

L'initiative « Obligations de projet Europe 2020 »

Un mode de financement innovant pour les infrastructures

7/11/2012

L'initiative « Obligations de projet Europe 2020 » en bref

Son objectif : favoriser le financement par les marchés des capitaux des projets d'infrastructure de grande dimension dans les secteurs des réseaux transeuropéens (RTE) de transport, d'énergie et de télécommunications. Il s'agit d'aider les promoteurs de projets d'infrastructure à mobiliser des sources de fonds supplémentaires dans le secteur privé, notamment auprès d'investisseurs institutionnels comme les compagnies d'assurance et les fonds de pension.

Ses moyens : offrir un rehaussement de crédit pour les obligations de premier rang émises par des sociétés de projet afin de financer des infrastructures. L'amélioration de la qualité de crédit de ces obligations facilitera leur placement auprès d'investisseurs institutionnels.

Les émetteurs des obligations de projet ne seront ni la BEI ni les États membres, mais les sociétés de projet. La BEI fournira un rehaussement de crédit sous la forme d'un instrument subordonné (soit un prêt, soit une ligne de crédit conditionnelle) qui soutiendra la dette de premier rang émise par la société de projet. La société de projet sera généralement un partenariat public-privé (PPP) créé pour construire, financer et exploiter une infrastructure.

Les résultats attendus : une disponibilité accrue de financements privés provenant des marchés des capitaux pour financer des infrastructures clés.

Contexte

Selon la Commission européenne, pour atteindre les objectifs de l'initiative Europe 2020, les besoins d'investissement à l'échelle de l'Union dans les infrastructures relatives au transport (RTE-T), à l'énergie (RTE-E) et aux technologies de l'information et de la communication (TIC) pourraient atteindre pas moins de 2 millions de millions d'EUR.

Dans son discours de 2010 sur l'état de l'Union, le président de la Commission, José Manuel Barroso, proposait la création de l'initiative « Obligations de projet Europe 2020 » afin de mobiliser les financements nécessaires pour des projets d'infrastructure. Selon M. Barroso, une initiative de ce type mise en œuvre par l'UE avec l'appui de la BEI contribuerait à combler les besoins de financement liés aux grands projets européens d'infrastructure.

L'initiative a été dotée d'une base législative au cours de l'été 2012 par le Parlement européen et le Conseil ECOFIN.

L'objectif de la coopération avec la BEI est de tirer parti de l'expérience acquise grâce aux instruments conjoints de l'UE et du Groupe BEI ainsi que du savoir-faire de la Banque dans le financement des infrastructures dans l'Union.

Les obligations de projet sont également l'un des instruments financiers prévus au titre du Mécanisme pour l'interconnexion en Europe (MIE), qui s'inscrit dans le cadre plus large de la stratégie « Europe 2020 ». Le MIE a été conçu pour offrir un cadre financier à long terme dans lequel des projets dans les domaines de l'énergie, des transports et des télécommunications pourront être préparés et mis en œuvre rapidement et de manière efficace.

Pourquoi l'initiative « obligations de projets Europe 2020 » ?

Son principal objectif est de créer les conditions nécessaires pour que le secteur privé contribue davantage au financement de projets d'infrastructures individuels.

Par le passé, les émissions sur les marchés des capitaux étaient une importante source de financement pour les projets d'infrastructure. Les compagnies d'assurance dites « *monoline* » couvraient l'intégralité du risque de crédit pour les créanciers de premier rang. Depuis la crise financière, cependant, seul un petit nombre d'émissions nouvelles ont été lancées avec la garantie de compagnies d'assurance de ce type. En outre, la crise de la dette souveraine et la pression qu'exercent sur les bilans des banques les exigences accrues des accords de Bâle II et de Bâle III, notamment, en matière de capital réglementaire ont réduit d'autres sources de financement à long terme des infrastructures.

Il convient donc de trouver de nouveaux moyens de relancer le financement privé de projets d'infrastructure sans augmenter le financement public direct et, partant, creuser la dette publique.

L'initiative « Obligations de projet Europe 2020 » vise à offrir une autre solution que l'emprunt bancaire ou la subvention publique pour remédier à l'insuffisance des financements dévolus aux infrastructures. Dès lors qu'une opération bénéficie d'une structure appropriée, il est possible de combiner des aides non remboursables et des obligations de projet.

Qui sont les investisseurs ?

Cette initiative s'adresse plus particulièrement aux investisseurs institutionnels, tels que les fonds de pension, les compagnies d'assurance, etc., c'est-à-dire les investisseurs présentant une structure de passif à long terme et dont les placements doivent répondre à des exigences de notation réglementées. Les obligations de projet sont un pendant naturel des engagements à long terme de ces investisseurs.

Aux yeux des investisseurs, l'attrait des obligations de projet résidera non seulement dans la possibilité d'accéder à une nouvelle catégorie d'actifs, offrant des possibilités de diversification et une bonne cote de crédit, mais aussi dans le savoir-faire apporté par la BEI.

Comment fonctionne un rehaussement de crédit ? En quoi est-ce différent d'une émission obligataire garantie par un assureur « *monoline* » ?

L'initiative « Obligations de projet Europe 2020 » est destinée à offrir un rehaussement partiel de crédit pour attirer les investisseurs des marchés des capitaux.

Le mécanisme qui consiste à améliorer la qualité de crédit d'un projet repose sur la capacité à séparer la dette de la société de projet en tranches, l'une de premier rang et l'autre subordonnée. L'apport de la tranche subordonnée augmente la qualité de crédit de la tranche de premier rang, qui atteint alors un niveau tel que la plupart des investisseurs institutionnels sont prêts à conserver les obligations pendant une longue période.

La tranche subordonnée, autrement dit l'instrument de rehaussement du crédit des obligations de projet fourni par la BEI avec le soutien de la Commission, peut prendre la forme d'un prêt, accordé à la société de projet dès le départ, ou d'une ligne de crédit conditionnelle qui peut être utilisée si les recettes du projet sont insuffisantes pour assurer le service de la dette de premier rang.

Le projet bénéficie ainsi d'un appui pendant sa durée de vie, y compris la phase de réalisation.

À la différence du modèle de l'assurance financière « *monoline* », les mécanismes proposés au titre de cette initiative :

- i) seront d'emblée limités dans leur montant (dans la limite des engagements pris par la BEI et la Commission au titre de ces instruments), avec un maximum par transaction de 200 millions d'EUR ou, si ce montant est plus faible, de 20 % de la dette de premier rang assortie d'un rehaussement de crédit ;
- ii) en tant que dette subordonnée, viseront à rehausser la cote de crédit des projets à A-AA, plutôt qu'à AAA ;
- iii) reposeront sur la capacité de la BEI à accorder des prêts subordonnés et pas nécessairement sur sa signature ;
- iv) ne cibleront que le cœur de métier de la Banque, à savoir les financements d'infrastructures ;

v) viendront uniquement à l'appui de projets solides ;

vi) bénéficieront des procédures d'audit préalable, d'évaluation et de tarification parfaitement éprouvées de la BEI.

Quel est le calendrier de la phase pilote de cette initiative ?

En juillet 2012, le Parlement européen et le Conseil ECOFIN ont approuvé la proposition législative présentée par la Commission en octobre 2011. L'accord de coopération conclu entre la BEI et la Commission européenne, définissant le mécanisme de partage des risques et des recettes entre les deux institutions, a été approuvé par le Conseil d'administration de la BEI le 23 octobre 2012, et a été signé le 7 novembre 2012.

Le dispositif de rehaussement du crédit d'obligations de projet mis au point par la BEI et la Commission européenne est désormais sur les rails. Étant donné les longs délais nécessaires pour boucler le plan de financement des projets d'infrastructure, la BEI et la Commission invitent tous les acteurs du marché à se mettre directement en contact avec la BEI en ce qui concerne les projets ou pour obtenir des informations sur les instruments proposés.

Le montage financier des projets concernés devra être bouclé d'ici à la fin de 2016, sous réserve que la BEI obtienne de son Conseil d'administration l'approbation des financements avant la fin de 2014.

Quels sont les projets pouvant bénéficier du dispositif de rehaussement du crédit d'obligations de projet mis en place par la BEI et la Commission européenne ?

S'agissant des projets visés, la phase pilote ciblera des opérations admissibles relevant des secteurs suivants : réseaux transeuropéens de transport et d'énergie, projets de lignes à haut débit et investissements dans les TIC.

Se fondant sur la demande du marché et sur les débouchés possibles, la BEI identifie pour l'heure les projets raisonnablement susceptibles d'être encore finalisés durant la phase pilote 2012-2013 et mènera prochainement les procédures d'audit préalable classiques.

Étant donné qu'un grand nombre de projets actuellement en cours de planification au niveau national ne seront pas prêts pendant la phase pilote, la BEI engage également une préparation en amont, en collaboration avec des instances adjudicatrices, afin de mettre en place des solutions de financement recourant aux marchés des capitaux pour la période 2014-2020.

Les conditions du marché et les possibilités de projet sont des facteurs non négligeables dans la répartition géographique initiale des opérations. Les premiers projets pilotes seront probablement situés dans un des marchés les plus avancés de l'UE en matière de financement sur projet et de PPP, mais il n'en reste pas moins que l'objectif consiste clairement à disposer de produits normalisés permettant aux obligations de projet Europe 2020 de financer des opérations réalisées sur l'ensemble du territoire de l'Union.

Quelle est la justification de cette « phase pilote » ?

La phase pilote servira essentiellement à tester le concept d'obligation de projet pendant la durée restant à courir jusqu'à la fin du cadre financier pluriannuel 2007-2013, avant le prochain cadre financier pluriannuel 2014-2020 de l'UE et la mise en œuvre du Mécanisme pour l'interconnexion en Europe. Cette phase de test sera financée au moyen du redéploiement de 230 millions d'EUR de ressources budgétaires de l'UE dégagés sur des lignes budgétaires de programmes existants. La répartition sectorielle sera la suivante : 200 millions d'EUR et 10 millions d'EUR seront consacrés aux réseaux transeuropéens dans les domaines des transports et de l'énergie, respectivement, et 20 millions d'EUR serviront à financer des projets de lignes à haut débit. Ce budget de 230 millions d'EUR devrait permettre à la BEI de contribuer au financement de projets d'infrastructures d'une valeur cumulée de 4 milliards d'EUR dans ces trois secteurs.

Quel est le rôle de la BEI ?

La Commission européenne est chargée de définir les critères d'admissibilité sur le plan sectoriel et de fournir à la BEI la contribution en capital requise pour lui permettre de rehausser la qualité d'obligations de projet. La Banque a quant à elle pour mission :

- i) de sélectionner et d'instruire les projets en appliquant ses règles habituelles,
- ii) de déterminer la structure et la tarification de l'instrument de rehaussement de crédit,
- iii) d'assurer ensuite le suivi des projets.

Bien que la BEI n'intervienne pas en qualité de créancier majoritaire, une matrice décisionnelle est en préparation et devra être approuvée dans le cadre de chacun des projets par les parties concernées.

INFORMATIONS ANNEXES :

Informations particulières pour les autorités publiques : voir "[Financing PPPs with Project Bonds - Issues for public procuring authorities \(10/2012\)](#)"

Informations sur la **phase pilote (site Europa) :**

Le 10 juillet, le Conseil ECOFIN a émis des recommandations spécifiques par pays sur les politiques économiques et budgétaires des États membres ainsi qu'une recommandation pour la zone euro dans son ensemble. Il a en outre donné son feu vert pour la phase pilote de l'initiative Obligations de projet : http://consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/131686.pdf

Phase pilote de l'initiative Emprunts obligataires Europe 2020 pour le financement de projets :
http://ec.europa.eu/economy_finance/financial_operations/investment/europe_2020/index_en.htm

Q&R « Projet pilote pour l'initiative Emprunts obligataires Europe 2020 pour le financement de projets – Proposition législative adoptée par la Commission européenne – Mémo/11/707 :
<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/11/707&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

Informations générales - documents antérieurs :

Communiqué de presse annonçant l'initiative (28.02.2011) :
<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/11/236&format=HTML&aged=0&language=FR&guiLanguage=en>

Introduction, Q&R et résultats de la consultation (printemps 2011) :
http://ec.europa.eu/economy_finance/consultation/europe_2020_en.htm