

INTERFACE :

INVESTISSEMENT DE LONG TERME



SOMMAIRE

PROLONGATION DU PLAN JUNCKER : QUELLE ANALYSE ? (P. 2)

Carole ULMER | *Directrice des études, Confrontations Europe*

LE FONDS EUROPEEN POUR LES INVESTISSEMENTS STRATEGIQUES SUR LA BONNE VOIE (P. 3)

Marjut SANTONI | *Secrétaire générale adjointe de la Banque Européenne d'Investissement*

SORTIR LA ZONE EURO DU MARASME EN BRISANT LES DOGMES (P. 4)

Michel AGLIETTA | *Professeur à l'Université Paris Ouest, Conseiller scientifique du CEPII, ancien membre du Haut Conseil des finances publiques*

VIGILANCE SUR LES NORMES COMPTABLES (P. 5)

Jean-Paul GAUZÈS | *Président du European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)*

PLAN JUNCKER 2.0 : UNE PROLONGATION BIENVENUE (P. 6)

Dominique RIQUET | *Député européen, Président de l'intergroupe « Investissement de long terme et réindustrialisation »*

QUEL RÔLE POUR LES BANQUES PUBLIQUES EUROPEENNES D'INVESTISSEMENT ? (P. 7)

Laurent ZYLBERBERG | *Président de l'Association européenne des investisseurs de long terme (ELTI)*

LA NÉCESSAIRE EXTENSION DU FONDS EUROPEEN POUR LES INVESTISSEMENTS STRATEGIQUES (P. 8)

Rick WATSON | *Directeur général, en charge des marchés de capitaux, Association des marchés financiers en Europe*

IL EST TEMPS DE CONCEVOIR UN SYSTÈME FINANCIER DURABLE (P. 9)

David WOOD | *Directeur de l'Initiative pour un Investissement responsable (IRI) au Centre Hauser pour la société civile à Harvard Kennedy School*

LE DÉFICIT DE FINANCEMENT DES TECHNOLOGIES CLÉS GÉNÉRIQUES (P. 10)

Magnus RYDE | *Président, Sol Voltaics & Kaiam Corp.*

EFFICACITÉ ÉNERGÉTIQUE, L'INNOVATION EN TERRES PICARDES (P. 11)

Vincent PIBOULEU | *Directeur, Régie régionale du service public de l'efficacité énergétique*

PLAN JUNCKER ET INVESTISSEMENTS TRANSFRONTALIERS : QUELLES PERSPECTIVES ? (P. 12)

Jean PEYRONY | *Directeur général, Mission Opérationnelle Transfrontalière (MOT)*

POURQUOI L'EUROPE COMPTE TOUJOURS, SELON UNE ANALYSE AMERICAINE (P. 13)

Marie-France BAUD | *Coordinatrice du bureau de Bruxelles, Confrontations Europe*

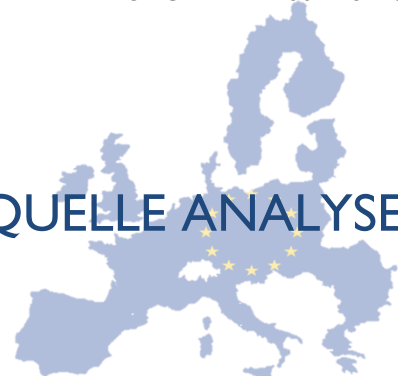
<http://confrontations.org>

communication@confrontations.org



PROLONGATION DU PLAN JUNCKER : QUELLE ANALYSE ?

CAROLE ULMER | Directrice des études, Confrontations Europe



Replacer l'investissement de long terme au cœur de l'agenda communautaire et relever le niveau du potentiel de croissance européen furent les deux objectifs affichés par le Plan Juncker lors de son lancement. 18 mois après, le Fonds européen pour les investissements stratégiques (EFSI) a permis de mobiliser 138,3 Mrd EUR de nouveaux investissements dans 27 États membres. Confrontations Europe a tiré des enseignements de cette première phase lors de ses Assises de long terme de juin 2016 et a formulé des propositions pour « franchir un cap », préparer la suite et mieux ajuster le Plan pour répondre aux critiques émises.

Le 14 septembre 2016, la Commission a proposé une prolongation de l'EFSI prévoyant un accroissement de sa force de frappe avec un objectif de 500 milliards d'€ d'ici à 2020 (et une recommandation de 630 milliards d'ici à 2022). Le Conseil Ecofin vient tout juste d'avaliser cette démarche. La philosophie derrière cette proposition n'est pas une « réinvention du Plan Juncker » selon la Banque européenne d'investissement (BEI) – convaincue en effet de la bonne marche globale du Plan et de sa nécessité économique. Elle vise toutefois à « **apporter des précisions** » et des « **réorientations substantielles** » sur **divers points critiques** importants que Confrontations Europe – parmi d'autres acteurs – avait formulés.

Le premier d'entre eux concerne la question sensible de **l'additionnalité**. Diverses études récentes (Cour des Comptes européenne, Bruegel, EY) remettent en cause ce principe. Est-ce que les investissements élus pour bénéficier de garanties publiques n'auraient pas eu lieu de toute façon ? Les projets financés sont-ils réellement plus risqués que ceux financés jusqu'alors par la BEI ? Plus globalement, une première analyse des investissements souligne une insuffisance de projets répondant aux besoins des nouvelles générations et liés au changement climatique, et ceux liés à l'innovation industrielle et digitale, et tout particulièrement en capital humain. Quels liens sont établis entre les choix des projets et les priorités stratégiques pour l'Union européenne, notamment déclinées au niveau des Directions générales de la Commission ? Quelles méthodes sont appliquées pour l'éligibilité des projets ? De surcroît, le principe est *demand-driven* et la procédure d'éligibilité est totalement intégrée à la BEI, laissant la puissance publique en retrait. Le Plan a notamment été décrié pour avoir financé une autoroute en Allemagne...alors que le financement de la formation professionnelle notamment semble toujours un point problématique – y compris dans la nouvelle phase du Plan. L'investissement à long terme est un choix de société, la nouvelle phase du Plan entend

clarifier les responsabilités et le besoin de nouvelles conditions démocratiques et institutionnelles pour avancer en exigeant plus de transparence au Comité d'investissement qui devra donner une justification publique de son choix positif sur chaque projet. **L'accent sera mis sur les investissements d'avenir** ; de nouveaux secteurs seront intégrés – tels que la défense et la sécurité et un objectif non contraignant de 40% de projets devant s'inscrire dans le cadre de la lutte contre le réchauffement climatique sera fixé. Il n'en reste pas moins que **l'investissement dans le capital humain demeure un angle mort du Plan**, - y compris dans sa nouvelle mouture.

La distribution géographique des fonds – notamment en ce qui concerne les infrastructures – **a été pointée du doigt**. Dans de nombreux cas, les projets manquent souvent d'argent public (subventions, fonds structurels...) pour être viables. Dans sa proposition de septembre 2016, la BEI affiche sa volonté de procéder à un rééquilibrage géographique notamment par le biais du renforcement de son réseau d'assistance technique dans les pays de la cohésion. Des réflexions sont en cours sur **les instruments financiers utilisés**. Si on devait aller vers plus d'equity, cela est beaucoup plus intensif en capital – ce qui pousse à repenser toute la logique de recapitalisation. Parallèlement, des changements réglementaires sont proposés pour les fonds structurels afin de **favoriser le blending**.

Les réorientations actuelles du Plan s'inscrivent dans une réflexion plus globale de la Commission européenne sur le policy mix. La politique budgétaire est la laissée pour compte. Les Etats peuvent s'endetter à long terme à des taux d'intérêt extrêmement bas : or, ils ne se saisissent pas de cette opportunité pour investir à long terme. Et la dette improductive continue de monter. **Bruxelles voudrait impulser un effort d'investissement public supplémentaire d'environ 0.5% du PIB pour la zone euro**. Elle entend montrer la voie avec le Plan Juncker... mais beaucoup reste à faire.

CONFRONTATIONS



LE FONDS EUROPEEN POUR LES INVESTISSEMENTS STRATEGIQUES SUR LA BONNE VOIE

Marjut SANTONI | Secrétaire générale adjointe de la Banque Européenne d'Investissement



Comment donner de l'espoir aux citoyens et leur montrer comment l'UE fait preuve de réactivité pour relever certains défis communs ? Prenons l'exemple concret de l'action phare de l'année 2015 : le lancement du Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS). Instauré conjointement par la Commission européenne et la Banque européenne d'investissement (BEI), et rapidement mis en œuvre par cette dernière et par le Fonds européen d'investissement (FEI), le **FEIS a pour objectif d'aider l'UE à se relever de la crise économique. Il permet de combler le déficit d'investissement au sein de l'UE** en mobilisant les financements pour des investissements stratégiques, et contribue à la restauration de la compétitivité, qui se traduit par une hausse de la croissance et par la création d'emplois.

Et de fait, le FEIS fonctionne. Près de 50 % des 315 milliards d'euros d'investissements visés sur trois ans ont été levés, tous États membres et tous secteurs éligibles confondus. **Cela montre que le cadre européen, qui fait trop souvent l'objet de critiques, est en mesure d'apporter des résultats concrets en matière de stimulation des investissements publics et privés, de création d'emplois et de soutien à la croissance.** En outre, il ne s'agit pas que de chiffres. Le FEIS change véritablement la donne : plus de 60 % des projets qui en bénéficient sont portés par des clients qui sont nouveaux pour la BEI. Notre portefeuille de projets plus risqués a déjà augmenté de plus de 400 %, et nous avons développé une gamme de nouveaux produits destinés à des marchés et bénéficiaires jusque-là délaissés.

Le FEIS s'appuie sur des instruments existants de l'UE pour pallier les défaillances des marchés et combler les lacunes en matière d'investissement, en prenant des risques plus importants que ceux que les investisseurs commerciaux sont capables ou désireux de prendre. Il indique comment renforcer l'impact du budget de l'UE, pour qu'il génère plus de résultats avec les mêmes ressources : il privilégie les instruments financiers aux subventions et exerce un effet catalyseur sur les investissements financiers du secteur privé.

Le FEIS a donné une bonne impulsion à l'UE, mais la dynamique de l'investissement reste fragile. Pour envoyer un signal fort aux promoteurs et aux investisseurs, et donner plus de visibilité et de certitudes concernant l'avenir du fonds, la décision a été prise de prolonger la durée du FEIS. **La nouvelle proposition reprend les enseignements déjà tirés tout**

en préservant l'efficacité et les forces de l'instrument. Par exemple, la prolongation du FEIS permettra de mettre davantage l'accent sur les objectifs de lutte contre le changement climatique, en suivant les engagements ambitieux pris à Paris et en reconnaissant les efforts continus de la BEI dans ce domaine. **Assurer un meilleur équilibre géographique est l'un des enjeux du renforcement de la Plateforme européenne de conseil en investissement (EIAH) hébergée par la BEI.** L'EIAH offre des conseils spécialisés pour l'élaboration et la mise en œuvre de projets financièrement viables. La force du FEIS réside dans son approche orientée marché : le fonds a recours à des ressources publiques pour stimuler et canaliser les investissements financiers privés sur les marchés lacunaires. Cette formule permet de résoudre certaines problématiques, mais pas toutes. Il est donc important que le FEIS cible les objectifs politiques les plus susceptibles de bénéficier de ce lien étroit avec l'économie réelle. **Les exigences en matière de transparence revêtent une importance capitale,** et les institutions de l'UE se doivent de montrer l'exemple en la matière, mais la confidentialité est essentielle aux yeux de nos clients.

Le succès du FEIS ne se mesurera pas seulement en termes économiques : les Européens verront concrètement son impact dans leur vie quotidienne. Il permettra d'en faire plus avec les ressources budgétaires limitées de l'UE, dont l'impact sera également plus grand. Les bénéfices à long terme du FEIS dépendront essentiellement de notre capacité conjointe à **instaurer un environnement véritablement propice aux investissements dans toute l'UE, en identifiant et en levant tous les obstacles.**

SORTIR LA ZONE EURO DU MARASME EN BRISANT LES DOGMES

Michel AGLIETTA | Professeur à l'Université Paris Ouest, Conseiller scientifique du CEPII, ancien membre du Haut Conseil des finances publiques



La priorité de politique économique actuelle pour l'Europe est assurément de **sortir la zone euro du marasme et d'écarter le risque de stagnation séculaire, avec une croissance durablement faible**. Après la crise de 2008, les Etats Unis sont parvenus à revenir sur leur niveau de croissance grâce à l'amélioration de la productivité globale des facteurs. La situation est très différente dans la zone euro du fait de la faiblesse de la reprise et surtout des divergences entre pays. Les perspectives de croissance potentielle dans la zone restent de l'ordre de 1,5 à 2%, avec de fortes disparités de productivité globale des facteurs.

Les divergences en Europe ne tiennent pas à des problèmes d'ajustement budgétaire. Elles sont liées à des **différences de fond dans les dynamiques de productivité**, et se traduisent par la polarisation entre pays créanciers et débiteurs. Depuis le début de la crise, l'énorme excès d'épargne est principalement capté par l'Allemagne. L'ajustement au sein de la zone euro se porte alors sur les pays débiteurs, est asymétrique et forcément déflationniste.

Aujourd'hui, les taux de marché sont inférieurs au taux naturel, et ne peuvent faire repartir l'investissement. On voit là une limite de la politique monétaire actuelle. Ce processus est ce que l'on appelle un « piège de basse croissance » ou « stagnation séculaire ». La spécificité européenne est qu'il a été délibérément enclenché par les politiques simultanées d'austérité de 2011-2013 qui ont entraîné un choc durable sur la demande, avec répercussion sur l'investissement matériel et immatériel, dans un processus cumulatif d'amplification des déséquilibres réels. Ce processus perdure.

Une seule issue pour sortir de cette situation : modifier les principes européens érigés en dogmes - à savoir pas de budget fédéral, pas de transferts entre Etats, pas de politique de stabilisation contre des chocs asymétriques, pas de défaut de paiement dans la zone monétaire.

Pour se faire, un niveau de **puissance publique européenne** pour mettre en œuvre une gouvernance dynamique et conserver la zone euro est nécessaire. La solution passe par « **une souveraineté enchevêtrée** » avec un niveau de souveraineté nationale forte et un niveau de souveraineté partagée européenne. Ce partage doit

se faire sur la base d'un projet politique de croissance soutenable, dont la trame est la transition écologique et la nouvelle révolution industrielle.

Pour avancer dans ce sens, on ne peut marcher sur la seule jambe monétaire. Il reste à créer les **instruments de l'intérêt européen au niveau des politiques budgétaires**. La réforme à faire passe par l'accroissement des compétences du Parlement européen, qui doit devenir un Parlement de plein exercice, ayant la capacité de voter le budget, de lever l'impôt et d'émettre la dette. Pour être un catalyseur en matière d'investissement, le budget européen doit passer de 1% à 3%.

Il manque aujourd'hui une politique budgétaire agrégée. La première phase serait l'analyse du contexte économique européen, un projet de budget intégré de la zone euro, et l'évaluation de l'effort budgétaire agrégé. La répartition par pays de cet effort agrégé se ferait ensuite selon une règle existante mais violée en permanence : aucun pays ne doit avoir plus de 5% d'excédent.

Il faut aussi **transformer le système financier** pour dépasser les comportements court-termistes et faciliter le financement de l'investissement à long terme, en mettant en réseau les banques publiques d'investissement avec un système de garantie du budget européen.

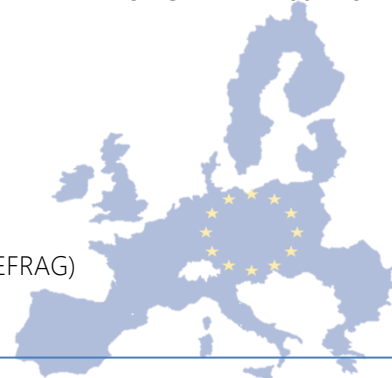
Il faut enfin **traiter les chocs** venant du monde extérieur. Les chocs symétriques sont gérés par la BCE. Pour les chocs asymétriques concernant certains pays, mettre en place un fonds de stabilisation apportant un soutien proportionnel au choc spécifique est une idée intéressante.

CONFRONTATIONS



VIGILANCE SUR LES NORMES COMPTABLES

Jean-Paul GAUZÈS | Président du European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)



Le traitement comptable des investissements long terme suscite des interrogations, voire des inquiétudes dans la perspective de la mise en application de la norme IFRS 9 chez les investisseurs institutionnels. Cette norme, conçue selon l'IASB* pour contrer les risques bancaires, risque de poser de sérieux soucis aux investisseurs non bancaires, notamment en raison de certaines interprétations. Ce standard prévoit que les investissements en instruments de capitaux propres soient valorisés à la juste valeur avec les variations en compte de résultat.

Il en résulterait ainsi une volatilité non directement corrélée à la stratégie économique. Ces variations latentes pourraient être constatées dans un compte assimilé à une réserve dénommée OCI (other comprehensive income) sans toutefois pouvoir enregistrer en résultat les plus ou moins-values réalisées in fine du fait de l'interdiction ou du recyclage des plus-values réalisées. -

De plus, **IFRS9 accroît la divergence de traitement comptable selon la nature de l'investissement (actions ou obligations).** Cette divergence rend plus difficile la comptabilisation des véhicules détenant un mix d'investissements actions, obligations, immobilier. Or, pour les investisseurs dotés d'importants portefeuilles, la diversification des actifs est une nécessité afin de diminuer le risque et d'améliorer le rendement.

Le Parlement européen, dans le rapport de Theodor Dumitru Stolojan (PPE) sur l'évaluation des normes comptables internationales, a également exprimé ses craintes.

Les incertitudes sur les éventuels effets négatifs d'IFRS 9 sur les investissements à long terme n'ont pas fait obstacle à l'adoption de ce standard. Toutefois, à la demande du Parlement européen, **un suivi renforcé de l'application et une étude d'impact seront réalisés pour évaluer l'effet de la norme sur les décisions d'investissements.**

Il convient toutefois de souligner la difficulté de mesurer cet impact distinctement d'autres facteurs qui jouent un rôle dans les décisions d'investissement telles que les conditions de marché, la taxation ou encore les contraintes prudentielles.

L'EFRAG, European Financial Reporting Advisory Group, Groupe consultatif pour l'information financière en Europe**) a engagé un projet de recherche pour essayer d'identifier un modèle de calcul de perte de valeur adapté aux investissements en instruments de capitaux propres. A cette fin, **il sera certainement nécessaire de parvenir à une définition opérationnelle de l'investissement stratégique.** Or, la définition même de l'investissement long terme n'est pas univoque, car la réalité économique est difficile à représenter comptablement. En effet, il est fait référence à certains concepts qui ne sont pas comptables (distinction entre un investisseur à court et à long terme) et à des équilibres que les traitements comptables ne suivent pas (actifs/passifs, diversification d'actifs aux traitements comptables différents, volatilité à court terme et évolution à long terme de la valeur d'un portefeuille).

L'Efrag estime pouvoir publier ces propositions au cours du premier semestre 2018. Il reste que l'investissement long terme, au-delà des aspects comptables, requiert un environnement contraint: restrictions à la distribution de résultats, règles prudentielles adaptées, une gouvernance stricte et passifs longs et règlementés.

*L'International Accounting Standards Board est un organisme privé, basé à Londres, qui élabore les normes comptables. La Commission européenne assure un contrôle a posteriori en s'appuyant sur les avis de l'Efrag

**Comité technique de droit privé, créé en 2001, chargé de conseiller la Commission sur l'adoption des normes comptables internationales dites IFRS

CONFRONTATIONS



PLAN JUNCKER 2.0 : UNE PROLONGATION BIENVENUE

Dominique RIQUET | Député européen, Président de l'intergroupe « Investissement de long terme et réindustrialisation »



Mesure phare du programme de la Commission Juncker, le Plan d'investissement pour l'Europe prévoyait trois volets. Le premier et principal consistait à l'établissement, au sein de la Banque européenne d'investissement (BEI), du fonds pour les investissements stratégiques (FEIS). Le second volet voulait faire en sorte que ces financements profitent à l'économie réelle. Quant au 3ème, il s'agissait de créer un environnement propice aux investissements.

Le FEIS est destiné à mobiliser des liquidités privées pour financer des projets d'infrastructures, boudés jusqu'alors par des investisseurs effrayés, mais aussi à faciliter le financement des PME via un renforcement du Fonds européen pour l'investissement (FEI). Objectif affiché pour ce fonds doté de 21 milliards d'euros de garantie (dont 16 milliards de l'UE et 5 milliards de la BEI) : générer 315 milliards d'euros d'investissement supplémentaires en Europe d'ici à 2018. Commençons par préciser que cet objectif, au premier abord ambitieux, est à mettre en perspective avec les (gigantesques) besoins en investissement dans les infrastructures en Europe, estimés à deux mille milliards d'euros d'ici à 2020 . À cet égard, rappelons aussi que le budget européen ne représente que 1% du PIB européen. Bref, **l'UE fait avec les (faibles) moyens du bord que consentent à lui octroyer les États membres...**

Quel bilan d'étape dressé du FEIS ? Les chiffres tout d'abord. En seulement un an et demi, sur la base des projets approuvés par le Comité d'investissement du FEIS et le Conseil d'Administration de la BEI, nous en sommes à 154 milliards d'investissements potentiellement générés par les 27 milliards de financements de la BEI et du FEI approuvés . Le calendrier est respecté et la répartition géographique équilibrée .

Au-delà de cette **évaluation quantitative satisfaisante**, quelques mots sur la qualité et la nature des projets pour la fenêtre infrastructures (le succès de la fenêtre PME étant incontesté et incontestable). **L'additionnalité des premiers projets** (non finançables par le marché seul même à des conditions moins avantageuses) **tout comme leur valeur européenne ajoutée** (VEA), c'est à dire la conformité avec les objectifs politiques de l'Union, **laissent à désirer**. Conscient que ces déficiences étaient probablement dues au manque d'attractivité de la seule garantie EFSI pour les investisseurs, j'ai proposé la mise en place d'une instance de coordination entre la Commission et la BEI pour optimiser et mieux

calibrer les mécanismes de soutien à l'investissement de l'UE. Autrement dit, **une instance qui mixerait (blending) les subventions européennes** (Mécanisme pour l'interconnexion en Europe, Horizon 2020, Fonds structurels et d'investissement européens) **avec les mécanismes de bonification de la BEI** afin de rendre le projet acceptable par les marchés. N'oublions pas également de souligner les débuts prometteurs, et c'est le deuxième pilier du plan, du « portail européen de projets d'investissement » et de la « plateforme européenne de conseil en investissement ».

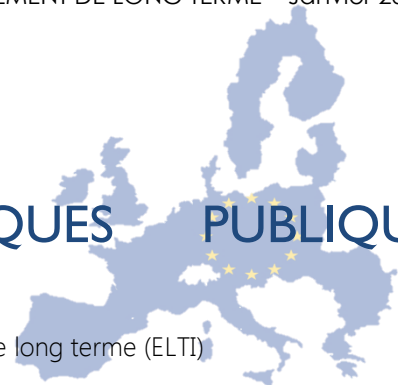
Malgré les critiques émises ci-dessus, ces débuts encourageants bien qu'insuffisants pour offrir des meilleures perspectives de croissance potentielle, ont amené (à juste titre) la Commission à prolonger et à renforcer ce mécanisme en le portant à 33.5 milliards de garantie (26 de l'UE et 7.5 de la BEI) pour générer 500 milliards d'euros d'investissement générés au 31 décembre 2020. Dans cette nouvelle version, le manque d'additionnalité et de VAE devrait être comblé, le blending promu et l'ingénierie technique améliorée. Cela étant, nous aurons bon faire preuve de la plus grande inventivité financière qui soit, **l'économie européenne ne retrouvera pas sa vigueur et sa croissance future sans le 3ème pilier. La progression de l'intégration et l'harmonisation du marché unique** sont bloquées par un Conseil toujours plus souverain et de moins en moins européen. **Un conseil dont certains membres continuent à faire l'économie des réformes structurelles nécessaires** (instabilité fiscale chronique en France). Il faut en revanche saluer le lancement de la **première plateforme de co-investissement thématique et transnationale**, fruit d'un partenariat entre l'EFSD et les banques nationales de développement. L'exemple de cette structure pour financer les petits projets de réseau haut-débit devrait, en cas de succès, être appliqué à d'autres secteurs. Et pourquoi pas, puisque c'est la saison des vœux, en consacrer une autre aux infrastructures ferroviaires (déploiement de la signalétique l'ERTMS).

CONFRONTATIONS



QUEL RÔLE POUR LES BANQUES PUBLIQUES EUROPEENNES D'INVESTISSEMENT ?

Laurent ZYLBERBERG | Président de l'Association européenne des investisseurs de long terme (ELTI)



Près de deux ans après son annonce par le Président Juncker, le Plan d'investissement européen (PIE) présente des premiers résultats encourageants qui reposent pour une large part sur l'implication significative des institutions financières publiques européennes (ou « National Promotional Banks and Institutions » - NPBI) réunies sous la bannière de l'Association européenne des investisseurs de long terme (ELTI).

Dès le départ les NPBI, qui disposent de la connaissance fine des acteurs locaux et de leurs marchés domestiques respectifs, se sont clairement positionnés comme des « facilitateurs » du déploiement du PIE au niveau national avec pour objectif de promouvoir une gestion dynamique du Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS) à la fois proche des porteurs de projets et capable de mobiliser les acteurs privés.

A ce titre, dans les différents Etats membres, les NPBI ont participé à l'identification des projets et à leur structuration. A septembre 2016, elles ont cofinancé plus d'un tiers des opérations relevant du FEIS, contribuant ainsi à mobiliser un total de 23,4 Md€.

Concernant le volet de l'assistance technique, la plupart des NPBI ont signé un accord de coopération avec la BEI pour développer le hub d'assistance (Plateforme européenne de conseil en investissement / « European Investment Advisory Hub » - EIAH) ; en effet, les NPBI et leurs réseaux territoriaux sont des points d'entrée naturels pour les demandes d'assistance des porteurs de projets.

L'annonce récente par la Commission européenne de l'extension du PIE jusqu'en 2020 et du doublement de son enveloppe financière est accueillie positivement par les NPBI d'autant que le dispositif comprend plusieurs avancées : la reconnaissance du potentiel des plateformes d'investissement (qui permettent d'agrèger des projets de petite taille pour les rendre éligibles au financement Juncker), une meilleure articulation entre le FEIS et les fonds structurels (qui accroît la capacité du FEIS à prendre des risques), des critères de décision plus transparents en matière de sélection de projets (qui aident les porteurs de projet à mieux cibler leurs propositions), l'accent mis sur la transition énergétique dans le prolongement de la COP21...

Pour autant, des améliorations pourraient encore être apportées à cette seconde séquence du PIE en matière d'additionnalité, de transparence des processus de décision mais aussi de reconnaissance dans la gouvernance du rôle déterminant joué par les NPBI dans le déploiement du FEIS.

Par ailleurs, il apparaît nécessaire de renforcer encore le hub. En effet, l'assistance technique ainsi que les services de conseil s'avèrent cruciaux dans le déploiement du Plan Juncker.

Il serait ainsi utile que le rôle et les activités menées par l'EIAH soient développés pour s'assurer :

- qu'ils complètent utilement l'assistance technique existante et qu'ils n'évincent pas les offres commerciales;
- qu'un processus de travail plus fluide soit mis en œuvre en collaboration avec les NPBI;
- que les interactions soient renforcées dans le partage des pipelines de projets entre l'EIAH, le Portail européen de projets d'investissement, le Groupe BEI et les NPBI.

Une attention particulière doit être accordée à la conception des programmes d'assistance technique et au soutien de l'assistance technique dans les petits Etats membres de l'UE qui utilisent l'EIAH comme canal d'expérience et de connaissances.

Pour la viabilité et l'efficacité du PIE étendu, il serait dommageable de ne pas tirer parti du savoir-faire et des réseaux tissés par les NPBI : celles-ci ont démontré que leur compréhension approfondie des particularités locales constituent un atout majeur dans la réussite du Plan d'investissement européen.

CONFRONTATIONS



LA NÉCESSAIRE EXTENSION DU FONDS EUROPEEN POUR LES INVESTISSEMENTS STRATEGIQUES (FEIS)

Rick WATSON | Directeur général, en charge des marchés de capitaux, Association des marchés financiers en Europe

Le groupe de travail (GT) sur les infrastructures AFME-ICMA s'est félicité du lancement du Fonds européen d'investissements stratégiques initial en 2015, qui devait attirer les investisseurs privés. Objectif atteint, semble-t-il : dans son rapport d'évaluation, la BEI concluait que 60 % des investissements potentiellement mobilisés par le FEIS provenaient du secteur privé (1). Ces nouveaux investissements pourraient créer 1,4 millions d'emplois (2).

Le GT sectoriel, réunissant divers arrangeurs, investisseurs, agences de notation de crédit et cabinets juridiques, **a activement soutenu le lancement du FEIS en publiant le Guide AFME-ICMA du financement des infrastructures** (3). Son objectif : aider les organismes d'achat et les commanditaires à obtenir le meilleur rapport qualité-prix en tenant compte du processus d'attribution, des investisseurs du secteur, d'exemples de transactions conclues ou non par le BEI dans différents secteurs, du rehaussement du crédit, et des problématiques juridiques et relatives aux notations. Le guide sensibilise également sur les modalités des prêts bancaires, le marché de la dette privée et les marchés de capitaux publics. Ainsi, un prêt octroyé par une banque ou un placement privé auprès d'investisseurs peut présenter une certaine souplesse en termes de calendrier des prélèvements, de confidentialité et de dérogation aux conditions de financement.

Toutefois, malgré une reprise de l'économie européenne, **les investissements privés restent inférieurs au niveau de 2008 : ils ont baissé de 22,5 % du PIB en 2008 à 19,5 % en 2015 dans les 28 États membres** (4). **La prolongation du FEIS est donc nécessaire. Elle devrait s'accompagner d'une meilleure information des municipalités européennes et des adjudicataires de marchés quant aux avantages des transactions PPP par rapport au financement par des fonds publics.**

Le rôle des banques nationales de développement (BND) est également essentiel. L'UE et les gouvernements nationaux, par le biais du FEIS, ont soutenu des projets qui ne seraient pas viables financièrement, notamment lorsque le risque usage/demande ne peut être quantifié, ils devraient en soutenir davantage. Ce risque pourrait être atténué par l'utilisation partielle des garanties fournies par les BND : une transaction non négociable pourrait devenir négociable pour les investisseurs institutionnels.

L'extension du FEIS devrait se poursuivre en complément des deux autres piliers du plan d'investissement pour l'Europe. Le deuxième pilier se concentre sur les services de conseil et d'information. **La qualité des données du Portail européen de projets d'investissement (EIPP) et le rôle de la Plateforme européenne de conseil en investissement (EIAH) sont des éléments cruciaux** de la sensibilisation des adjudicataires de marchés publics. Cela est valable pour les grands États membres comme pour les 11 plus petits (5)(6).

Le troisième pilier vise à lever les obstacles aux investissements. **La Commission a récemment défini une catégorie d'actifs pour les investissements d'infrastructure pour laquelle les assureurs bénéficieraient d'une réduction des charges de capital. L'objectif est d'attirer les assureurs vers cette catégorie d'actifs. Toutefois, il y a quatre fois plus d'investissements dans des entreprises qui portent des projets d'infrastructures et n'entrent pas dans ce cadre** (7). **Une réduction des charges de capital pour de tels investissements aurait un impact substantiel** sur le financement des infrastructures et sur l'injection supplémentaire de capitaux privés dans les projets d'infrastructures par le biais du FEIS.

L'extension du FEIS est la clé vers une hausse de la croissance et de l'emploi en Europe car il renforce les injections de capitaux privés dans des projets qui ne seraient pas financièrement viables autrement dans les 28 pays de l'UE.

(1) Rapport d'évaluation indépendant de la BEI : « Le FEIS est bien parti pour mobiliser les capitaux privés », 6 octobre 2016.

(2) Voir le point (1)

(3) http://www.afme.eu/globalassets/downloads/afme-reports/afme_guide_to_infrastructure_financing2.pdf

(4) Eurostat

(5) République tchèque, Hongrie, Pologne, Slovaquie, Bulgarie, Croatie, Roumanie, Slovaquie, Estonie, Lettonie et Lituanie.

(6) AFME-New Financial, [The benefits of capital markets to high potential EU economies](#), nov. 2016.

(7) Moody's, Bridging \$1 trillion infrastructure gap needs multi-pronged approach, 24 février 2016 (sur les projets européens notés par Moody's en 2012-14).

IL EST TEMPS DE CONCEVOIR UN SYSTÈME FINANCIER DURABLE

David WOOD | Directeur de l'Initiative pour un Investissement responsable (IRI) au Centre Hauser pour la société civile à Harvard Kennedy School



Mobilisons les capitaux privés à des fins publiques ! Comme le soulignent l'Accord de Paris ou les objectifs mondiaux en faveur du développement durable (ODD), les investisseurs ont un immense rôle à jouer pour répondre aux défis sociaux et environnementaux auxquels nous sommes confrontés.

Dans le même temps, des pratiques d'investissement, prenant en compte les principaux défis sociaux et environnementaux, se développent. L'intégration des critères ESG (Environnement, social et gouvernance) dans la prise de décisions financières a été présentée comme un moyen d'améliorer les rendements à long terme via un meilleur alignement des capitaux investis sur les intérêts de la société. Et, de plus en plus d'investisseurs cherchent à utiliser intentionnellement les outils financiers pour générer des bénéfices sociaux et environnementaux démesurés.

Derrière l'appel à la mobilisation des finances à des fins publiques, et l'intégration des critères ESG et de l'impact social par un nombre croissant d'investisseurs, se profile la critique d'un statu quo. La finance ne peut répondre seule aux défis sociaux. Que faut-il donc faire pour accélérer le changement souhaité ?

Il faut se demander comment les systèmes générant des possibilités de placement pourraient affecter au mieux leurs ressources aux objectifs sociaux et environnementaux que les investissements sont censés cibler ? Ces dernières années, l'équipe de l'Initiative for Responsible Investment a collaboré notamment avec la Kresge Foundation, le NRDC (Natural Resources Defense Council) sur un ensemble de projets axés sur l'organisation de la demande d'investissements à des fins publiques, souvent orientés sur l'environnement bâti. L'objectif est d'engager ces deux stratégies pour coordonner les parties prenantes et les ressources disparates de manière à ce que les investissements prennent une autre forme. Il est aussi de trouver des mécanismes pour garantir les objectifs sociaux et environnementaux des investissements.

Quatre pistes pour faire bouger les choses

1/ L'établissement stratégique des priorités est une question de gouvernance. Il faut une légitimité politique et civique pour allouer des ressources rares aux objectifs prioritaires et pour axer les investissements sur les intérêts de la communauté. Avec une gouvernance efficace, les investisseurs sont assurés que les projets verront le jour. Les risques liés à la recherche de rente ou au « blanchiment vert » sont limités.

2/ Nous avons besoin de normes définissant l'« investissement à des fins publiques ». Des progrès ont été faits concernant la définition des obligations vertes (investissements ciblés dans les régions à faible ou à moyen revenu). Nous disposons également de normes en matière de travail et de Droits de l'homme pour nous aider à repenser les investissements, mais il reste beaucoup à faire pour que ces normes deviennent un cadre reconnu, un mécanisme de coordination qui intègre les ressources des secteurs public, privé et de la société civile.

3/ Le rôle de spécialistes des investissements, assuré par des institutions de finance de proximité ou des banques vertes, ou encore des institutions de financement du développement, peut avoir un impact crucial sur la motivation des investisseurs.

4/ L'organisation de la demande pour certains types d'investissements sociaux implique de repenser le rôle des investisseurs privés dans la résolution des défis mondiaux(1). Les activités de recherche et de développement consacrées à l'organisation de la demande peuvent permettre d'identifier les sortes d'activités concrètes qui peuvent jeter les bases des changements culturels et politiques, vastes et systémiques, potentiellement nécessaires pour relever des défis comme la réalisation des objectifs de développement durable.

LE DÉFICIT DE FINANCEMENT DES TECHNOLOGIES CLÉS GÉNÉRIQUES (TCG)

Magnus RYDE | Président, Sol Voltaics & Kaiam Corp.



Les entreprises spécialisées dans les TCG opèrent dans les secteurs de la microélectronique et la nanoélectronique, la nanotechnologie, la photonique, les matériaux avancés, la biotechnologie industrielle et les technologies de fabrication avancées (1). Elles fournissent des composants permettant de créer de nouveaux produits, dans l'automobile, les denrées alimentaires, l'industrie chimique, l'électronique, l'énergie, les produits pharmaceutiques, la construction et les télécommunications, et dans des secteurs industriels émergents comme la robotique et les drones. **Grâce aux TCG, les appareils mobiles sont plus solides et consomment moins, les voitures sont plus légères et plus sûres, de nouveaux médicaments arrivent sur le marché.** Elles sont cruciales au bien-être de tous à l'avenir, en Europe et dans le monde entier.

Les pays de l'Europe du Nord investissent plus dans la recherche et le développement (R&D) que les autres pays de l'Union européenne. En 2014, les dépenses en R&D au Danemark, en Finlande et en Suède étaient supérieures à 3 % du PIB, pour une moyenne européenne de 2 % (2). **Les TCG sont un enjeu majeur en R&D dans les pays nordiques et une priorité pour la politique industrielle de l'UE.** Actuellement, l'Europe du Nord développe avec succès des activités entrepreneuriales innovantes, en particulier dans les domaines des logiciels basés sur diverses plateformes mobiles, comme les « applis » et les jeux sur mobile. Ceux-ci n'ont aucune peine à attirer des capitaux nationaux et internationaux. En d'autres termes, ce secteur se porte bien.

Pourtant, de nos jours, les recherches en matière de TCG ne représentent pas un avantage durable pour l'Europe sur les plans de l'économie et de l'emploi. Dans les années 1980 et 1990, la recherche européenne a permis de fonder des entreprises à la pointe des TCG, par exemple Axis et Micronic (Suède), Trolltech (Norvège), Q-Cells (Allemagne),

ASML (Pays-Bas) et Bookham et ARM (Royaume-Uni). Toutefois, depuis les années 1990, très peu de grandes entreprises spécialisées dans les TCG ont vu le jour en Europe, malgré les importants efforts consentis en R&D.

Les TCG devraient nous intéresser davantage car elles sont des vecteurs d'innovation technologique essentiels au développement de la société. Elles ont besoin d'investissements massifs, de l'ordre de 100 millions d'euros.

Au début, il n'est pas vraiment difficile d'obtenir des financements provenant de diverses sources pour développer de nouvelles technologies, grâce aux subventions privées et autres initiatives en faveur des PME, par exemple. Ces fonds de démarrage permettent de passer de l'idée au concept. Mais **lorsqu'elles essayent de passer à la phase suivante, les start-ups spécialisées dans les TCG entrent dans une « vallée de la mort ».** Elles ont alors besoin de ressources financières plus conséquentes. L'augmentation des coûts associée à la nécessité d'une commercialisation dans un délai « raisonnable » signifie bien souvent que les capitaux se font rares.

Aujourd'hui, ces entreprises ont plus facilement accès aux ressources financières une fois qu'elles ont traversé cette « vallée » et sont prêtes à lancer la commercialisation, c'est-à-dire lorsque le risque est limité et que les relations avec les clients sont déjà établies. À ce stade, ceux-ci veulent s'assurer de la capacité des entreprises à répondre à la demande et de leur santé financière avant d'intégrer les innovations obtenues à leurs futurs produits.

De toute évidence, **nous devons trouver de nouvelles solutions, comme un modèle de capital-risque capable de soutenir ces entreprises sur le long terme.**

(1) Communication de la Commission sur les TCG (Com (2012) 341)

(2) Communiqué de presse Eurostat 209/2015 du 30 novembre 2015

CONFRONTATIONS



EFFICACITÉ ÉNERGÉTIQUE, L'INNOVATION EN TERRES PICARDES

Vincent PIBOULEU | Directeur, Régie régionale du service public de l'efficacité énergétique



Initié fin 2013 par la Région Picardie, au Nord de la France, **le Service Public régional de l'Efficacité Énergétique est le premier opérateur public français dédié à la rénovation énergétique des logements individuels et collectifs.** Le SPEE vise un cercle vertueux et pérenne pour le développement du territoire régional : baisse des consommations énergétiques dans le parc résidentiel, lutte contre la précarisation énergétique et relance de l'économie locale dans la filière du bâtiment. Il propose un dispositif, Picardie Pass Rénovation qui s'adresse à tous les propriétaires, occupants ou bailleurs, de logements individuels, sans conditions de ressources, quels que soient l'âge et le type d'habitation. Il concerne aussi les copropriétaires privés et les communes pour la rénovation énergétique de leurs logements locatifs communaux.

Picardie Pass Rénovation a bénéficié d'une dotation de la Région Picardie de 8 millions d'euros couvrant les premières opérations de rénovation, des subventions de la part du programme ELENA, de l'ADEME et des fonds FEDER. Enfin, Picardie Pass Rénovation a obtenu un prêt de la Caisse des dépôts et de consignations, et de la Banque Européenne d'Investissements d'un montant de 47 millions d'euros.

Dans le contexte actuel, la massification souhaitée des rénovations énergétiques des logements peut difficilement s'envisager dans un cadre d'intervention publique limités aux seules aides et subventions. **En adoptant le modèle économique du tiers-financement, le SPEE fait un choix fort. Non seulement, il fait le pari de l'innovation, en misant sur un dispositif de financement alternatif, mais encore, il rompt avec l'intervention publique classique (basée sur la logique des subventions), pour un impact plus neutre sur les finances publiques.**

A terme, la solution de prêt de service de tiers-financement mise en place par le SPEE s'autofinancera par les économies d'énergie réalisées sur une longue période. Il s'agit d'une véritable révolution culturelle pour une action publique efficiente, ancrée dans un modèle économique vertueux.

Pour garantir la performance énergétique des travaux engagés, Picardie Pass Rénovation s'appuie sur des professionnels du bâtiment qualifiés, présentant la qualification RGE. Depuis le 01/09/2014,

les aides publiques distribuées aux ménages souhaitant faire des travaux de rénovation énergétique, sont conditionnées au recours à des professionnels qualifiés RGE.

Le SPEE mène un important travail de mobilisation et de montée en compétence des professionnels du BTP, en partenariat avec les réseaux professionnels locaux (CAPEB, FFB, Chambre des métiers,...). L'enjeu : guider l'offre locale de travaux pour la mettre au standard de qualité permettant de garantir l'amélioration thermique recherchée. Concrètement, le SPEE vise à dynamiser et organiser les professionnels de la réhabilitation thermique par la stimulation de groupements d'entreprises et le lancement d'appels d'offres ; et à structurer-améliorer l'offre de formation.

Un accompagnement technique est dispensé avant, pendant et après les travaux : diagnostic énergétique approfondi du logement, programme de travaux personnalisés, recrutement des entreprises, accompagnement au suivi du chantier jusqu'à sa livraison et après. Le service se prolonge en effet au-delà des travaux pour suivre les consommations.

Les premiers résultats sont plutôt encourageants (à fin juillet 2016) : 1225 contrats signés pour un montant global de 23 millions d'euros de travaux (dont 8 copropriétés représentant 980 logements), 56% d'économies d'énergie en moyenne, 3700 contacts traités, 1900 diagnostics thermiques réalisés, 458 chantiers terminés ou en cours, 650 entreprises locales engagées aux côtés du SPEE.

CONFRONTATIONS



PLAN JUNCKER ET INVESTISSEMENTS TRANSFRONTALIERS : QUELLES PERSPECTIVES ?

Jean PEYRONY | Directeur général, Mission Opérationnelle Transfrontalière (MOT)



Les territoires fonctionnels à cheval sur une frontière (bassins d'emploi où les travailleurs transfrontaliers ont besoin de transports en commun), les régions économiques transfrontalières (présentant un important potentiel de coopération entre les PME et centres de recherche), **ne coïncident pas avec les institutions en charge du développement territorial, qui restent contraintes par les cadres nationaux.**

Un exemple : dans la métropole transfrontalière du Grand Genève (FR-CH), à la différence de métropoles incluses dans un territoire national, aucune institution publique unique n'a la compétence pour organiser seule les transports en commun ou une politique de clusters. Il peut également s'agir d'infrastructures ou d'équipements situés sur un territoire adossé à la frontière, ayant vocation à être partagés ou à accueillir un public transfrontalier, constituant ainsi un bien public transfrontalier.

La Mission Opérationnelle Transfrontalière, MOT (1) a identifié plus de 90 projets aux frontières françaises, infrastructures, équipements ou projets plus soft (recherche, gestion des risques, valorisation touristique du territoire, inter-opérabilisation de systèmes de transports, développement économique, promotion de l'entrepreneuriat, etc).

Ce sont parfois des ensembles de projets ou des projets dits « à tiroirs » : reconversion d'une friche industrielle avec des implications en termes d'aménagement, d'habitat, de développement innovant (économie verte, circulaire, sociale et solidaire), requérant des compétences techniques et une ingénierie spécifique.

Par définition, **ces projets impliquent des partenaires politiques, financiers et opérationnels des deux voire trois côtés de la frontière.** Ils nécessitent de dépasser les obstacles techniques, politiques, culturels, résultant de la coexistence de systèmes nationaux souvent divergents ; ils ont besoin d'un temps particulier consacré à la conception, à la

concertation, et doivent faire l'objet d'un accompagnement spécifique.

Les projets transfrontaliers financés par le plan Juncker restent très rares. Pourtant, ils ne manquent pas, et la possibilité de combiner les fonds structurels d'investissement européens et ceux du Plan Juncker, ou de regrouper plusieurs petits projets (packaging), est favorable au contexte transfrontalier.

Il s'agit de faire remonter les projets, de les structurer pour assurer une viabilité financière et entraîner un portage politique suffisant, et de les accompagner vers des sources de financement. **La Plateforme de Conseil mise en place par la BEI et les réseaux territoriaux d'ingénierie de projets déployés par les banques nationales de développement sont de ce fait indispensables au développement de projets transfrontaliers de qualité.**

La communication sur le Plan Juncker et sur les articulations avec les politiques européenne et nationales d'investissement reste insuffisante. La recherche de financements nationaux comme européens est coûteuse en termes administratifs, les possibilités de financement européen doivent devenir plus accessibles.

Les projets d'investissement transfrontalier sont porteurs d'une véritable valeur ajoutée européenne, et d'une symbolique forte dans un contexte morose pour la construction européenne. La MOT souhaite y contribuer.

(1) La MOT est un outil public rassemblant Etats, collectivités et groupements transfrontaliers

POURQUOI L'EUROPE COMPTE TOUJOURS, SELON UNE ANALYSE AMERICAINE

Marie-France BAUD | Coordinatrice du bureau de Bruxelles, Confrontations Europe



Dans le cadre de la semaine Invest Week qui s'est tenue pour la première fois en novembre 2016 à Bruxelles, la chambre de commerce américaine Am Cham EU a organisé une conférence autour du rapport de John Quinlan, John Hopkins University, sur les raisons pour lesquelles l'Europe demeure une destination de choix pour Corporate America. En dépit des effets d'annonce du candidat républicain élu, Donald Trump selon lesquelles le continent européen n'offre guère d'intérêt face aux anticipations croissance aux USA (+3,5 %) et aux mesures fiscales promises.

L'Europe a continué à attirer plus de la moitié des investissements directs étrangers (FDI) américains Sa part avoisinait 60 % du total des FDI américains ces dix dernières années, en légère augmentation sur la décennie précédente. Les filiales américaines les plus profitables se situent en Europe et leur succès est très important pour l'économie américaine. **Le lancement du marché intérieur en 1992 aura été un formidable accélérateur** pour elles : entre 1990 et 2000, leur chiffre d'affaires a doublé de 33 à 66 mds de dollars et entre 2001 et 2015, leurs bénéfices ont bondi de 54 à 231 mds de dollars, en léger repli.

La tendance est à la stagnation, va-t-elle s'inverser ? Les entreprises américaines vont-elles rester en Europe ? Les élections ont créé un choc outre-Atlantique et **l'Europe suscite des interrogations sur sa cohésion et sur sa ténacité stratégique**. Pour Joseph Quinlan, la réponse est oui. Si les Etats-Unis et la Chine dominent l'économie mondiale, l'Union européenne est l'une des plus grandes zones économiques, rappelle-t-il. Ainsi, en 2015, selon le Fonds monétaire international, l'UE (plus la Norvège, la Suisse et l'Islande) a représenté 23,7 % de la production mondiale. C'est légèrement en-dessous des Etats-Unis (24,5 %) mais bien au-dessus de la Chine (15,6%) et de l'Inde (3%).

Joseph Quinlan estime que ce qui était une configuration lâche de six marchés est devenu un mastodonte de 28 Etats membres, dont la somme des intérêts est supérieure à toute autre entité

économique au monde et qui continue d'attirer les entreprises américaines. Y compris en tenant compte des flux d'investissement dans les centres financiers offshore des Caraïbes, l'Europe reste leur destination favorite. Ceci va à l'encontre des commentaires sur le fait que Corporate America préfère investir dans les BRICs.

Car la croissance ralentit en Chine qui affronte de nombreux défis dans son modèle économique, le Brésil et la Russie sont en récession. Investir dans ces pays est très difficile compte tenu de la faiblesse des infrastructures, de la pénurie de main d'œuvre formée, de la corruption et de nombreuses autres entraves (contrôle des changes, avantages fiscaux aux entreprises locales, etc.). Il s'agit pourtant de marchés intérieurs unis, avec une devise unique, qui rattraperont vite le degré de prospérité de l'Europe.

Et pourtant, le rapport analyse qu'après une période de stagnation, l'économie européenne repart, elle devrait afficher pour 2016 une croissance comprise entre 1,5 à 2%, le taux de chômage devrait diminuer. **Au bout du compte, pour les entreprises américaines, il est plus important d'avoir accès à des consommateurs aisés et à une main d'œuvre qualifiée et l'Europe reste une source importante de leurs bénéfices**. Sur une base comparative, les filiales étrangères d'entreprises américaines ont engrangé en 2015 plus de bénéfices (231 mds de dollars) qu'en Amérique latine (70 mds de dollars) et en Asie (63 Mds de dollars). Reste l'épine du partenariat transatlantique de commerce et d'investissement, TTIP.

Copyright : Tous les droits de reproduction sont réservés, sauf autorisation expresse de Confrontations Europe.

Directrice de la publication : Anne Macey, déléguée générale (amacey@confrontations.org).

Coordination de ce numéro : Carole Ulmer, directrice des études et Marie-France Baud, coordinatrice du bureau de Bruxelles.

Confrontations Europe : 227, bd St-Germain – F-75007 Paris - Tél.: +33 (0)1 43 17 32 83 et Rue du Luxembourg, 19-21. B – 1000 Bruxelles -Tél.: +32 (0)2 213 6270.