



Bruxelles, 16.7.2020  
COM(2020) 321 final

2020/0143 (NLE)

Proposta di

## **DECISIONE DEL CONSIGLIO**

**recante modifica della decisione 2003/77/CE che stabilisce gli orientamenti finanziari pluriennali per la gestione dei fondi della CECA in liquidazione e, dopo la chiusura della liquidazione, del patrimonio del fondo di ricerca carbone e acciaio**

## RELAZIONE

### 1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

#### • **Motivi e obiettivi della proposta**

Secondo quanto previsto dall'allegato della decisione 2003/77/CE del Consiglio, del 1° febbraio 2003<sup>1</sup>, "a) I fondi della CECA [Comunità europea del carbone e dell'acciaio] in liquidazione [...] sono utilizzati come necessario per soddisfare i rimanenti obblighi della CECA, per quanto concerne i prestiti passivi ancora accesi, gli impegni derivanti da precedenti bilanci operativi e gli impegni imprevedibili. b) Nella misura in cui i fondi della CECA in liquidazione non siano necessari per il soddisfacimento degli obblighi di cui alla lettera a), essi sono investiti in modo da produrre un reddito da utilizzare per il finanziamento di ulteriori ricerche nei settori connessi con l'industria del carbone e dell'acciaio. c) Il patrimonio del fondo di ricerca carbone e acciaio è investito in modo da produrre un reddito da utilizzare per il finanziamento di ulteriori ricerche nei settori connessi con l'industria del carbone e dell'acciaio."

Data la mancanza di prestiti passivi ancora in essere e il calo degli impegni della CECA<sup>2</sup>, la CECA in liquidazione si concentra in misura sempre maggiore sulle attività di investimento volte a produrre un reddito che consenta di finanziare la ricerca. A norma della decisione 2003/77/CE del Consiglio, la Commissione gestisce i fondi della CECA in liquidazione in modo da "assicurare che i fondi siano disponibili ove necessario, ma producano il reddito più elevato compatibilmente col mantenimento di un alto grado di sicurezza e di stabilità a lungo termine" (*punto 3 dell'allegato della decisione 2003/77/CE del Consiglio*).

La Commissione europea utilizza i redditi della CECA in liquidazione per sostenere progetti di ricerca nei settori del carbone e dell'acciaio. Negli ultimi anni, tuttavia, il calo strutturale dei rendimenti nei mercati finanziari ha esercitato pressioni sulla capacità del portafoglio di generare redditi sufficienti a finanziare un significativo programma di ricerca. Anche prima del recente peggioramento delle condizioni di mercato causato dalla pandemia di Covid-19, il portafoglio generava già redditi inferiori a causa dei tassi di interesse più ridotti, che hanno caratterizzato il periodo successivo alla crisi finanziaria. La crisi della Covid-19 ha aggravato tale calo strutturale di lungo termine dei rendimenti attesi. Grazie a una composizione abbastanza prudente, il portafoglio della CECA ha retto relativamente bene, in confronto a fondi analoghi, all'acuta contrazione del mercato provocata dalla crisi della Covid-19. Ciò nonostante, questa crisi avrà effetti duraturi sui rendimenti attesi e rafforza la necessità di cercare strumenti alternativi che facciano fruttare i fondi a sostegno delle politiche dell'UE.

In tale contesto la Commissione desidera potenziare il sostegno a progetti di ricerca collaborativa nei settori del carbone e dell'acciaio, proponendo nel contempo di modificare la decisione 2008/376/CE del Consiglio allo scopo di allinearla agli obiettivi del Green Deal. La Commissione desidera inoltre sostenere grandi progetti di ricerca d'avanguardia che portino a processi di produzione dell'acciaio a emissioni prossime allo zero entro il 2030, nonché progetti di ricerca che consentano di gestire la transizione giusta per il settore del carbone. Per un programma di questo tipo è ritenuto adeguato un bilancio annuale stabile di [111 milioni]

---

<sup>1</sup> GU L 29 del 5.2.2003, pag. 25.

<sup>2</sup> Con l'entrata in vigore, in data 31 gennaio 2020, dell'accordo sul recesso del Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord dall'Unione europea e dalla Comunità europea dell'energia atomica (GU C 384I del 12.11.2019, pag.1), è sorto un nuovo impegno relativamente ingente, previsto dall'articolo 145 di tale accordo. Tuttavia l'entità dell'importo è nota e il relativo impatto è molto limitato nel tempo (cinque rate annuali da versare nel periodo 2021-2025).

di EUR. Tale bilancio è necessario per fornire un sostegno rilevante ai progetti validi nella misura richiesta per coprire le spese di gestione.

La copertura di stanziamenti annuali regolari per un valore di [111 milioni] di EUR fino al 2027 richiede alcune modifiche delle modalità di uso e di investimento dei fondi della CECA in liquidazione. Le modifiche della decisione in vigore che vengono proposte renderanno possibile tale livello di sostegno a progetti di ricerca collaborativa e a progetti di ricerca d'avanguardia nel settore dell'acciaio, nonché a progetti di ricerca che consentano di gestire la transizione giusta nel settore del carbone. Anche se tali stanziamenti annuali ridurranno progressivamente l'importo totale dei fondi investiti, per il periodo successivo al 2027 rimarrà comunque disponibile un importo ragionevole di fondi investibili.

- **Risultati recenti e prospettive dei fondi investiti della CECA in liquidazione**

Al 31 marzo 2020 il valore del portafoglio ammonta a 1,5 miliardi di EUR circa; l'entità del portafoglio è leggermente diminuita dal 30 giugno 2012, in quanto i rendimenti complessivi e i nuovi contributi ricevuti sono stati controbilanciati dai flussi in uscita volti a finanziare la ricerca in settori connessi all'industria del carbone e dell'acciaio.

Dal 2003 e fino a poco tempo fa i fondi della CECA in liquidazione hanno prodotto rendimenti positivi che, combinati con le risorse rese disponibili grazie a un meccanismo di perequazione, hanno consentito di sostenere progetti di ricerca per un valore di 50 milioni di EUR l'anno. Alla fine del 2017, i risultati del portafoglio dall'adozione della decisione 2003/77/CE del Consiglio, modificata dalla decisione 2008/750/CE del Consiglio<sup>3</sup>, sono stati positivi: gli importi sono stati erogati come e quando richiesto e il rendimento del portafoglio è stato soddisfacente, considerate le condizioni di mercato e gli orientamenti generalmente restrittivi in materia di investimenti. Durante il periodo compreso tra il 1° luglio 2012 e il 31 dicembre 2017 il portafoglio ha generato un rendimento positivo accumulato pari all'8,5 %.

Il rendimento dei fondi investiti è stato costantemente superiore al relativo parametro di riferimento: il portafoglio si è dimostrato un'alternativa migliore rispetto agli investimenti impostati sui tassi di interesse prevalenti per investimenti privi di rischio, che negli ultimi anni sono diventati negativi. In effetti il portafoglio non ha mai fatto registrare risultati negativi su base annua finora, ottenendo un rendimento cumulativo pari all'80% fin dal suo avvio. Per il futuro, tuttavia, dati gli attuali livelli ridotti (e spesso negativi) dei rendimenti obbligazionari, è lecito attendersi redditi più contenuti nel breve e medio termine e persino difficoltà ad ottenere rendimenti positivi.

Il portafoglio sarà inoltre ulteriormente ridotto di circa [250] milioni di EUR<sup>4</sup>, come previsto dall'accordo sul recesso del Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord dall'Unione europea e dalla Comunità europea dell'energia atomica (l'"accordo di recesso").

In tale contesto, al fine di raggiungere i pertinenti obiettivi politici occorre un approccio diverso per quanto riguarda l'uso dei fondi della CECA. La presente proposta prevede due modifiche principali:

- in linea con la proposta di modifica della decisione 2003/76/CE, ove necessario, permettere la vendita delle attività del portafoglio al fine di rendere possibili i pagamenti relativi alla dotazione annuale di [111] milioni di EUR fino al 2027. A seconda delle condizioni di investimento e dell'evoluzione delle

<sup>3</sup> GU L 255 del 23.9.2008, pag. 28.

<sup>4</sup> L'importo esatto sarà determinato all'inizio del 2021. Secondo l'articolo 145, primo comma, dell'accordo di recesso, "[l]'Unione è responsabile nei confronti del Regno Unito della quota del Regno Unito delle attività nette della Comunità europea del carbone e dell'acciaio in liquidazione al 31 dicembre 2020".

dimensioni del portafoglio, ciò implicherà una riduzione progressiva dell'entità del patrimonio gestito;

- diversificare gli investimenti ammissibili nel portafoglio al fine di migliorare la performance in termini di rischio/rendimento. Si propone di ampliare la gamma degli investimenti ammissibili al fine di migliorare i rendimenti previsti in relazione a un determinato livello di rischio.
- **Modifiche proposte per consentire, ove necessario, l'uso dei fondi per garantire una dotazione annuale pari a [111] milioni di EUR**

Si propone di modificare la decisione 2003/77/CE affinché, a decorrere dal 1° gennaio 2021<sup>5</sup>, siano esplicitamente consentiti flussi in uscita volti a costituire una dotazione annuale massima di [111 milioni] di EUR fino al 2027 a sostegno di progetti di ricerca nei settori del carbone e dell'acciaio al di fuori del programma quadro di ricerca. La dotazione annuale sarà determinata in base ai criteri stabiliti nella decisione 2003/76/CE del Consiglio riveduta. Per far fronte alle richieste di pagamento relative a tale dotazione si farà ricorso alle entrate nette degli investimenti e alla dismissione di parte del patrimonio della CECA in liquidazione.

La dotazione annuale dovrebbe essere esplicitamente prevista dalla decisione al fine di garantire un flusso di risorse prevedibile in misura sufficiente a permettere che la ricerca collaborativa nei settori del carbone e dell'acciaio continui a ricevere il sostegno necessario.

Fino ad oggi i fondi della CECA in liquidazione sono stati gestiti partendo dal presupposto che le risorse necessarie a finanziare i progetti di ricerca sarebbero derivate dal rendimento dei fondi investiti. Ciò si evince dalla formulazione della sezione 1 ("utilizzo dei fondi") dell'allegato della decisione 2003/77/CE del Consiglio e del considerando 3 della decisione, secondo cui "[d]ovrebbe essere salvaguardata l'integrità del capitale del patrimonio del fondo di ricerca carbone e acciaio [...]".

Per le ragioni illustrate in precedenza, tale approccio dovrebbe essere modificato affinché possano essere effettuati i pagamenti necessari per rendere possibile un significativo programma di ricerca nei settori del carbone e dell'acciaio.

Considerando i cambiamenti duraturi delle condizioni sui mercati finanziari, non è più possibile partire dal presupposto che i fondi della CECA in liquidazione possano, se mantenuti intatti, generare redditi stabili sufficienti a finanziare il fondo di ricerca carbone e acciaio. A tal fine è necessario aggiornare la decisione affinché siano tenute maggiormente in considerazione le esigenze strategiche sottostanti che devono essere soddisfatte dalla CECA in liquidazione, nonché le difficoltà di ottenere redditi del livello richiesto nel quadro delle attuali condizioni di mercato.

I pagamenti verrebbero effettuati su base annua una volta individuati i progetti pertinenti, sempre entro i limiti della dotazione annuale di [111 milioni] di EUR. L'importo annuale che può essere stanziato dalla CECA in liquidazione ammonterebbe a [111 milioni] di EUR al fine di consentire un uso prolungato delle risorse per il finanziamento della ricerca in futuro.

- **Modifiche proposte per consentire la diversificazione degli investimenti ammissibili**

Tradizionalmente i fondi della CECA sono stati investiti prevalentemente in obbligazioni sovrane e sovranazionali denominate in euro. Tale gamma di investimenti ha permesso di ottenere rendimenti positivi costanti mantenendo nel contempo il rischio del portafoglio a

---

<sup>5</sup> Si propone di rinviare la data di applicazione della modifica per evitare interferenze con l'applicazione dell'articolo 145 dell'accordo di recesso.

livelli ridotti. Negli ultimi anni sono cambiate le condizioni economiche e di mercato e si sono ridotte in modo duraturo le possibilità di ottenere un rendimento dagli investimenti in obbligazioni sovrane e sovranazionali. In prospettiva futura, la situazione dei mercati finanziari in generale, e di quelli delle obbligazioni denominate in euro in particolare, rimarrà difficile a causa dei rendimenti notevolmente ridotti o negativi (in particolare per i titoli degli emittenti con la qualità creditizia più elevata) e della liquidità ridotta, che deriva tra l'altro dalla politica monetaria accomodante della BCE e dai suoi programmi di acquisto di obbligazioni. Partendo da una base così ridotta, qualunque aumento dei tassi di interesse porterà ad una rivalutazione al ribasso del patrimonio esistente, con il rischio di rendimenti estremamente bassi o negativi fino a quando nuovi investimenti più redditizi compenseranno progressivamente l'effetto della rivalutazione iniziale.

La presente proposta mira a rendere il portafoglio della CECA più resiliente dinanzi a tali sfide, aumentando le possibilità di investire in altre classi di attività e utilizzando altre tecniche di investimento per proteggere il portafoglio, evitandone la totale dipendenza da titoli a reddito fisso.

Fatti salvi i prelievi previsti fino al 2027, l'orizzonte di investimento dei fondi rimanenti è piuttosto di lungo termine e consente un'ulteriore diversificazione. Il portafoglio della CECA si è mantenuto fino ad oggi relativamente libero da passività rilevanti e non è stato soggetto a flussi in uscita tali da alterarne qualitativamente l'orizzonte di investimento o da modificare l'entità dei fondi nel portafoglio. Tale situazione è destinata a cambiare in seguito all'introduzione dei pagamenti connessi alla dotazione annuale richiesta per finanziare il programma di ricerca. L'orizzonte di investimento o la tolleranza al rischio dei fondi rimanenti non dovrebbero tuttavia essere sostanzialmente alterati da pagamenti prevedibili di questa entità, che oltretutto verranno effettuati nell'arco di diversi anni.

Grazie a un orizzonte di investimento più lungo, il portafoglio avrà maggiore capacità di mantenere le attività, ove necessario, affinché recuperino il loro valore. Alla luce di quanto precede, si propone di ampliare la gamma degli investimenti contemplati dagli orientamenti finanziari per alleviare il più possibile l'impatto di rendimenti bassi o negativi e migliorare la diversificazione e la resilienza del portafoglio, attuando nel contempo una politica di investimento prudente che consenta di preservare il capitale con un livello di affidabilità elevato e di ottenere rendimenti migliori ove ciò sia possibile e compatibile con questo obiettivo. In un orizzonte di lungo periodo, l'ampliamento delle classi di attività ammissibili dovrebbe contribuire a una gestione stabile e prevedibile del portafoglio, compresi anche i pagamenti prevedibili effettuati a titolo dei fondi per la dotazione annuale, e a mitigare il tasso di riduzione delle risorse sottostanti attraverso il pagamento di rate annuali.

La Commissione propone di ampliare gli orientamenti finanziari al fine di accrescere la gamma di attività/strumenti ammissibili a disposizione e di possibili combinazioni di esposizioni al rischio (ad esempio rischio di tasso di interesse e rischio di credito, nonché un livello limitato di rischio legato al mercato azionario). Le nuove possibilità di investimento consentiranno una gestione più efficiente del portafoglio (in termini di diversificazione e di equilibrio tra rischio e rendimento) e contribuiranno ai rendimenti attesi nel medio e lungo termine.

Occorre sottolineare che la diversificazione del portafoglio implica l'esposizione a nuove fonti di volatilità dei mercati, che possono incidere sui rendimenti nel medio e lungo termine. Tuttavia, considerato l'orizzonte di investimento a più lungo termine di una parte significativa dei fondi, il portafoglio della CECA è in una posizione favorevole per far fronte a brevi periodi di risultati mediocri in una delle varie classi di attività e per sfruttare la possibilità di ottenere migliori rendimenti corretti in base al rischio nel lungo periodo. Occorre inoltre

comprendere che la diversificazione non rappresenta una garanzia contro possibili risultati negativi per un determinato periodo, dato che i benefici della diversificazione possono essere controbilanciati da risultati mediocri nelle classi di attività più rilevanti (obbligazioni sovrane e sovranazionali). Queste avvertenze generali sono una caratteristica intrinseca della gestione del patrimonio e sono qui riportate per offrire una visione bilanciata dei possibili esiti. Nel complesso la Commissione, in qualità di amministratore responsabile dei fondi dell'UE, ritiene che l'ampliamento della gamma di investimenti ammissibili rappresenti un modo idoneo per migliorare il rendimento a lungo termine dei fondi della CECA investiti.

Alla luce di quanto precede, la Commissione presenta questa proposta di decisione del Consiglio, che modifica la decisione 2003/77/CE che stabilisce gli orientamenti finanziari pluriennali per la gestione dei fondi della CECA in liquidazione. I fondi sono gestiti secondo norme prudenziali e conformemente ai principi di sana gestione finanziaria e alle norme e procedure stabilite dal contabile della Commissione.

Come illustrato in precedenza, con la decisione si propone di modificare la decisione che disciplina la gestione dei fondi della CECA in liquidazione al fine di consentire:

- la possibilità di investire in una più ampia gamma di strumenti del mercato monetario (MM) (in particolare fondi MM);
- la possibilità di investire in una più ampia gamma di titoli di debito e di credito;
- l'esposizione ai mercati azionari e a prodotti "quasi equity" (in particolare attraverso strumenti adeguati quali i fondi indicizzati quotati);
- la possibilità di utilizzare tecniche di investimento standard, come i contratti a termine sui tassi di interesse per gestire le maturità residue degli investimenti;
- la possibilità di investire in strumenti coperti in USD.

La decisione non comporterebbe alcun utilizzo automatico di tali strumenti o modalità di investimento. La decisione si limiterebbe invece ad autorizzare la Commissione a realizzare tali investimenti quando le condizioni di mercato siano favorevoli e a condizione che gli stessi siano in linea con il relativo orizzonte di investimento, tenendo conto dei pagamenti connessi alla dotazione annuale fino al 2027. La Commissione agirà con prudenza e con la dovuta diligenza nel far uso di queste più ampie possibilità di investimento, al fine di massimizzare le probabilità di risultati positivi. Riferirà sulla decisione di avvalersi di tali poteri nelle proprie relazioni annuali, spiegando le ragioni che motivano l'ampliamento della gamma di investimenti e riferendo sui risultati osservati quando i dati sulla performance lo consentiranno.

La scelta delle attività implicherà una selezione basata sia su criteri negativi (un elenco di attività escluse dagli investimenti di tesoreria per motivi etici o morali) sia su criteri positivi (per favorire l'integrazione di considerazioni positive di ordine ambientale, sociale e di governance nella scelta degli investimenti). Le prassi ambientali, sociali e di governance (ESG) relative agli investimenti stanno acquistando sempre più importanza e la Commissione intende dare l'esempio in tale ambito.

- **Coerenza con le altre normative dell'Unione**

La proposta è collegata alla decisione 2003/76/CE del Consiglio, che stabilisce le disposizioni necessarie all'attuazione del protocollo, allegato al trattato che istituisce la Comunità europea, relativo alle conseguenze finanziarie della scadenza del trattato CECA e al fondo di ricerca

carbone e acciaio. Il Consiglio ha deciso di recente in merito alla possibilità di riutilizzare gli importi disimpegnati a fini di ricerca<sup>6</sup>. La decisione 2003/76/CE del Consiglio sarà modificata in parallelo tenendo conto delle modifiche proposte per la decisione 2003/77/CE del Consiglio.

## **2. BASE GIURIDICA, SUSSIDIARIETÀ E PROPORZIONALITÀ**

### **• Base giuridica**

La base giuridica che conferisce all'UE il diritto di agire è costituita dal trattato sul funzionamento dell'Unione europea e dal protocollo allegato ai trattati UE relativo alle conseguenze finanziarie della scadenza del trattato CECA e al fondo di ricerca carbone e acciaio, in particolare dall'articolo 2, secondo comma.

### **• Sussidiarietà (per la competenza non esclusiva)**

Le disposizioni di attuazione del protocollo sono stabilite mediante una decisione del Consiglio, la cui revisione rientra nel diritto di iniziativa esclusivo della Commissione.

### **• Proporzionalità**

La proposta contiene disposizioni accessorie ed è dunque necessaria per il funzionamento della gestione patrimoniale svolta dalla Commissione per la CECA in liquidazione e successivamente per il fondo di ricerca carbone e acciaio.

### **• Scelta dell'atto giuridico**

Una decisione del Consiglio recante modifica della decisione 2003/77/CE del Consiglio attualmente in vigore rappresenta una "misur[a] che stabilisc[e] gli orientamenti finanziari pluriennali per la gestione del patrimonio del Fondo di ricerca carbone e acciaio", ai sensi dell'articolo 2, secondo comma, del protocollo n. 37.

## **3. RISULTATI DELLE VALUTAZIONI EX POST, DELLE CONSULTAZIONI DEI PORTATORI DI INTERESSI E DELLE VALUTAZIONI D'IMPATTO**

### **• Valutazioni ex post / Vaglio di adeguatezza della legislazione vigente**

La proposta si basa sui risultati contenuti nella relazione quinquennale, che prevede un riesame regolare dell'adeguatezza degli orientamenti. La relazione quinquennale più recente è stata pubblicata il 2 marzo 2018 [COM(2018) 84 final].

### **• Consultazioni dei portatori di interessi**

Non pertinente. I principali portatori di interessi sono gli Stati membri, che saranno consultati in seno al Consiglio durante il procedimento legislativo.

### **• Assunzione e uso di perizie**

Nel 2014 la Banca mondiale ha svolto una verifica inter pares delle operazioni di gestione patrimoniale effettuate dalla Commissione (anche per quanto riguarda il portafoglio della CECA in liquidazione). Nell'elaborazione della presente proposta di revisione si è tenuto conto dei risultati di tale verifica inter pares per quanto riguarda il quadro degli orientamenti.

---

<sup>6</sup> Decisione (UE) 2018/599 del Consiglio, del 16 aprile 2018, recante modifica della decisione 2003/76/CE che stabilisce le disposizioni necessarie all'attuazione del protocollo, allegato al trattato che istituisce la Comunità europea, relativo alle conseguenze finanziarie della scadenza del trattato CECA e al fondo di ricerca carbone e acciaio (GU L 101 del 20.4.2018, pag. 1).

Più recentemente un'analisi riguardante la Comunità europea del carbone e dell'acciaio pubblicata dalla Corte dei conti nel settembre 2019<sup>7</sup> ha concluso che non è sostenibile, nel contesto attuale dei tassi di interesse, finanziare il fondo di ricerca carbone e acciaio unicamente con le entrate della gestione patrimoniale.

- **Valutazione d'impatto**

Per la proposta di revisione non è necessaria una valutazione d'impatto, in quanto si prevede che l'impatto atteso a livello economico, ambientale o sociale non sia significativo.

- **Efficienza normativa e semplificazione**

La proposta si basa sui risultati contenuti nella relazione quinquennale, che prevede un riesame regolare dell'adeguatezza degli orientamenti.

- **Diritti fondamentali**

La proposta è in linea con la protezione dei diritti fondamentali.

#### **4. INCIDENZA SUL BILANCIO**

La proposta non genera alcuna nuova passività da iscrivere al bilancio generale nell'ambito del quadro finanziario pluriennale.

#### **5. ALTRI ELEMENTI**

- **Piani attuativi e modalità di monitoraggio, valutazione e informazione**

Come previsto al punto 7 degli orientamenti finanziari, la Commissione riferisce agli Stati membri ogni sei mesi in merito alle operazioni di gestione effettuate conformemente a tali orientamenti finanziari.

Su base annuale viene inoltre elaborata una relazione finanziaria, corredata degli stati finanziari sottoposti a audit, che riferisce sui risultati dell'intero esercizio.

La Commissione riferisce infine specificamente sull'applicazione degli orientamenti finanziari ogni cinque anni (articolo 2).

- **Documenti esplicativi (per le direttive)**

Non pertinente.

- **Illustrazione dettagliata delle singole disposizioni della proposta volta a consentire una maggiore diversificazione delle attività ammissibili**

Gli orientamenti finanziari vigenti prevedono un'interpretazione relativamente restrittiva della definizione di investimenti ammissibili. Prevedono ad esempio importi massimi assoluti e nominali (ad esempio un massimo di 250 milioni di EUR per ciascuno Stato membro dell'UE), rating di credito (ad esempio un rating di credito minimo "AA", tranne per gli Stati membri e le istituzioni dell'UE), o una maturità residua massima (ad esempio non superiore a 10,5 anni dal momento dell'acquisto).

Tali restrizioni eliminano ampie parti dei mercati finanziari.

Per esempio,

---

<sup>7</sup> *Ibidem*.pagg.11-12, 17.



- le restrizioni riguardanti il rating obbligano a scartare quasi interamente il mercato delle obbligazioni societarie e finanziarie, che consentirebbero di diversificare e potrebbero offrire rendimenti più elevati e contribuire ad alleviare l'impatto dei tassi negativi<sup>8</sup> nel contesto attuale;
- considerazioni simili valgono per le restrizioni relative alla maturità residua, che impediscono di effettuare investimenti in obbligazioni a più lungo termine e ottenere così vantaggi analoghi<sup>9</sup>. La modifica di queste restrizioni consentirebbe una ripartizione diversificata delle attività, con rendimenti attesi più elevati per il portafoglio, pur mantenendo nel complesso il rischio per il portafoglio a livelli simili a quelli attuali, grazie agli effetti della correlazione positiva.

In seguito alla crisi finanziaria del 2008 le condizioni di mercato per i gestori di valori mobiliari a reddito fisso si inasprirono a causa dei tassi di interesse ridotti, e spesso negativi, che si imposero, specialmente per gli investimenti con un minore rischio di credito. In contesti simili è particolarmente difficile per i gestori di valori mobiliari a reddito fisso ottenere risultati positivi, specialmente su orizzonti di investimento a medio e lungo termine. Nel 2020 la situazione si è aggravata in quanto, a causa della crisi del coronavirus, tale contesto di interessi ridotti o negativi potrebbe protrarsi ulteriormente nel futuro.

Per limitare le conseguenze negative di tali fattori, è importante che i gestori patrimoniali possano avere accesso alla gamma di investimenti più ampia possibile. In tal modo possono accrescere la diversificazione e beneficiare di classi di attività che presentano modelli di rendimento diversi e un minor grado di correlazione. Su un orizzonte di investimento a lungo termine i portafogli altamente diversificati dovrebbero ottenere migliori risultati, a parità di livello di rischio, rispetto a quelli meno diversificati.

Si propone pertanto di modificare gli attuali orientamenti finanziari come descritto di seguito.

#### *A. Adeguare le restrizioni relative ai limiti assoluti, ai rating e alla maturità residua*

Si propone di adottare un'impostazione più dinamica per quanto riguarda gli aspetti tecnici dell'attuazione che richiedono una certa flessibilità (ad esempio la determinazione del rischio, della maturità residua e dei limiti di concentrazione).

Ciò consentirebbe di adeguare tali aspetti con maggiore regolarità all'evoluzione delle condizioni di mercato, prendendo spunto dagli orientamenti recentemente adottati dalla Commissione per il fondo comune di copertura<sup>10</sup>, uno degli altri portafogli importanti gestiti dalla Commissione. Il patrimonio è gestito applicando una strategia di investimento che assume la forma di ripartizione strategica delle attività e che rispecchia gli obiettivi e il livello di tolleranza al rischio degli investimenti. La strategia di investimento trova riscontro in un parametro di riferimento strategico, che viene fissato in conformità alle prassi del settore.

Anche la tolleranza al rischio potrebbe essere definita in termini più generali (ad esempio elencando le categorie di attività ammissibili e indicando specifici parametri di rischio, come

<sup>8</sup> Cfr. il punto D per una strategia più complessa di gestione del rapporto tra rischio di tasso di interesse e durata.

<sup>9</sup> I vantaggi offerti dalle obbligazioni a più lungo termine dipendono tra l'altro dalla ripidità della curva dei rendimenti al momento dell'investimento. Un altro vantaggio delle obbligazioni a più lungo termine è la maggiore convessità: ciò significa semplicemente che il loro valore di mercato aumenta a seguito di una determinata riduzione dei tassi di interesse più di quanto diminuirebbe in caso di un aumento equivalente dei tassi di interesse.

<sup>10</sup> C(2020) 1896 final.

il valore a rischio). I limiti potrebbero essere espressi meglio in termini di valore di mercato anziché di valore nozionale ed essere definiti in termini di esposizioni percentuali massime del valore di mercato totale del portafoglio. Le esposizioni sarebbero in tal modo definite con maggiore precisione, dato che, a causa del contesto caratterizzato da rendimenti ridotti o negativi, il prezzo di molti titoli è notevolmente sopra la pari (100 %) ed è possibile che i valori nominali non riflettano più il valore economico reale di tali esposizioni. Un altro motivo per il quale un simile approccio, che fissa il limite ad una percentuale in base al valore di mercato, ha assunto maggiore rilevanza è che il valore di mercato complessivo del portafoglio potrebbe variare in funzione sia della valutazione di mercato sia di flussi in entrata o in uscita.

I limiti di concentrazione potrebbero essere perfezionati così da permettere una distinzione tra esposizioni creditizie più sicure o più rischiose, ad esempio consentendo una maggiore esposizione solo in relazione agli emittenti della massima qualità (di livello molto elevato<sup>11</sup>).

Si propone di definire gli strumenti ammissibili negli orientamenti per la gestione patrimoniale, mentre il parametro di riferimento e gli specifici limiti di investimento saranno definiti mediante documenti interni della Commissione europea.

### *B. Consentire investimenti in altre valute*

Attualmente gli orientamenti finanziari tacciono riguardo all'ammissibilità di investimenti in valuta estera. In tale contesto va osservato che gli investimenti denominati in euro rappresentano solo il 25 % circa del mercato globale delle obbligazioni

Si propone pertanto di consentire espressamente investimenti in titoli coperti denominati in USD di emittenti sovrani, sovranazionali e subsovrani e di organismi pubblici.

In particolare, la possibilità di investire (parzialmente) in obbligazioni ad elevata liquidità denominate in USD emesse da tali enti permetterebbe di accedere a mercati liquidi e di grandi dimensioni, come il mercato del debito pubblico statunitense. Ciò potrebbe rivelarsi utile, considerati i citati vincoli di liquidità sui mercati delle obbligazioni denominate in euro, oltre a permettere di ottenere esposizioni a diverse curve dei rendimenti, con opportunità potenzialmente maggiori in termini di carry/roll down.

Il rischio di perdite dovute alla fluttuazione del tasso di cambio potrebbe essere coperto. Esistono strumenti di copertura di tale rischio del tasso di cambio, ma gli attuali orientamenti finanziari tacciono su questo tipo di operazione. Previo accordo del contabile, la Commissione può decidere di rendere esplicitamente ammissibili investimenti coperti in altre valute (diverse dal dollaro USA) secondo i criteri stabiliti nell'allegato della decisione. L'uso effettivo di tali strumenti sarebbe di portata limitata e terrebbe conto dei costi corrispondenti e delle condizioni di mercato esistenti.

### *C. Ampliare il ricorso ai veicoli di investimento collettivo*

Nel 2014 un'equipe di specialisti della Banca mondiale ha effettuato una valutazione delle attività di gestione patrimoniale e della tesoreria svolte dalla Commissione. Dopo aver compiuto un esame accurato delle procedure seguite dalla Commissione, la Banca mondiale ha concluso che nella gestione dei portafogli sotto la sua responsabilità la Commissione realizza i propri obiettivi nel rispetto di solide norme di settore. La Banca mondiale ha anche

---

<sup>11</sup> Termine utilizzato in riferimento ai rating di credito di livello AA-/Aa3 o più elevati.

formulato alcune raccomandazioni per migliorare ulteriormente il processo di investimento e i rendimenti.

In particolare, per quanto riguarda i fondi con un orizzonte di lungo termine, la Banca mondiale ha proposto di investire una certa percentuale in partecipazioni azionarie, possibilmente tramite fondi di investimento collettivo. Se scelti con cura, questi strumenti consentono di ottenere una buona diversificazione dell'esposizione in strumenti di capitale. Poiché presentano una correlazione relativamente bassa con gli investimenti a reddito fisso, gli strumenti di capitale migliorerebbero il profilo di rischio/rendimento del portafoglio in una prospettiva a lungo termine. D'altro canto, gli investimenti in strumenti di capitale possono aumentare la volatilità dei rendimenti del portafoglio a breve e medio termine.

Gli orientamenti vigenti menzionano già i veicoli di investimento collettivo, ma li associano al requisito di un rating del credito non inferiore ad "AA", il che di fatto riduce sostanzialmente la scelta ai soli veicoli collettivi a reddito fisso a breve termine, escludendo la maggior parte dei fondi a reddito fisso e dei fondi di investimento azionario senza rating del credito.

Si propone pertanto di chiarire la gamma di classi di attività e di veicoli di investimento collettivo ammissibili, al fine di permettere gli investimenti in strumenti di capitale e una più ampia scelta di investimenti a reddito fisso, anche in tali veicoli ben diversificati.

In sostanza, si propone di rendere ammissibili diversi tipi di veicoli di investimento collettivo (per esempio fondi comuni monetari, fondi indicizzati quotati, fondi comuni di investimento). Questi possono, in varia misura, offrire un'esposizione diversificata agli indici generali di mercato, a taluni settori geografici e/o a particolari classi di attività, per esempio a reddito fisso e/o strumenti di capitale.

#### *D. Autorizzare altri strumenti di copertura per gestire il rischio di tasso di interesse*

I derivati su tassi di interesse sono strumenti che consentono di gestire con efficienza il rischio di tasso di interesse e attualmente le istituzioni finanziarie pubbliche vi fanno frequente ricorso. Di norma si tratta inoltre di mercati liquidi: per esempio, durante la crisi finanziaria il mercato dei *future* è rimasto estremamente liquido, al contrario del mercato dei titoli di Stato a pronti. L'uso di tali strumenti si baserebbe su rigorose procedure in materia di rischio e su solidi sistemi informatici che consentano di effettuare verifiche e di far fronte alle relative procedure operative e al rischio intrinseco di questo mercato.

Come spiegato anteriormente, la decisione non comporterebbe alcun utilizzo automatico di tali strumenti o modalità di investimento. La decisione si limiterebbe invece ad autorizzare la Commissione a effettuare tali investimenti quando le condizioni di mercato siano favorevoli. La Commissione agirà con prudenza e con la dovuta diligenza nel far uso di questi più ampi poteri di investimento, al fine di massimizzare le probabilità di risultati positivi. Riferirà sulla decisione di avvalersi di tali poteri nelle proprie relazioni annuali, spiegando le ragioni che motivano l'ampliamento della gamma di investimenti e riferendo sui risultati osservati quando i dati sulla performance lo consentiranno.

#### *E. Integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance*

Poiché le prassi ambientali, sociali e di governance (ESG) relative agli investimenti stanno acquistando sempre più importanza e la Commissione intende dare l'esempio in tale ambito, la decisione ne evidenzerebbe l'importanza nella procedura di selezione degli investimenti. Tale procedura comprenderebbe una selezione basata sia su criteri positivi (per promuovere

l'integrazione di considerazioni di ordine ambientale, sociale e di governance nella scelta degli investimenti istituzionali), sia su criteri negativi (un elenco di attivi esclusi dagli investimenti di tesoreria per motivi etici o morali).

Proposta di

## DECISIONE DEL CONSIGLIO

**recante modifica della decisione 2003/77/CE che stabilisce gli orientamenti finanziari pluriennali per la gestione dei fondi della CECA in liquidazione e, dopo la chiusura della liquidazione, del patrimonio del fondo di ricerca carbone e acciaio**

IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto il protocollo n. 37 relativo alle conseguenze finanziarie della scadenza del trattato CECA e al fondo di ricerca carbone e acciaio, allegato al trattato sull'Unione europea e al trattato sul funzionamento dell'Unione europea<sup>1</sup>, in particolare l'articolo 2, secondo comma,

vista la proposta della Commissione europea,

visto il parere del Parlamento europeo<sup>2</sup>,

considerando quanto segue:

- (1) Per raggiungere l'obiettivo della neutralità climatica entro il 2050, l'Unione europea ha bisogno di "pionieri del clima e delle risorse" in grado di sviluppare le prime applicazioni commerciali delle tecnologie di punta in settori industriali fondamentali entro il 2030, e un processo di produzione dell'acciaio a emissioni zero entro il 2030.
- (2) A norma della decisione 2003/76/CE del Consiglio<sup>3</sup>, la Commissione è tenuta a gestire i fondi della Comunità europea del carbone e dell'acciaio (CECA) in liquidazione e, dopo la chiusura della liquidazione, il patrimonio del fondo di ricerca carbone e acciaio in modo da garantirne la redditività a lungo termine. La decisione 2003/77/CE del Consiglio<sup>4</sup> stabilisce gli orientamenti finanziari pluriennali per la gestione di tali fondi. A norma dell'articolo 2 della decisione 2003/77/CE, la Commissione è tenuta a rivedere o completare tali orientamenti e a riesaminarne il funzionamento e l'efficacia.
- (3) Per fornire un sostegno rilevante a progetti validi di ricerca collaborativa che dispongono della massa critica e che offrono il valore aggiunto dell'UE necessari per migliorare la sostenibilità, la competitività, la salute, la sicurezza e le condizioni di lavoro nei settori relativi all'industria del carbone e dell'acciaio, occorre garantire che

---

<sup>1</sup> Protocollo n. 37 relativo alle conseguenze finanziarie della scadenza del trattato CECA e al fondo di ricerca carbone e acciaio, allegato al trattato sull'Unione europea e al trattato sul funzionamento dell'Unione europea (GU C 202 del 7.6.2016, pag. 327).

<sup>2</sup> GU C del , pag. .

<sup>3</sup> Decisione 2003/76/CE del Consiglio, del 1° febbraio 2003, che stabilisce le disposizioni necessarie all'attuazione del protocollo, allegato al trattato che istituisce la Comunità europea, relativo alle conseguenze finanziarie della scadenza del trattato CECA e al fondo di ricerca carbone e acciaio (GU L 29 del 5.2.2003, pag. 22).

<sup>4</sup> Decisione 2003/77/CE del Consiglio, del 1° febbraio 2003, che stabilisce gli orientamenti finanziari pluriennali per la gestione dei fondi della CECA in liquidazione e, dopo la chiusura della liquidazione, del patrimonio del fondo di ricerca carbone e acciaio (GU L 29 del 5.2.2003, pag. 25).

siano previsti i pagamenti connessi alla dotazione annuale definita e stabilita dall'[articolo 2 della] decisione 2003/76/CE fino al 2027 allo scopo di finanziare tali progetti. Tali pagamenti dovrebbero essere finanziati utilizzando le entrate nette degli investimenti e i proventi ottenuti dalla vendita parziale del patrimonio fino a concorrenza dell'importo annuale definito dal servizio designato della Commissione in base alle decisioni 2003/76/CE e 2008/376/CE.

- (4) Dall'esperienza maturata nel corso dell'ultimo quinquennio di attuazione degli orientamenti finanziari (2012-2017) e dall'evoluzione delle condizioni dei mercati finanziari emerge l'esigenza di adeguare tali orientamenti.
- (5) I fondi rimanenti in seguito ai prelievi effettuati fino al 2027 ai fini della dotazione annuale stabilita dalla decisione 2003/76/CE dovrebbero essere gestiti con un orizzonte di investimento di più lungo termine, che consenta un'ulteriore diversificazione.
- (6) In media, il fatto di investire un'ampia parte di tali fondi a più lungo termine è coerente con l'obiettivo di rendimenti attesi più elevati: occorre infatti tenere a mente che nel breve periodo vi sono possibilità di maggiori fluttuazioni. Ciononostante, gli investimenti dovrebbero tendere a garantire un importo sufficiente di fondi liquidi, che consenta di effettuare i pagamenti annuali richiesti dal servizio designato della Commissione in base alle decisioni 2003/76/CE e 2008/376/CE.
- (7) Gli orientamenti finanziari dovrebbero prevedere maggiore flessibilità per quanto riguarda gli aspetti tecnici dell'attuazione e dovrebbero stabilire gli strumenti di investimento adeguati per raggiungere gli obiettivi di investimento.
- (8) Le diverse classi di attività non dovrebbero essere considerate ciascuna in modo separato, bensì in base al ruolo che svolgono all'interno di un portafoglio diversificato. La diversificazione tra classi di attività storicamente ha avuto come risultato rendimenti più elevati a parità di livello di rischio. La correlazione tra le attività è importante nel processo decisionale relativo alla ripartizione delle stesse nel contesto del rischio e del rendimento complessivi dell'investimento.
- (9) I fondi della CECA in liquidazione e, dopo la chiusura della liquidazione, il patrimonio del fondo di ricerca carbone e acciaio dovrebbero essere gestiti applicando una strategia di investimento che dovrebbe essere espressa sotto forma di una ripartizione strategica delle attività e di un parametro di riferimento che rispecchi gli obiettivi dell'investimento e la tolleranza al rischio dei fondi. Il parametro di riferimento offre ai gestori del portafoglio indicazioni sulla gestione degli investimenti a lungo termine, in particolare sulla ripartizione tra le diverse classi di attività.
- (10) Gli orientamenti finanziari dovrebbero consentire investimenti in obbligazioni estremamente liquide denominate in USD di emittenti sovrani, sovranazionali e subsovrani e di organismi pubblici per aumentare la diversificazione, coprendo nel contempo in misura appropriata il rischio di perdite dovute alle fluttuazioni del tasso di cambio. Previo accordo del contabile della Commissione, quest'ultima dovrebbe avere la possibilità di decidere in merito a investimenti in altre attività denominate nella valuta di altre economie avanzate e/o di altri Stati membri. Tali decisioni dovrebbero essere basate su una dimostrazione pienamente motivata dei vantaggi dell'investimento in questione in termini di rendimento. Gli orientamenti finanziari dovrebbero ampliare la gamma di investimenti ammissibili per offrire la possibilità di un'esposizione differenziata agli indici generali di mercato, a taluni settori geografici e a particolari classi di attività.

- (11) Gli orientamenti finanziari dovrebbero consentire il ricorso ad altri strumenti finanziari come *future*, *forward* e *swap* allo scopo di gestire i rischi e le esposizioni, ad esempio il rischio del tasso di interesse e del tasso di cambio.
- (12) Le prassi ambientali, sociali e di governance (ESG) relative agli investimenti stanno acquistando sempre più importanza e dovrebbero essere tenute in considerazione nelle decisioni di investimento. La decisione 2003/77/CE dovrebbe essere modificata anche al fine di integrare le prassi ESG prevedendo una selezione basata sia su criteri positivi, per promuovere l'integrazione di considerazioni di ordine ambientale, sociale e di governance nella scelta degli investimenti, sia su criteri negativi, in relazione a un elenco di attivi esclusi dagli investimenti di tesoreria per motivi etici o morali.
- (13) La relazione annuale della Commissione agli Stati membri sulle operazioni di gestione effettuate conformemente agli orientamenti finanziari dovrebbe fornire informazioni sulla ripartizione tra le diverse classi di attività. La relazione annuale dovrebbe inoltre illustrare qualunque modifica di rilievo apportata alla ripartizione strategica delle attività.
- (14) La decisione 2003/77/CE dovrebbe pertanto essere modificata di conseguenza.
- (15) Poiché è strutturalmente collegata alla decisione 2003/76/CE, la presente modifica dovrebbe applicarsi unicamente a decorrere dalla data in cui inizia ad applicarsi la decisione [XXXX/XX] recante modifica della decisione 2003/76/CE che stabilisce le disposizioni necessarie all'attuazione del protocollo, allegato al trattato che istituisce la Comunità europea, relativo alle conseguenze finanziarie della scadenza del trattato CECA e al fondo di ricerca carbone e acciaio<sup>5</sup>. Tenendo conto di quanto previsto dall'articolo 145 dell'accordo sul recesso del Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord dall'Unione europea e dalla Comunità europea dell'energia atomica<sup>6</sup>, è opportuno che tale modifica si applichi unicamente a decorrere dal 1° gennaio 2021.

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

#### *Articolo 1*

La decisione 2003/77/CE è così modificata:

- 1) è inserito il seguente articolo 1 bis:

#### *"Articolo 1 bis*

I fondi della CECA in liquidazione e, dopo la chiusura della liquidazione, il patrimonio del fondo di ricerca carbone e acciaio sono gestiti allo scopo di effettuare pagamenti annuali, nei limiti della dotazione annuale di [111 milioni di] EUR, per finanziare la ricerca collaborativa nei settori connessi all'industria del carbone e dell'acciaio. I pagamenti annuali sono finanziati utilizzando le entrate nette degli investimenti e i proventi ottenuti dalla vendita parziale dei fondi della CECA in liquidazione e, dopo la chiusura della liquidazione, del patrimonio del fondo di ricerca carbone e acciaio fino a concorrenza dell'importo annuale stabilito dal servizio designato della Commissione in base alle decisioni 2003/76/CE e 2008/376/CE.";

- 2) l'allegato è sostituito dall'allegato della presente decisione.

---

<sup>5</sup> GU del , pag. .

<sup>6</sup> Accordo sul recesso del Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord dall'Unione europea e dalla Comunità europea dell'energia atomica (GU C 384I del 12.11.2019, pag. 1).

## *Articolo 2*

La presente decisione entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Essa si applica a decorrere dal 1° gennaio 2021 o, se posteriore, dalla data in cui si applica la decisione [XXXX/XX] recante modifica della decisione 2003/76/CE che stabilisce le disposizioni necessarie all'attuazione del protocollo, allegato al trattato che istituisce la Comunità europea, relativo alle conseguenze finanziarie della scadenza del trattato CECA e al fondo di ricerca carbone e acciaio<sup>7</sup>.

Fatto a Bruxelles, il

*Per il Consiglio  
Il presidente*

---

<sup>7</sup> GU del , pag. .