

Bruselas, 13 de julio de 2021
(OR. en)

9391/21

**Expediente interinstitucional:
2020/0143 (NLE)**

**ECOFIN 557
RECH 287
FIN 411
COMPET 450
ENER 257**

ACTOS LEGISLATIVOS Y OTROS INSTRUMENTOS

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

DECISIÓN (UE) 2021/... DEL CONSEJO

de...

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

EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

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

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Visto el dictamen del Parlamento Europeo¹,

¹ Dictamen de 7 de julio de 2021 (pendiente de publicación en el Diario Oficial).

Considerando lo siguiente:

- (1) Con el fin de ser climáticamente neutra en 2050, la Unión necesita «pioneros del clima y los recursos» para desarrollar las primeras aplicaciones comerciales de tecnologías de vanguardia en sectores industriales clave de aquí a 2030, además de un proceso de fabricación de acero sin emisiones de carbono de aquí a 2030.
- (2) De conformidad con la Decisión 2003/76/CE del Consejo¹, la Comisión debe administrar el patrimonio de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA) en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero de modo que garantice su rentabilidad a largo plazo. La Decisión 2003/77/CE del Consejo² establece las directrices financieras plurianuales para la gestión de dichos activos. De conformidad con el artículo 2 de la Decisión 2003/77/CE, la Comisión debe revisar o completar dichas directrices y volver a evaluar su funcionamiento y eficacia.

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

² Decisión 2003/77/CE del Consejo, de 1 de febrero de 2003, por la que se establecen las directrices financieras plurianuales para la gestión del fondo CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, de los Activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero (DO L 29 de 5.2.2003, p. 25).

- (3) Con el fin de prestar un apoyo significativo a proyectos colaborativos de investigación dignos de interés que cuenten con la masa crítica y el valor añadido de la Unión para mejorar la sostenibilidad, la competitividad, la salud, la seguridad y las condiciones de trabajo en los sectores vinculados a la industria del carbón y del acero, es necesario garantizar que se realicen los pagos correspondientes a la asignación anual que se define y establece en el artículo 2 de la Decisión 2003/76/CE hasta el año 2027, para financiar tales proyectos. Dichos pagos deben financiarse a partir de los ingresos netos procedentes de las inversiones y de los ingresos generados por la venta de una parte de los activos hasta alcanzar el importe anual fijado por el servicio designado de la Comisión sobre la base de la Decisión 2003/76/CE y la Decisión 2008/376/CE del Consejo¹.
- (4) La experiencia adquirida durante el último quinquenio de aplicación de las directrices financieras (2012-2017) y la evolución de las condiciones del mercado financiero demuestran la necesidad de adaptar dichas directrices.
- (5) Los activos restantes tras las retiradas que se efectúen hasta 2027 correspondientes a la dotación anual establecida en la Decisión 2003/76/CE deben gestionarse sobre la base de un horizonte de inversión a más largo plazo, lo que permitirá una mayor diversificación.

¹ Decisión 2008/376/CE del Consejo, de 29 de abril de 2008, relativa a la aprobación del Programa de Investigación del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero y a las directrices técnicas plurianuales de dicho Programa (DO L 130 de 20.5.2008, p. 7).

- (6) Globalmente, invertir gran parte de los activos a más largo plazo es coherente con la perspectiva de rendimientos más elevados, teniendo en cuenta la posibilidad de mayores fluctuaciones a corto plazo. No obstante, las inversiones deben tener por objetivo garantizar un importe suficiente de activos líquidos para los pagos anuales exigidos por el servicio designado de la Comisión sobre la base de las Decisiones 2003/76/CE y 2008/376/CE.
- (7) Las directrices financieras deben permitir un enfoque más flexible en lo que respecta a los aspectos técnicos de la ejecución y deben determinar instrumentos de inversión adecuados para alcanzar los objetivos de inversión.
- (8) No se debe considerar cada clase de activo de forma aislada, sino por la función que desempeña en una cartera diversificada. Históricamente, la diversificación entre clases de activos da lugar a mayores rendimientos para el mismo nivel de riesgo. La correlación entre los activos es importante en la toma de decisiones relativas a la asignación de activos en el contexto del riesgo y del rendimiento globales de la inversión.
- (9) Los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero deben gestionarse sobre la base de una estrategia de inversión expresada en forma de asignación estratégica de activos y un valor de referencia estratégico, reflejando los objetivos de inversión y la tolerancia al riesgo de los activos. El valor de referencia ofrece a los gestores de la cartera orientaciones de inversión a largo plazo en forma de asignaciones a diferentes clases de activos.

- (10) Las directrices financieras deben permitir inversiones en bonos de elevada liquidez denominados en dólares estadounidenses y emitidos por emisores soberanos, supranacionales, subsoberanos y por agencias gubernamentales, con el fin de aumentar la diversificación, cubriendo al mismo tiempo, en la medida apropiada, los riesgos de pérdidas debidas a la fluctuación del tipo de cambio. La Comisión debe poder decidir, siempre que el contable de la Comisión lo apruebe, invertir en otros activos denominados en monedas de otras economías avanzadas u otros Estados miembros. Estas decisiones deben basarse en una demostración plenamente fundamentada de las ventajas de la inversión en cuestión para el rendimiento de los activos. Las directrices financieras deben ampliar el ámbito de las inversiones admisibles para ofrecer la posibilidad de diversificar la exposición con respecto a índices generales del mercado, determinados sectores geográficos y determinadas clases de activos.
- (11) Las directrices financieras deben permitir recurrir a otros instrumentos financieros, como contratos de futuros, contratos a plazo y permutas financieras, a fin de gestionar los riesgos y las exposiciones, tales como el riesgo de tipo de interés y el riesgo de tipo de cambio.
- (12) Los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) de las inversiones están adquiriendo una importancia creciente y deben tenerse en cuenta para tomar decisiones de inversión. Procede modificar la Decisión 2003/77/CE para introducir los factores ASG, incluyendo un cribado positivo que favorezca la integración de las consideraciones ASG en la selección de inversiones, y un cribado negativo, a partir de una lista de actividades excluidas para la inversión de tesorería por motivos éticos o morales.

- (13) El informe anual de la Comisión a los Estados miembros sobre las operaciones de gestión efectuadas con arreglo a las directrices financieras debe proporcionar información sobre la asignación a las diferentes clases de activos. El informe anual debe contener asimismo explicaciones sobre cualquier modificación importante en la asignación estratégica de activos.
- (14) Por lo tanto, procede modificar la Decisión 2003/77/CE en consecuencia.
- (15) Habida cuenta del vínculo estructural existente con la Decisión 2003/76/CE, la presente modificación debe aplicarse únicamente a partir de la fecha de aplicación de la Decisión (UE) .../...¹⁺.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

¹ Decisión (UE) 2021/... del Consejo, de..., que modifica la Decisión 2003/76/CE por la que se establecen las disposiciones necesarias para la aplicación del Protocolo sobre las consecuencias financieras de la expiración del Tratado CECA y el Fondo de Investigación del Carbón y del Acero, anejo al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (DO L ...).

⁺ DO: Insértese en el texto el número de la Decisión que figura en el documento ST 9399/21 y complétese la correspondiente nota a pie de página.

Artículo 1

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

- 1) Se inserta el artículo siguiente:

«Artículo 1 bis

Los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero se gestionarán de manera que se efectúen pagos anuales, dentro de los límites de la dotación anual de 111 millones EUR, para financiar la investigación colaborativa en los sectores vinculados a la industria del carbón y del acero. Los pagos anuales se financiarán a partir de los ingresos netos procedentes de las inversiones y de los ingresos generados por la venta de una parte de los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, de los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero hasta alcanzar el importe anual fijado por el servicio designado de la Comisión sobre la base de la Decisión 2003/76/CE y la Decisión 2008/376/CE del Consejo*.

* Decisión 2008/376/CE del Consejo, de 29 de abril de 2008, relativa a la aprobación del Programa de Investigación del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero y a las directrices técnicas plurianuales de dicho Programa (DO L 130 de 20.5.2008, p. 7).».

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

Artículo 2

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

Será de aplicación a partir de la fecha en la que comience a aplicarse la Decisión (UE) 2021/...⁺.

Hecho en..., el

Por el Consejo
El Presidente

⁺ DO: Insértese en el texto el número de la Decisión que figura en el documento ST 9399/21.

ANEXO

Directrices financieras para la gestión del fondo CECA en liquidación
y, tras el cierre de la liquidación, de los activos
del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero

1. UTILIZACIÓN DE LOS FONDOS

Los activos de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA) en liquidación, incluidas tanto la cartera de préstamos como las inversiones, se destinarán, cuando proceda, a hacer frente a las obligaciones pendientes de la CECA, en términos de saldo vivo de la deuda, compromisos derivados de anteriores presupuestos de operaciones y cualquier otra obligación imprevisible.

En la medida en que los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero no sean necesarios para atender a las obligaciones descritas en el párrafo primero, dichos activos se invertirán con prudencia conforme al horizonte de inversión elegido, a fin de obtener rendimientos que puedan destinarse a seguir financiando la investigación en los sectores vinculados a la industria del carbón y del acero.

Los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero se destinarán a efectuar pagos anuales, dentro de los límites de la dotación anual de 111 millones EUR, para la investigación en los sectores vinculados a la industria del carbón y del acero. Dichos pagos se generarán a partir de los ingresos netos procedentes de las inversiones. Cuando los ingresos netos no sean suficientes para cubrir la dotación anual, se completarán con los ingresos generados por la venta de una parte de los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, de los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero. Después de 2027, los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero se invertirán de manera que generen una renta, que podrá destinarse a financiar la prosecución de la investigación en los sectores vinculados a la industria del carbón y del acero.

2. HORIZONTE Y OBJETIVO DE INVERSIÓN Y TOLERANCIA AL RIESGO

Los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero se invertirán con el objetivo de preservar y, cuando sea posible, de incrementar el valor de dichos activos (en lo sucesivo, «objetivo de inversión»). El objetivo de inversión se perseguirá durante el horizonte de inversión y se alcanzará con un alto grado de confianza.

Los activos se gestionarán de conformidad con las normas prudenciales y los principios de buena gestión financiera, así como con las normas y los procedimientos establecidos por el contable de la Comisión.

El objetivo de inversión se logrará mediante la aplicación de una estrategia de inversión prudente basada en un elevado grado de diversificación en cuanto a clases de activos seleccionables, áreas geográficas, emisores y vencimientos (en lo sucesivo, «estrategia de inversión»). La estrategia de inversión se establecerá teniendo en cuenta el horizonte de inversión y de manera que se garantice la disponibilidad de los fondos necesarios de forma suficientemente líquida siempre y cuando haya de recurrirse a ellos.

La estrategia de inversión se expresará en forma de asignación estratégica de activos, que fijará los objetivos indicativos en términos de asignación a las distintas categorías de activos financieros admisibles.

La Comisión plasmará la asignación estratégica de activos en un valor de referencia estratégico (en lo sucesivo, «valor de referencia») respecto al que se medirá el rendimiento de los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, de los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero.

La estrategia de inversión y el valor de referencia serán propuestos por la Comisión y acordados con el contable de la Comisión, previa consulta a los ordenadores delegados de la Comisión.

La Comisión podrá modificar la estrategia de inversión y el valor de referencia en el supuesto de que se produzca un cambio debidamente documentado y motivado en las condiciones económicas, un cambio sustancial en las necesidades y la situación de los instrumentos contribuyentes o un cambio significativo en las estimaciones de entradas y salidas de fondos. El procedimiento de modificación de la estrategia de inversión será el mismo que el de su adopción inicial.

La estrategia de inversión se establecerá teniendo en cuenta el horizonte de inversión y la tolerancia al riesgo de los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, de los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero.

3. PRINCIPIOS DE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS E INVERSIONES ADMISIBLES

Se garantizará una diversificación suficiente entre todas las clases de activos y dentro de ellas, a fin de reducir los riesgos de inversión. En principio, cuanto más arriesgado o menos líquido sea un activo, menor debería ser la concentración de la exposición.

La exposición a las diferentes clases de activos y la diversificación también podrán lograrse a través de inversiones en organismos de inversión colectiva o productos cotizados.

Los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero se invertirán únicamente en:

- a) activos del mercado monetario denominados en euros;
- b) valores de renta fija, y
- c) inversiones colectivas reguladas en deuda y capital.

Los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero estarán expuestos a las clases de activos contempladas en el párrafo anterior a través de inversiones en los instrumentos siguientes o de las operaciones que figuran a continuación:

- a) depósitos;
- b) instrumentos del mercado monetario y fondos del mercado monetario que ofrecen liquidez diaria, tal como se regulen en el Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo¹;
- c) instrumentos de deuda, tales como bonos, letras y pagarés, e instrumentos titulizados en consonancia con los criterios de titulación simple, transparente y normalizada establecidos en el Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo²;

¹ Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre fondos del mercado monetario (DO L 169 de 30.6.2017, p. 8).

² Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se establece un marco general para la titulación y se crea un marco específico para la titulación simple, transparente y normalizada, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y 2011/61/UE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 648/2012 (DO L 347 de 28.12.2017, p. 35).

- d) organismos de inversión colectiva regulados por la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo¹, incluidos fondos cotizados que invierten en instrumentos de capital o de deuda en los que las pérdidas máximas no pueden superar los importes invertidos;
- e) pactos de recompra, de conformidad con el principio establecido en el artículo 212, apartado 2, del Reglamento (UE, Euratom) 2018/1046 del Parlamento Europeo y del Consejo² (en lo sucesivo, «Reglamento Financiero»);
- f) pactos de recompra inversa;
- g) operaciones de préstamo de valores con sistemas de compensación reconocidos, tales como *Clearstream* y *Euroclear*, o con instituciones financieras de primera línea especializadas en este tipo de operaciones.

¹ Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (versión refundida) (DO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

² Reglamento (UE, Euratom) 2018/1046 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de julio de 2018, sobre las normas financieras aplicables al presupuesto general de la Unión, por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1296/2013, (UE) n.º 1301/2013, (UE) n.º 1303/2013, (UE) n.º 1304/2013, (UE) n.º 1309/2013, (UE) n.º 1316/2013, (UE) n.º 223/2014 y (UE) n.º 283/2014 y la Decisión n.º 541/2014/UE y por el que se deroga el Reglamento (UE, Euratom) n.º 966/2012 (DO L 193 de 30.7.2018, p. 1).

Solo se utilizarán derivados, en forma de contratos a plazo y de futuros y permutas financieras, a efectos de una gestión eficiente de la cartera y no con fines de especulación o de apalancamiento de posiciones. Dichos derivados podrán utilizarse para el ajuste de la duración, la reducción del riesgo de crédito u otros riesgos o cambios pertinentes en la asignación de activos que sean coherentes con la política de inversión.

Los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero podrán invertirse en bonos de elevada liquidez denominados en dólares estadounidenses y emitidos por instituciones soberanas y supranacionales únicamente para fines de diversificación y exposición a una curva de tipos de interés distinta. Todo riesgo cambiario se cubrirá mediante un uso adecuado de permutas financieras u otros instrumentos de cobertura de tipo de cambio, según lo dispuesto en el párrafo quinto.

La Comisión, con sujeción al acuerdo del contable, podrá ampliar el ámbito de los instrumentos admisibles para incluir otras clases de activos y operaciones de inversión coherentes con la estrategia y los objetivos de inversión, así como monedas de otras economías avanzadas, enumeradas cada cierto tiempo por el Fondo Monetario Internacional, que tengan cobertura del riesgo cambiario. Toda decisión de incluir nuevas clases de activos, operaciones de inversión o monedas de economías avanzadas será respaldada por una justificación motivada, por clase de activo, operación o moneda, de cómo la ampliación de las posibilidades de inversión mejorará el rendimiento de los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, de los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero en términos de riesgo-rentabilidad. Esa justificación incluirá una evaluación de las capacidades operativas necesarias para respaldar esas nuevas posibilidades de inversión.

4. CONSIDERACIONES AMBIENTALES, SOCIALES, DE GOBERNANZA Y MORALES

Se aplicarán los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) siguientes:

- a) las inversiones de los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, de los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero se llevarán a cabo de acuerdo con el objetivo de actuación de la UE de impulsar las finanzas sostenibles y la justicia social en la medida en que sea compatible con la preservación del capital de los activos;
- b) la aplicación de la política de inversión se ajustará a toda la legislación pertinente de promoción de instrumentos financieros ASG y respetará las normas, sistemas, criterios y procesos pertinentes establecidos en el marco regulador de la Unión;
- c) la Comisión consultará al grupo de expertos técnicos sobre finanzas sostenibles de la UE, o su sucesor, acerca de la aplicación de los factores ASG en la estrategia de inversión de los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, de los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero;
- d) la Comisión supervisará el perfil ASG de los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, de los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero y facilitará información al respecto en el informe anual contemplado en el punto 7 (Procedimientos de gestión).

La siguiente lista de actividades quedará excluida a efectos de inversión por razones éticas o morales:

- a) Inversiones en valores emitidos por entidades cuya participación en las actividades que se enumeran a continuación, según datos en conocimiento de la Comisión, se haya demostrado mediante sentencia o decisión administrativa firmes:
 - i) actividades consideradas ilegales o prohibidas por razones éticas o morales por el marco regulador de la Unión y los convenios y acuerdos internacionales;
 - ii) actividades relacionadas con el desarrollo, la producción y el comercio de municiones o armamento prohibidos por el Derecho internacional aplicable.
- b) Inversiones en valores emitidos por empresas que, según datos en conocimiento de la Comisión, generen más del 25 % de sus ingresos anuales totales con las actividades enumeradas a continuación:
 - i) actividades de juegos de azar (actividades relacionadas con la producción, construcción, distribución, transformación, comercialización o con programas informáticos);
 - ii) productos y actividades relacionados con el tabaco (producción, distribución, transformación y comercialización);
 - iii) comercio sexual e infraestructura, servicios y medios de comunicación conexos.

5. TRANSFERENCIA AL PRESUPUESTO GENERAL DE LA UNIÓN

Los ingresos netos procedentes de las inversiones de los activos de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, de los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero, así como los ingresos generados por la venta de una parte de los activos, se consignarán en el presupuesto general de la Unión como ingresos finalistas y se transferirán del fondo CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, de los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero cuando sea necesario para hacer frente a los compromisos de la línea presupuestaria destinada a los programas de investigación en los sectores relacionados con la industria del carbón y del acero.

6. CONTABILIDAD

La gestión de los fondos aparecerá en las cuentas anuales establecidas para la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, para los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero. La presentación de las operaciones correspondientes se basará en las normas contables de la Comisión adoptadas por el contable de la Comisión, teniendo en cuenta la naturaleza específica de la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, de los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero. Las cuentas serán aprobadas por la Comisión y examinadas por el Tribunal de Cuentas. La Comisión encomendará a empresas exteriores la realización de una auditoría anual de sus cuentas.

7. PROCEDIMIENTOS DE GESTIÓN

La Comisión realizará, en relación con la CECA en liquidación y, tras el cierre de la liquidación, con los activos del Fondo de Investigación del Carbón y del Acero, las operaciones de gestión mencionadas anteriormente de conformidad con las presentes directrices y con arreglo a sus normas y procedimientos internos vigentes en relación con la CECA en el momento de su disolución o tal como se hayan modificado después de esta.

La Comisión redactará anualmente un informe detallado sobre las operaciones de gestión efectuadas a tenor de las presentes directrices financieras, informe que remitirá a los Estados miembros. En dicho informe, la Comisión incluirá información sobre la utilización de las diferentes clases de activos, las razones que motiven su decisión de invertir en clases de activos específicos y los rendimientos observados de cada clase de activo.
