através de fundos de investimento coletivo. Estes instrumentos, se forem cuidadosamente selecionados, permitirão obter uma exposição ao risco sobre capitais próprios que se pautará por uma boa diversificação. Uma vez que os capitais próprios denotam uma menor correlação, em termos relativos, face aos investimentos de rendimento fixo, permitirão melhorar o perfil de risco e de rendimento da carteira numa perspetiva a longo prazo. Em contrapartida, a afetação de fundos a capitais próprios poderá aumentar a volatilidade do rendimento da carteira a curto e a médio prazo.

Os organismos de investimento coletivo são já mencionados nas diretrizes atuais, mas estão associados ao requisito de uma notação de crédito não inferior a AA, o que na prática quase que limita essa possibilidade aos organismos de investimento coletivo com rendimento fixo, sobretudo a curto prazo, excluindo a maioria dos fundos de capitais e de rendimento fixo que não dispõem de qualquer notação de crédito.

Propõe-se, por conseguinte, clarificar o âmbito das categorias de ativos e dos organismos de investimento coletivo elegíveis, a fim de permitir os investimentos em capitais próprios, bem como um alargamento dos investimentos de rendimento fixo, nomeadamente em organismos desse tipo que se pautem por uma boa diversificação.

Em resumo, propõe-se tornar elegíveis vários tipos de organismos de investimento coletivo (por exemplo, fundos do mercado monetário, fundos de índices cotados ou fundos mutualistas). Estes poderão proporcionar, em diferentes graus, uma exposição diversificada aos grandes índices de mercado, a certos setores geográficos e/ou a determinadas categorias de ativos, como por exemplo os títulos de rendimento fixo e/ou os capitais próprios.

D. Permitir outros instrumentos de cobertura para gerir o risco de taxa de juro

Os derivados sobre taxas de juro constituem ferramentas que permitem gerir de forma eficiente os riscos de taxa de juro e são frequentemente utilizados, hoje em dia, pelas instituições financeiras públicas. Regra geral, estes mercados são igualmente líquidos. Durante a crise financeira, por exemplo, o mercado de futuros preservou uma elevada liquidez, contrariamente ao mercado de obrigações do Estado em numerário. O recurso a esses instrumentos deve enquadrar-se no âmbito de procedimentos rigorosos de gestão dos riscos e sistemas informáticos robustos, para monitorizar e gerir os fluxos operacionais conexos e o risco intrínseco a este mercado.

Conforme explicado anteriormente, a decisão não implicará qualquer recurso automático a esses ativos ou instrumentos. Em vez disso, a decisão apenas autorizará a Comissão a efetuar esses investimentos quando as condições de mercado forem propícias. A Comissão exercerá prudência e a diligência devida na utilização destes poderes de investimento alargados, de modo a maximizar a probabilidade de resultados positivos. Dará informação sobre os casos em que decida utilizar estes poderes nos seus relatórios anuais, explicando os motivos do alargamento do universo de investimento e comunicando os resultados observados assim que os dados de desempenho o permitam.

E. Integração de critérios ambientais, sociais e de governação

Como as práticas ambientais, sociais e de governação (ESG) associadas a um investimento estão a tornar-se cada vez mais importantes e a Comissão tem de dar o exemplo neste domínio, a decisão destacará a sua importância no processo de seleção dos ativos. Este processo incluirá tanto uma triagem positiva (favorecendo a integração de considerações de natureza ambiental, social e de governação na seleção dos investimentos) como negativa (uma lista de atividades excluídas para efeitos de investimento de tesouraria por razões éticas ou morais).

Proposta de

DECISÃO DO CONSELHO

que altera a Decisão 2003/77/CE que fixa as diretrizes financeiras plurianuais para a gestão do fundo CECA em liquidação e, depois de concluída a liquidação, dos Ativos do Fundo de Investigação do Carvão e do Aço

O CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia,

Tendo em conta o Protocolo n.º 37 relativo às consequências financeiras do termo de vigência do Tratado CECA e ao Fundo de Investigação do Carvão e do Aço, anexo ao Tratado da União Europeia e ao Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia¹, nomeadamente o artigo 2.º, n.º 2,

Tendo em conta a proposta da Comissão Europeia,

Tendo em conta o parecer do Parlamento Europeu²,

Considerando o seguinte:

- (1) Para alcançar a neutralidade climática até 2050, a União Europeia precisa que, até 2030, pioneiros na utilização de recursos e na investigação climática desenvolvam as primeiras aplicações comerciais de tecnologias de ponta em setores industriais fundamentais, bem como processos de produção de aço com zero emissões.
- (2) Nos termos da Decisão 2003/76/CE³ do Conselho, a Comissão deve gerir os ativos da Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA) em liquidação e, depois de concluída a liquidação, os ativos do Fundo de Investigação do Carvão e do Aço, por forma a garantir o seu rendimento a longo prazo. A Decisão 2003/77/CE⁴ do Conselho fixa as diretrizes financeiras plurianuais para a gestão desses ativos. De acordo com o artigo 2.º da Decisão 2003/77/CE, a Comissão deve rever ou completar essas diretrizes, bem como reavaliar o funcionamento e a eficácia das mesmas.
- (3) A fim de prestar um apoio significativo a projetos de investigação em colaboração compensadores, com massa crítica e valor acrescentado da União, que permitam melhorar a sustentabilidade, a competitividade, a saúde, a segurança e as condições de

¹ Protocolo n.º 37 relativo às consequências financeiras do termo de vigência do Tratado CECA e ao Fundo de Investigação do Carvão e do Aço, anexo ao Tratado da União Europeia e ao Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (JO C 202 de 7.6.2016, p. 327).

² JO C de , p. .

³ Decisão 2003/76/CE do Conselho, de 1 de fevereiro de 2003, que fixa as disposições necessárias à execução do Protocolo, anexo ao Tratado que institui a Comunidade Europeia, relativo às consequências financeiras do termo de vigência do Tratado CECA e ao Fundo de Investigação do Carvão e do Aço (JO L 29 de 5.2.2003, p. 22).

⁴ Decisão 2003/77/CE do Conselho, de 1 de fevereiro de 2003, que fixa as diretrizes financeiras plurianuais para a gestão do fundo CECA em liquidação e, depois de concluída a liquidação, dos Ativos do Fundo de Investigação do Carvão e do Aço (JO L 29 de 5.2.2003, p. 25).

trabalho nos setores ligados à indústria do carvão e do aço, é necessário assegurar que sejam efetuados os pagamentos relacionados com a dotação anual até 2027, conforme definidos e estabelecidos no [artigo 2.º] da Decisão 2003/76/CE, para financiar os projetos em questão. Esses pagamentos devem ser financiados pelas receitas líquidas provenientes dos investimentos e pelas receitas geradas com a venda de parte do património, até ao montante anual definido pelo serviço designado da Comissão com base na Decisão 2003/76/CE e na Decisão 2008/376/CE.

- (4) A experiência adquirida no mais recente quinquénio de aplicação das diretrizes financeiras (2012–2017) e a evolução das condições dos mercados financeiros demonstram a necessidade de adaptar as diretrizes em apreço.
- (5) Os ativos remanescentes após os levantamentos até 2027 relacionados com a dotação anual prevista na Decisão 2003/76/CE devem ser geridos com base num horizonte de investimento a mais longo prazo, que permita uma maior diversificação.
- (6) Em média, o investimento de uma grande parte dos ativos a mais longo prazo é consentâneo com rendimentos esperados mais elevados, tendo em consideração as possibilidades de maiores flutuações a curto prazo. Não obstante, os investimentos devem ter por objetivo assegurar uma quantidade suficiente de ativos líquidos para os pagamentos anuais solicitados pelo serviço designado da Comissão com base na Decisão 2003/76/CE e na Decisão 2008/376/CE.
- (7) As diretrizes financeiras devem permitir uma abordagem mais flexível no que diz respeito aos aspetos técnicos da implementação e devem determinar os instrumentos de investimento apropriados para atingir os objetivos de investimento.
- (8) As categorias de ativos não devem ser consideradas por si só, mas sim pela função que desempenham numa carteira diversificada. A diversificação entre categorias de ativos leva, historicamente, a um aumento dos rendimentos para o mesmo nível de risco. A correlação entre os ativos é importante na tomada de decisões relativas à respetiva afetação, no contexto do rendimento e risco globais dos investimentos.
- (9) Os ativos da CECA em liquidação e, depois de concluída a liquidação, os ativos do Fundo de Investigação do Carvão e do Aço devem ser geridos com base numa estratégia de investimento que deverá ser expressa sob a forma de uma afetação estratégica dos ativos/referencial que tenha em conta os objetivos de investimento e a tolerância ao risco dos ativos. O referencial fornece orientações de investimento a longo prazo aos gestores da carteira, sob a forma de afetações às diferentes categorias de ativos.
- (10) As diretrizes financeiras devem permitir investimentos em obrigações com elevada liquidez denominadas em dólares dos EUA, emitidas por entidades soberanas, supranacionais, subsoberanas e agências governamentais, a fim de aumentar a diversificação, cobrindo ao mesmo tempo, a um nível adequado, os riscos de perdas devido à flutuação das taxas de câmbio. A Comissão deve dispor da possibilidade de decidir, sob reserva do acordo do seu contabilista, investir noutros ativos denominados em moedas de outras economias avançadas e/ou outros Estados-Membros. Essas decisões devem basear-se numa demonstração devidamente fundamentada das vantagens do investimento em questão para o desempenho dos ativos. As diretrizes financeiras devem alargar o âmbito dos investimentos elegíveis de modo a oferecer a possibilidade de uma exposição diversificada a grandes índices de mercado, a certos setores geográficos e a determinadas categorias de ativos.

- (11) As diretrizes financeiras devem permitir a utilização de outros instrumentos financeiros, como os futuros, *forwards* e *swaps*, para gerir os riscos e as exposições ao risco, nomeadamente ao risco de taxa de juro e ao risco cambial.
- (12) As práticas ambientais, sociais e de governação (ESG) de um investimento estão a tornar-se cada vez mais importantes e devem ser tidas em conta nas decisões de investimento. A Decisão 2003/77/CE também deve ser alterada de modo a introduzir as práticas ESG, incluindo uma triagem positiva, que favoreça a integração de considerações de natureza ambiental, social e de governação na seleção dos investimentos, e uma triagem negativa, que inclua uma lista de atividades excluídas para efeitos de investimento de tesouraria por razões éticas ou morais.
- (13) O relatório anual da Comissão aos Estados-Membros sobre as operações de gestão realizadas ao abrigo das diretrizes financeiras deve fornecer informações a respeito da afetação às diferentes categorias de ativos. O relatório anual também deve explicar quaisquer alterações importantes à afetação estratégica dos ativos.
- (14) A Decisão 2003/77/CE deve portanto ser alterada em conformidade.
- (15) Dada a ligação estrutural com a Decisão 2003/76/CE, a presente alteração deve aplicar-se apenas a partir da data de início de aplicação da Decisão [XXXX/XX], que altera a Decisão 2003/76/CE que fixa as disposições necessárias à execução do Protocolo, anexo ao Tratado que institui a Comunidade Europeia, relativo às consequências financeiras do termo de vigência do Tratado CECA e ao Fundo de Investigação do Carvão e do Aço⁵. Tendo em conta o artigo 145.º do Acordo sobre a saída do Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte da União Europeia e da Comunidade Europeia da Energia Atómica⁶, afigura-se adequado que a presente alteração só comece a ser aplicável em ou após 1 de janeiro de 2021,

ADOTOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

A Decisão 2003/77/CE é alterada do seguinte modo:

- (1) É inserido o seguinte artigo 1.º-A:

«Artigo 1.º-A

Os ativos da CECA em liquidação e, depois de concluída a liquidação, os ativos do Fundo de Investigação do Carvão e do Aço devem ser geridos de modo a assegurarem pagamentos anuais dentro dos limites da dotação anual de [111 milhões] de EUR para financiar a investigação em colaboração nos setores ligados aos setores do carvão e do aço. Os pagamentos anuais devem ser financiados pelas receitas líquidas provenientes dos investimentos e pelas receitas geradas com a venda de parte dos ativos da CECA em liquidação e, depois de concluída a liquidação, dos ativos do Fundo de Investigação do Carvão e do Aço, até ao montante anual definido pelo serviço da Comissão designado com base na Decisão 2003/76/CE e na Decisão 2008/376/CE.»;

- (2) O anexo é substituído pelo texto constante do anexo da presente decisão.

⁵ JO de , p. .

⁶ Acordo sobre a saída do Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte da União Europeia e da Comunidade Europeia da Energia Atómica (JO C 384-I de 12.11.2019, p. 1).

Artigo 2.º

A presente decisão entra em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

É aplicável a partir da data de aplicação da Decisão [XXXX/XX], que altera a Decisão 2003/76/CE que fixa as disposições necessárias à execução do Protocolo, anexo ao Tratado que institui a Comunidade Europeia, relativo às consequências financeiras do termo de vigência do Tratado CECA e ao Fundo de Investigação do Carvão e do Aço⁷ ou a partir de 1 de janeiro de 2021, consoante a data que for posterior.

Feito em Bruxelas, em

*Pelo Conselho
O Presidente*

⁷ JO de , p. .