

Bruxelles, le 16.6.2017
COM(2017) 326 final

**RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU CONSEIL ET
À LA COUR DES COMPTES**

**SUR LA GESTION DU FONDS DE GARANTIE DU FONDS EUROPÉEN POUR LES
INVESTISSEMENTS STRATÉGIQUES EN 2016**

{SWD(2017) 235 final}

TABLE DES MATIERES

1.	Introduction	3
2.	Contexte opérationnel.....	3
3.	Comptes financiers.....	4
3.1.	États financiers du fonds de garantie de l'EFSI au 31 décembre 2016.....	4
3.2.	Opérations de l'EFSI garanties par l'Union.....	4
3.3.	Flux financiers et opérations budgétaires importantes de l'année 2016	5
4.	Gestion du fonds de garantie de l'EFSI en 2016	5
4.1.	Gestion financière.....	5
4.2.	Évolution du marché en 2016	5
4.3.	Principaux flux de trésorerie externes	7
4.4.	Composition du portefeuille et principales caractéristiques de risque	7
4.5.	Performance	7
5.	Évaluation du caractère adéquat du montant cible et du niveau du fonds de garantie de l'EFSI.....	8

1. INTRODUCTION

La base juridique du présent rapport est le règlement (UE) 2015/1017 du Parlement européen et du Conseil du 25 juin 2015 sur le Fonds européen pour les investissements stratégiques, la plateforme européenne de conseil en investissement et le portail européen de projets d'investissement et modifiant les règlements (UE) n° 1291/2013 et (UE) n° 1316/2013 — le Fonds européen pour les investissements stratégiques¹ (ci-après le «règlement EFSI»). L'accord concernant la gestion de l'EFSI et l'octroi de la garantie de l'Union (ci-après l'«accord EFSI») a été signé par la Commission européenne et la Banque européenne d'investissement (ci-après la «BEI») le 22 juillet 2015. Un avenant à cet accord a été signé le 21 juillet 2016.

L'article 16, paragraphe 6, du règlement EFSI dispose que la Commission soumet au Parlement européen, au Conseil et à la Cour des comptes, au plus tard le 31 mai de chaque année², un rapport annuel sur la gestion du fonds de garantie de l'EFSI (ci-après le «fonds de garantie») au cours de l'année civile précédente comportant une évaluation du caractère adéquat du montant cible, du niveau du fonds de garantie et de la nécessité de le reconstituer. Ce rapport annuel présente la situation financière du fonds de garantie à la fin de l'année civile précédente, les flux financiers au cours de l'année civile précédente, ainsi que les transactions importantes et toute information pertinente relative aux comptes financiers. Il contient également des informations sur la gestion financière, les performances et le risque auquel le fonds de garantie était exposé à la fin de l'année civile précédente.

En 2016, la Commission a procédé à une évaluation interne de l'EFSI, jointe à sa proposition législative³ – adoptée le 14 septembre 2016 («proposition d'EFSI 2.0») – visant à augmenter la taille de l'EFSI et à ajuster le taux cible sur la base des conclusions de ladite évaluation.

2. CONTEXTE OPERATIONNEL

La garantie de l'Union couvre (à concurrence de 16 milliards d'EUR) les opérations de financement et d'investissement signées par la BEI au titre du volet «infrastructures et innovation» et par le FEI au titre du volet «PME». Une partie des opérations de l'EFSI est couverte par cette garantie, mais une autre est réalisée par le Groupe BEI à ses propres risques (au moins 5 milliards d'EUR).

Conformément à l'article 12 du règlement EFSI, le fonds de garantie constitue un coussin de liquidités à partir duquel la BEI est payée au cas où il est fait appel à la garantie de l'Union. Conformément à l'accord EFSI conclu entre l'UE et la BEI, les appels sont payés par le fonds de garantie si leur montant excède les fonds qui sont à la disposition de la BEI sur le compte EFSI. Géré par la BEI, ce compte a pour objet de collecter les recettes de l'UE qui proviennent d'opérations de l'EFSI garanties par l'Union ainsi que les montants recouvrés et, dans la mesure où le solde disponible le permet, de payer les appels à la garantie de l'Union.

¹ JO L 169 du 1.7.2015, p. 1.

² Le présent rapport est le deuxième rapport sur la gestion du fonds de garantie de l'EFSI. Pour consulter celui de l'année dernière, voir le document COM(2016) 353 final du 31 mai 2016.

³ Proposition COM(2016) 597 final, accompagnée des documents de travail SWD(2016) 297 et 298 final.

Le fonds de garantie est alimenté progressivement, compte tenu de l'accroissement de l'exposition de la garantie de l'Union.

Conformément à l'article 12, paragraphe 4, du règlement EFSI, les ressources du fonds de garantie sont gérées directement par la Commission et placées conformément au principe de bonne gestion financière, dans le respect des règles prudentielles appropriées.

La BEI et le FEI sont chargés d'évaluer et de surveiller les risques de chaque opération et ont, en mars 2017, fait rapport à la Commission et à la Cour des comptes européenne conformément à l'article 16, paragraphe 3, du règlement EFSI. Sur la base de ce rapport et d'hypothèses prudentes et cohérentes concernant l'activité future, la Commission veille au caractère adéquat du montant cible et du niveau du fonds de garantie considérés.

Conformément à l'article 16, paragraphe 2, du règlement EFSI, le rapport annuel de la BEI au Parlement européen et au Conseil contient des informations spécifiques sur le risque total lié aux opérations de financement et d'investissement réalisées au titre de l'EFSI et sur les appels à la garantie de l'Union.

3. COMPTES FINANCIERS

Les informations financières relatives à l'EFSI présentées sous ce point sont réparties dans trois sections: (1) la situation financière du fonds de garantie au 31 décembre 2016, (2) la situation concernant les opérations de l'EFSI menées par le Groupe BEI avec la garantie de l'Union au 31 décembre 2016, et (3) les flux financiers et les opérations budgétaires importantes de l'année 2016.

3.1. ÉTATS FINANCIERS DU FONDS DE GARANTIE DE L'EFSI⁴ AU 31 DECEMBRE 2016

L'actif net du fonds de garantie s'élevait à 1 020 millions d'EUR au 31 décembre 2016. Il se composait du portefeuille d'investissement, réparti comme suit: actifs disponibles à la vente (948 millions d'EUR), dépôts bancaires à court terme (45 millions d'EUR) et trésorerie et équivalents de trésorerie (26 millions d'EUR).

S'agissant de la performance financière, le fonds de garantie a terminé l'année 2016 sur un résultat économique de 0,9 million d'EUR. Les revenus d'intérêts et les plus-values résultant de la vente de titres à revenu fixe ont représenté une somme de 1,2 million d'EUR, compensée en partie par des frais d'exploitation de 0,3 million d'EUR, incluant la vente, dans le cadre d'un contrat de change à terme, de dollars USD afin de couvrir le risque de change de la partie du portefeuille libellée dans cette monnaie.

3.2. OPERATIONS DE L'EFSI GARANTIES PAR L'UNION

Au 31 décembre 2016, l'exposition de la garantie de l'Union aux opérations de l'EFSI en cours et décaissées du Groupe BEI se chiffrait à 4 392 millions d'EUR, par rapport à un engagement juridique garanti par l'UE de 16 milliards d'EUR (article 11 du règlement EFSI). La somme de 4 392 millions d'EUR est comptabilisée comme passif éventuel dans l'annexe des états financiers 2016 de l'UE.

⁴ Les états financiers vérifiés du fonds de garantie de l'EFSI sont présentés dans le document de travail qui accompagne le présent rapport.

En 2016, les opérations de l'EFSI gérées par la BEI au titre du volet «Infrastructures et innovation» ont généré un revenu de 16,1 millions d'EUR pour l'UE. Sur ce montant, une créance de 11 millions d'EUR a été enregistrée dans les états financiers 2016 de l'UE et portée au crédit du compte EFSI en janvier 2017. Ces sommes sont ensuite recouvrées en tant que recettes affectées au fonds de garantie.

S'agissant des opérations de l'EFSI gérées par le FEI au titre du volet «PME», l'UE a engagé, en 2016, la somme de 0,945 million d'EUR concernant les frais administratifs du FEI. Ce montant est payable au FEI le 30 juin 2017. En outre, dans le cadre de ce même volet, une commission de démarrage de 5 millions d'EUR a été versée au FEI en 2016, à partir d'une ligne budgétaire spéciale.

3.3. FLUX FINANCIERS ET OPERATIONS BUDGETAIRES IMPORTANTES DE L'ANNEE 2016

En 2016, un crédit budgétaire de 2 100 millions d'EUR a été affecté à l'approvisionnement du fonds de garantie conformément à la décision C(2016) 311⁵ de la Commission.

Un montant total d'environ 1 018 millions d'EUR a effectivement été versé au fonds de garantie durant l'année. La plus grande partie de ce montant provenait de crédits de paiement du budget général de l'UE, tandis qu'un montant de 6,3 millions d'EUR a été récupéré sur le compte EFSI (en tant que recettes affectées).

4. GESTION DU FONDS DE GARANTIE DE L'EFSI EN 2016

4.1. GESTION FINANCIERE

Les actifs liquides du Fonds sont investis conformément aux principes de gestion énoncés dans la décision C(2016) 165 de la Commission du 21 janvier 2016 portant approbation des lignes directrices pour la gestion des actifs du fonds de garantie du Fonds européen pour les investissements stratégiques.

Ces lignes directrices prévoient que les actifs gérés doivent procurer une liquidité suffisante pour couvrir les éventuels appels à garantie, tout en visant à optimiser le niveau de rendement et de risque qui est compatible avec un degré élevé de sécurité et de stabilité.

Les stratégies d'investissement et de gestion des risques ont été adoptées en tenant compte des objectifs d'investissement et des perspectives du marché. La stratégie d'investissement visait un renforcement de la diversification de différentes catégories d'actifs à revenu fixe.

4.2. ÉVOLUTION DU MARCHE EN 2016

En 2016, le marché européen des titres à revenu fixe a été caractérisé par une forte instabilité. La baisse du rendement des obligations souveraines s'est poursuivie jusqu'en septembre, en raison de la faiblesse de la croissance nominale et du caractère accommodant de la politique monétaire. Le référendum sur l'appartenance du Royaume-Uni à l'Union européenne, organisé le 23 juin 2016, et les élections présidentielles américaines, qui ont eu lieu en novembre 2016, ont par ailleurs marqué un tournant important sur les marchés.

⁵ Décision C(2016) 311 de la Commission du 27 janvier 2016 portant adoption du programme de travail annuel 2016 de la DG ECFIN, y compris les marchés publics et les subventions, dans le domaine des affaires économiques et financières, valant décision de financement.

Durant la phase de constitution du portefeuille du fonds de garantie (d'avril à décembre 2016), la courbe des taux de référence a connu une forte inflexion autour du point d'échéance «7 ans». Les taux à court et à moyen terme en particulier ont chuté de 15 à 35 points de base (1 point de base = 0,01 %), d'où une augmentation du prix des obligations (qui est inversement proportionnel aux taux d'intérêt). D'autre part, les taux à long terme ont gagné 10 points de base, ce qui a modifié la pente de la courbe, qui n'avait pas atteint un niveau aussi élevé depuis plus d'un an. Enfin et surtout, les taux d'intérêt relatifs à certains points d'échéance clés ont beaucoup fluctué au cours de cette période⁶.

Les marchés étaient en particulier en butte à une forte instabilité durant le premier semestre de l'année, en raison du ralentissement de l'économie chinoise, des faiblesses de la reprise de l'économie américaine et de la baisse du prix des produits de base, qui laissait craindre une récession, ainsi que des modifications apportées aux modalités du programme d'achat d'actifs étendu (EAPP) de la BCE. Le rendement des obligations de référence des pays «core» et «semi-core» (Allemagne, France, Pays-Bas...) était négatif à toutes les échéances jusqu'à plus ou moins 7 ans (selon le pays). À la fin du deuxième trimestre, le référendum britannique a provoqué une augmentation soudaine mais brève de l'instabilité, suivie d'une baisse importante des rendements. Le rendement des emprunts d'État allemands à 10 ans est devenu négatif pour la première fois.

Les marchés obligataires ont connu une accalmie durant le troisième trimestre dont le principal fait marquant a été, au mois de septembre, la réorientation de la politique monétaire de la Banque du Japon (plafonnant le rendement des emprunts d'État japonais), ce qui a renforcé les attentes des acteurs du marché concernant un soutien à l'économie mondiale par la voie de la politique budgétaire.

Au dernier trimestre de 2016, l'intensification des risques politiques a provoqué un retournement des marchés obligataires, caractérisé par un pic d'instabilité et une augmentation générale des taux d'intérêt de référence à moyen et à long terme, le rendement de l'obligation allemande de référence à 10 ans étant notamment redevenu positif. En revanche, les taux à court terme sont restés largement négatifs. Cette situation était due à l'incertitude des acteurs du marché concernant non seulement l'orientation de la politique monétaire des principales banques centrales, mais aussi et surtout la future politique du président américain nouvellement élu.

Le résultat des élections présidentielles américaines a entraîné une importante révision du prix de nombreuses catégories d'actifs, la politique économique du nouveau président en matière de relance budgétaire, de réforme fiscale et de déréglementation faisant l'objet d'une attention particulière. Toutefois, entre l'élection présidentielle et la fin de l'année, les marchés ont intégré le niveau plus élevé qu'attendu des prévisions de croissance et d'inflation, ce qui a atténué les risques potentiels associés à certains des thèmes de campagne du candidat élu touchant au commerce et à la politique étrangère. On a donc assisté, sur les marchés développés, à une ruée sur les actions et à une cession massive d'obligations.

⁶ Par exemple: le Bund à 10 ans avait un rendement d'environ 10 points de base au début du mois d'avril. Il a ensuite chuté jusqu'à atteindre son niveau le plus bas (- 19 points de base environ) au début du mois de juillet, pour terminer l'année en territoire positif, à plus ou moins 20 points de base.

4.3. PRINCIPAUX FLUX DE TRESORERIE EXTERNES⁷

Un montant de 500 millions d'EUR en crédits de paiement a initialement été mis à la disposition du Fonds pour l'année 2016. Ce montant a été versé au fonds de garantie progressivement, entre les mois d'avril et de juillet 2016.

Dans le courant du mois de décembre 2016, un montant supplémentaire de 518 millions d'EUR a été versé au Fonds. Il s'agissait, pour l'essentiel, de crédits de paiement réaffectés d'autres lignes budgétaires dans le cadre de la procédure de virement global.

Aucun appel de garantie ni aucune autre sortie de trésorerie du Fonds n'a eu lieu en 2016.

Actuellement, il est prévu dans le budget de l'Union qu'environ 2,3 milliards d'EUR seront versés au fonds de garantie dans le courant de l'année 2017, ce qui devrait porter le montant total de ses actifs à 3,3 milliards d'EUR.

4.4. COMPOSITION DU PORTEFEUILLE ET PRINCIPALES CARACTERISTIQUES DE RISQUE

Fin décembre 2016, le portefeuille était constitué essentiellement de titres émis par des émetteurs souverains (42 % de la valeur de marché du fonds de garantie) ainsi que par le secteur «sous-souverain, supranational et agences» (23 %). Le reste comprenait principalement des obligations garanties et non garanties émises par des entreprises et des institutions financières. Environ 15 % du portefeuille (compris dans les 42 % de titres émis par des émetteurs souverains) concernaient des placements liquides et très bien notés (AAA) libellés en USD. Le risque de change de ces placements a été couvert.

Fin 2016, le portefeuille avait une durée ⁸ de 3,5 ans et sa note de crédit moyenne était «A».

La plus grande partie du portefeuille est investie dans des titres liquides, tandis qu'une bonne part (23 %) a une échéance inférieure à 12 mois.

Le profil du portefeuille (durée, risque de crédit et liquidité) a été défini en fonction des prévisions de flux de trésorerie générés par les opérations de l'EFSI couvertes par la garantie de l'Union (par exemple, appels prévus, recettes...).

4.5. PERFORMANCE

Comme les premières entrées du fonds de garantie datent du 11 avril 2016, la performance se rapporte à la période allant d'avril à décembre 2016 et est pondérée par le temps pour ne pas être faussée par la taille du portefeuille, qui a considérablement augmenté en cours d'année.

Le fonds affiche une performance absolue de 0,23 % en 2016. Ce résultat légèrement positif s'inscrit dans un contexte d'instabilité des marchés et de taux fortement négatifs, notamment

⁷ Le terme «externe» s'entend par rapport au Fonds. Les flux de trésorerie externes comprennent les flux entre le Fonds et le budget de l'UE ou, pour les revenus de garantie et les appels de garantie, entre le Fonds et la BEI, mais ils excluent les flux de trésorerie «endogènes» de l'activité de gestion d'actifs (par exemple, les paiements/recettes résultant de l'achat/la vente de titres).

⁸ Les chiffres relatifs à la durée se rapportent à la «notion d'élasticité», qui mesure la sensibilité du prix d'une obligation aux variations des taux d'intérêt. Ces chiffres reposent sur la relation inversement proportionnelle qui existe entre les prix et les taux d'intérêt.

pour ce qui concerne les expositions que les marchés considèrent comme étant «sans risque de crédit» et liquides.⁹

5. ÉVALUATION DU CARACTERE ADEQUAT DU MONTANT CIBLE ET DU NIVEAU DU FONDS DE GARANTIE DE L'EFSI

Fin 2016, le montant total des signatures cumulées au titre de l'EFSI s'élevait, pour l'ensemble des 28 États membres, à 21,3 milliards d'EUR: 14,2 milliards d'EUR signés¹⁰ par la BEI (121 opérations) et 7,1 milliards d'EUR signés par le FEI (225 opérations). Il s'agit d'une augmentation très nette par rapport à l'année 2015, à la fin de laquelle le montant total des signatures a atteint 1,2 milliard d'EUR.

Fin 2016, l'encours global des expositions décaissées, couvertes par la garantie de l'Union, atteignait près de 4,4 milliards d'EUR, contre 0,2 milliard d'EUR en 2015. L'exposition du budget de l'UE à d'éventuels futurs paiements couverts par la garantie de l'Union, liés aux opérations signées (décaissées ou non), représentait 11,2 milliards d'EUR.

Dans le cadre du volet «Infrastructures et innovations», l'encours des expositions décaissées couvertes par la garantie de l'Union était de 4,02 milliards d'EUR, soit 3,98 milliards d'EUR pour les opérations de prêt et 0,04 milliard d'EUR pour les opérations de fonds propres¹¹.

Si ces opérations entraînent des pertes, celles-ci seront couvertes par la garantie de l'UE, conformément aux dispositions de l'accord EFSI. En particulier, la garantie de l'Union au titre du volet «infrastructures et innovation» est octroyée sous la forme d'une garantie de première perte du portefeuille pour couvrir les opérations de prêt de la BEI, et sous la forme d'une garantie complète pour les opérations de fonds propres ou assimilées où la BEI investit à ses propres risques la même quantité de ressources à égalité de rang.

Fin 2016, dans le cadre du volet «PME», l'encours total des expositions couvertes par la garantie de l'Union était de 369,7 millions d'EUR, soit 364,8 millions d'EUR pour les opérations de garantie et 5,0 millions d'EUR pour les opérations de fonds propres¹².

Si ces opérations entraînaient des pertes, celles-ci seraient couvertes essentiellement par les contributions de la facilité de garantie pour les PME InnovFin, le mécanisme de garantie des

⁹ Par exemple, le rendement moyen des emprunts d'État allemands à 5 ans s'établissait à -46 points de base (dans une fourchette comprise entre -29 et -63 points de base).

¹⁰ Plusieurs facteurs expliquent la différence entre le total des signatures et les expositions signées, notamment le fait que ces dernières ne prennent pas en compte la part de la BEI dans les opérations de fonds propres, ou encore des différences dues à des remboursements et aux taux de change appliqués.

¹¹ Fin 2016, le total des expositions signées (décaissées ou non) du portefeuille relatif au volet «Infrastructures et innovations», couvertes par la garantie de l'Union, atteignait 13,38 milliards d'EUR, soit 12,84 milliards d'EUR pour les opérations de prêt et 0,54 milliard d'EUR pour les opérations de fonds propres. Toutefois, comme la garantie de l'Union peut revêtir la forme d'une garantie de première perte, les pertes potentielles du budget de l'UE au titre de ce volet ne dépassaient pas 10,6 milliards d'EUR.

¹² Ainsi qu'il ressort des états financiers de l'UE concernant la fin de l'année 2016, à l'exclusion des contrats de garantie dont la période de disponibilité commence en 2017, des montants engagés et non décaissés au titre d'opérations de garantie dans le cadre du programme COSME et de ceux engagés et non décaissés au titre d'opérations de fonds propres. Si tous ces éléments étaient pris en compte, l'encours total d'expositions (décaissées ou non) potentiellement couvert par la garantie de l'Union atteindrait 701,3 millions d'EUR.

prêts du programme COSME et l'instrument financier de garantie de l'EaSI. En ce qui concerne l'instrument de capital du volet «PME» (SMEW Equity Product), les pertes éventuelles seraient couvertes par la garantie de l'Union accordée dans le cadre de l'EFSI et le dispositif de première perte InnovFin Equity (dans le cas du sous-volet 2).

Le montant cible du fonds de garantie de l'EFSI est fixé à 50 % du total des obligations de garantie de l'UE, qui s'élève actuellement à 16 milliards d'EUR. Ce montant a été calculé avant que l'EFSI ne commence ses activités. Au terme de son évaluation interne de l'EFSI¹³, la Commission a conclu que le provisionnement du fonds de garantie pourrait être abaissé sans risque.

L'évaluation des risques des différents produits bénéficiant de la garantie de l'Union montre que, globalement, en cas d'appels de celle-ci, le budget de l'Union serait adéquatement protégé avec un taux cible de provisionnement du fonds de garantie ajusté à 35 % (comme la Commission l'a suggéré dans la proposition d'EFSI 2.0), compte tenu des recouvrements, des recettes et des remboursements provenant d'opérations de la BEI. La Cour des comptes a confirmé cette analyse¹⁴.

¹³ SWD(2016) 297 final.

¹⁴ Avis n° 2/2016 relatif à une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant les règlements (UE) n° 1316/2013 et (UE) 2015/1017 et à l'évaluation de la Commission qui l'accompagne en vertu de l'article 18, paragraphe 2, du règlement (UE) 2015/1017.