COMMISSION
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 29.6.2018
COM(2018) 497 final

RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL

Rapport complet au Parlement européen et au Conseil sur l'utilisation de la garantie de l'Union au titre du Fonds européen pour les investissements stratégiques (EFSI) et sur le fonctionnement du fonds de garantie du Fonds européen pour les investissements stratégiques (EFSI)

Sommaire

1. Introduction 2
2. La garantie de l'Union 3
3. L'utilisation de la garantie de l'Union 5
3.1. Volet «Infrastructures et innovation» 6
3.1.1. Portefeuille «crédit» du volet «Infrastructures et innovation» 6
3.1.2. Portefeuille «fonds propres» du volet «Infrastructures et innovation» 7
3.2. Volet «PME» 8
4. Le fonctionnement du fonds de garantie de l'Union au titre de l'EFSI 9
4.1. Le mécanisme de provisionnement du fonds de garantie 10
4.2. Flux annuels et cumulés 10
4.3. Composition et principales caractéristiques du portefeuille 11
4.4. Performance 12
4.5. Évaluation du caractère adéquat du taux cible et du niveau du fonds de garantie 12
5. Conclusions 13

1. Introduction

En 2014, la Commission a annoncé le plan d'investissement pour l'Europe, une nouvelle initiative destinée à promouvoir les investissements en Europe après la crise financière et économique, qui a été mise en place en 2015.

Le Fonds européen pour les investissements stratégiques (EFSI), ainsi que la plateforme européenne de conseil en investissement et le portail européen de projets d'investissement, ont été créés en vertu du 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) nº 1291/2013 et (UE) nº 1316/2013 — le Fonds européen pour les investissements stratégiques[1] (ci-après le «règlement EFSI»), dans le but de relancer l'investissement dans l'Union grâce à la mobilisation de financements privés.

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 premier accord relatif à la modification et au remaniement de l'accord EFSI a été signé le 21 juillet 2016. Un second accord relatif à la modification et au remaniement de l'accord EFSI a été signé le 21 novembre 2017.

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) nº 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 investissement[2] (ci-après le «règlement EFSI 2.0»). Le règlement EFSI 2.0 a notamment relevé le montant de la garantie de l'Union et ajusté le taux cible de provisionnement. Un troisième accord relatif à la modification et au remaniement de l'accord EFSI a été signé le 9 mars 2018 pour tenir compte du règlement EFSI 2.0.

L'article 18, paragraphe 3, point b), du règlement EFSI prévoit que la Commission publie, au plus tard le 30 juin 2018 et tous les trois ans par la suite, un rapport complet sur l'utilisation de la garantie de l'Union et le fonctionnement du fonds de garantie.

[1]. JO L 169 du 1.7.2015, p. 1-38.
[2]. JO L 345 du 27.12.2017, p. 34

Des informations détaillées supplémentaires sur la mise en œuvre de l'EFSI figurent dans le document de travail des services de la Commission[3] accompagnant la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant un Fonds InvestEU pour la période 2021-2027, dans lequel sont présentés les résultats d'une évaluation externe indépendante de l'application du règlement EFSI.

Aucune donnée postérieure au 31 décembre 2017 n'a été prise en compte dans le présent rapport.

2. La garantie de l'Union

L'Union fournit une garantie irrévocable et inconditionnelle à la BEI pour les opérations de financement et d'investissement au titre de l'EFSI. La garantie de l'Union est la pierre angulaire de l'EFSI. En augmentant la capacité de prise de risque de la BEI, elle permet un accroissement du volume de projets à risque soutenus par un financement de la BEI et des opérations d'investissement au titre du volet «Infrastructures et innovation» et, partant, contribue à remédier aux défaillances de marché et aux situations d'investissement sous-optimales. La garantie de l'Union permet aussi d'augmenter le volume de prêts et le nombre d'entreprises couverts au titre du volet PME par le Fonds européen d'investissement (FEI) et améliore ainsi l'accès des PME et des petites entreprises de taille intermédiaire au financement[4].

Une partie des opérations de l'EFSI est couverte par la garantie de l'Union, mais pour une autre partie, les risques sont supportés par la BEI. La garantie de l'Union était initialement dotée de 16 milliards d'EUR provenant du budget de l'Union, et complétée par un montant de 5 milliards d'EUR alloué par la BEI à partir de ses ressources propres. Ces montants ont été portés respectivement à 26 milliards d'EUR et 7,5 milliards d'EUR par le règlement EFSI 2.0.

La garantie de l'Union 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». La répartition initiale entre ces deux volets était de 13,5 milliards d'EUR au maximum pour le volet «infrastructures et innovation» et de 2,5 milliards d'EUR au maximum pour le volet PME. Compte tenu de la réponse particulièrement forte suscitée par le volet PME, le comité de pilotage de l'EFSI, composé de membres représentant la Commission et la BEI, a décidé en juillet 2016 d'utiliser la marge de manœuvre prévue par le règlement[5] pour renforcer ce volet en lui réattribuant 500 millions d'EUR du volet «Infrastructures et innovation». Le règlement EFSI 2.0 a encore accru la part allouée au volet PME, en lui fixant une limite de 6,5

[3] Espace réservé pour une référence
[4] Article 3 du règlement.
[5] Article 11, paragraphes 1 et 3, du règlement.

milliards d'EUR pouvant être augmentée par le comité de pilotage jusqu'à un maximum de 9 milliards d'EUR[6].

La nature de la garantie de l'Union évolue au cours de la durée d'existence de l'EFSI, puisque cette garantie peut être utilisée pour couvrir de nouvelles opérations après amortissement des opérations existantes, pour autant qu'elle ne dépasse à aucun moment un montant fixé à 26 milliards d'EUR à partir du 6 juillet 2018 (ou 16 milliards d'EUR avant cette date) et que le total net des paiements issus du budget général de l'Union au titre de la garantie de l'Union ne dépasse pas un montant fixé à 26 milliards d'EUR à partir du 6 juillet 2018 (ou 16 milliards d'EUR avant cette date).

Tableau 1 - La répartition de la garantie de l'Union et son évolution dans le temps

(en Mrd EUR)	**EFSI 1.0**	**EFSI 1.0 montant ajusté**	**EFSI 2.0**
Volet «Infrastructures et innovation»	13,5	13,0	19,5
Volet «PME»	2,5	3,0	6,5
Total de la garantie de l'Union	**16,0**	**16,0**	**26,0**

Capacité de prise de risques de la BEI	5,0	5,0	7,5

[6] Article 11, paragraphe 3, du règlement, tel que modifié.

Total EFSI	**21,0**	**21,0**	**33,5**

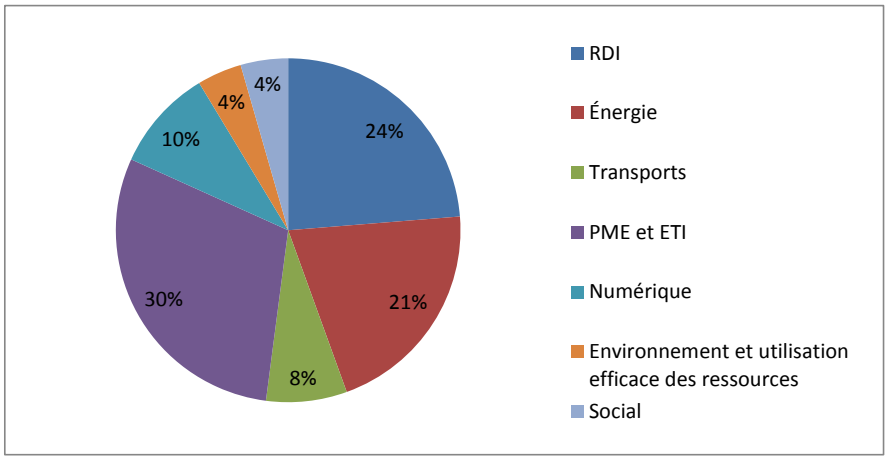
Source: services de la Commission

3. L'utilisation de la garantie de l'Union

La présente section examine l'utilisation de la garantie de l'Union dans le cadre des différentes activités soutenues par l'EFSI. La garantie de l'Union couvre différents produits dans le cadre des deux volets («Infrastructures et innovation» et «PME»).

À la fin de 2017, le groupe BEI (BEI et FEI) avait signé 606 opérations au titre de l'EFSI pour un montant total de financement de 37,4 milliards d'EUR. Ces opérations devraient mobiliser 207,3 milliards d'EUR d'investissements dans l'ensemble des 28 États membres de l'UE, en couvrant tous les objectifs définis dans le règlement EFSI (voir graphique 1).

Graphique 1: Investissements EFSI mobilisés pour des opérations signées dans le cadre des volets «Infrastructures et innovation» et «PME» (par secteur au 31 décembre 2017).



Source: BEI

À la fin de 2017, l'exposition du budget de l'UE à d'éventuels paiements futurs au titre de la garantie de l'Union s'élevait, en termes d'opérations signées (décaissées et non décaissées), à 13,5 milliards d'EUR, tandis que l'encours total des expositions décaissées couvertes par la garantie de l'Union se montait à près de 10,1 milliards d'EUR.

Aucun appel à la garantie du budget de l'Union du fait de défaillances n'a été effectué durant la période couverte par le présent rapport. La garantie de l'Union n'a été utilisée que pour couvrir les coûts de financement de la BEI, qui ont été payés à partir des recettes générées par les opérations du volet «Infrastructures et innovation».

3.1. Volet «Infrastructures et innovation»

Dans le cadre du volet «Infrastructures et innovation», l'attribution des opérations de la BEI au portefeuille «crédit» ou au portefeuille «fonds propres» se fonde sur le système de classement de prêts de la BEI et sur l'évaluation de risque standard de la BEI. Dans le cadre de ce volet, la garantie de l'Union d'un montant de 13 milliards d'EUR se répartit comme suit:

I. jusqu'à 10,5 milliards d'EUR pour les opérations de type crédit.
II. jusqu'à 2,5 milliards d'EUR pour les opérations de type fonds propres.

Au 31 décembre 2017, dans le cadre du volet «Infrastructures et innovation», la BEI avait signé 278 opérations pour un financement total de 27,4 milliards d'EUR, qui devraient mobiliser 131,4 milliards d'EUR d'investissements dans 27 États membres de l'UE.

3.1.1. Portefeuille «crédit» du volet «Infrastructures et innovation»

Le portefeuille «crédit» du volet «Infrastructures et innovation» comprend toutes les opérations de type crédit signées et non annulées. Pour chaque opération de type crédit, la BEI procède à son évaluation de risque standard, comprenant le calcul de la probabilité de défaut et du taux de recouvrement, sans prendre en compte la garantie de l'Union (afin de rendre compte du risque global de la transaction[7]). Les opérations bénéficiant de la garantie de l'Union ont généralement un profil de risque plus élevé que les opérations normales de la BEI et relèvent donc à ce titre des *activités spéciales*[8]. Les transactions moins risquées peuvent être intégrées dans le portefeuille de l'EFSI pour autant qu'elles apportent une valeur ajoutée élevée clairement démontrée et que leur intégration soit conforme au critère d'additionnalité.

Dans le cadre du portefeuille «crédit» du volet «Infrastructures et innovation», le budget de l'Union apporte une garantie de 100 % sur la tranche de première perte pour le portefeuille «crédit» mis en œuvre par la BEI au titre de l'EFSI. La tranche de première perte devrait être, pour le portefeuille «crédit» standard du volet «Infrastructures et innovation», d'environ 25 % du volume du portefeuille total des opérations financées par la BEI à la fin de la période d'investissement, et de 33 % pour le portefeuille «crédit» hybride[9], le risque résiduel étant entièrement assumé par la BEI.

7 Annexe II du règlement, point 6.
8 Les activités spéciales sont définies à l'article 16 des statuts de la BEI
9 Un compartiment hybride au sein du portefeuille «crédit» du volet «Infrastructures et innovation» a été créé pour des opérations spécifiques, telles que les opérations avec partage des risques, que la BEI délègue

La garantie de l'Union peut être appelée en cas de défaillances de débiteurs de la BEI ou, lorsqu'un processus de restructuration est engagé, pour couvrir les pertes de restructuration liées aux opérations de type crédit.

Les opérations de crédit de la BEI génèrent des recettes fixées conformément à la méthode de tarification de la BEI. Les recettes liées aux risques sont partagées entre l'Union et la BEI en fonction des risques assumés, conformément aux principes de partage des risques et des recettes énoncés dans l'accord EFSI.

Au 31 décembre 2017, 207 opérations de type crédit (dont 14 opérations hybrides) avaient été signées dans le cadre du volet «Infrastructures et innovation» pour un financement total de 24,1 milliards d'EUR.

3.1.2. Portefeuille «fonds propres» du volet «Infrastructures et innovation»

Le portefeuille «fonds propres» du volet «Infrastructures et innovation» comprend toutes les opérations de type fonds propres signées et non annulées. Dans le cadre de ce portefeuille, la garantie de l'Union peut être utilisée pour soutenir des investissements directs dans des entreprises ou projets spécifiques (investissements directs de type fonds propres) ou des financements destinés à des fonds ou des risques de portefeuilles analogues (portefeuille de type fonds propres).

La BEI effectue son évaluation standard et détermine si une opération comporte ou non des risques de type fonds propres, indépendamment de sa forme juridique et de sa nomenclature. Les investissements de type fonds propres doivent être tarifés au prix du marché ou, à défaut, en ayant recours à des tests sur le marché ou des prix de référence.

Dans le cadre du portefeuille «fonds propres» standard du volet «Infrastructures et innovation», pour chaque opération, la garantie de l'Union couvre 100 % des montants financés par la BEI, pour autant que la BEI investisse à égalité de rang un montant équivalent de son côté.

La garantie de l'Union peut être appelée pour couvrir les corrections de valeur négatives[10] (pertes non réalisées), les pertes réalisées à la cession et les coûts de financement de la BEI, pour la part de l'investissement sous forme de fonds propres garantie par l'UE.

---

entièrement à des intermédiaires financiers, les titres adossés à des actifs, etc. Au 31 décembre 2017, l'allocation de la garantie de l'Union à ce portefeuille était de 1 milliard d'EUR.

[10] Les corrections de valeur désignent le changement de la valeur comptable globale des opérations de type fonds propres.

Tous les montants en espèces considérés comme des recettes qui sont reçus au titre du portefeuille «fonds propres» standard du volet «Infrastructures et innovation» sont utilisés pour rémunérer la garantie de l'Union.

Le troisième accord du 9 mars 2018 relatif à la modification et au remaniement de l'accord EFSI prévoit la création d'un portefeuille «fonds propres» - banques nationales de développement (BND) pour le volet «infrastructures et innovation». Dans le cadre de ce portefeuille, la garantie de l'Union couvrira 95 % de la tranche de première perte, tandis que la BEI en conservera les autres 5 %, ainsi que l'intégralité du risque résiduel.

Au 31 décembre 2017, 77 opérations de type fonds propres avaient été signées dans le cadre du volet «Infrastructures et innovation» pour un financement total de 3,3 milliards d'EUR.

3.2. Volet «PME»

Le volet «PME» de l'EFSI permet aux petites et moyennes entreprises (PME) et, dans une certaine mesure, aux petites entreprises de taille intermédiaire d'accéder plus facilement au financement par emprunt ou par fonds propres. Il est mis en œuvre par le FEI.

En ce qui concerne le soutien au financement par emprunt, la partie du volet PME bénéficiant de la garantie de l'Union au titre de l'EFSI renforce les instruments financiers existants de l'UE destinés aux PME de manière à accélérer l'intervention de ces instruments et à leur permettre de soutenir un volume plus important de prêts et un plus grand nombre d'entreprises. Plus spécifiquement, ce soutien est fourni à la facilité «garantie de prêts» du programme COSME (qui permet aux PME ayant des profils plus risqués de mieux accéder aux financements), à la facilité «InnovFin» de garantie pour les PME (qui est axée sur les entreprises innovantes à forte intensité de recherche), au mécanisme de garantie du programme EaSI (qui soutient les projets de microfinancement et les entreprises sociales), et au mécanisme de garantie en faveur des secteurs culturels et créatifs (qui fournit un soutien spécifique aux PME des secteurs de la culture et de la création). Dans le cadre de ces produits, l'EFSI soutient les garanties que le FEI accorde aux banques, afin que celles-ci prêtent aux bénéficiaires cibles, avec un volume global de portefeuille plus grand ou à des conditions plus avantageuses que sans la garantie de l'Union.

En ce qui concerne le financement par fonds propres, la partie du volet PME bénéficiant de la garantie de l'Union au titre de l'EFSI soutient un mécanisme que le FEI utilise pour investir dans des fonds d'investissement, des fonds de fonds ou des véhicules de co-investissement, qui apportent des fonds propres à des entreprises en phase de démarrage (des start-up) et également à des entreprises en phase de croissance et d'expansion (des scale-up).

La garantie de l'Union allouée au volet PME au titre du règlement EFSI s'élève à 3 milliards d'EUR (à la suite de la réattribution depuis le volet «Infrastructures et innovation» décrite dans la section 2). Avec le règlement EFSI 2.0, la garantie de l'Union allouée au volet PME a été encore augmentée d'un montant de 3,5 milliards d'EUR utilisable sur la période 2018-2020. Outre les instruments couverts par la garantie de l'Union au titre de l'EFSI, le volet PME bénéficie également d'une contribution directe de la BEI d'un montant de 2,5 milliards d'EUR qui a servi à relever le mandat «capital-risque» confié par la BEI au FEI pour soutenir le financement par fonds propres des PME et des entreprises de taille intermédiaire. Cette contribution directe de la BEI à l'EFSI a été relevée à nouveau de 1,5 milliard d'EUR dans le contexte d'EFSI 2.0.

À la fin de 2017, le FEI avait signé des opérations dans le cadre du volet PME avec 305 intermédiaires financiers pour un montant total de financement FEI de près de 10 milliards d'EUR. Ces opérations devraient mobiliser 76 milliards d'EUR d'investissements dans l'ensemble des 28 États membres de l'UE. À la fin de 2017, un nombre total de 135 785 entreprises avaient déjà reçu un financement soutenu par l'EFSI dans le cadre du volet PME et 1,5 million d'emplois avaient été maintenus ou créés grâce à ce volet.

4. Le fonctionnement du fonds de garantie de l'Union au titre de l'EFSI

Le fonds de garantie de l'EFSI (ci-après le «fonds de garantie»), qui a été créé en vertu de l'article 12 du règlement EFSI, est financé principalement par des paiements du budget général de l'Union et des recettes générées par les opérations bénéficiant de la garantie de l'Union. Ce fonds de garantie constitue un coussin de liquidités à partir duquel la BEI est payée lorsqu'il est fait appel à la garantie de l'Union. Le fonds de garantie doit être maintenu à un certain pourcentage[11] (le «taux cible») des obligations totales au titre de la garantie de l'Union, actuellement fixé à 35 %. Ce coussin de liquidités vise ainsi à fournir une marge de sécurité adéquate pour éviter d'exposer le budget de l'Union à des appels de garantie soudains, qui pourraient nécessiter des coupes dans les dépenses ou un aménagement du budget. Il contribue donc à la prévisibilité du cadre budgtétaire.

Conformément à l'accord EFSI, 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, le compte EFSI a été créé pour collecter les recettes de l'Union qui proviennent d'opérations bénéficiant de la garantie de l'Union ainsi que les montants recouvrés et, dans la mesure où le solde disponible le permet, payer les appels à la garantie de l'Union ainsi que les coûts administratifs récupérables de la BEI et ses coûts de recouvrements.

[11] Le taux cible était initialement fixé par l'article 12, paragraphe 5, du règlement EFSI à 50 % du total des obligations au titre de la garantie de l'Union. Depuis l'entrée en vigueur du règlement EFSI 2.0, ce taux cible est fixé à 35 %.

4.1. Le mécanisme de provisionnement du fonds de garantie

Le fonds de garantie est provisionné par:

- des contributions du budget général de l'Union; le budget alloué au provisionnement du fonds de garantie s'élève à 8 425 millions d'EUR;
- les recettes et les autres paiements reçus par l'Union conformément à l'accord EFSI (c'est-à-dire les projets bénéficiant du soutien de l'EFSI); ces recettes affectées au fonds de garantie se montent à 675 millions d'EUR;
- les revenus (intérêts) générés par les ressources du fonds de garantie placées sur les marchés financiers;
- les montants recouvrés sur les projets pour lesquels la garantie de l'Union a été appelée (c'est-à-dire les débiteurs défaillants).

Le fonds de garantie est provisionné progressivement en tenant compte de l'accroissement de l'exposition supportée par la garantie de l'Union et il est directement géré par la Commission; ses ressources sont placées conformément aux principes de bonne gestion financière et de respect des règles prudentielles appropriées.

4.2. Flux annuels et cumulés

L'échéancier des paiements de la ligne budgétaire de provisionnement du fonds de garantie est présenté dans le tableau 1. En 2016, un montant de 1 018 millions d'EUR a été mis à la disposition du fonds. La plus grande partie de ce montant provenait de crédits de paiement du budget de l'Union (1 012 millions d'EUR), tandis qu'un montant de 6,33 millions d'EUR, résultant d'opérations bénéficiant de la garantie de l'Union, a été récupéré sur le compte EFSI (en tant que recettes affectées). En 2017, un montant de 2 490 millions d'EUR a été mis à la disposition du fonds de garantie. Sur ce montant, un montant de 39,2 millions d'EUR, résultant d'opérations bénéficiant de la garantie de l'Union, a été récupéré sur le compte EFSI (en tant que recettes affectées).

Tableau 1: Échéancier des paiements au fonds de garantie effectués à partir du budget de l'Union
(en Mio EUR)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Total
Engagements	1 350	2 104	2 641	*2 010*	*167*	*153*			*8 425*
Paiements		1 012	2 450	*1 800*	*1 150*	*1 088*	*525*	*400*	*8 425*

Note : Le profil des paiements de 2018 et des années suivantes est prévisionnel.
Les montants de paiement indiqués pour 2016 et 2017 n'incluent pas les recettes affectées

Au 31 décembre 2017, le montant cumulé de 3 508 millions d'EUR avait été payé et investi en obligations.

Au 31 décembre 2017, les opérations de l'EFSI gérées par la BEI dans le cadre du volet «Infrastructures et innovation» avaient généré 78,5 millions d'EUR de recettes pour l'UE[12], dont 61,0 millions d'EUR durant l'année 2017.

Au 31 décembre 2017, un montant de 0,4 million d'EUR avait été payé pour couvrir les coûts de financement de la BEI. En outre, un montant de 1,0 million d'EUR avait été payé pour couvrir les frais administratifs et autres coûts pour les opérations de l'EFSI gérées par le FEI dans le cadre du volet PME, conformément au règlement EFSI et à l'accord EFSI. Ces montants ont été payés à partir du compte EFSI.

4.3. Composition et principales caractéristiques du portefeuille

Le portefeuille d'investissement du fonds de garantie est placé 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 d'investissement 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 vise une diversification accrue à travers différentes catégories d'actifs à revenu fixe.

Fin décembre 2017, le portefeuille d'investissement était constitué essentiellement de titres émis par des émetteurs souverains (42,5 % de la valeur de marché) ou par des émetteurs infra-souverains, supranationaux ou des agences (segment SSA) (21,5 % de la valeur de marché), 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 établissements financiers. Environ 18 % du portefeuille étaient constitués de placements liquides et très bien notés (AA/AAA) libellés en USD. Le risque de change de ces placements a été couvert.

Fin 2017, le portefeuille avait une duration[13] de 3,47 ans. La notation de crédit moyenne est «A-».

[12] Voir les rapports de la Commission au Parlement européen, au Conseil et à la Cour des comptes sur la gestion du fonds de garantie de l'EFSI en 2016 et 2017.

[13] Les chiffres relatifs à la duration se rapportent à la «duration modifiée» (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.

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

Le profil du portefeuille (duration, 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 prévues).

4.4. Performance

La performance est pondérée dans le temps afin de ne pas être faussée par la taille du portefeuille, qui a considérablement augmenté au cours de l'année.

Depuis la mise en place du fonds de garantie en avril 2016 jusqu'à fin décembre 2017 (date butoir pour les données utilisées dans le présent rapport), le fonds de garantie a affiché une performance absolue de 0,2 %. Ce rendement proche de zéro 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 Europe[14]), ainsi que de hausse des taux d'intérêt aux États-Unis[15].

4.5. Évaluation du caractère adéquat du taux cible et du niveau du fonds de garantie

Le taux cible du fonds de garantie était initialement fixé à 50 % du total des obligations au titre de la garantie de l'Union. Ce taux avait été estimé avant que l'EFSI ne commence ses activités.

En 2016, au terme de son évaluation interne de l'EFSI[16], la Commission a conclu à la possibilité d'ajuster le provisionnement du fonds de garantie. L'évaluation des risques des différents produits bénéficiant de la garantie de l'Union a montré que, globalement, en cas d'appel à celle-ci, le budget de l'Union serait adéquatement protégé par un taux cible de provisionnement du fonds de garantie de 35 %, compte tenu des recouvrements, des recettes et des transferts de flux provenant d'opérations de la BEI.

Le Conseil et le Parlement européen ont approuvé la proposition de la Commission et le taux cible a été fixé à un niveau de 35 % des obligations totales au titre de la garantie de l'Union à

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

[15] Par exemple, les rendements des bons du Trésor américain à 2 ans ont augmenté de 69 points de base au cours de l'année 2017. Bien que l'augmentation des rendements offre de meilleures perspectives de réinvestissement au fil du temps, elle entraîne un effet de revalorisation initial négatif.

[16]. SWD(2016) 297.

partir de l'entrée en vigueur du règlement EFSI 2.0. L'adéquation du taux cible a été confirmée sur la base du portefeuille EFSI fin 2017.

5. Conclusions

L'évaluation indépendante de l'application du règlement EFSI, sur laquelle s'appuie la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant le programme InvestEU[17], a conclu globalement à la pertinence et à l'efficacité de la garantie de l'Union.

Entre 2014 et 2017, les activités spéciales de la BEI ont été multipliées par près de cinq, tandis que les opérations de l'EFSI bénéficiant de la garantie de l'Union ont représenté 95 % de celles-ci en 2016 et 2017, ce qui illustre la valeur ajoutée de la garantie de l'Union. Le renforcement de la capacité de prise de risque de la BEI et du FEI a conduit à un volume plus grand et à plus haut risque de financements par le Groupe BEI.

L'évaluation a en outre confirmé que le niveau de la garantie de l'Union et celui de la contribution de la BEI avaient été fixés de manière appropriée pour la période 2015-2018 puisqu'ils ont permis au Groupe BEI de mobiliser un niveau d'investissements conforme aux attentes. L'ajustement du taux cible de provisionnement du fonds de garantie par le règlement EFSI 2.0 s'est traduit par une utilisation plus efficiente du budget de l'UE. En outre, étant donné que les fonds supplémentaires nécessaires pour provisionner la prolongation du fonds de garantie proviendront en grande partie des recettes de l'EFSI et de transferts de flux d'autres instruments financiers, l'impact sur les autres parties du budget de l'UE a été limité, conduisant ainsi à une efficience accrue du soutien du budget de l'UE.

Enfin, l'évaluation a indiqué que l'approche utilisée pour la modélisation du taux cible de l'EFSI semblait globalement adéquate et conforme aux pratiques du secteur.

[17]. COM (2018) 439