



COMMISSION
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 28.5.2018
COM(2018) 345 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 2017**

{SWD(2018) 268 final}

TABLE DES MATIERES

1.	Introduction	2
2.	Contexte opérationnel.....	2
3.	Comptes financiers	3
3. 1.	États financiers du fonds de garantie de l'EFSI au 31 décembre 2017	3
3. 2.	Opérations de l'EFSI garanties par l'UE	4
3. 3.	Flux financiers et opérations budgétaires importantes de l'année 2017	4
4.	Gestion du fonds de garantie de l'EFSI en 2017.....	4
4. 1.	Gestion financière.....	4
4. 2.	Évolution du marché en 2017	5
4. 3.	Principaux flux de trésorerie externes	6
4. 4.	Composition et principales caractéristiques de risque du portefeuille.....	6
4. 5.	Performance.....	6
5.	Évaluation du caractère adéquat du montant cible et du niveau du fonds de garantie de l'EFSI.....	7

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 directives (UE) n° 1291/2013 et (UE) n° 1316/2013 - le Fonds européen pour les investissements stratégiques¹ (ci-après le «règlement EFSI»). À la fin de 2017, le règlement EFSI a été modifié par le règlement (UE) 2017/2396 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2017 modifiant les règlements (UE) n° 1316/2013 et (UE) 2015/1017 en vue de prolonger la durée d'existence du Fonds européen pour les investissements stratégiques et d'introduire des améliorations techniques concernant ce Fonds et la plateforme européenne de conseil en investissement² (ci-après le «règlement modificatif EFSI 2.0»). Le règlement modificatif EFSI 2.0 a notamment relevé le montant de la garantie de l'Union et ajusté le taux cible. L'accord sur la gestion de l'EFSI et sur 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 («BEI») le 22 juillet 2015. Un premier accord relatif à la modification et au remaniement de l'accord EFSI a été signé le 21 juillet 2016; un deuxième a été signé le 21 novembre 2017, puis un troisième le 9 mars 2018.

L'article 16, paragraphe 6, du règlement EFSI dispose que la Commission doit soumettre au Parlement européen, au Conseil et à la Cour des comptes, au plus tard le 31 mai de chaque année³, 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.

2. CONTEXTE OPERATIONNEL

La garantie de l'Union⁴ couvre 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 risques⁵.

Conformément à l'article 12 du règlement EFSI, le fonds de garantie constitue un coussin de liquidités à partir duquel la BEI est payée en cas d'appel de la garantie de l'Union. Conformément à l'accord EFSI conclu entre l'UE et la BEI, les appels sont payés par le fonds

¹ JO L 169 du 1.7.2015, p. 1.

² JO L 345 du 27.12.2017, p. 34.

³ Le présent rapport est le troisième rapport sur la gestion du fonds de garantie de l'EFSI. Pour consulter celui de l'année dernière, voir le document COM(2017) 326 final du 16 juin 2017.

⁴ Le montant de la garantie de l'Union a été porté de 16 000 millions d'EUR à 26 000 millions d'EUR par le règlement modificatif EFSI 2.0.

⁵ Le montant de la garantie du groupe BEI a été porté de 5 000 millions d'EUR à 7 500 millions d'EUR par le règlement modificatif EFSI 2.0.

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 des opérations de l'EFSI garanties par l'UE ainsi que les montants recouvrés et, dans la limite du solde disponible, de payer les appels à la garantie de l'Union.

Le fonds de garantie est alimenté progressivement, en tenant compte 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 couverte par la garantie de l'EFSI. Sur la base de ces informations et d'hypothèses cohérentes et prudentes concernant l'activité future, la Commission veille au caractère adéquat du montant cible et du niveau du fonds de garantie. Conformément à l'article 16, paragraphe 3, du règlement EFSI, la BEI et le FEI ont présenté un rapport à la Commission et à la Cour des comptes européenne en mars 2018.

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 concernant l'EFSI sont présentées ci-dessous, réparties en trois sections: (1) la situation financière du fonds de garantie au 31 décembre 2017, (2) la situation au 31 décembre 2017 des opérations de l'EFSI menées par le Groupe BEI avec la garantie de l'UE et (3) les flux financiers et les opérations budgétaires importantes de l'année 2017.

3.1. ÉTATS FINANCIERS DU FONDS DE GARANTIE DE L'EFSI⁶ AU 31 DECEMBRE 2017

L'actif net du fonds de garantie s'élevait à 3 504 millions d'EUR au 31 décembre 2017. Il se composait du portefeuille d'investissement, réparti comme suit: actifs disponibles à la vente (3 414 millions d'EUR), une vente à terme d'USD avec une valeur actuelle nette positive, classés comme actifs financiers à la juste valeur par le biais de l'excédent et du déficit (6 millions d'EUR), dépôts bancaires à court terme (40 millions d'EUR) et trésorerie et équivalents de trésorerie (44 millions d'EUR).

S'agissant de la performance financière pour l'année 2017, le fonds de garantie a terminé l'année sur un résultat économique de 2,4 millions d'EUR. Les revenus d'intérêts, les plus-values résultant de la vente de titres à revenu fixe et les revenus de prêts obligataires ont représenté une somme de 10,6 millions d'EUR, partiellement compensée par des charges opérationnelles et financières de 8,2 millions d'EUR, incluant le résultat net des opérations de change utilisées pour couvrir le risque de change de la partie du portefeuille libellée en USD et sa réévaluation.

⁶ Les états financiers non vérifiés du fonds de garantie de l'EFSI sont présentés dans le document de travail qui accompagne le présent rapport.

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

Au 31 décembre 2017, l'exposition de la garantie de l'Union aux opérations de l'EFSI en cours et décaissées du Groupe BEI se chiffrait à 10 128 millions d'EUR, par rapport à un engagement juridique⁷ de 16 000 millions d'EUR garanti par l'UE. La somme de 10 128 millions d'EUR est comptabilisée comme passif éventuel dans l'annexe des états financiers 2017 de l'UE.

En 2017, les opérations de l'EFSI gérées par la BEI au titre du volet «Infrastructures et innovation» ont généré des recettes de 61,0 millions d'EUR pour l'UE. Sur ce montant, une somme de 31,9 millions d'EUR (au 31 décembre 2017) à recouvrer par la Commission auprès de la BEI a été enregistrée dans les états financiers de l'UE pour 2017.

S'agissant des opérations de l'EFSI gérées par le FEI au titre du volet «PME», l'UE a engagé, en 2017, un montant estimé à 12,7 millions d'EUR sous la forme de frais administratifs du FEI. Ce montant est payable au FEI le 30 juin 2018.

3.3. FLUX FINANCIERS ET OPERATIONS BUDGETAIRES IMPORTANTES DE L'ANNEE 2017

En 2017, un crédit budgétaire de 2 641 millions d'EUR a été affecté à l'approvisionnement du fonds de garantie conformément à la décision C(2017) 706 de la Commission⁸.

Un montant total de 2 490 millions d'EUR a effectivement été versé au fonds de garantie au cours de l'année. La plus grande partie de ce montant provenait des crédits de paiement du budget général de l'UE, tandis qu'un montant de 39,2 millions d'EUR a été recouvré du compte EFSI (en tant que recettes affectées) et un montant de 0,4 million d'EUR a été transféré en tant que crédits supplémentaires à la fin de l'exercice budgétaire.

4. GESTION DU FONDS DE GARANTIE DE L'EFSI EN 2017

4.1. GESTION FINANCIERE

Le portefeuille d'investissement du Fonds est investi 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 du portefeuille de placements 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 accroissement de la diversification des différentes catégories d'actifs à revenu fixe.

⁷ Conformément à l'article 11 du règlement modificatif EFSI 2.0, la garantie de l'UE ne doit à aucun moment dépasser 26 000 millions d'EUR et ne doit pas dépasser 16 000 millions d'EUR avant le 6 juillet 2018.

⁸ Décision C(2017) 706 de la Commission du 12 février 2017 portant adoption du programme de travail annuel 2017 de la DG ECFIN, y compris les marchés publics et les subventions, dans le domaine des affaires économiques et financières, valant décision de financement.

4.2. ÉVOLUTION DU MARCHE EN 2017

Les principaux thèmes du marché en 2017 comprenaient l'amélioration des perspectives de croissance mondiale, certains risques politiques et des évaluations changeantes concernant le calendrier et la rapidité attendus de la «normalisation» de la politique monétaire dans les économies avancées.

Les perspectives d'une croissance plus élevée et plus synchronisée à travers le monde ont été de plus en plus validées par les données publiées, dans la zone euro en particulier, et contre toute attente à la hausse.

Dans le même temps, les pressions inflationnistes mondiales sont restées relativement modérées, ce qui a permis aux grandes banques centrales de maintenir une politique globalement accommodante. Aux États-Unis, toutefois, l'amélioration des perspectives de croissance a permis à la banque de la Réserve fédérale (Fed) de poursuivre son plan de retrait progressif de la politique accommodante. Dans la zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) a elle aussi tracé la voie d'une normalisation progressive.

Les marchés ont suivi de près les annonces de politique monétaire et les publications de données qui s'y rapportaient en essayant de deviner le moment et le rythme de cette normalisation.

Le taux de change de l'euro s'est fortement apprécié, reflétant les meilleures perspectives de croissance intérieure, les anticipations d'une normalisation éventuelle de l'orientation de la politique monétaire de la BCE et un intérêt plus marqué des investisseurs pour les actifs libellés en euros.

Le marché européen des titres à revenu fixe a été caractérisé par une grande volatilité, les rendements des obligations souveraines fluctuant fortement, en particulier au moment de l'élection présidentielle française. Après cela, les perceptions du risque politique ont globalement été moins fortes et les écarts de rendement des obligations souveraines européennes (par rapport aux obligations allemandes) ont généralement baissé par rapport à leurs pics. Les anticipations d'inflation à plus long terme intégrées dans les rendements obligataires ont été modérées sur la période. En conséquence, le rendement du bund allemand à 10 ans (obligation de référence) a fluctué dans une fourchette comprise entre 0,16 % – atteint avant l'élection présidentielle française – et 0,60 %, pour terminer l'année à 0,43 %.

Les rendements des obligations des États-Unis à plus long terme ont dans un premier temps augmenté jusqu'en mars, puis se sont orientés à la baisse jusqu'en septembre 2017. Cette baisse est due à la publication de données contrastées et aux réserves des marchés concernant la capacité du gouvernement des États-Unis à faire passer des réformes favorables à la croissance. Les anticipations d'inflation fondées sur le marché aux États-Unis sont restées contenues, du fait notamment de la faiblesse de l'inflation réelle. Le sentiment du marché s'est inversé en septembre et les rendements obligataires américains ont augmenté, en partie en raison des données macroéconomiques meilleures que prévu et des progrès accomplis dans la mise en œuvre des réformes fiscales qui ont soutenu les anticipations de hausse des emprunts publics et d'accélération potentielle de l'inflation. Au-delà de la fluctuation intra-annuelle, les rendements du Trésor américain à 10 ans ont toutefois terminé l'année au même niveau qu'ils l'avaient commencée (autour de 2,40 %). Les rendements à court terme ont progressé durant

l'année, la Fed ayant relevé les taux d'intérêt de 25 points de base⁹ trois fois dans l'année (en mars, en juin et en décembre), faisant grimper la fourchette cible du taux de fonds fédéraux à 1,25 %-1,5 %.

4.3. PRINCIPAUX FLUX DE TRESORERIE EXTERNES¹⁰

Un montant de 2 490 millions d'EUR en crédits de paiement a été mis à la disposition du Fonds pour 2017. Ce montant a été versé au fonds de garantie progressivement, d'avril à décembre 2017.

Aucun appel à garantie du Fonds n'a eu lieu en 2017. Un montant total de 0,4 million d'EUR a été versé à la BEI pour couvrir les coûts de financement¹¹.

Il est actuellement prévu dans le budget de l'UE qu'environ 1 800 millions d'EUR seront versés au fonds de garantie au cours de l'année 2018, ce qui devrait porter le montant total de ses actifs à 5 308 millions d'EUR.

4.4. COMPOSITION ET PRINCIPALES CARACTERISTIQUES DE RISQUE DU PORTEFEUILLE

Fin décembre 2017, le portefeuille d'investissements était constitué essentiellement de titres émis par des émetteurs souverains (42,5 % de la valeur de marché) et par le secteur «sous-souverain, supranational et agences» (21,5 %), ainsi que d'obligations garanties (25,5 % de la valeur de marché). Le reste comprenait principalement des obligations non garanties émises par des entreprises et des institutions financières. Environ 18 % du portefeuille concernaient des placements liquides et très bien notés (AA/AAA) libellés en USD. L'exposition au risque de change de ces placements a été couverte.

À la fin de 2017, le portefeuille avait une duration¹² de 3,47 ans. La notation moyenne est «A-».

La plus grande partie du portefeuille est investie dans des titres liquides, tandis qu'une bonne part (16 % de la valeur totale du portefeuille) a une échéance inférieure à 12 mois.

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

4.5. PERFORMANCE

La performance depuis le début de la période annuelle est pondérée dans le temps afin de ne pas être faussée par la taille du portefeuille, qui a considérablement augmenté au cours de

⁹ Un point de base est égal à 0,01 %.

¹⁰ 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).

¹¹ Voir l'article 8, paragraphe 1, point d), du deuxième accord relatif à la modification et au remaniement de l'accord EFSI.

¹² Les chiffres de duration font référence à la «duration modifiée», qui mesure la sensibilité du prix d'une obligation aux variations des taux d'intérêt. Ils reposent sur la relation inversement proportionnelle qui existe entre le prix d'un titre et les taux d'intérêt.

l'année.

Le Fonds a affiché une performance absolue de zéro pour cent en 2017. Ce résultat s'inscrit dans un contexte de taux négatifs (notamment pour ce qui est perçu par les marchés comme des expositions «sans risque de crédit» et liquides en Europe¹³), ainsi que de hausse des taux d'intérêt aux États-Unis¹⁴.

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

À la fin de 2017, le montant total des signatures cumulées au titre de l'EFSI s'élevait, pour l'ensemble des 28 États membres, à 37,4 milliards d'EUR: 27,4 milliards d'EUR signés¹⁵ par la BEI (278 opérations) et 10,0 milliards d'EUR par le FEI (328 opérations). Il s'agit d'une augmentation importante par rapport à l'année 2016, au terme de laquelle le montant total des signatures atteignait 21,3 milliards d'EUR.

À la fin de 2017, l'encours total des expositions décaissées, couvertes par la garantie de l'Union, s'élevait à près de 10,1 milliards d'EUR, contre 4,4 milliards d'EUR en 2016.

L'exposition du budget de l'UE à d'éventuels paiements futurs au titre de la garantie de l'Union s'est élevée, en termes d'opérations signées (décaissées et non décaissées), à 13,5 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 9,57 milliards d'EUR, soit 9,36 milliards d'EUR pour les opérations de prêt et 0,21 milliard d'EUR pour les opérations de fonds propres¹⁶.

Si ces opérations entraînent des pertes, celles-ci seront couvertes par la garantie de l'Union, conformément aux dispositions de l'accord EFSI. En particulier, la garantie de l'Union au titre du volet «Infrastructures et innovation» est accordée 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 le même volume de ressources à égalité de rang.

À la fin de 2017, dans le cadre du volet «PME», l'encours total des expositions couvertes par la garantie de l'Union s'élevait à 0,539 milliard d'EUR, soit 0,491 milliard d'EUR pour les opérations de garantie et 0,048 milliard d'EUR pour les opérations de fonds propres¹⁷.

¹³ Par exemple, le rendement moyen des obligations allemandes à 5 ans était de -34 points de base en 2017.

¹⁴ Par exemple, les rendements du Trésor américain à 2 ans ont augmenté de 69 points de base au cours de l'année. Bien que l'augmentation des rendements offre de meilleures perspectives de réinvestissement au fil du temps, elle entraîne un effet de réévaluation négatif initial.

¹⁵ Plusieurs facteurs expliquent la différence entre les signatures totales 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 aux remboursements et aux taux de change appliqués.

¹⁶ Fin 2017, le total des expositions signées (décaissées et non décaissées) du portefeuille relatif au volet «Infrastructures et innovations» bénéficiant de la garantie de l'Union s'élevait à 25,2 milliards d'EUR: 23,57 milliards d'EUR pour les opérations de prêt et 1,63 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 pour le budget de l'UE au titre de ce volet ne dépassaient pas 12,13 milliards d'EUR.

¹⁷ Comme en attestent les états financiers de l'UE pour la fin de l'année 2017, à l'exclusion des contrats de

Si ces opérations entraînaient des pertes, celles-ci seraient principalement couvertes par les contributions de la facilité de garantie pour les PME InnovFin, du mécanisme de garantie des prêts du programme COSME, du mécanisme de garantie en faveur des secteurs culturels et créatifs et de l'instrument financier de garantie de l'EaSI. En ce qui concerne le produit de capital du volet «PME» (SMEW Equity Product), toutes les pertes 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 était initialement fixé par le règlement EFSI à 50 % du total des obligations de garantie de l'UE. Depuis l'entrée en vigueur du règlement modificatif EFSI 2.0, cette cible est fixée à 35 %¹⁸.

L'évaluation des risques des différents produits bénéficiant de la garantie de l'Union montre que, globalement, en cas d'appel à celle-ci, le budget de l'Union serait adéquatement protégé par le taux cible de provisionnement du fonds de garantie de 35 %, compte tenu des recouvrements, des recettes et des remboursements provenant d'opérations de la BEI.

garantie dont la période de disponibilité commence en 2018, 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 et non décaissées) potentiellement couvert par la garantie de l'Union atteindrait 1,34 milliard d'EUR.

¹⁸ Voir l'article 12, paragraphe 5, du règlement EFSI, tel que modifié par le règlement modificatif EFSI 2.0.