

COM(2020) 321 final

ASSEMBLÉE NATIONALE

QUINZIÈME LÉGISLATURE

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2019/2020

Reçu à la Présidence de l'Assemblée nationale
le 24 juillet 2020

Enregistré à la Présidence du Sénat
le 24 juillet 2020

TEXTE SOUMIS EN APPLICATION DE L'ARTICLE 88-4 DE LA CONSTITUTION

PAR LE GOUVERNEMENT,

À L'ASSEMBLÉE NATIONALE ET AU SÉNAT

Proposition de décision du Conseil modifiant la décision 2003/77/CE fixant les lignes directrices financières pluriannuelles pour la gestion des avoirs de la CECA en liquidation et, après clôture de la liquidation, des avoirs du Fonds de recherche du charbon et de l'acier

E 14945

Bruxelles, le 22 juillet 2020
(OR. en)

9855/20

**Dossier interinstitutionnel:
2020/0143(NLE)**

**ECOFIN 644
RECH 277
FIN 505
COMPET 334
ENER 243**

PROPOSITION

Origine:	Pour la secrétaire générale de la Commission européenne, Monsieur Jordi AYET PUIGARNAU, directeur
Date de réception:	16 juillet 2020
Destinataire:	Monsieur Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, secrétaire général du Conseil de l'Union européenne
N° doc. Cion:	COM(2020) 321 final
Objet:	Proposition de DÉCISION DU CONSEIL modifiant la décision 2003/77/CE fixant les lignes directrices financières pluriannuelles pour la gestion des avoirs de la CECA en liquidation et, après clôture de la liquidation, des avoirs du Fonds de recherche du charbon et de l'acier

Les délégations trouveront ci-joint le document COM(2020) 321 final.

p.j.: COM(2020) 321 final



Bruxelles, le 16.7.2020
COM(2020) 321 final

2020/0143 (NLE)

Proposition de

DÉCISION DU CONSEIL

modifiant la décision 2003/77/CE fixant les lignes directrices financières pluriannuelles pour la gestion des avoirs de la CECA en liquidation et, après clôture de la liquidation, des avoirs du Fonds de recherche du charbon et de l'acier

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION

• Justification et objectifs de la proposition

Aux termes de l'annexe de la décision 2003/77/CE du Conseil du 1^{er} février 2003¹, «a) Les actifs de la CECA [Communauté européenne du charbon et de l'acier] en liquidation [...] doivent être utilisés si besoin est pour répondre aux obligations restantes de la CECA, en termes d'emprunts en cours résultant de précédents budgets opérationnels, et d'exigibilités imprévues. b) Dans la mesure où les actifs de la CECA ne sont pas nécessaires pour répondre aux obligations mentionnées au point a), ils doivent être investis de manière à générer des revenus à utiliser pour financer la continuation de la recherche dans les secteurs liés à l'industrie du charbon et de l'acier. c) Les actifs du Fonds de recherche du charbon et de l'acier doivent être investis de manière à générer des revenus à utiliser pour financer la continuation de la recherche dans les secteurs liés à l'industrie du charbon et de l'acier.»

Compte tenu de l'absence d'emprunts en cours et de la diminution des engagements de la CECA², l'activité d'investissement destinée à générer des revenus pour financer la recherche prend une place de plus en plus prépondérante parmi les objectifs de la CECA en liquidation. La décision 2003/77/CE du Conseil prévoit que la Commission gère les actifs de la CECA en liquidation «de manière à garantir la disponibilité des fonds en cas de besoin tout en obtenant le rendement le plus élevé possible et tout en conservant un haut degré de sécurité et de stabilité à long terme.» (*point 3 de l'annexe de la décision 2003/77/CE du Conseil*).

La Commission européenne utilise le revenu des investissements de la CECA en liquidation pour soutenir des projets de recherche dans les secteurs de l'acier et du charbon. Cependant, depuis quelques années, la tendance de fond à la baisse des rendements sur les marchés financiers pèse sur la capacité du portefeuille à générer des rendements suffisants pour financer un programme de recherche digne de ce nom. Avant même la détérioration récente du marché causée par la pandémie de COVID-19, les rendements du portefeuille avaient pâti de la baisse des taux d'intérêt consécutive à la crise financière. La crise de la COVID-19 n'a fait qu'exacerber ce déclin structurel, sur une période plus longue, des perspectives de rendement. Par rapport à des fonds comparables, sa composition relativement prudente a permis au portefeuille de la CECA de résister relativement bien à la forte contraction du marché due à cette crise sanitaire. Il reste que cette crise affectera durablement les perspectives de rendement et rend d'autant plus nécessaire la recherche d'autres manières de faire fructifier les actifs du fonds pour contribuer aux politiques de l'UE.

C'est dans ce contexte que la Commission souhaite renforcer le soutien apporté aux projets de recherche collaborative dans le secteur du charbon et de l'acier, et propose en même temps de modifier la décision 2008/376 du Conseil afin de l'aligner sur les objectifs du pacte vert. La Commission souhaite aussi soutenir de grands projets de recherche de pointe visant la mise au point, d'ici à 2030, de procédés de production d'acier totalement décarbonés, et des projets de recherche sur la gestion de la transition juste pour le secteur du charbon. Un budget annuel stable de [111 millions d'EUR] est jugé adéquat pour un programme de cette nature. C'est le

¹ JO L 29 du 5.2.2003, p. 25.

² L'entrée en vigueur, le 31 janvier 2020, de l'accord sur le retrait du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord de l'Union européenne et de la Communauté européenne de l'énergie atomique (JO C 384I du 12.11.2019, p. 1) a créé un nouvel engagement relativement important (article 145 du même règlement). Toutefois, son montant est connu et son incidence très limitée dans le temps (cinq tranches annuelles sur la période 2021-2025).

montant requis pour réellement soutenir des projets valables, dans la mesure nécessaire pour assurer le fonctionnement du programme.

Pour garantir la dotation régulière de [111 millions] d'euros par an jusqu'en 2027, il convient de revoir la façon dont sont utilisées et investies les ressources tirées des actifs de la CECA en liquidation. Les modifications qu'il est proposé d'apporter à la décision actuellement en vigueur permettront d'offrir ce niveau de soutien à des projets de recherche collaborative et des projets de recherche de pointe dans le secteur de l'acier, ainsi qu'à des projets de recherche sur la gestion de la transition juste pour le secteur du charbon. Cette dotation annuelle réduira progressivement le montant global des actifs investis, mais il restera, pour la période postérieure à 2027, un montant raisonnable d'actifs investissables.

- **Performances récentes et perspectives de performance des actifs investis de la CECA en liquidation:**

La taille du portefeuille au 31.3.2020 est d'environ 1,5 milliard d'EUR. Elle a légèrement diminué depuis le 30.6.2012, les rendements et les nouvelles contributions reçues ayant été moins importants, au total, que les sorties de fonds destinés à financer la recherche dans les secteurs liés à l'industrie du charbon et de l'acier.

Depuis 2003 et jusqu'à une date récente, les actifs de la CECA en liquidation ont procuré des rendements positifs, qui, combinés aux ressources rendues disponibles par un mécanisme de lissage, ont permis de soutenir des projets de recherche à hauteur de 50 millions d'EUR par an. Fin 2017, le portefeuille affichait une performance positive depuis l'adoption de la décision 2003/77/CE du Conseil, telle que modifiée par la décision 2008/750/CE³ du Conseil: les montants avaient été décaissés en fonction des demandes et le portefeuille avait obtenu un rendement satisfaisant, compte tenu des conditions du marché et du caractère généralement restrictif des lignes directrices. Entre le 1^{er} juillet 2012 et le 31 décembre 2017, le portefeuille a enregistré un rendement cumulé de +8,5 %.

Le rendement des actifs investis a systématiquement dépassé la performance de l'indice de référence et s'est révélé meilleur que celui qu'aurait généré un investissement aux taux d'intérêt sans risque du moment, qui sont devenus négatifs ces dernières années. En effet, le portefeuille n'a jusqu'à maintenant jamais enregistré de résultats annuels négatifs sur toute sa durée de vie, et il a enregistré depuis le début un rendement cumulé de 80 %. Toutefois, le niveau actuellement faible (et souvent négatif) des rendements obligataires laisse présager une baisse de rendement à court et à moyen terme, et il sera difficile d'obtenir ne serait-ce qu'un rendement positif.

Par ailleurs, comme prévu dans l'accord sur le retrait du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord de l'Union européenne et de la Communauté européenne de l'énergie atomique (ci-après dénommé «accord de retrait»), la valeur du portefeuille se réduira d'un montant estimé à [250] millions d'EUR⁴.

Dans ce contexte, une approche différente de l'utilisation des actifs de la CECA est nécessaire pour atteindre les objectifs visés. La présente proposition comporte essentiellement deux modifications visant:

- conformément à la proposition de modification de la décision 2003/76/CE, à faire en sorte que les ressources du portefeuille puissent être vendues si cela est

³ JO L 255 du 23.9.2008, p. 28.

⁴ Le montant exact sera connu début 2021. Aux termes de l'article 145, paragraphe 1, de l'accord de retrait, «l'Union est responsable envers le Royaume-Uni de sa part des avoirs nets de la Communauté européenne du charbon et de l'acier en liquidation le 31 décembre 2020».

nécessaire pour effectuer des versements au titre d'une dotation annuelle de [111 millions d'EUR] jusqu'en 2027. En fonction des conditions d'investissement et de l'évolution de la taille du portefeuille, cela entraînera une réduction progressive du volume d'actifs gérés;

- à diversifier les investissements éligibles dans le portefeuille afin de renforcer ses performances en matière de risque/rendement. Il est proposé d'élargir l'univers d'actifs éligibles afin de renforcer les anticipations de rendement pour un niveau donné de risque.
- **Modifications proposées en vue d'autoriser l'utilisation des actifs, si nécessaire, pour garantir une dotation annuelle de [111 millions] d'EUR**

Il est proposé de modifier la décision 2003/77/CE pour qu'à partir du 1^{er} janvier 2021⁵, il soit expressément autorisé de verser des fonds, au titre d'une dotation annuelle allant jusqu'à [111 millions d'EUR], jusqu'en 2027, afin de soutenir des projets de recherche dans les secteurs de l'acier et du charbon en dehors du programme-cadre de recherche. Cette allocation annuelle sera établie conformément aux critères définis dans la décision 2003/76/CE du Conseil, telle que révisée. Les demandes de versement au titre de cette allocation seront honorées au moyen des revenus nets des investissements et par le prélèvement d'actifs de la CECA en liquidation.

La dotation annuelle devrait être expressément prévue dans la décision, afin de permettre un flux de ressources prévisible, d'un volume suffisant pour que la recherche collaborative dans les secteurs de l'acier et du charbon puisse continuer de recevoir le soutien voulu.

Jusqu'à présent, la gestion des actifs de la CECA en liquidation reposait sur l'hypothèse que les projets de recherche seraient financés grâce au rendement des actifs investis, comme il ressort des termes de la section 1 («utilisation des fonds») de l'annexe de la décision 2003/77/CE du Conseil et du considérant 3 de la décision elle-même, qui dispose que *«l'intégrité du capital des avoirs du Fonds de recherche du charbon et de l'acier [...] doit être préservée»*.

Pour les raisons évoquées, il convient de modifier cette approche afin de répondre au besoin d'atteindre le niveau de paiement requis pour assurer la viabilité d'un programme de recherche utile aux secteurs de l'acier et du charbon.

La prémisse selon laquelle les actifs de la CECA en liquidation peuvent générer un revenu stable suffisant pour financer le Fonds de recherche du charbon et de l'acier (FRCA) s'ils sont préservés n'est plus tenable, compte tenu de la modification durable des conditions sur le marché financier. Il est donc nécessaire d'actualiser la décision afin de mieux tenir compte des besoins liés à la politique dont la CECA en liquidation est censée servir les objectifs, ainsi que du défi que constitue l'obtention de rendements suffisants, au regard de la situation actuelle des marchés.

Les paiements seraient effectués chaque année, une fois identifiés les projets pertinents, et s'inscriraient toujours dans les limites de la dotation annuelle de [111 millions] d'euros. Le montant annuel pouvant provenir de la CECA en liquidation serait fixé à [111 millions] d'euros afin de permettre une utilisation durable des ressources pour financer la recherche dans l'avenir.

⁵ Une date d'application différée est proposée pour cette modification, afin d'éviter toute interférence avec l'application de l'article 145 de l'accord de retrait.

- **Modifications proposées pour permettre la diversification des actifs éligibles:**

Traditionnellement, les actifs de la CECA ont principalement été investis dans des titres de dette souveraine ou supranationale libellés en euros. Cet univers d'investissement a toujours permis d'obtenir des rendements positifs, tout en maintenant à un faible niveau le risque de portefeuille. Ces dernières années, les conditions économiques et de marché ont connu des évolutions qui ont durablement réduit les perspectives de rendement de la dette souveraine ou supranationale. Et si l'on se projette dans l'avenir, les marchés financiers en général, et le marché obligataire en euros en particulier, vont rester tendus, sous l'effet de rendements très faibles, voire négatifs (notamment des titres des émetteurs présentant la meilleure qualité de crédit) et d'une réduction de la liquidité, en lien notamment avec la politique monétaire accommodante de la BCE et de ses programmes d'achat d'obligations. Une remontée de ces taux d'intérêt actuellement très faibles entraînera une réévaluation à la baisse des actifs existants, avec le risque de rendements très faibles ou négatifs jusqu'à ce qu'un réinvestissement à des taux plus élevés vienne compenser progressivement l'effet initial de cette réévaluation.

La présente proposition vise à rendre le portefeuille de la CECA plus résilient face à ces défis, en élargissant les possibilités d'investissement dans d'autres catégories d'actifs et en utilisant d'autres techniques d'investissement pour protéger le portefeuille d'une dépendance exclusive aux titres à revenu fixe.

En dépit des retraits prévus jusqu'en 2027, l'horizon d'investissement des fonds restants est relativement éloigné, ce qui permet une plus grande diversification. Jusqu'à présent, le portefeuille de la CECA est resté relativement libre d'engagements importants et n'a pas subi de sorties de trésorerie d'une ampleur de nature à affecter la qualité de son horizon d'investissement ou son volume d'actifs. Cette situation va changer du fait des versements prévus au titre de la dotation annuelle destinée à financer le programme de recherche. Toutefois, compte tenu de leur caractère prévisible et de leur volume, ces paiements ne devraient pas avoir d'incidence significative sur l'horizon d'investissement ou la tolérance au risque des actifs restants dans le portefeuille, sans compter qu'ils s'étaleront sur plusieurs années.

Grâce à son horizon d'investissement relativement long, le portefeuille est mieux à même de conserver si nécessaire des actifs le temps qu'ils reprennent de la valeur. C'est pourquoi il est proposé d'élargir l'univers d'investissement des lignes directrices financières afin d'atténuer autant que possible les conséquences du niveau faible voire négatif des taux et d'accroître la diversification et la résilience du portefeuille, tout en continuant de mener une politique d'investissement prudente, qui préserve le capital avec un niveau de confiance élevé, et en améliore le rendement lorsque cela est compatible avec cet objectif. À long terme, l'élargissement des catégories d'actifs éligibles devrait contribuer à permettre une gestion stable et prévisible du portefeuille – et notamment des versements effectués à partir de ces actifs au titre de la dotation annuelle – et à ralentir la diminution des ressources sous-jacentes liée au versement de tranches annuelles.

La Commission propose d'étendre les lignes directrices financières à un éventail plus large d'investissements éligibles en termes d'actifs/instruments disponibles et de combinaisons possibles d'expositions aux risques (incluant par exemple des risques de taux d'intérêt et de crédit ou même de façon limitée des risques de marché d'actions). De nouvelles possibilités d'investissement permettront une gestion plus performante du portefeuille (en termes de diversification et de rapport risque-rendement) et, à moyen ou long terme, une amélioration des perspectives de rendement.

Il convient de souligner qu'une diversification de portefeuille implique une exposition à de nouvelles sources de volatilité du marché, qui peuvent peser sur les performances à court et à moyen terme. Toutefois, étant donné l'horizon d'investissement relativement long d'une bonne partie de ses actifs, le portefeuille de la CECA est tout à fait capable de supporter de courtes périodes de sous-performance dans telle ou telle catégorie d'actifs, afin de pouvoir, à plus long terme, profiter des possibilités de rendement accrues des nouvelles expositions au risque. Il faut aussi bien comprendre que la diversification n'offre pas de garantie contre d'éventuelles performances négatives sur une période donnée, puisque ses avantages peuvent être contrebalancés par une mauvaise performance de la principale catégorie d'actifs du portefeuille (obligations souveraines et supranationales). Ces réserves générales sont inhérentes à la gestion d'actifs et ont ici pour but de donner une vision complète de tous les résultats possibles. Tout bien pesé, la Commission, en tant que gestionnaire responsable des fonds de l'UE, considère qu'élargir l'éventail des investissements éligibles est un bon moyen d'améliorer les performances à long terme des actifs de la CECA investis.

C'est au regard de ce qui précède que la Commission soumet la présente proposition de décision du Conseil modifiant la décision 2003/77/CE fixant les lignes directrices financières pluriannuelles pour la gestion des actifs de la CECA en liquidation. Les actifs sont gérés dans le respect des règles prudentielles et des principes de bonne gestion financière et conformément aux règles et procédures définies par le comptable de la Commission.

Comme expliqué ci-dessus, la présente proposition de décision modifie la décision régissant la gestion des actifs de la CECA en liquidation afin de permettre:

- d'investir dans un éventail plus large d'instruments du marché monétaire (notamment de fonds du marché monétaire);
- d'investir dans un plus large éventail d'instruments de dette et de titres de créance;
- de prendre des expositions sur les marchés d'actions et sur des produits assimilables à des actions (notamment par le biais d'instruments appropriés, comme les fonds cotés);
- d'utiliser des techniques d'investissement standard, comme les contrats à terme sur taux d'intérêt, pour gérer les échéances;
- d'investir dans des titres libellés en USD et couverts.

La décision n'imposerait pas de recours automatique à ces actifs ou instruments. Elle autoriserait seulement la Commission à effectuer de tels investissements si les conditions du marché y sont propices et s'ils sont compatibles avec l'horizon d'investissement du portefeuille, compte tenu des versements prévus jusqu'en 2027 au titre de la dotation annuelle. La Commission fera preuve de prudence et de diligence dans l'utilisation de ces possibilités d'investissement élargies, de manière à maximiser la probabilité de résultats positifs. Elle rendra compte de l'utilisation de ces pouvoirs dans ses rapports annuels, en expliquant les raisons de tout élargissement de l'univers d'investissement et en rapportant les résultats observés, lorsque des chiffres de performance seront disponibles.

La sélection des actifs comportera à la fois un filtrage négatif (basé sur une liste d'activités ne pouvant bénéficier, pour des raisons éthiques ou morales, de placements de trésorerie) et un filtrage positif (destiné à favoriser la prise en compte de considérations environnementales, sociales et de gouvernance dans la sélection des investissements). Les caractéristiques

environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) d'un investissement revêtent en effet une importance croissante, et la Commission entend montrer l'exemple dans ce domaine.

- **Cohérence avec les autres politiques de l'Union:**

Cette proposition est liée à la décision 2003/76/CE du Conseil fixant les dispositions nécessaires à la mise en œuvre du protocole, annexé au traité instituant la Communauté européenne, relatif aux conséquences financières de l'expiration du traité CECA et au Fonds de recherche du charbon et de l'acier. Le Conseil a récemment décidé qu'il était possible de réutiliser des dégagements pour financer la recherche⁶. La décision 2003/76/CE du Conseil sera modifiée en parallèle, en tenant compte des modifications qu'il est proposé d'apporter à la décision 2003/77/CE du Conseil.

2. BASE JURIDIQUE, SUBSIDIARITÉ ET PROPORTIONNALITÉ

- **Base juridique**

La base juridique donnant à l'UE le droit d'agir est composée du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et du protocole, annexé aux traités UE, relatif aux conséquences financières de l'expiration du traité CECA et au Fonds de recherche du charbon et de l'acier, et notamment de l'article 2, deuxième alinéa, de ce dernier.

- **Subsidiarité (en cas de compétence non exclusive)**

Les mesures de mise en œuvre du protocole sont établies par une décision du Conseil dont la révision relève du droit d'initiative exclusif de la Commission.

- **Proportionnalité**

La proposition contient des dispositions annexes nécessaires à la bonne gestion, par la Commission, des actifs de la CECA en liquidation puis des actifs du Fonds de recherche du charbon et de l'acier.

- **Choix de l'instrument**

La décision du Conseil modifiant la décision 2003/77/CE du Conseil existante fait partie des «mesures établissant les lignes directrices financières pluriannuelles pour la gestion du patrimoine du Fonds de recherche du charbon et de l'acier» prévues par l'article 2, paragraphe 2, du protocole n° 37.

3. RÉSULTATS DES ÉVALUATIONS EX POST, DES CONSULTATIONS DES PARTIES INTÉRESSÉES ET DES ANALYSES D'IMPACT

- **Évaluations ex post/bilans de qualité de la législation existante**

La proposition se fonde sur les conclusions du dernier rapport quinquennal sur les lignes directrices financières, publié le 2 mars 2018 [COM(2018) 84 final].

- **Consultation des parties intéressées**

Sans objet. Les principaux acteurs concernés sont les États membres, qui seront consultés lors de la procédure législative dans le cadre du Conseil.

⁶ Décision (UE) 2018/599 du Conseil du 16 avril 2018 modifiant la décision 2003/76/CE fixant les dispositions nécessaires à la mise en œuvre du protocole, annexé au traité instituant la Communauté européenne, relatif aux conséquences financières de l'expiration du traité CECA et au Fonds de recherche du charbon et de l'acier (JO L 101 du 20.4.2018, p. 1).

- **Obtention et utilisation d'expertise**

En 2014, la Banque mondiale a procédé à une évaluation collégiale des opérations de gestion d'actifs (dont le portefeuille de la CECA en liquidation) menées par la Commission. Les conclusions de cette évaluation relatives aux lignes directrices ont été prises en compte dans la présente proposition de révision.

Plus récemment, un document d'analyse de la Cour des comptes consacré à la Communauté européenne du charbon et de l'acier et publié en septembre 2019⁷ concluait que financer le Fonds de recherche du charbon et de l'acier uniquement grâce aux recettes provenant de la gestion d'actifs n'était pas une solution viable dans l'environnement de taux d'intérêt actuel.

- **Analyse d'impact**

Une analyse d'impact n'est pas nécessaire pour la révision proposée, étant donné qu'elle n'aura probablement pas d'incidences économiques, environnementales ou sociales significatives.

- **Réglementation affûtée et simplification**

La proposition se fonde sur les conclusions du dernier rapport quinquennal sur les lignes directrices financières.

- **Droits fondamentaux**

La proposition est compatible avec la protection des droits fondamentaux.

4. INCIDENCE BUDGÉTAIRE

La proposition ne crée pas de nouveaux engagements à imputer au budget général au titre du cadre financier pluriannuel.

5. AUTRES ÉLÉMENTS

- **Plans de mise en œuvre et modalités de suivi, d'évaluation et d'information**

Comme prévu au point 7 des lignes directrices financières, la Commission remet tous les six mois aux États membres un rapport sur les opérations de gestion effectuées conformément à ces lignes directrices.

Par ailleurs, un rapport financier établi chaque année, et accompagné des états financiers audités, rend compte des résultats de l'ensemble de l'année.

Enfin, la Commission rend compte tous les cinq ans de l'application des lignes directrices financières (article 2).

- **Documents explicatifs (pour les directives)**

Sans objet

- **Explication détaillée des dispositions de la proposition visant à permettre une plus grande diversification des actifs éligibles**

Les lignes directrices financières actuelles définissent de façon relativement restrictive la notion d'actif éligible. Elles imposent ainsi des limites de montant nominal et de montant absolu (250 millions d'EUR maximum par État membre, par exemple), des cotes de crédit

⁷ *Ibidem*.pp. 11 à 12 et 17

minimales (AA, par exemple, sauf pour les États membres et institutions de l'UE) ou des limites d'échéance (10,5 ans maximum de durée de vie résiduelle au moment de l'achat, par exemple).

Ces restrictions excluent de larges pans des marchés financiers.

À titre d'exemple,

- les restrictions imposées en termes de cote de crédit excluent presque entièrement le marché des obligations financières et d'entreprises, qui pourraient permettre une diversification et des rendements plus élevés et amortir l'impact de taux négatifs⁸ dans le contexte actuel;
- le même type de constat peut être fait à propos des restrictions d'échéance, qui empêchent d'investir dans des obligations à long terme susceptibles d'offrir des avantages comparables⁹. Une modification de ces restrictions permettrait de diversifier les allocations d'actifs avec, à la clé, de meilleurs rendements prévisionnels pour le portefeuille, tout en maintenant le risque global de ce dernier à des niveaux similaires aux niveaux actuels, grâce à des effets de corrélation favorables.

À la suite de la crise financière de 2008, les conditions du marché pour les gestionnaires d'actifs à revenu fixe sont devenues plus difficiles en raison de la persistance de taux d'intérêt faibles, voire souvent négatifs, notamment sur les investissements présentant un risque de crédit moins grand. Dans ce contexte, il est très malaisé pour les gestionnaires d'actifs à revenu fixe d'obtenir des performances positives, en particulier sur des horizons d'investissement de moyen/long terme. La situation s'est encore détériorée en 2020 avec la crise du coronavirus, qui risque de prolonger davantage cette période de taux faibles ou négatifs.

Pour limiter les conséquences négatives de ces facteurs, il est important que les gestionnaires d'actifs aient accès à l'univers d'investissement le plus vaste possible. Les gestionnaires d'actifs pourront ainsi diversifier davantage leurs investissements et tirer parti de catégories d'actifs aux profils de rendement différents et moins corrélés entre eux. Sur le long terme, des portefeuilles très diversifiés devraient être plus performants, sans pour autant comporter plus de risques.

C'est pourquoi il est proposé d'apporter aux lignes directrices financières actuelles les modifications suivantes.

A. Ajuster les restrictions relatives aux montants absolus, aux cotes de crédit et aux échéances

Il est proposé d'adopter une approche plus dynamique en ce qui concerne les aspects techniques de mise en œuvre des lignes directrices qui nécessitent une certaine souplesse (telles que la détermination des limites en matière de risques, d'échéances et de concentration).

⁸ Voir le point D, qui présente une méthode plus élaborée de gestion du risque de taux d'intérêt/de la duration.

⁹ L'avantage lié aux obligations à long terme dépend notamment de la pente de la courbe des taux au moment de l'investissement. Les obligations à long terme présentent en outre l'avantage d'une convexité plus forte; en termes simples, une baisse des taux entraînera une hausse de leur valeur de marché supérieure aux pertes qu'entraînerait une hausse des taux équivalente.

Cette approche, qui permettrait un calibrage plus fréquent en fonction de l'évolution des conditions du marché, s'appuierait sur les lignes directrices récemment adoptées par la Commission pour la gestion des actifs du fonds commun de provisionnement¹⁰, l'un des autres grands portefeuilles gérés par la Commission. Les actifs seraient gérés selon une stratégie d'investissement dite «allocation stratégique des actifs», qui correspondrait aux objectifs d'investissement visés et au niveau voulu de tolérance au risque. Cette stratégie d'investissement se traduirait par un indice de référence stratégique, qui serait établi selon les pratiques du secteur.

La tolérance au risque pourrait également être définie en termes plus généraux (par exemple, en énumérant les catégories d'actifs admissibles et certains paramètres de risque, comme la valeur en risque). Il serait préférable d'exprimer les limites en termes de valeur de marché, plutôt que de valeur notionnelle, et de les définir comme un pourcentage maximal de la valeur de marché totale du portefeuille. Ainsi, les expositions seraient définies plus précisément, sachant qu'en raison des rendements faibles ou négatifs qui prévalent actuellement, de nombreux titres s'échangent bien au-dessus du pair (100 %) et que les valeurs nominales ne reflètent peut-être plus la valeur économique réelle de ces expositions. Une autre raison pour laquelle une approche fixant la limite à un pourcentage de la valeur du marché est devenue plus pertinente est que la valeur de marché totale du portefeuille est susceptible d'évoluer, soit en raison des fluctuations du marché, soit en raison d'entrées ou de sorties.

Les limites de concentration pourraient être affinées pour permettre une différenciation entre les expositions de crédit en fonction de leur degré de risque, par exemple en n'autorisant à prendre des expositions très importantes que sur les émetteurs les mieux notés (dits «de premier ordre»¹¹).

Il est proposé de définir les instruments éligibles dans le cadre des lignes directrices pour la gestion des actifs; l'indice de référence et les différentes limites d'investissement seront quant à eux définis dans les documents internes de la Commission européenne.

B. Permettre des investissements dans d'autres devises

À l'heure actuelle, les lignes directrices financières n'abordent pas la question de l'éligibilité des investissements en devises. Dans ce contexte, il convient de noter que les investissements libellés en euros ne représentent que 25 % environ du marché obligataire mondial.

Il est donc proposé d'autoriser explicitement les investissements dans des titres libellés en USD et couverts émis par des emprunteurs souverains, supranationaux ou subsouverains ou par des organismes publics.

En particulier, investir (en partie) dans des obligations très liquides libellées en USD émises par de telles entités permettrait d'accéder à de grands marchés liquides comme le marché des emprunts d'État des États-Unis. Cela pourrait s'avérer utile compte tenu des contraintes de liquidité susmentionnées sur les marchés des obligations en euros. En outre, cela permettrait d'obtenir des expositions à différentes courbes de rendement, avec une augmentation éventuelle du carry/roll down.

Le risque de pertes dues à la fluctuation des taux de change pourrait être couvert. Il existe des instruments permettant de couvrir ce risque de change, mais les lignes directrices financières actuelles sont muettes en ce qui concerne ce type d'opération. La Commission peut décider, sous réserve de l'accord du comptable, de rendre explicitement éligibles, suivant les critères

¹⁰ C(2020) 1896 final

¹¹ Terme employé pour les notations de crédit au moins égales à AA-/Aa3.

énoncés dans l'annexe de la décision, les investissements dans d'autres devises (que les USD) et couverts. Le recours effectif à de tels instruments serait d'une ampleur limitée et tiendrait compte des coûts et des conditions prévalant sur le marché.

C. Élargir l'éventail des organismes de placement collectif

En 2014, une équipe de spécialistes de la Banque mondiale a évalué les activités de la Commission dans le domaine de la gestion de trésorerie et d'actifs. La Banque mondiale a examiné en détail les processus mis en œuvre par la Commission, et en a conclu que les objectifs de la gestion des portefeuilles placés sous sa responsabilité étaient remplis, dans le respect des normes du secteur. La Banque mondiale a également proposé quelques recommandations pour améliorer encore le processus d'investissement et les rendements.

En particulier, dans le cas des fonds ayant un horizon à long terme, la Banque mondiale a proposé d'en investir un certain pourcentage dans des actions, éventuellement par l'intermédiaire de fonds communs de placement. S'ils sont sélectionnés soigneusement, ces instruments permettent d'obtenir une exposition sur actions bien diversifiée. Les actions présentant une corrélation relativement faible avec les investissements à revenu fixe, elles tendent à améliorer le profil de risque et de rémunération d'un portefeuille sur le long terme. À court et à moyen terme, en revanche, les placements en actions peuvent accroître la volatilité des rendements du portefeuille.

Les lignes directrices actuelles mentionnent déjà les organismes de placement collectif, mais en y associant une exigence de notation de crédit de AA au minimum; par conséquent, en pratique, ce sont uniquement des organismes de placement collectif à revenu fixe, principalement à court terme, qui sont concernés, tandis que la majorité des fonds à revenu fixe et des fonds de capital-investissement qui n'ont pas de notation de crédit sont exclus.

Il est dès lors proposé de clarifier l'éventail des catégories d'actifs et des organismes de placement collectifs admissibles afin d'autoriser les investissements en actions et dans un éventail plus large d'instruments à revenu fixe, notamment dans des instruments bien diversifiés.

En résumé, il est proposé de rendre admissibles tous les types d'organismes de placement collectif (tels que fonds monétaires, fonds indiciaires cotés ou fonds communs de placement). Ils peuvent, à des degrés divers, offrir une exposition diversifiée à de larges indices de marché, à certains secteurs géographiques et/ou à certaines catégories d'actifs spécifiques, tels que les instruments à revenu fixe et/ou les actions.

D. Permettre le recours à d'autres instruments de couverture pour gérer le risque de taux d'intérêt

Les dérivés de taux d'intérêt sont des outils qui permettent de gérer de manière efficiente les risques de taux d'intérêt et sont fréquemment utilisés de nos jours par les institutions financières publiques. Il s'agit aussi, généralement, de marchés liquides; ainsi, durant la crise financière, le marché à terme est resté très liquide, par rapport au marché au comptant des obligations d'État. Le recours à ces instruments serait encadré: des procédures de gestion des risques rigoureuses et des systèmes informatiques solides permettraient de surveiller et de gérer les flux opérationnels et le risque intrinsèque de ce marché.

La décision n'imposerait pas de recours automatique à ces actifs ou instruments. Elle autoriserait simplement la Commission à effectuer de tels investissements si les conditions du marché s'y prêtent. La Commission fera preuve de prudence et de diligence dans l'utilisation

de ces pouvoirs plus étendus en matière d'investissement, de manière à maximiser la probabilité de résultats positifs. Elle rendra compte de l'utilisation de ces pouvoirs dans ses rapports annuels, en expliquant les raisons de tout élargissement de l'univers d'investissement et en rapportant les résultats observés, lorsque des chiffres de performance seront disponibles.

E. Intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance

Les caractéristiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) d'un investissement revêtant de plus en plus d'importance, et la Commission devant montrer l'exemple dans ce domaine, la décision leur donnerait davantage d'importance dans le processus de sélection. Celui-ci comportera à la fois un filtrage positif (destiné à favoriser la prise en compte de considérations environnementales, sociales et de gouvernance dans la sélection des investissements) et un filtrage négatif (basé sur une liste d'activités ne pouvant bénéficier, pour des raisons éthiques ou morales, de placements de trésorerie).

Proposition de

DÉCISION DU CONSEIL

modifiant la décision 2003/77/CE fixant les lignes directrices financières pluriannuelles pour la gestion des avoirs de la CECA en liquidation et, après clôture de la liquidation, des avoirs du Fonds de recherche du charbon et de l'acier

LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,

vu le protocole n° 37 relatif aux conséquences financières de l'expiration du traité CECA et au Fonds de recherche du charbon et de l'acier, annexé au traité sur l'Union européenne et au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne¹, et notamment son article 2, deuxième alinéa,

vu la proposition de la Commission européenne,

vu l'avis du Parlement européen²,

considérant ce qui suit:

- (1) Pour atteindre la neutralité climatique d'ici à 2050, l'Union européenne a besoin de «pionniers en matière de climat et de ressources» pour développer d'ici à 2030 les premières applications commerciales des technologies de pointe dans des secteurs industriels clés, ainsi qu'un procédé sidérurgique «zéro carbone» à l'horizon 2030.
- (2) La décision 2003/76/CE³ du Conseil dispose que la Commission gère les actifs de la Communauté européenne du charbon et de l'acier (CECA) en liquidation et, après la clôture de la liquidation, ceux du Fonds de recherche du charbon et de l'acier, de manière à assurer leur rentabilité à long terme. La décision 2003/77/CE⁴ du Conseil établit les lignes directrices financières pluriannuelles pour la gestion de ces actifs. Conformément à l'article 2 de la décision 2003/77/CE, la Commission révisé ou complète ces lignes directrices et en réévalue le fonctionnement et l'efficacité.
- (3) Pour apporter un soutien utile à des projets de recherche collaborative dont la masse critique et la valeur ajoutée européenne sont telles qu'ils permettront d'améliorer la durabilité, la compétitivité, la santé, la sécurité et les conditions de travail dans les

¹ Protocole n° 37 relatif aux conséquences financières de l'expiration du traité CECA et au Fonds de recherche du charbon et de l'acier, annexé au traité sur l'Union européenne et au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (JO C 202 du 7.6.2016, p. 327).

² JO C , , p. .

³ Décision 2003/76/CE du Conseil du 1^{er} février 2003 fixant les dispositions nécessaires à la mise en œuvre du protocole, annexé au traité instituant la Communauté européenne, relatif aux conséquences financières de l'expiration du traité CECA et au Fonds de recherche du charbon et de l'acier (JO L 29 du 5.2.2003, p. 22).

⁴ Décision 2003/77/CE du Conseil du 1^{er} février 2003 fixant les lignes directrices financières pluriannuelles pour la gestion des avoirs de la CECA en liquidation et, après clôture de la liquidation, des avoirs du Fonds de recherche du charbon et de l'acier (JO L 29 du 5.2.2003, p. 25).

secteurs liés à l'industrie du charbon et de l'acier, il est nécessaire de prévoir les versements nécessaires au financement de ces projets au titre de l'allocation annuelle définie et prévue à [l'article 2 de la] décision 2003/76/CE jusqu'à l'année 2027. Ces versements devraient être financés par le revenu net des investissements effectués et par le produit de la vente d'une partie des actifs, à concurrence du montant annuel fixé par le service désigné de la Commission sur la base de la décision 2003/76/CE et de la décision 2008/376/CE.

- (4) L'expérience acquise au cours des cinq dernières années de mise en œuvre des lignes directrices financières (2012-2017), et l'évolution de la situation sur les marchés financiers, montrent qu'il est nécessaire d'adapter ces lignes directrices.
- (5) Les actifs restants, après les retraits qui auront été effectués jusqu'en 2027 au titre de la dotation annuelle établie par la décision 2003/76/CE, devraient être gérés sur la base d'un horizon d'investissement plus éloigné, et permettant une plus grande diversification.
- (6) Globalement, le fait d'investir à plus long terme une grande part des actifs va de pair avec de meilleures perspectives de rendement, ce qui ne doit pas faire perdre de vue la possibilité de fluctuations accrues à court terme. Néanmoins, les investissements devraient viser à garantir un volume suffisant d'actifs liquides pour les versements annuels requis par le service désigné de la Commission sur la base de la décision 2003/76/CE et de la décision 2008/376/CE.
- (7) Les lignes directrices financières devraient permettre une approche plus souple en ce qui concerne les aspects techniques de la mise en œuvre et indiquer les instruments d'investissement appropriés pour atteindre les objectifs visés.
- (8) Chaque catégorie d'actifs devrait être considérée non pas isolément, mais en fonction du rôle qu'elle joue dans un portefeuille diversifié. Historiquement, une diversification entre plusieurs catégories d'actifs entraîne une augmentation des rendements pour le même niveau de risque. La corrélation entre les actifs est importante pour les décisions d'allocation des actifs dans le contexte du rapport global risque-rendement des investissements.
- (9) Les actifs de la CECA en liquidation et, après la clôture de la liquidation, les actifs du Fonds de recherche du charbon et de l'acier devraient être gérés sur la base d'une stratégie d'investissement qui devrait être exprimée sous la forme d'une allocation stratégique des actifs/d'un indice de référence stratégique, reflétant les objectifs d'investissement et la tolérance au risque des actifs. L'indice de référence fournit des orientations d'investissement à long terme aux gestionnaires de portefeuille, sous la forme d'une répartition entre différentes catégories d'actifs.
- (10) Les lignes directrices financières devraient permettre d'investir dans des obligations très liquides libellées en dollars des États-Unis et émises par des émetteurs souverains, supranationaux ou subsouverains ou par des organismes publics afin de renforcer la diversification, tout en couvrant, à un degré approprié, les risques de pertes dues aux fluctuations des taux de change. La Commission devrait avoir la possibilité de décider, sous réserve de l'accord du comptable de la Commission, d'investir dans d'autres actifs libellés en devises d'autres économies avancées et/ou d'autres États membres. Ces décisions devraient être fondées sur une démonstration dûment étayée des avantages de l'investissement en question pour la performance des actifs. Les lignes directrices financières devraient élargir l'éventail des investissements éligibles afin

d'offrir la possibilité d'une exposition diversifiée à de larges indices de marché, à certains secteurs géographiques et à certaines catégories d'actifs.

- (11) Les lignes directrices financières devraient autoriser le recours à d'autres instruments financiers, tels que les contrats à terme standardisés, les contrats à terme de gré à gré et les contrats d'échange (swaps), afin de gérer les risques et les expositions, tels que le risque de taux d'intérêt et le risque de change.
- (12) Les caractéristiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) d'un investissement revêtent une importance croissante et devraient être prises en compte dans les décisions d'investissement. Il convient aussi de modifier la décision 2003/77/CE pour y intégrer les pratiques ESG, en prévoyant un filtrage positif, qui favorise la prise en compte de considérations environnementales, sociales et de gouvernance dans la sélection des investissements, et un filtrage négatif, basé sur une liste d'activités ne pouvant bénéficier, pour des raisons éthiques ou morales, de placements de trésorerie.
- (13) Le rapport annuel de la Commission aux États membres sur les opérations de gestion effectuées conformément aux lignes directrices financières devrait fournir des informations sur la répartition entre les différentes catégories d'actifs. Il devrait expliquer aussi toute modification importante apportée à l'allocation stratégique des actifs.
- (14) Il convient donc de modifier la décision 2003/77/CE en conséquence.
- (15) Compte tenu de son lien structurel avec la décision 2003/76/CE, cette modification ne devrait s'appliquer qu'à partir de la date d'entrée en application de la décision [XXXX/XX] modifiant la décision 2003/76/CE fixant les dispositions nécessaires à la mise en œuvre du protocole, annexé au traité instituant la Communauté européenne, relatif aux conséquences financières de l'expiration du traité CECA et au Fonds de recherche du charbon et de l'acier⁵. Eu égard à l'article 145 de l'accord sur le retrait du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord de l'Union européenne et de la Communauté européenne de l'énergie atomique⁶, il convient que la présente modification ne s'applique qu'à partir du 1^{er} janvier 2021,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE DÉCISION:

Article premier

La décision 2003/77/CE est modifiée comme suit:

- (1) l'article 1^{er} *bis* suivant est inséré:

«Article 1^{er} bis

Les actifs de la CECA en liquidation et, après la clôture de la liquidation, les actifs du Fonds de recherche du charbon et de l'acier sont utilisés pour effectuer des versements annuels, dans les limites de la dotation annuelle de [111 millions] d'euros, pour financer la recherche collaborative dans les secteurs liés à l'industrie du charbon et de l'acier. Ces versements annuels sont financés par le revenu net des investissements effectués et par le produit de la vente d'une partie des actifs de la CECA en liquidation et, après la clôture de la liquidation, des actifs du Fonds de recherche du charbon et de

⁵ JO , , p. .

⁶ Accord sur le retrait du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord de l'Union européenne et de la Communauté européenne de l'énergie atomique (JO C 384I du 12.11.2019, p. 1).

l'acier, à concurrence du montant annuel fixé par le service désigné de la Commission sur la base de la décision 2003/76/CE et de la décision 2008/376/CE.»;

(2) l'annexe est remplacée par le texte figurant à l'annexe de la présente décision.

Article 2

La présente décision entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Elle s'applique à compter de la date d'entrée en application de la décision [XXXX/XX] modifiant la décision (UE) 2003/76/CE fixant les dispositions nécessaires à la mise en œuvre du protocole, annexé au traité instituant la Communauté européenne, relatif aux conséquences financières de l'expiration du traité CECA et au Fonds de recherche du charbon et de l'acier⁷, ou à compter du 1^{er} janvier 2021, la date la plus tardive étant retenue.

Fait à Bruxelles, le

*Par le Conseil
Le président*

⁷ JO , , p. .