



NextGenerationEU

STRATÉGIE DE FINANCEMENT

#EUBudget #NextGenerationEU #RecoveryEurope

14 avril 2021

NextGenerationEU change la donne sur les marchés des capitaux de l'Union

NextGenerationEU est un instrument de relance temporaire qui permet de lever jusqu'à **750 milliards d'euros** aux prix de 2018, soit quelque **800 milliards d'euros** en prix courants, au moyen d'émissions obligataires. NextGenerationEU est l'instrument phare de la réaction de l'Union européenne (UE) face à la crise de la COVID-19. Il vise à soutenir la reprise économique et à construire un avenir plus vert, plus numérique et plus résilient.

Pour financer NextGenerationEU, la Commission européenne empruntera sur les marchés des capitaux, pour le compte de l'UE. Les emprunts seront contractés entre la mi-2021 et 2026, et seront tous remboursés d'ici à 2058.

Il en résultera des volumes d'emprunt de quelque **150 milliards d'euros** par an en moyenne entre la mi-2021 et 2026, ce qui fera de l'UE l'un des principaux émetteurs en euros. En recourant à divers instruments et techniques de financement, la Commission élargira la base d'investisseurs pour les titres de l'UE, accroîtra la fluidité des remboursements des montants empruntés et procurera tous les fonds nécessaires aux conditions les plus avantageuses pour les États membres et leurs citoyens.

Compte tenu des volumes, de la fréquence et de la complexité des opérations d'emprunt à venir, la Commission appliquera les bonnes pratiques utilisées par les émetteurs souverains et mettra en œuvre une stratégie de financement diversifiée.



La stratégie de financement diversifiée de la Commission en un clin d'œil

Une stratégie de financement diversifiée associe l'utilisation de différents instruments et techniques de financement à une communication ouverte et transparente vis-à-vis des acteurs du marché. De cette manière, l'émetteur facilite l'absorption de son programme de financement par le marché, tout en étant en mesure de réagir rapidement à l'évolution des exigences de financement ou à l'évolution des conditions du marché. Une telle stratégie permet d'emprunter à moindre coût et garantit à tout instant la disponibilité de liquidités.

Une stratégie de financement diversifiée est l'approche privilégiée par tous les grands émetteurs, en particulier les émetteurs souverains.

La stratégie de financement diversifiée de la Commission associerait:

- la **publication semestrielle de plans de financement**, afin d'offrir de la transparence et de la **prévisibilité aux investisseurs et aux autres parties prenantes**;
- des **relations structurées et transparentes** avec les banques **soutenant le programme d'émission**;
- de multiples **instruments de financement** (obligations à moyen et à long terme, dont certaines seront émises sous la forme d'obligations vertes NextGenerationEU, et titres de créance à court terme de l'UE) **afin de maintenir une certaine souplesse concernant l'accès au marché et de gérer les besoins de liquidités et la structure des échéances**;
- une combinaison d'adjudications et de syndications, afin de garantir un **accès** présentant un bon rapport coût/efficacité **au financement nécessaire à des conditions avantageuses**.

Les opérations d'emprunt seront intégrées dans un **cadre de gouvernance** solide, qui garantira une exécution cohérente et conséquente.

Dans le cadre de ses travaux, la Commission **poursuivra sa coordination avec d'autres émetteurs**, y compris les États membres de l'UE et les émetteurs supranationaux.



La valeur ajoutée d'une stratégie de financement diversifiée

La Commission européenne, qui agit pour le compte de l'UE, est un acteur bien établi sur les marchés des capitaux. En quarante ans, la Commission a mis en place plusieurs programmes de prêts ⁽¹⁾ destinés à aider les États membres de l'UE et les pays tiers. Ces programmes de prêts étaient financés au moyen d'opérations entièrement adossées («back-to-back») via des émissions d'obligations syndiquées.

Dans le cadre de l'approche entièrement adossée, le volume, l'échéance et le calendrier des opérations de financement étaient déterminés sur la base des besoins des bénéficiaires — États membres ou pays tiers. Cette méthode a permis de répondre à des besoins de financement modestes. Toutefois, elle ne garantirait pas le financement de volumes nettement plus importants à émettre régulièrement dans les années à venir, éventuellement dans des conditions de marché volatiles.

Compte tenu de la taille et de la complexité du programme NextGenerationEU, l'UE, en tant qu'émetteur, est tenue de recourir aux instruments et procédures appliqués par les émetteurs importants et fréquents. Avec un volume maximal d'emprunt d'environ 800 milliards d'euros (soit, en moyenne, 150 milliards d'euros par an) d'ici à la fin de 2026, et un calendrier de décaissement complexe pour les États membres et les programmes de l'UE, une stratégie de financement diversifiée est le meilleur moyen pour l'UE de mener à bien les programmes d'émission à venir. La prévisibilité pour les marchés financiers, conjuguée à une certaine souplesse dans les opérations de financement, aura un effet bénéfique pour les États membres de l'UE et leurs citoyens.

LA STRATÉGIE DE FINANCEMENT DIVERSIFIÉE...



... contribuera à répondre aux importants besoins de financement

En recourant à un large éventail d'échéances et d'instruments et en améliorant la prévisibilité des opérations de financement, ce qui se traduira par une plus grande capacité d'absorption du marché. En outre, la possibilité d'adjuger des titres de créance rendra les opérations de financement encore plus efficaces.



... aidera à faire diminuer les coûts et les risques d'exécution, dans l'intérêt de tous les États membres

En laissant une certaine marge de manœuvre quant au choix du moment où les opérations de financement doivent être exécutées et des techniques ou instruments de financement à utiliser. Il en résulte un risque d'exécution et un coût de financement plus faibles, au profit de tous les États membres.

⁽¹⁾ Balance des paiements (BDP), assistance macrofinancière (AMF), mécanisme européen de stabilisation financière (MESF) et, plus récemment, également dans le contexte de la réaction au coronavirus, soutien à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (SURE), un instrument doté d'une force de frappe pouvant atteindre 100 milliards d'euros pour financer des programmes à court terme en faveur de l'emploi dans l'ensemble des États membres de l'UE.

La stratégie de financement diversifiée de la Commission en détail

Conformément aux pratiques courantes du marché, la Commission recourra aux méthodes suivantes:

UNE DÉCISION ANNUELLE FIXANT LES MONTANTS MAXIMAUX À EMPRUNTER AU MOYEN DE L'ÉMISSION DE TITRES DE CRÉANCE À LONG TERME ET DE TITRES DE CRÉANCE À COURT TERME DE L'UE

La Commission adoptera une décision annuelle fixant ses capacités d'emprunt maximales. La décision-cadre d'emprunt annuelle fixera certains paramètres clés des opérations d'emprunt prévues sur la période de planification d'un an. Elle définira en particulier les limites des opérations à entreprendre en vue d'encadrer l'ensemble des engagements contractés sur le budget de l'UE.

PLANS DE FINANCEMENT SEMESTRIELS

En outre, la Commission publiera régulièrement ses plans de financement, notamment:

- les montants ciblés devant être financés par des obligations;
- les dates d'adjudications ciblées pour les émissions d'obligations et de titres de créance à court terme;
- des indications sur le nombre attendu et les volumes agrégés d'opérations syndiquées.

La Commission adoptera sa première décision d'emprunt annuelle et publiera un plan de financement avant le lancement de l'emprunt au titre de NextGenerationEU, attendu cet été (le calendrier dépendra de l'approbation de la décision relative aux ressources propres par tous les États membres, l'acte législatif qui habilitera la Commission à emprunter pour NextGenerationEU). Les opérations d'emprunt pourront alors commencer dès l'entrée en vigueur de la décision relative aux ressources propres. Les plans de financement seront ensuite mis à jour deux fois par an.

RELATIONS TRANSPARENTES AVEC LES BANQUES

La Commission collaborera avec les banques soutenant l'émission et le placement d'obligations afin de réussir à placer ses obligations de l'UE et ses titres de créance à court terme de l'UE.

Conformément aux pratiques courantes du marché, la Commission mettra en place un réseau des spécialistes en titres publics afin de faciliter l'exécution efficace des adjudications et des opérations syndiquées, de soutenir la liquidité sur les marchés secondaires et d'assurer le placement de la dette auprès de la base d'investisseurs la plus large possible. La Commission a publié des critères d'éligibilité pour les banques qui souhaitent rejoindre le réseau. Elle sélectionnera les banques en vue des opérations syndiquées ultérieures auprès des membres du réseau sur la base d'un certain nombre de critères clairement définis.

Les banques souhaitant adhérer au réseau des spécialistes en titres publics peuvent trouver les critères pertinents dans la **décision de la Commission** correspondante. Les candidatures devront être présentées conformément à la procédure définie dans cette décision.





UN ÉVENTAIL PLUS LARGE D'INSTRUMENTS DE FINANCEMENT

Pour pouvoir placer, dans des conditions optimales, la totalité de NextGenerationEU, la Commission recourra à des obligations à échéances variables ainsi qu'à des instruments de créance à court terme, appelés «titres de créance à court terme de l'UE».

- **Obligations de l'UE (EU-Bonds)**

L'émission d'obligations selon des échéances de référence ⁽²⁾ (3, 5, 7, 10, 15, 20, 25 et 30 ans) constitue le principal moyen pour un émetteur de mettre en œuvre son plan de financement. Avec SURE, l'instrument de financement des programmes d'emploi dans l'ensemble de l'UE, la Commission a déjà émis des obligations de référence selon des échéances différentes et a assis une présence tout au long de la courbe des rendements (de 5 à 30 ans). L'objectif de la Commission est d'asseoir une présence régulière sur toutes les parties de la courbe avec des obligations de l'UE aussi liquides que possible. Plutôt que d'émettre de nouvelles obligations assorties de nouvelles échéances, la Commission augmentera, dans la mesure du possible, le montant des obligations déjà émises. De cette façon, l'encours de l'obligation

rendra ces obligations plus liquides dans les échanges sur le marché secondaire et donc plus attrayantes pour les investisseurs.

- **Titres de créance à court terme de l'UE (EU-Bills)**

La Commission commencera également à émettre des titres assortis d'une échéance plus courte — inférieure à un an — appelés «titres de créance à court terme de l'UE». Ces derniers permettront à l'UE d'accéder au marché monétaire (à court terme) profond et liquide, ce qui renforcera sa capacité à gérer ses besoins de financement de manière souple et réactive. Pour émettre ces titres de créance à court terme de l'UE, la Commission s'appuiera sur des adjudications, conformément aux pratiques courantes du marché.

À un stade ultérieur, l'ajout d'autres instruments du marché monétaire, tels que **les billets de trésorerie et les accords de mise en pension**, peut être envisagé.



TECHNIQUES DE FINANCEMENT

L'utilisation de techniques de financement diversifiées permettra à la Commission d'attirer les financements nécessaires, même dans des conditions de marché difficiles, d'élargir la base d'investisseurs et de réduire les coûts de financement. Pour y parvenir, la Commission combinera syndications et adjudications et recourra à plusieurs techniques de financement.

- **Syndication**

Pour les opérations syndiquées, l'émetteur — en l'occurrence la Commission — travaille avec un groupe de souscripteurs, généralement des banques, dont le rôle est de placer la dette auprès des investisseurs. Les syndications constituent la technique traditionnelle d'émission de titres de créance par des émetteurs supranationaux. Jusqu'à présent, la Commission a utilisé exclusivement la syndication et continuera d'y avoir recours pour une part substantielle des futures émissions de NextGenerationEU et d'autres obligations.

sa dette à un groupe d'établissements financiers (spécialistes en titres publics) qui pourront acquérir cette dette en soumettant des offres par l'intermédiaire d'une plateforme électronique. Elles sont un moyen d'émettre des titres de créance qui présente un bon rapport coût/efficacité, et constituent le seul format d'émission disponible pour les titres de créance à court terme de l'UE. Les adjudications sont la technique d'émission privilégiée des grands emprunteurs souverains de l'UE tels que l'Allemagne et la France (à hauteur de plus de 90 % de leurs volumes). Les adjudications d'obligations NextGenerationEU seront organisées par une plateforme hyperperformante afin de garantir une exécution de ces nouvelles opérations de financement qui présente un bon rapport coût/efficacité.

- **Adjudications**

Les adjudications sont une technique de financement dans le cadre de laquelle la Commission proposera

La Commission combinera syndications et adjudications pour ses opérations d'emprunt. Une approche progressive sera appliquée afin d'assurer un équilibre optimal entre les syndications et les adjudications dans le temps, en tenant compte des réactions des acteurs du marché.

Cette panoplie d'outils offrira à la Commission la souplesse nécessaire pour tirer le meilleur parti possible des conditions du marché à tout moment. Elle permettra à la Commission de réduire au maximum les risques éventuels, de garantir des conditions optimales et de lever tous les fonds nécessaires dans le cadre de NextGenerationEU, en fonction des besoins.

⁽²⁾ Les échéances de référence se rapportent aux obligations émises par tranches d'échéance standard (5, 10, 30 ans, etc.) pour les investisseurs en titres à revenu fixe.



OBLIGATIONS VERTES NEXTGENERATIONEU

Les obligations affichant le label ESG (objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise) sont un segment des marchés des capitaux qui enregistre une croissance rapide. La Commission est déjà présente sur le marché ESG par l'émission d'obligations de l'UE dans le cadre de SURE, qui bénéficient d'un label «obligations sociales».

La Commission s'efforcera de lever 30 % des fonds NextGenerationEU en émettant des obligations vertes et en affectant les recettes au financement des dépenses vertes éligibles au titre de l'instrument.

Par l'émission d'obligations vertes NextGenerationEU, la Commission entend poursuivre le développement du marché des obligations vertes, renforcer le rôle de premier plan de l'Europe dans la finance durable et susciter l'intérêt de la communauté grandissante d'investisseurs axés sur les ESG.

COOPÉRATION AVEC LES AUTRES ACTEURS DU MARCHÉ

La Commission sollicitera le marché à un moment où de nombreux autres émetteurs, en particulier souverains, lancent également des opérations d'émission.

Afin d'assurer une bonne synchronisation des activités, la Commission poursuivra sa coordination avec les États membres de l'UE et les émetteurs supranationaux actifs sur le marché obligataire.

La stratégie de financement diversifiée de la Commission garantira la transparence et la prévisibilité, réduira autant que possible les risques et garantira des coûts de financement optimaux. Tous en profiteront: les États membres de l'UE, qui sont les principaux bénéficiaires de NextGenerationEU et, in fine, les citoyens de l'UE.

La Commission commencera à appliquer sa nouvelle stratégie de financement au moment des premières émissions dans le cadre de NextGenerationEU, qui démarreront dès l'approbation de la décision relative aux ressources propres, prévue pour l'été 2021. La stratégie de financement devra être adaptée dans les années à venir en fonction des réactions de la communauté des marchés financiers.

© Union européenne, 2021

La réutilisation du présent document est autorisée, à condition de mentionner dûment la provenance et d'indiquer toute modification (licence Creative Commons Attribution 4.0 International). Pour toute utilisation ou reproduction d'éléments qui ne sont pas la propriété de l'Union européenne, il peut être nécessaire de demander l'autorisation directement auprès des titulaires de droits respectifs.

Toutes les images © Union européenne, sauf mention contraire. Icons © Flaticon — tous droits réservés.

