FR 2019 n° 03

Rapport spécial

Fonds européen pour les investissements stratégiques: des mesures s'imposent pour en faire un véritable succès

(présenté en vertu de l'article 287, paragraphe 4, deuxième alinéa, du TFUE)

CURIA RATIONUM
COUR DES COMPTES EUROPÉENNE

Table des matières

	Points
Synthèse	I-XI
Introduction	01-11
Étendue et approche de l'audit	12-14
Observations	15-79
Les financements à plus haut risque approuvés par le groupe BEI au titre de l'EFSI sont proches des niveaux escomptés	15-29
Le montant total des financements approuvés au titre de l'EFSI au cours des trois premières années est conforme aux prévisions initiales	16-18
Les financements à plus haut risque de la BEI n'ont pas connu la hausse escomptée sous l'effet de l'EFSI	19-23
La BEI peut promouvoir davantage l'utilisation des produits financiers à plus haut risque dans le cadre de l'EFSI	24-29
L'EFSI s'est en partie substitué aux financements d'autres instruments financiers soutenus par le budget de l'UE	30-37
Près d'un tiers des projets signés dans le cadre du volet «Infrastructures et innovation» auraient pu être financés sans le soutien de l'EFSI, mais pas à des conditions aussi favorables	38-47
Les éléments communiqués sur les «investissements mobilisés» et l'«effet multiplicateur» sont surévalués	48-64
L'EFSI intervient dans différents secteurs, mais sa répartition géographique n'est pas équilibrée	65-79
Conclusions et recommandations	80-88
Annexes	
Annexe I — Données communiquées concernant les opérations soutenues par l'EFSI au 30 juin 2018	
Annexe II — Catégories de produits proposées par le groupe BEI	

Annexe III — Instruments financiers relevant des Fonds ESI pour la période 2014-2020

Annexe IV — Liste des indicateurs de performance et de suivi de l'EFSI

Annexe V — Opérations soutenues par l'EFSI avec la participation de banques et institutions nationales de développement au 31 décembre 2017

Glossaire

Réponses de la Commission et de la BEI

Équipe d'audit

Synthèse

I Le Fonds européen pour les investissements stratégiques (EFSI) a été créé en 2015 dans le cadre du «plan d'investissement pour l'Europe» destiné à combler le **déficit d'investissement** apparu à la suite de la crise économique et financière qui a débuté en 2008. Établi au sein de la Banque européenne d'investissement (BEI), il est gouverné par un comité de pilotage composé de représentants de la Commission et de la BEI. À l'origine, l'EFSI a été créé dans le but d'utiliser une garantie budgétaire de l'UE de 16 milliards d'euros et 5 milliards d'euros de ressources propres de la BEI pour permettre au groupe BEI de fournir environ 61 milliards d'euros de financements, en vue de mobiliser, à l'horizon de juillet 2018, des fonds supplémentaires à hauteur de 315 milliards d'euros pour des investissements stratégiques dans des infrastructures et des PME, couvrant la plupart des domaines d'action de l'UE et l'ensemble de ses États membres.

II L'**objectif de l'audit** était d'évaluer si l'EFSI avait permis de lever efficacement des fonds afin d'encourager des investissements supplémentaires dans l'ensemble de l'UE. Sur la base d'une évaluation des risques, nous avons examiné si:

a) la BEI avait fourni le volume escompté de financements à plus haut risque à l'échéance de juillet 2018;

b) l'EFSI s'était substitué à d'autres opérations de financement de la BEI et de l'UE;

c) les projets d'investissement auraient pu être financés par d'autres fonds publics ou privés pendant la période de mise en œuvre de l'EFSI;

d) les estimations communiquées concernant l'impact des investissements mobilisés par l'EFSI sur l'économie réelle étaient réalistes;

e) le portefeuille d'investissement de l'EFSI était bien équilibré du point de vue des domaines d'action de l'UE et de la répartition géographique.

III Notre audit a porté sur les opérations soutenues par l'EFSI depuis son lancement en 2015 jusqu'à juillet 2018. Dans le cadre de nos **travaux d'audit**, nous avons étudié les rapports sur la performance de l'EFSI publiés au moment de notre audit, analysé le portefeuille d'opérations de l'EFSI et examiné un échantillon d'opérations. Nous nous sommes également entretenus avec des agents de la Commission et du groupe BEI, des bénéficiaires de l'EFSI, et des experts du domaine, auprès desquels nous avons aussi réalisé une enquête.

IV Nous estimons, en conclusion, que l'EFSI a permis de lever efficacement des fonds afin d'encourager des investissements supplémentaires conséquents au sein de l'UE. Néanmoins, les estimations communiquées concernant l'investissement mobilisé ne tiennent pas compte du fait que certaines opérations soutenues par l'EFSI se sont substituées à d'autres opérations de la BEI et instruments financiers de l'UE, ou qu'une partie du soutien du Fonds est allée à des projets qui auraient pu être financés par d'autres sources, mais à des conditions différentes. En outre, des mesures doivent être prises pour améliorer la répartition géographique des investissements soutenus par l'EFSI.

V Nous avons constaté que le groupe BEI était parvenu à approuver plus de 59 milliards d'euros d'opérations financières soutenues par l'EFSI au 30 juin 2018, montant qui est même passé à 65,5 milliards d'euros au 17 juillet 2018. Plusieurs facteurs ont contribué à l'obtention de ce résultat, notamment le fait d'avoir créé l'EFSI sous la forme d'une garantie budgétaire octroyée à la BEI, de lui avoir donné de la latitude sur le plan opérationnel, d'avoir imposé peu d'objectifs ou de contraintes au portefeuille d'investissement du Fonds, d'avoir mis en place des dispositifs de gouvernance rationalisés et d'avoir renforcé la coopération avec les banques et institutions nationales de développement.

VI Le soutien de l'EFSI a permis à la BEI de multiplier par quatre ses opérations de financement à plus haut risque par rapport à 2014. Toutefois, la valeur de ces opérations liées à l'EFSI effectivement signées par la Banque s'est avérée inférieure aux prévisions. La BEI a réalisé ses investissements à plus haut risque en recourant à des prêts à l'investissement classiques de premier rang assortis d'échéances plus longues, en effectuant des placements non garantis là où tous les autres bailleurs de fonds, ou du moins la plupart d'entre eux, disposaient de garanties, et en traitant avec des bénéficiaires à plus haut risque, mais elle n'a guère fait usage d'autres produits financiers à haut risque disponibles.

VII L'EFSI s'est aussi en partie substitué à d'autres instruments financiers de l'UE en gestion centralisée, en particulier dans les domaines des transports et de l'énergie. En outre, il nous est apparu nécessaire que la Commission et la BEI analysent les chevauchements potentiels à venir entre le volet «Infrastructures et innovation» de l'EFSI et les instruments financiers relevant des Fonds structurels et d'investissement européens.

VIII Le fait qu'une opération soutenue par l'EFSI ait été considérée comme porteuse d'une additionnalité conformément à la définition visée dans le règlement EFSI et

qu'elle ait été jugée plus risquée qu'une opération normale de la BEI ne signifiait pas nécessairement que le projet n'aurait pas pu être financé par d'autres sources. Les résultats de notre enquête ont montré que près d'un tiers du volet «Infrastructures et innovation» a servi à financer des projets qui auraient été réalisés même sans le soutien de l'EFSI. La préférence des promoteurs de projets est allée nettement à un financement par l'EFSI, soit parce qu'il était moins onéreux, soit parce qu'il permettait d'allonger la durée du remboursement. Nous avons observé plusieurs situations où des projets soutenus par l'EFSI auraient pu être financés par des investisseurs privés et d'autres acteurs publics, voire par la BEI dans le cadre de ses opérations normales, mais à des conditions différentes.

IX La méthodologie utilisée pour estimer l'investissement mobilisé a abouti, dans certains cas, à une surévaluation de la mesure dans laquelle le soutien de l'EFSI a réellement attiré des investissements supplémentaires dans l'économie réelle. L'absence d'indicateurs de performance et de suivi comparables pour tous les instruments financiers et garanties budgétaires de l'UE nuit à la transparence et complique l'évaluation des résultats.

X Le portefeuille de l'EFSI à la fin de l'année 2017 se situait dans les limites indicatives fixées pour l'investissement dans des secteurs d'intervention spécifiques. Toutefois, la **répartition géographique** des opérations de financement signées dans le cadre du Fonds n'était pas suffisamment équilibrée, puisqu'elles étaient principalement concentrées dans quelques-uns des plus grands États membres de l'EU-15. Les pays qui ont le plus bénéficié du soutien de l'EFSI étaient ceux dont les banques et institutions nationales de développement étaient les plus actives et les mieux établies, ce qui laisse transparaître la nécessité d'épauler les pays où elles le sont moins, notamment au moyen d'une assistance technique.

XI À la lumière de ces observations, nous recommandons:

a) de promouvoir l'utilisation justifiée de produits à plus haut risque de la BEI dans le cadre de l'EFSI;

b) d'encourager la complémentarité entre les instruments financiers de l'UE et ses garanties budgétaires;

c) d'améliorer la manière dont est évaluée l'existence d'autres sources susceptibles de financer des projets candidats à un soutien de l'EFSI;

d) de mieux estimer les investissements mobilisés;

e) d'améliorer la répartition géographique des investissements soutenus par l'EFSI.

Introduction

01 En novembre 2014, immédiatement après son entrée en fonctions, la nouvelle Commission européenne et le groupe de la Banque européenne d'investissement (groupe BEI) ont annoncé conjointement le lancement du plan d'investissement pour l'Europe (PIE ou «plan Juncker»)[1]. Le PIE a été lancé en réaction au recul des investissements en Europe à la suite de la crise économique et financière qui a débuté en 2008. Dans le même temps, la Commission a reconnu les contraintes budgétaires auxquels les États membres étaient confrontés, ainsi que la marge de manœuvre limitée qu'offraient alors les programmes de dépenses de l'UE. Elle a estimé qu'il manquait chaque année entre 230 et 370 milliards d'euros d'investissements pour atteindre un niveau jugé «soutenable» au sein de l'UE[2].

02 Le PIE vise globalement à accroître les niveaux d'investissement et à éliminer les obstacles à l'investissement au sein de l'UE. Il repose sur trois piliers qui se renforcent mutuellement: i) le Fonds européen pour les investissements stratégiques (EFSI), qui fournit l'argent pour l'investissement; ii) la plateforme européenne de conseil en investissement, qui apporte une assistance technique aux promoteurs de projets, et le portail européen de projets d'investissement, qui donne de la visibilité aux projets en recherche de financement et permet un échange d'informations; et iii) des réformes structurelles et réglementaires visant à éliminer les obstacles à l'investissement.

03 L'EFSI n'est pas une entité juridique distincte de la BEI, mais il dispose de sa propre structure de gouvernance composée d'un comité de pilotage au sein duquel siègent trois représentants de la Commission et un représentant de la BEI et dont les décisions sont prises par consensus, ainsi que d'un comité d'investissement et d'un directeur exécutif. La structure de gouvernance a été finalisée en janvier 2016 lorsque le comité d'investissement a été nommé. Jusque-là, l'approbation de l'utilisation de la garantie de l'Union était du ressort de la Commission. Les opérations de l'EFSI doivent également être approuvées par les organes directeurs de la BEI et du Fonds européen d'investissement (FEI) suivant les mêmes politique, règles et procédures que celles applicables aux opérations qui ne relèvent pas de l'EFSI.

04 L'EFSI a été créé en vue de mobiliser 315 milliards d'euros de nouveaux investissements dans l'économie réelle sur une période de trois ans s'achevant en juillet 2018 afin de financer des investissements (stratégiques) dans un large éventail

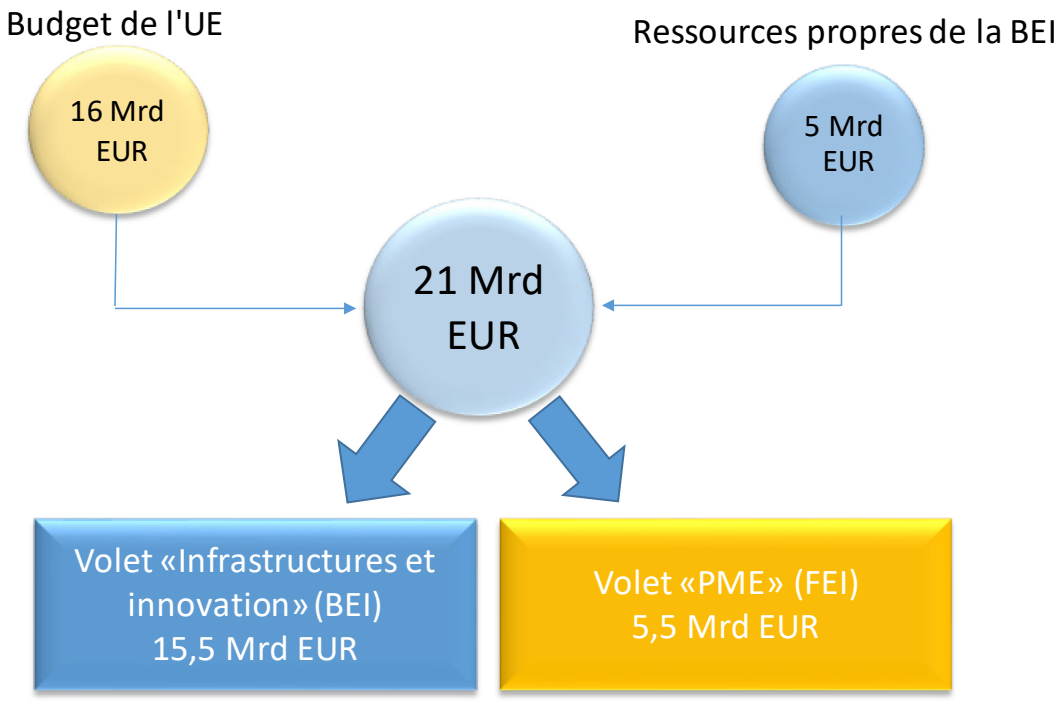
---

[1] COM(2014) 903 final du 16.11.2014.

[2] https://ec.europa.eu/commission/publications/why-eu-needs-investment-plan_en.

de domaines d'action de l'Union (transports et énergie, éducation, recherche et innovation, entre autres) et d'améliorer l'accès au financement pour les petites entreprises[3]. Cet objectif devait être atteint au moyen d'une capacité de prise de risques de 21 milliards d'euros, composée d'une garantie de 16 milliards d'euros sur le budget de l'UE et d'une enveloppe de 5 milliards d'euros provenant des ressources propres de la BEI, afin de permettre au groupe BEI d'apporter un financement supplémentaire (***figure 1***), estimé initialement à 61 milliards d'euros[4].

Figure 1 – Structure de l'EFSI à la suite des modifications de juillet 2016



Source: BEI, Rapport au Parlement européen et au Conseil sur les opérations de financement et d'investissement au titre de l'EFSI effectuées par le groupe BEI en 2017.

05 Les opérations d'investissement soutenues par l'EFSI relèvent de deux domaines thématiques ou «volets»: i) le volet «Infrastructures et innovation», géré par la BEI et destiné à financer des projets stratégiques, et ii) le volet «PME», géré par le FEI et visant à soutenir les PME ainsi que les entreprises de taille intermédiaire (ETI), qui

[3] Article 3 du règlement (UE) 2015/1017 du Parlement européen et du Conseil (JO L 169 du 1.7.2018, p. 1) (ci-après «règlement EFSI»).

[4] Considérant 31 du règlement EFSI; Plan d'activité 2015-2017 du groupe BEI, Avant-propos et p. 14, et Plan d'activité 2016-2018 du groupe BEI, p. 11.

peuvent compter jusqu'à 3 000 salariés. Chaque volet comporte des opérations de crédit et des opérations de fonds propres[5].

06 Le soutien de l'EFSI n'est pas affecté spécifiquement à un secteur ou une zone géographique donnés, mais est plutôt axé sur la demande. Le comité de pilotage de l'EFSI a néanmoins cherché à assurer la diversification géographique et à éviter une concentration excessive pour le volet «Infrastructures et innovation» en fixant une limite indicative établissant que la part des investissements (mesurée sur la base des montants des prêts ou des investissements approuvés et signés) dans trois des États membres, quels qu'ils soient, ne devrait pas représenter plus de 45 % du montant total du portefeuille de l'EFSI[6] à la fin de la période d'investissement (fin 2020 pour les approbations et fin 2022 pour les signatures). Aucune limite de cette nature n'a été établie pour le volet «PME».

07 La Commission a également reconnu qu'il était nécessaire d'obtenir la participation concrète des banques et institutions nationales de développement pour accroître l'impact du PIE et de l'EFSI sur les investissements, la croissance et l'emploi. En juillet 2015, huit banques et institutions nationales de développement s'étaient engagées à cofinancer des projets et des plateformes d'investissement pour un montant total maximum de 34 milliards d'euros[7]. Le règlement EFSI prévoit plusieurs manières dont les banques et institutions nationales de développement peuvent contribuer au Fonds, y compris la participation à des plateformes d'investissement ou le cofinancement de projets individuels soutenus par l'EFSI.

08 Selon le règlement EFSI, la garantie de l'Union devrait être utilisée pour soutenir des projets qui, entre autres, apportent une «additionnalité»[8]. On entend par là que le financement apporté par l'EFSI est, en principe, destiné aux opérations qui remédient aux défaillances du marché ou à des situations d'investissement non optimales et qui ne pourraient pas être menées dans la période pendant laquelle il est possible de

---

[5] Les opérations de crédit consistent principalement en des crédits standard, des garanties et des contre-garanties.
Les opérations de fonds propres comprennent des participations et quasi-participations directes et indirectes, ainsi que des prêts subordonnés.

[6] *EFSI Strategic Orientation*, 15 décembre 2015 (http://www.eib.org/attachments/strategies/efsi_steering_board_efsi_strategic_orientation_en.pdf).

[7] COM(2015) 361 final du 22.7.2015.

[8] Article 5 du règlement EFSI.

recourir à la garantie de l'Union[9], ou pas avec la même ampleur, par la BEI, le FEI ou les instruments financiers existants de l'UE, sans le soutien de l'EFSI.

09 L'EFSI devrait également compléter «les programmes de l'Union en cours et les activités traditionnelles de la BEI auxquels il viendra s'ajouter»[10] et contribuer à la réalisation des objectifs des politiques de l'Union tels que ceux énoncés dans les règlements COSME, Horizon 2020 et MIE[11]. L'EFSI a été lancé dans le contexte du cadre financier pluriannuel 2014-2020 qui allouait déjà une plus grande part du budget de l'UE aux instruments financiers. Comme le montre la ***figure 2***, la Commission avait déjà mis en place des instruments financiers en gestion centralisée dans le cadre de sept programmes de l'UE couvrant différents domaines d'action, et les avait dotés d'un budget initial, ou d'une «enveloppe financière», de l'ordre de 7,4 milliards d'euros. En outre, le montant représenté par les instruments financiers relevant des Fonds structurels et d'investissement européens (Fonds ESI) au cours de la période 2014-2020 devrait s'élever à 20,2 milliards d'euros[12], soit près de deux fois le montant de la période précédente.

[9] La période d'investissement pendant laquelle peut être octroyée la garantie de l'Union en soutien des opérations de financement et d'investissement visées par le règlement EFSI courait jusqu'au 5 juillet 2019 (pour les approbations) et au 30 juin 2020 (pour les signatures). Elle a cependant été étendue jusqu'au 31 décembre 2020 (pour les approbations) et au 31 décembre 2022 (pour les signatures).

[10] Considérant 8 du règlement EFSI.

[11] Considérant 13 du règlement EFSI.

[12] Portail de données ouvertes (https://cohesiondata.ec.europa.eu/dataset/ESIF-2014-2020-categorisation-ERDF-ESF-CF/9fpg-67a4), consulté le 22 mai 2017.

Figure 2 – Vue d'ensemble des instruments financiers soutenus par le budget de l'UE et l'EFSI (dotation financière initiale lors de la création)

<table>
<tr><td></td><td colspan="2">Instruments financiers en gestion indirecte

(Enveloppe allouée sur le budget de l'UE: 7,4 Mrd EUR)</td><td>EFSI

(Enveloppe allouée sur le budget de l'UE: 16 Mrd EUR)
Montant ajusté en juillet 2016</td><td>Fonds ESI

(Enveloppe allouée sur le budget de l'UE:
20,2 Mrd EUR)</td></tr>
<tr><td rowspan="4">Infrastructures (transports, énergie et télécommunications)

Recherche, développement et innovation

Croissance, emploi et cohésion sociale</td><td colspan="2">Mécanisme pour l'interconnexion en Europe (MIE)
Instrument de capitaux propres et de partage des risques – jusqu'à 2,6 Mrd EUR

Instrument de financement privé pour l'efficacité énergétique (PF4EE) et mécanisme de financement du capital naturel (NCFF)
Garantie – 140 Mio EUR

Horizon 2020 (InnovFin)
Instrument de capitaux propres et de partage des risques – 2,6 Mrd EUR</td><td rowspan="4">Volet «Infrastructures et innovation»
Crédit – 10,5 Mrd EUR de garantie de l'Union;
fonds propres – 2,5 Mrd EUR de garantie de l'Union

Volet «PME» (PME et petites ETI)
Fonds propres et crédit – 3,0 Mrd EUR de garantie</td><td rowspan="4">Instruments financiers des États membres relevant des programmes opérationnels pour la période 2014-2020 +/- 20 Mrd EUR

dont la garantie dans le cadre de l'initiative en faveur des PME – contribution des Fonds ESI de 1 160 Mio EUR, part du programme COSME et du dispositif InnovFin de 32 Mio EUR</td></tr>
<tr><td>Compétitivité et PME (COSME)
Fonds propres et crédit – 1,4 Mrd EUR</td><td>Europe créative
Mécanisme de garantie – 121 Mio EUR</td></tr>
<tr><td>Emploi et innovation sociale (EaSI)
Garanties pour les microentreprises – 112 Mio EUR</td><td>Erasmus+
Mécanisme de garantie – 0,5 Mrd EUR</td></tr>
</table>

Source: Cour des comptes européenne, sur la base du projet de budget général de l'Union européenne pour l'exercice 2019 (document de travail, partie X).

10 Fin 2017, le Parlement européen et le Conseil ont approuvé, sur la base d'une proposition de la Commission, la prorogation de l'EFSI jusqu'en 2020 (EFSI 2.0) et une hausse de sa capacité de prise de risques à 33,5 milliards d'euros, dont 26 milliards d'euros constituant la garantie de l'Union et 7,5 milliards d'euros provenant des ressources propres de la BEI[13]. Cette augmentation vise à mobiliser 500 milliards d'euros d'investissements publics et privés d'ici à la fin 2020.

11 En juin 2018, la Commission a proposé un modèle d'investissement intégré baptisé «InvestEU» dans le cadre du train de propositions en vue du prochain cadre financier pluriannuel. Il soutiendra les priorités d'investissement de l'Union et encouragera les synergies entre différents instruments financiers de l'UE au cours de la

[13] Règlement (UE) 2017/2396 du Parlement européen et du Conseil (JO L 345 du 27.12.2017, p. 34) (ci-après «règlement EFSI 2.0»).

période 2021-2027[14]. La proposition entend s'appuyer sur l'expérience acquise dans le cadre de l'EFSI et des instruments financiers au sens du règlement financier et mobiliser environ 650 milliards d'euros d'investissements supplémentaires en mettant à disposition une nouvelle garantie de l'Union de 38 milliards d'euros. Elle pourrait dès lors constituer le prolongement d'un grand programme d'investissement lancé avec l'EFSI. Selon la Commission, le programme InvestEU sera axé sur le marché et sur quatre grands domaines d'action: i) les infrastructures durables; ii) la recherche, l'innovation et la numérisation; iii) les PME et les petites entreprises de taille intermédiaire; et iv) les investissements sociaux et les compétences.

[14] Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant le programme InvestEU (COM(2018) 439 final du 6.6.2018).

Étendue et approche de l'audit

12 L'audit a visé à évaluer si l'EFSI parvenait à lever efficacement des fonds pour soutenir l'investissement dans l'ensemble de l'UE. Nous avons examiné si:

a) la BEI avait fourni le volume escompté de financements à plus haut risque à l'échéance de juillet 2018;

b) l'EFSI s'était substitué à d'autres opérations de financement de la BEI et de l'UE;

c) les projets d'investissement auraient pu être financés par d'autres fonds publics ou privés pendant la période de mise en œuvre de l'EFSI;

d) les estimations communiquées concernant l'impact des investissements mobilisés par l'EFSI sur l'économie réelle étaient réalistes;

e) le portefeuille d'investissement de l'EFSI était bien équilibré du point de vue des domaines d'action de l'UE et de la répartition géographique.

13 Nous avons également pris acte de la proposition de la Commission visant à mettre en place le programme InvestEU et nous avons effectué une analyse préliminaire.

14 Notre audit a porté sur les opérations de l'EFSI depuis son lancement en 2015 jusqu'à juillet 2018. Nous nous sommes concentrés principalement sur le volet «Infrastructures et innovation», qui représente près des trois quarts du montant de la garantie de l'EFSI. Le volet «PME» a été partiellement couvert par un précédent rapport spécial de la Cour[15]. Nos travaux d'audit ont comporté les éléments suivants:

a) un examen de différentes évaluations de la Commission et de la BEI (y compris l'évaluation de l'EFSI publiée en juin 2018 par la BEI[16]), d'évaluations du FEI, de documents officiels, de rapports sur les opérations, entre autres, concernant l'EFSI et des instruments financiers existants, ainsi que de publications et d'analyses de tiers;

---

[15] Rapport spécial n° 20/2017 – «Instruments de garantie de prêts financés par l'Union européenne: des résultats positifs, mais un ciblage des bénéficiaires et une coordination avec les dispositifs nationaux à améliorer» (http://eca.europa.eu).

[16] Évaluation du Fonds européen pour les investissements stratégiques, BEI (Évaluation des opérations), juin 2018.

b) une analyse du portefeuille des opérations de l'EFSI signées au 31 décembre 2017 et un examen détaillé de 15 opérations relevant du volet «Infrastructures et innovation» et sélectionnées parmi les 124 opérations de ce volet signées par la BEI au 31 décembre 2016 (afin de couvrir la documentation de la BEI relative à l'évaluation, à l'approbation, à la communication d'informations et au suivi);

c) des entretiens avec des agents de la Commission, de la BEI et du FEI, des promoteurs de projets relevant du volet «Infrastructures et innovation», des représentants des banques et institutions nationales de développement des États membres sélectionnés, ainsi qu'avec des responsables de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement et d'autres parties prenantes concernées;

d) des enquêtes auprès des bénéficiaires directs de la BEI dans le cadre du volet «Infrastructures et innovation» (promoteurs de projets, investisseurs et intermédiaires financiers) et auprès des banques et institutions nationales de développement;

e) la consultation d'experts des différents aspects couverts par le présent audit.

Observations

Les financements à plus haut risque approuvés par le groupe BEI au titre de l'EFSI sont proches des niveaux escomptés

15 Pour atteindre l'objectif de 315 milliards d'euros d'investissements mobilisés, la BEI prévoyait d'approuver 61 milliards d'euros de financements soutenus par l'EFSI avant fin juillet 2018. Le portefeuille de l'EFSI devait avoir un profil de risque globalement plus élevé que le portefeuille des investissements soutenus par la BEI dans le cadre de sa politique normale d'investissement avant l'entrée en vigueur du règlement EFSI. Les projets soutenus par le Fonds devaient aussi présenter généralement un profil de risque plus élevé que les projets financés par les opérations normales de la BEI[17].

Le montant total des financements approuvés au titre de l'EFSI au cours des trois premières années est conforme aux prévisions initiales

16 Au 30 juin 2018, le montant total des financements approuvés au titre de l'EFSI s'élevait à 59,3 milliards d'euros, un montant proche du niveau escompté. Au 17 juillet 2018, la BEI avait approuvé 65,5 milliards d'euros de financements, ce qui surpasse le volume indicatif de financements à lever. Le total des financements signés au titre de l'EFSI pour les deux volets s'élevait à 42,9 milliards d'euros au 30 juin 2018. La BEI avait signé 312 opérations pour un montant de 30,5 milliards d'euros au titre du volet «Infrastructures et innovation» de l'EFSI et 384 opérations pour un montant de 12,4 milliards d'euros au titre du volet «PME». L'***annexe I*** présente une synthèse des données communiquées sur l'EFSI au 30 juin 2018.

17 Plusieurs facteurs ont concouru à ce résultat:

a) l'établissement de l'EFSI en dehors du règlement financier a permis de le mettre en place dans un bref délai, sans évaluation ex ante ni analyse d'impact;

b) la souplesse inhérente à l'EFSI, qui lui permet de financer un large éventail de projets au moyen de produits financiers variés, et le peu de contraintes concernant les secteurs et les zones géographiques à couvrir lui ont donné accès à

[17] Article 5, paragraphe 1, et annexe II, section 2, du règlement EFSI.

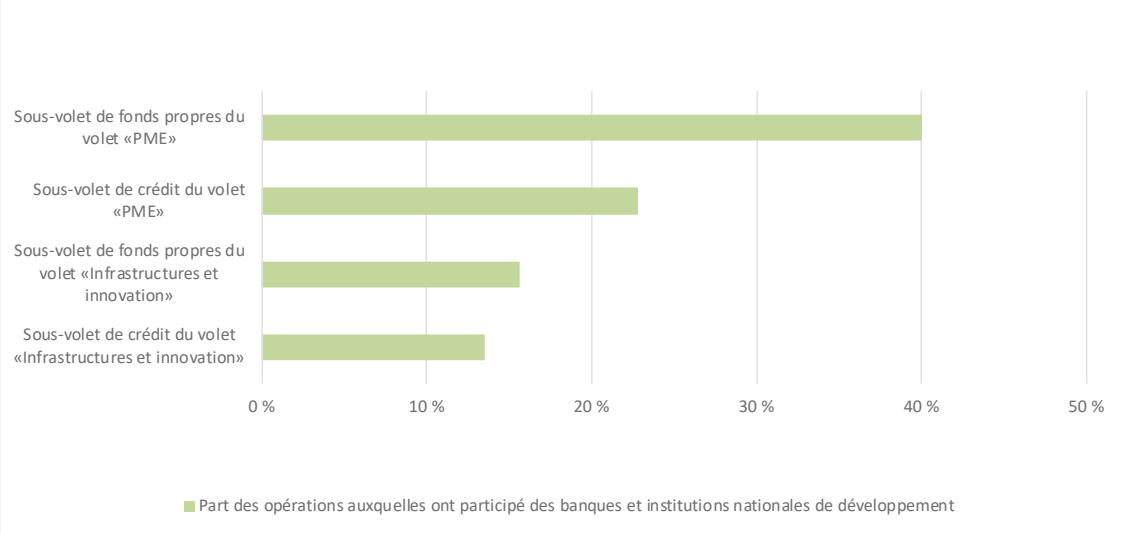
un nombre et à un volume élevés d'opérations financières potentielles (voir ***annexe II***). Il importe de noter que les interventions financées par les ressources propres de la BEI ne sont pas soumises à une appréciation au regard des règles en matière d'aides d'État. De ce fait, le processus d'approbation est plus rapide et plus souple pour l'EFSI que pour les instruments financiers de l'UE en gestion partagée;

c) la rationalisation des dispositifs de gouvernance a permis à la BEI d'inclure rapidement de nouvelles opérations dans le portefeuille de l'EFSI, notamment celles qui avaient déjà passé la procédure d'évaluation et d'approbation de la BEI.

18 En outre, à la différence d'autres instruments financiers de l'Union, le règlement EFSI reconnaît le rôle important que les banques et institutions nationales de développement peuvent jouer dans la mise en œuvre du Fonds en recensant et en élaborant des projets, ainsi qu'en attirant des investisseurs potentiels[18]. La ***figure 3*** ci-après illustre la part représentée par les opérations des banques et institutions nationales de développement dans les différents sous-volets de l'EFSI. La coopération entre ces dernières et la BEI a été renforcée par la création de groupes de travail et de plateformes d'investissement collaboratives. Notre enquête auprès des banques et institutions nationales de développement ainsi que nos entretiens avec elles ont révélé que la majorité d'entre elles ont apprécié de coopérer plus étroitement avec le groupe BEI.

[18] Considérant 34 du règlement EFSI.

Figure 3 – Part des opérations de l'EFSI auxquelles ont participé des banques et institutions nationales de développement (en nombre relatif d'opérations) au 30 juin 2018



Source: Rapports sur les opérations des volets «Infrastructures et innovation» et «PME» de l'EFSI du 30 juin 2018.

Les financements à plus haut risque de la BEI n'ont pas connu la hausse escomptée sous l'effet de l'EFSI

19 La BEI regroupe sous l'intitulé «activités spéciales» ses opérations de financement à plus haut risque (***encadré 1***). Celles-ci sont mentionnées à l'article 5 du règlement EFSI dans le contexte de la définition de l'additionnalité des opérations soutenues par l'EFSI.

Encadré 1

Activités spéciales et EFSI

Les activités spéciales présentent un risque plus élevé que celui généralement accepté par la BEI et sont définies comme suit:

— les opérations de crédit présentant un profil de risque qui correspond à une note de classement D- ou inférieure (c'est-à-dire pour lesquelles la perte anticipée est supérieure à 2 %);

— toutes les opérations de fonds propres ou de type «apport de fonds propres» (par exemple les participations dans des fonds d'infrastructures et d'autres fonds, les activités de capital-risque, les opérations de fonds propres et autres opérations présentant un profil de risque équivalent).

Toutes les opérations du FEI relevant du volet «PME» sont réputées présenter un profil de risque équivalent à celui des activités spéciales de la BEI, car les investissements dans les PME rentrent dans la catégorie spéculative (c'est-à-dire que la perte anticipée est supérieure à 2 %).

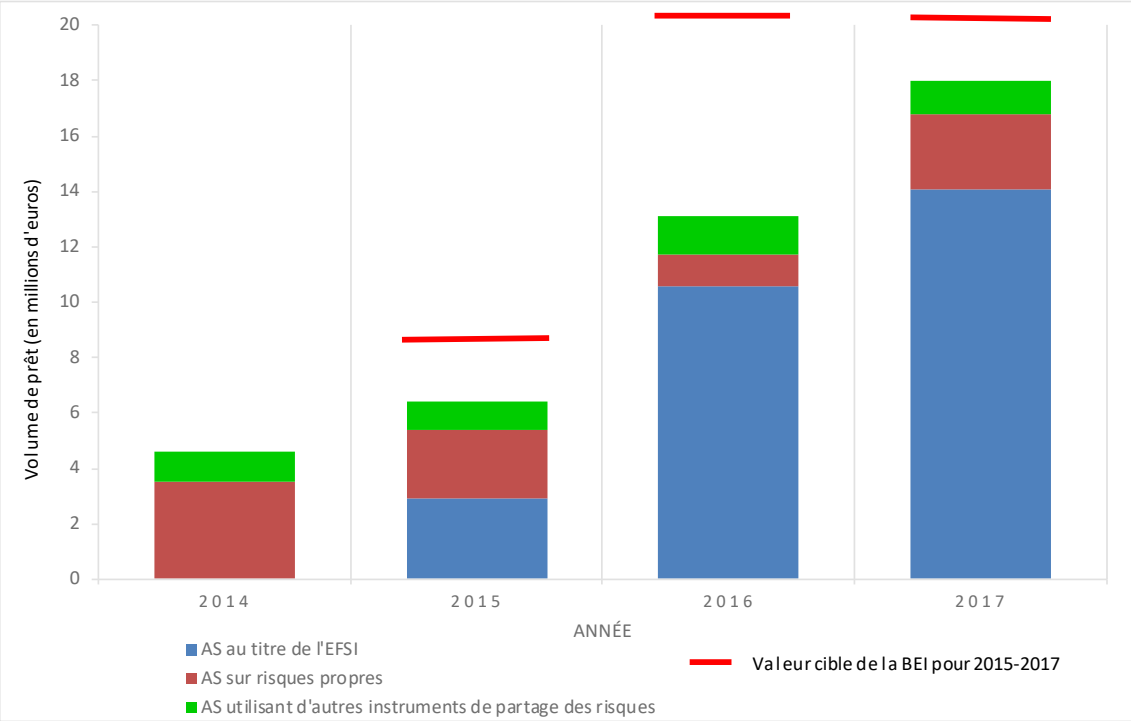
Les activités spéciales de la BEI peuvent être classées en trois catégories: i) les opérations où le risque est intégralement assumé par la BEI, ii) les opérations relevant du volet «Infrastructures et innovation» de l'EFSI, iii) les opérations hors EFSI, pour lesquelles la BEI partage les risques sous-jacents avec des tiers, notamment au travers du budget de l'UE dans le cadre d'accords avec la Commission, comme pour le dispositif InnovFin, le mécanisme pour l'interconnexion en Europe (MIE) ou des programmes similaires de l'UE.

20 Nous avons cherché à déterminer si l'EFSI avait fait croître les activités de prêt à plus haut risque de la BEI et nous avons comparé le profil de risque du portefeuille des opérations de l'EFSI avec celui du portefeuille des autres opérations de la BEI.

21 Avec le déploiement de l'EFSI, la BEI prévoyait initialement une hausse du niveau global des activités spéciales, qui devait passer d'une valeur de référence de 4,5 milliards d'euros pour 2014 (soit environ 6 % de l'ensemble des signatures) à 8,6 milliards d'euros en 2015 (12 %), jusqu'à atteindre 21 milliards d'euros (30 %) en 2016 et 2017[19]. La ***figure 4*** compare la valeur prévue et la valeur réelle des activités spéciales de la BEI au cours de la période 2014-2017, ventilées par catégorie.

[19] Plan d'activité 2015-2017 de la BEI, Avant-propos, p. 15 et 16. Le plan d'activité de la BEI prévoit une fourchette de variation de +/- 10 % pour les valeurs cibles fixées pour les signatures.

Figure 4 – Signatures relevant des activités spéciales de la BEI pour la période 2014-2017



Remarque: le plan d'activité prévoit une fourchette de variation de +/- 10 % pour les valeurs cibles fixées pour les signatures.

Source: Cour des comptes européenne, sur la base d'une analyse des données tirées de différents rapports financiers et plans d'activité de la BEI couvrant la période 2014-2017.

22 Le volume des signatures correspondant à des activités spéciales de la BEI a augmenté, passant de 4,5 milliards d'euros en 2014 à 18 milliards d'euros en 2017. Bien que le chiffre ait été multiplié par quatre, nos calculs nous ont permis d'établir que le déficit cumulé sur la période 2015-2017 par rapport aux niveaux prévus était de l'ordre de 13 milliards d'euros, soit 26 % de la valeur cible cumulée de 50,6 milliards d'euros[20]. Ce déficit englobe environ 7 milliards d'euros d'activités spéciales soutenues par l'EFSI, 1,5 milliard d'euros d'activités spéciales dont la BEI assume intégralement les risques, et 4,5 milliards d'euros d'activités spéciales dans le cadre d'autres mandats de partage des risques.

[20] Calculs de la Cour des comptes européenne, sur la base du volume de signatures total et de celui des signatures relatives aux activités spéciales, tels qu'ils ont été communiqués dans les rapports financiers de la BEI pour les années 2015, 2016 et 2017.

23 En ce qui concerne le profil de risque, le portefeuille de l'EFSI se composait, au 30 juin 2018, à 98,5 % d'opérations relevant de la catégorie des activités spéciales[21]. Notre analyse a confirmé que son profil de risque global était plus élevé que celui du portefeuille des autres opérations de la BEI.

La BEI peut promouvoir davantage l'utilisation des produits financiers à plus haut risque dans le cadre de l'EFSI

24 Les orientations de l'EFSI en matière d'investissement prévoient que ce dernier peut être déployé par le biais d'un large éventail de produits en vue de financer, directement ou indirectement, de nouvelles opérations[22]. La stratégie opérationnelle de l'EFSI précise les différents produits auxquels le groupe BEI peut recourir pour déployer le Fonds[23]. Il s'agit notamment de prêts de premier et de second rang, d'instruments de partage des risques, d'instruments du marché des capitaux (par exemple, des titres hybrides d'entreprises) et de participations sous forme de fonds propres ou de quasi-fonds propres. En outre, les règles applicables aux opérations réalisées avec les plateformes d'investissement et les banques ou institutions nationales de développement[24] citent la subordination comme l'un des principes clés pour les opérations effectuées au titre de l'EFSI avec ces banques ou institutions (par exemple, le soutien de l'EFSI devrait de préférence être subordonné à d'autres formes de financement, lorsque cela se justifie)[25].

25 Dans le cadre du volet «PME», le FEI a essentiellement eu recours à des produits en faveur des PME existants, déjà utilisés dans le cadre des mécanismes de garantie du programme COSME, du dispositif InnovFin et du programme «Europe créative» (secteurs de la culture et de la création), du programme pour l'emploi et l'innovation sociale (EaSI) et des mandats de la BEI et du FEI concernant le capital-risque. Dans le

---

21 Rapports sur les opérations des volets «Infrastructures et innovation» et «PME» de l'EFSI au 31 décembre 2017.

22 Annexe II du règlement EFSI, section 2.

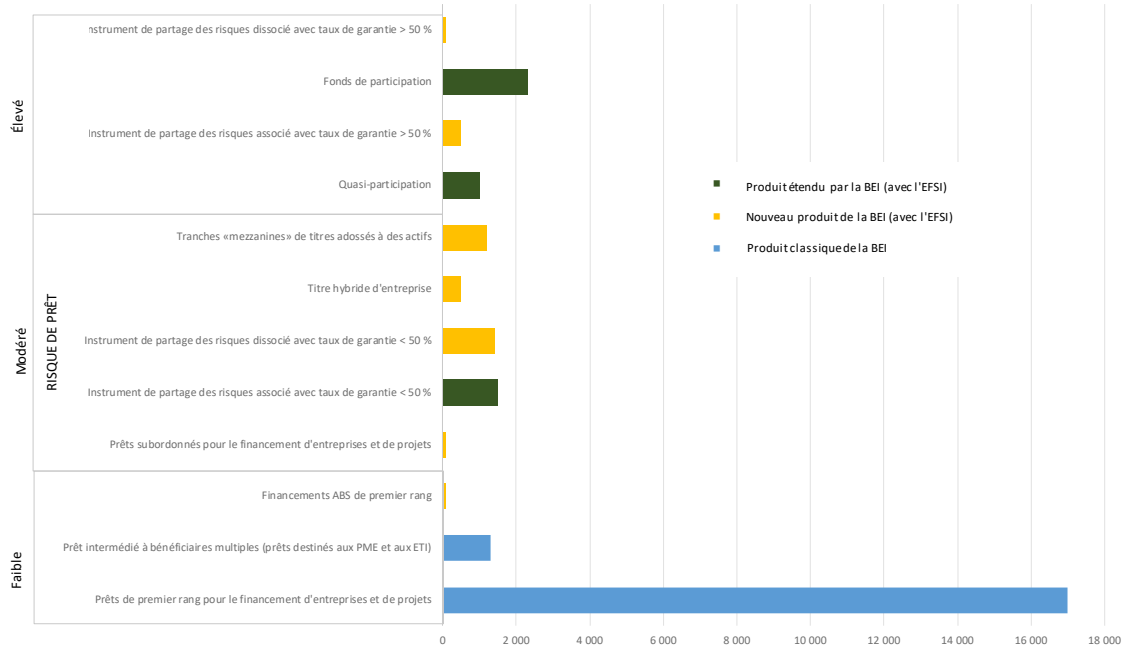
23 Orientation stratégique de l'EFSI, mise à jour en juin 2017.

24 Règles applicables aux opérations réalisées avec les plateformes d'investissement et les banques ou institutions nationales de développement, SB/10/2016, section 3.2.

25 Dans ce contexte, on entend par «subordination» un prêt consenti à des conditions moins favorables pour le prêteur (en l'occurrence la BEI) que celles associées à d'autres formes de soutien, en ce qui concerne notamment l'échéance, l'accès à une garantie, la position dans la hiérarchie des remboursements et dans celle des créanciers en cas de défaillance, ainsi que la répartition des pertes.

cadre du volet «Infrastructures et innovation», la BEI a recouru à des prêts de premier rang à long terme qu'elle consent habituellement pour le financement d'entreprises et de projets, mais elle a aussi étendu l'utilisation de produits à plus haut risque existants et en a élaboré de nouveaux, notamment des produits de fonds propres et de partage des risques, des tranches «mezzanines» de titres adossés à des actifs (ABS pour *Asset Backed Securities* en anglais)[26] et des titres hybrides d'entreprises. La ***figure 5*** ci-après présente les produits utilisés par la BEI dans le cadre du volet «Infrastructures et innovation» de l'EFSI au 31 décembre 2017.

Figure 5 – Vue d'ensemble des produits utilisés par la BEI dans le cadre du volet «Infrastructures et innovation» de l'EFSI



Source: Cour des comptes européenne, sur la base des données disponibles concernant les opérations signées par la BEI au titre du volet «Infrastructures et innovation» au 31 décembre 2017.

26 La majeure partie du portefeuille d'opérations relevant du volet «Infrastructures et innovation» consistait en des prêts de premier rang à long terme classiques, utilisés pour financer des entreprises ou des projets (environ 17 milliards d'euros, soit approximativement 62 % du montant total signé au titre du volet «Infrastructures et innovation»). Notre examen des opérations relevant du volet «Infrastructures et innovation» a montré que la BEI avait augmenté le profil de risque de ses prêts à

[26] Les titres adossés à des actifs constituent une catégorie d'investissements dont les flux financiers sont liés à ceux d'un panier d'actifs.
Le terme «mezzanine» indique que les titres en question font partie du panier de titres subordonné uniquement à la dette de premier rang.

l'investissement, principalement en allongeant les échéances, en effectuant des placements non garantis là où tous les autres bailleurs de fonds, ou du moins la plupart d'entre eux, disposaient de garanties, et en traitant avec des bénéficiaires à plus haut risque, mais qu'elle n'a guère eu recours à la subordination contractuelle pour les produits de crédit destinés au financement d'entreprises ou de projets.

27 Dans le cadre de l'EFSI, la BEI a sensiblement accru ses prises de participation, qui s'élevaient à 3,3 milliards d'euros au 31 décembre 2017. Elle a également commencé à cibler des fonds de participation à destination des PME et des ETI au sein de l'UE en investissant aux côtés de banques et institutions nationales de développement ou du FEI. Ce domaine est aussi du ressort du FEI.

28 En collaboration avec des banques et institutions nationales de développement ou des banques commerciales, la BEI a également mis au point des instruments de partage des risques (IPR)[27] destinés aux PME et aux ETI. L'analyse de marché qu'elle a réalisée a indiqué qu'il existait une forte demande pour ce type d'instrument. Toutefois, au 31 décembre 2017, la BEI n'avait signé que 14 opérations de type IPR au titre de l'EFSI pour un montant total de 2,9 milliards d'euros[28] (environ un tiers de la valeur cible fixée pour ce produit), dont quatre seulement ont été signées avec des banques et institutions nationales de développement, pour un volume de 0,7 milliard d'euros[29]. Cela s'explique par la complexité de la procédure d'audit préalable de la BEI nécessaire à la délégation et par les exigences réglementaires.

---

[27] Parmi les instruments de partage des risques, on distingue les instruments associés (la BEI ou l'intermédiaire financier sélectionne les prêts sur la base de critères prédéfinis) et dissociés (la BEI prend en charge le risque sur un ensemble de prêts existants approuvés au préalable et les intermédiaires financiers s'engagent à créer un nouveau portefeuille de prêts éligibles).

[28] Soit 1,4 milliard d'euros en instruments dissociés (principalement pour des portefeuilles de PME et d'ETI), 0,5 milliard d'euros en instruments associés avec délégation intégrale et 1 milliard d'euros en instruments associés avec délégation partielle.

[29] Opération de partage des risques avec HBOR pour le financement d'ETI et d'autres projets prioritaires – garantie dissociée; CDC France Efficacité Énergétique Logement Social (plateforme d'investissement) – prêt en partage des risques associé avec délégation intégrale; Plateforme d'investissement de la KfW pour les ETI (plateforme d'investissement) – partage des risques associé et garantie avec délégation intégrale; AFD, développement économique des territoires d'outre-mer français (plateforme d'investissement) – instrument de partage des risques associé et garantie avec délégation partielle.

29 En outre, très peu d'opérations reposant sur l'IPR dans lesquelles la BEI a pris une part de risque plus importante que celle des banques et institutions nationales de développement ont été signées, bien que nos entretiens avec ces dernières et l'analyse des documents de prise de position de leurs associations[30] indiquent qu'elles accueilleraient favorablement ce type d'opérations.

L'EFSI s'est en partie substitué aux financements d'autres instruments financiers soutenus par le budget de l'UE

30 L'EFSI devrait compléter et éviter de remplacer d'autres instruments financiers de l'UE[31], à savoir les instruments financiers en gestion indirecte et ceux en gestion partagée (en d'autres termes, les instruments financiers relevant des Fonds structurels et d'investissement européens). Nous avons examiné l'impact de l'EFSI sur d'autres mandats de partage des risques mis en œuvre par la BEI (instruments financiers en gestion indirecte) et sur les instruments financiers en gestion partagée.

L'EFSI et les instruments financiers en gestion indirecte

31 Nous avons concentré notre analyse sur les chevauchements éventuels entre l'EFSI et les principaux instruments financiers pour la période de programmation 2014-2020, dont la mise en œuvre est déléguée au groupe BEI: l'instrument de prêt du MIE, le dispositif InnovFin (mécanismes InnovFin mis en œuvre par la BEI, mécanisme de fonds propres et mécanismes de garantie InnovFin mis en œuvre par le FEI) et les instruments financiers du programme COSME (pour une vue d'ensemble, voir la ***figure 2***).

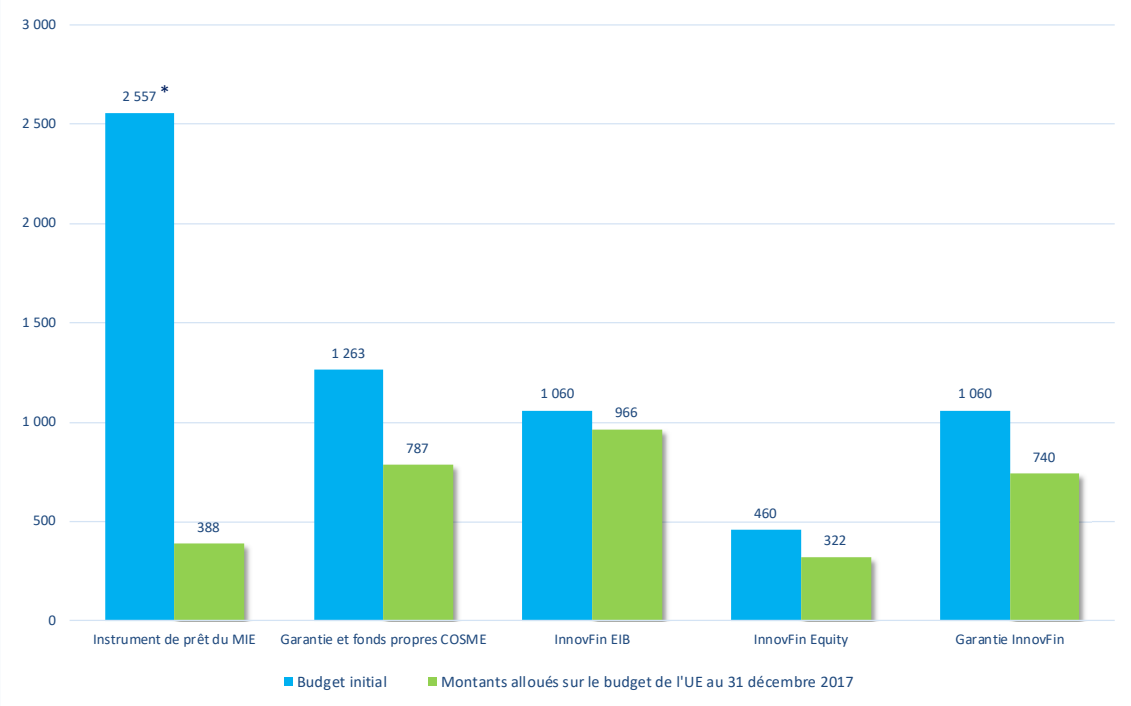
32 Nous avons comparé les montants initialement inscrits au budget pour l'ensemble de la période de mise en œuvre de ces instruments financiers avec ceux alloués au 31 décembre 2017 (***figure 6***). Si les montants alloués aux instruments financiers sont restés conformes aux niveaux escomptés pour le programme COSME et le dispositif InnovFin, ils ont été inférieurs aux prévisions pour l'instrument de prêt du MIE, en raison du faible volume des opérations réellement signées.

---

[30] Association européenne des banques publiques (EAPB), *Position paper on the extension of the Investment Plan for Europe*, novembre 2016; Association européenne des investisseurs de long terme (AEILT), *Investment Plan for Europe – Experience of National Promotional Banks and Institutions and possible improvements*, novembre 2016.

[31] Annexe II du règlement EFSI, section 3.

Figure 6 – Montants initialement inscrits au budget pour les instruments financiers du dispositif InnovFin, du programme COSME et du MIE et dotations budgétaires au 31 décembre 2017



* Le montant indiqué pour l'instrument de prêt du MIE correspond à un plafond fixé par le législateur et non au budget initial.

Source: Cour des comptes européenne, sur la base du projet de budget général de l'Union européenne pour l'exercice 2019 (document de travail, partie X) et des rapports sur les opérations des instruments financiers sélectionnés.

33 Notre analyse et d'autres évaluations ont confirmé que l'EFSI s'était en partie substitué à l'instrument de prêt du MIE. Cela s'explique principalement par l'existence de chevauchements dans les objectifs, les critères d'éligibilité, les secteurs ciblés et les types de bénéficiaires. Les critères d'éligibilité spécifiques définis pour d'autres instruments financiers de l'UE ne s'appliquent pas aux opérations soutenues par l'EFSI. L'éventail des projets à financer dans les secteurs de l'énergie et des transports peut donc être beaucoup plus large que pour l'instrument de prêt du MIE, par exemple. Les garanties du programme COSME et du dispositif InnovFin, ainsi que le mécanisme de fonds propres de ce dernier, ont constitué des exceptions à cet égard. Dans le cas des garanties, l'EFSI est venu en complément en permettant initialement d'anticiper leur provisionnement au-delà des volumes annuels prévus au départ, tout en maintenant les exigences fondamentales des programmes. Dans le cas du mécanisme de fonds propres du dispositif InnovFin, l'EFSI a été intégré dans une nouvelle structure de partage des risques aux côtés de ressources provenant d'Horizon 2020 et du FEI, ce qui a contribué à améliorer l'offre de produits disponibles sur le marché.

Dans le cas du produit de fonds propres du programme COSME, la Commission a sciemment conçu le nouveau produit de fonds propres du volet «PME» de l'EFSI de manière à ce qu'il couvre une partie de la réserve de projets existante pour le produit de fonds propres et à ce qu'ainsi, les instruments financiers du programme COSME puissent à nouveau être davantage centrés sur les garanties, pour lesquelles, selon les estimations, la demande du marché dépassait les ressources budgétaires disponibles.

34 La Commission a pris des mesures en vue de renforcer la complémentarité entre l'EFSI et les instruments financiers existants en gestion centralisée et de remédier aux chevauchements entre eux. Elle utilise, par exemple, les instruments financiers pour tester de nouveaux produits et de nouveaux marchés, que l'EFSI peut ensuite développer davantage, ou pour fournir la part du financement la plus exposée aux risques en cas de co-investissement avec l'EFSI. En outre, en juin 2018, la Commission a proposé de mettre en place le programme InvestEU, un modèle d'investissement intégré destiné à soutenir les grandes priorités d'investissement et à encourager les synergies entre l'EFSI et les autres instruments financiers de l'UE[32]. Sur la base des informations disponibles au moment de l'audit, notre analyse préliminaire a conclu qu'il restait nécessaire de préciser de quelle manière le programme InvestEU entend remédier aux problèmes liés à l'estimation des investissements mobilisés, à l'additionnalité des projets et à la répartition géographique.

L'EFSI et les instruments financiers en gestion partagée (Fonds ESI)

35 Au cours de la période 2014-2020, les instruments financiers relevant des Fonds ESI peuvent être utilisés dans le cadre des 11 objectifs thématiques des Fonds et peuvent être associés à des subventions. À l'exception de l'objectif thématique 11 («Capacités institutionnelles»), les domaines couverts par l'EFSI coïncident avec les objectifs thématiques des Fonds ESI. Toutefois, à la différence de l'EFSI, qui vise à pallier le déficit d'investissement en général, les instruments financiers relevant des Fonds ESI sont destinés à contribuer à la réalisation des objectifs de cohésion en remédiant aux défaillances du marché propres à une région ou à un pays donné. L'***annexe III*** présente une synthèse des dernières données disponibles sur la mise en œuvre des instruments financiers relevant des Fonds ESI à la fin de l'année 2016.

36 En ce qui concerne les PME, l'association de l'EFSI à d'autres instruments financiers en gestion indirecte pourrait entrer en concurrence avec les instruments financiers relevant des Fonds ESI, car tous ciblent les mêmes bénéficiaires dans les

[32] Voir «Programme InvestEU – Textes juridiques et fiches d'information», https://ec.europa.eu/commission/publications/investeu-programme_fr.

mêmes régions. Par exemple, la récente évaluation indépendante de l'EFSI a mis en évidence des problèmes de concurrence entre les instruments financiers relevant des Fonds ESI et le produit de garantie du programme COSME[33], que l'EFSI vient compléter. Cependant, les experts que nous avons consultés ont jugé négligeables les substitutions entre les différentes sources de financement ciblant les PME en raison des besoins de financement élevés de ces entreprises en général.

37 Pour ce qui est du volet «Infrastructures et innovation», il n'existe à ce jour guère de chevauchements entre l'EFSI et les instruments financiers relevant des Fonds ESI qui ciblent le même objectif thématique, notamment parce que les projets soutenus en gestion partagée sont généralement de plus petite taille et ne sont pas toujours en mesure de prétendre à un soutien de l'EFSI. Pour autant, il n'est pas exclu que davantage de chevauchements et des possibilités de combiner les instruments apparaissent lorsqu'une pression commencera à s'exercer sur les autorités de gestion responsables des Fonds ESI pour qu'elles utilisent les fonds engagés. Les entretiens que nous avons eus avec les experts et les banques et institutions nationales de développement indiquent qu'il est probable qu'un tel chevauchement se produise.

Près d'un tiers des projets signés dans le cadre du volet «Infrastructures et innovation» auraient pu être financés sans le soutien de l'EFSI, mais pas à des conditions aussi favorables

38 À l'échelle des projets, l'un des critères d'éligibilité[34] pour l'utilisation de la garantie de l'Union est qu'ils apportent une additionnalité[35].

39 Dans le cadre du volet «Infrastructures et innovation», la BEI évalue les projets et détermine notamment s'ils peuvent bénéficier de la garantie de l'Union. Le comité d'investissement de l'EFSI examine ces évaluations et décide de l'utilisation de la garantie de l'Union, sur la base des documents[36] élaborés par la BEI. Dans le cadre du

---

[33] ICF, *Independent Evaluation of the EFSI Regulation*, rapport final, juin 2018, p. 82 et 83.

[34] L'article 6 du règlement EFSI dispose que les projets soutenus par le Fonds doivent: i) être viables sur les plans économique et technique; ii) être compatibles avec les politiques de l'Union; iii) apporter une additionnalité; iv) maximiser, si possible, la mobilisation de capitaux privés; v) contribuer à la réalisation des objectifs généraux énoncés à l'article 9, paragraphe 2; vi) faire intervenir des bénéficiaires, des types de projet et des instruments/produits éligibles; vii) correspondre au financement de nouvelles opérations.

[35] Article 5 du règlement EFSI.

[36] Le formulaire de demande de garantie de l'EFSI et le tableau de bord de l'EFSI.

volet «PME», les dispositifs utilisés pour déterminer l'éligibilité d'un projet sont différents. Plutôt que de laisser le comité d'investissement établir l'éligibilité sur la base du projet, le comité de pilotage et le directeur exécutif de l'EFSI, en concertation avec le comité d'investissement, la déterminent sur la base du produit.

40 Pour le volet «Infrastructures et innovation», les opérations soutenues par l'EFSI étaient réputées apporter une additionnalité, conformément à l'article 5 du règlement EFSI, dès lors qu'elles figuraient parmi les activités spéciales de la BEI. Si l'évaluation de l'additionnalité tenait bien compte des défaillances du marché ou des situations d'investissement non optimales, elle n'impliquait pas nécessairement de déterminer si le projet aurait pu être mené à bien grâce à d'autres sources de financement.

41 Nous avons apprécié si les projets n'auraient pas pu être réalisés sans l'aide de l'EFSI. Pour ce faire, nous avons mené une enquête auprès des bénéficiaires directs de la BEI (promoteurs de projets et intermédiaires financiers). Nous l'avons complétée par un examen de la documentation d'évaluation et d'approbation pour un échantillon de 15 opérations soutenues au titre du volet «Infrastructures et innovation» de l'EFSI et par des entretiens avec les bénéficiaires et les co-investisseurs.

42 Sur les 86 personnes ayant répondu à cette enquête, 59 (69 %) ont répondu qu'elles auraient été dans l'impossibilité de réaliser leur projet sans le soutien de l'EFSI, ou du moins pas dans la même mesure ou dans les mêmes délais. Les principales raisons qui les ont poussées à opter pour le financement de la BEI étaient, par ordre de préférence, les suivantes: i) l'expérience de la BEI et sa contribution autre que financière (62 %); et/ou ii) le coût du financement inférieur à celui des autres sources (58 %); et/ou iii) l'échéance plus longue (50 %); et/ou iv) la diminution du risque pour les autres investisseurs (25 %).

43 Toutefois, 27 des 86 personnes ayant répondu à l'enquête (31 %) ont déclaré que leur projet aurait pu être entièrement financé par d'autres sources. La dernière évaluation de l'EFSI publiée par la BEI en juin 2018 comporte une constatation similaire[37]. La quasi-totalité des opérations couvertes par notre enquête ont été financées au moyen de prêts à l'investissement. Les principales raisons qui ont motivé

[37] Les résultats de l'enquête de la BEI indiquent qu'«environ 33 % des opérations du volet Infrastructures et innovation […] auraient pu être menées à bien sans aucun changement et dans les mêmes délais sans le concours de la BEI appuyé par [l'EFSI]» (Division Évaluation des opérations de la BEI, «Évaluation du Fonds européen pour les investissements stratégiques», p. 70).

le choix du financement par la BEI, par ordre de préférence, étaient les suivantes: i) le coût du financement inférieur à celui des autres sources (88 %); et/ou ii) l'échéance plus longue (52 %); et/ou iii) l'expérience de la BEI et sa contribution autre que financière (30 %).

44 Les résultats de l'enquête font apparaître qu'une partie des projets financés par le volet «Infrastructures et innovation» auraient été réalisés même sans soutien de l'EFSI. Ce risque est particulièrement élevé en ce qui concerne les projets financés directement par des prêts à l'investissement. Il ressort de ce constat que, pour réduire le risque que d'autres sources de financement disponibles soient remplacées, il importe de déterminer si les projets n'ont pas accès à des financements suffisants en raison de défaillances du marché.

45 Notre examen des opérations relevant du volet «Infrastructures et innovation» de l'EFSI a montré que, dans la pratique, la BEI a évalué et, dans une certaine mesure, documenté certains aspects qualitatifs de l'additionnalité liés aux défaillances du marché ou à des situations d'investissement non optimales. Toutefois, pour certaines des opérations examinées qui relevaient du volet «Infrastructures et innovation» et qui ont été soutenues en début de période, les défaillances du marché ou les situations d'investissement non optimales n'étaient pas toujours justifiées et documentées de manière claire et cohérente.

46 Dans certains cas, les conditions financières plus favorables proposées par la BEI ont été utilisées pour justifier l'additionnalité d'une opération. L'additionnalité est ici discutable, car le financement de la BEI pourrait être privilégié simplement parce qu'il est moins onéreux qu'aux conditions du marché, auquel cas il existe un risque d'éviction d'autres sources de financement. Cela concerne tout particulièrement les opérations de financement de projets d'infrastructures et de services d'utilité publique (***encadré 2***), parmi lesquelles nous avons recensé quelques projets qui auraient été financés par le marché. De même, un rapport portant sur le marché britannique des infrastructures constate que la BEI peut jouer un rôle important en suscitant la confiance dans un projet chez d'autres bailleurs de fonds. Cependant, elle peut aussi proposer un crédit moins onéreux que les établissements de crédit, ce qui, en tant que tel, peut conduire à s'interroger sur l'effet catalyseur supposé de la BEI et à se demander si son rôle n'est pas essentiellement de réduire le coût de financement des projets[38].

[38] Commission nationale des infrastructures britannique, *Review of the UK Infrastructure Financing Market – Final report*, CEPA, 10 février 2017, p. 34.

Encadré 2

Exemple de projet soutenu par l'EFSI qui aurait été financé par le marché, mais à des conditions moins favorables

Nous avons examiné un prêt à l'investissement direct de premier rang octroyé à une entreprise de services publics opérant dans le secteur de l'énergie (transport et distribution de gaz). Le prêt de la BEI finance environ la moitié du programme d'investissement de l'entreprise pour la période 2015-2018.

La BEI a justifié l'additionnalité de cette opération par le fait qu'elle présentait un profil de risque plus élevé que les projets soutenus par les opérations normales de la BEI (en d'autres termes, il s'agissait d'une activité spéciale), en raison de la longue échéance du prêt (20 ans, ce qui le plaçait en position de subordination par rapport à la dette existante de l'entreprise) et du profil de risque de crédit. Elle a également précisé que son prêt permettrait à l'entreprise de maintenir un niveau élevé de dépenses en capital, malgré une structure du capital à fort levier financier. En outre, la BEI a également affirmé que son financement enverrait un signal fort qui déclencherait la participation future d'autres bailleurs de fonds bancaires et investisseurs institutionnels.

L'emprunteur, un nouveau client de la BEI, était une entreprise de services publics bénéficiant d'un accès au financement auprès des banques et sur le marché des capitaux. Ces dernières années (et notamment peu avant la signature de l'accord de prêt avec la BEI), la société avait, par exemple, finalisé deux émissions obligataires de premier rang non garanties (pour un montant total de 0,9 milliard d'euros avec des échéances allant jusqu'à 12 ans) et avait obtenu une facilité de crédit renouvelable auprès de banques commerciales.

Il est ressorti de notre entretien avec les représentants de l'emprunteur qu'il aurait été possible de trouver des financements provenant d'autres sources afin de répondre aux besoins d'investissement, mais que la BEI offrait des conditions plus favorables concernant l'échéance du prêt, le type de taux d'intérêt et le coût du financement. L'emprunteur avait envisagé de faire appel à une banque nationale de développement (BND) comme autre source de financement, mais n'avait finalement pas donné suite, car la BEI avait proposé un financement suffisant et à des conditions plus favorables que la BND.

Cela montre que même si le projet relevait d'un secteur prioritaire pour l'UE et présentait un profil de risque plus élevé, il aurait pu être financé par d'autres sources.

47 L'évaluation de la BEI vise davantage à établir si le soutien de l'EFSI attire d'autres sources de financement qu'à déterminer s'il évite d'écarter des financements disponibles provenant de banques commerciales, des marchés financiers, de banques

ou institutions nationales de développement, voire d'instruments financiers de l'UE gérés par la BEI ou de la BEI elle-même à ses propres risques (voir ***encadré 3***).

Encadré 3

Exemple d'opération de l'EFSI qui s'est substituée à un financement traditionnel de la BEI

L'un des projets examinés concernait le financement du programme d'investissement d'une grande entreprise cotée en bourse dans le secteur de l'énergie. L'emprunteur était une entreprise de services publics opérant tant sur le marché réglementé que sur le marché non réglementé et ayant déjà signé plusieurs conventions de financement avec la BEI par le passé, ce qui en faisait une cliente récurrente. Pour ce projet, le conseil d'administration de la BEI avait initialement approuvé un prêt de premier rang pour un montant identique à celui du financement qui a par la suite bénéficié du soutien de l'EFSI. Ce prêt avait été validé comme une opération normale de la BEI (c'est-à-dire en dehors de la catégorie des activités spéciales).

Il n'a toutefois jamais été signé, car la BEI a proposé à l'emprunteur de lui substituer un produit en phase pilote consistant en des titres hybrides adossés à la garantie de l'EFSI, une nouveauté alors en cours de développement par la BEI (dette hybride d'entreprise). Dès lors que l'opération était structurée en titres hybrides, sa notation a été revue à la baisse et l'opération requalifiée en activité spéciale. Cela s'explique par la protection contractuelle plus faible des titres hybrides super subordonnés et par l'allongement du différé de remboursement des intérêts par rapport au prêt de premier rang. Ces titres hybrides en phase pilote ont permis à la BEI de mettre au point et de tester un produit innovant à risque plus élevé.

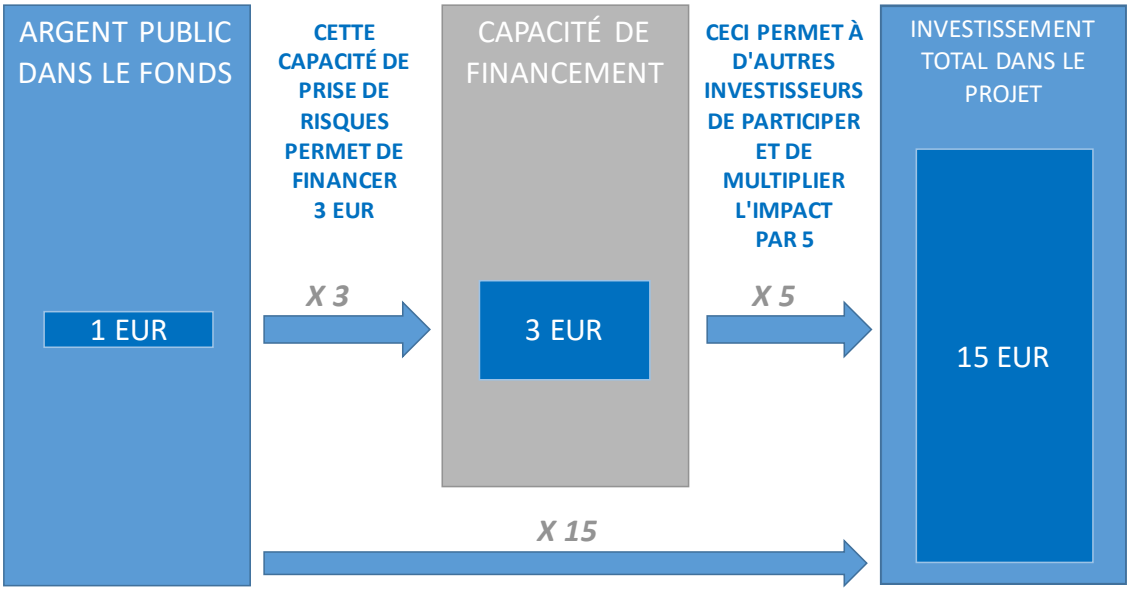
L'entreprise a apprécié les conditions financières du nouveau produit, pour lesquelles il aurait été difficile de trouver un équivalent sur le marché. En outre, la reconnaissance de 50 % en fonds propres était importante pour éviter d'accroître un ratio de levier déjà élevé et réduire ainsi le risque de refinancement.

Sans que cela enlève quoi que ce soit aux mérites du nouveau produit de la BEI composé de titres hybrides ainsi qu'aux avantages pour l'entreprise, le soutien de l'EFSI n'était pas nécessaire pour mener à bien ce projet. Ce dernier aurait en effet pu être financé dans le cadre d'une opération normale de la BEI.

Les éléments communiqués sur les «investissements mobilisés» et l'«effet multiplicateur» sont surévalués

48 L'objectif initial de l'EFSI était de mobiliser 315 milliards d'euros de nouveaux investissements sur une période de trois ans (jusqu'à fin juillet 2018)[39]. La valeur cible fixée pour ces nouveaux investissements était fondée sur un effet multiplicateur escompté de 15 fois la contribution de l'EFSI (21 milliards d'euros) – voir ***figure 7***.

Figure 7 – L'effet multiplicateur de l'EFSI



Source: COM(2014) 903 du 26.11.2014, p. 9.

49 Nous avons donc examiné si la réalisation des objectifs de l'EFSI était mesurée au moyen d'indicateurs pertinents et fiables, calculés sur la base d'une méthodologie solide.

Les indicateurs de suivi et de performance de l'EFSI

50 L'efficacité de l'EFSI à mobiliser des investissements supplémentaires est mesurée au moyen de l'indicateur de performance clé (IPC) n° 3 «investissement total» (ou

[39] Considérant 8 du règlement EFSI.

«investissements mobilisés»)[40]. La BEI rend également compte du rapport entre la contribution de l'EFSI et le montant total estimé des investissements mobilisés au moyen de l'indicateur de suivi clé (ISC) n° 3 «le multiplicateur interne notionnel de la garantie et le multiplicateur externe des investissements» (ou «multiplicateur»). L'effet multiplicateur exprime le montant total des investissements mobilisés sous la forme d'un multiple du montant total de la contribution de l'EFSI. En outre, la BEI rend compte également du «montant des financements privés mobilisés» (IPC n° 4). Ce dernier est calculé en soustrayant tous les financements publics (y compris ceux du groupe BEI) du montant total des investissements mobilisés (IPC n° 3). L'***annexe IV*** présente la liste complète des indicateurs de l'EFSI.

51 Pour l'IPC n° 3, l'objectif initial était d'avoir mobilisé 315 milliards d'euros de nouveaux investissements à la fin du mois de juillet 2018. Le règlement EFSI ne précise pas si l'objectif correspond à des opérations approuvées ou signées. Au 30 juin 2018, la BEI a indiqué que le montant total estimé des investissements mobilisés éligibles pour les opérations approuvées s'élevait à environ 299 milliards d'euros (soit 95 % de l'objectif initial), tandis que pour les opérations signées, ce chiffre était de 236 milliards d'euros (soit 75 % de l'objectif initial), avec un effet multiplicateur global estimé à 15 fois (***annexe I***)[41]. Ainsi, d'après son rapport sur les opérations relevant de l'EFSI, le Fonds a presque atteint son objectif en ce qui concerne les opérations approuvées, mais en reste éloigné pour ce qui est des opérations signées.

52 Cette différence entre les opérations approuvées et les opérations signées est révélatrice du fait qu'un temps considérable peut s'écouler entre l'approbation et la signature d'une opération, et que certaines opérations approuvées peuvent ne jamais être signées. À titre d'exemple, nous avons constaté que trois opérations approuvées au cours de l'année 2016 et portant sur des plateformes d'investissement étaient encore en attente de signature à la fin de l'année 2017. Par conséquent, dans la mesure où il est fondé sur les opérations approuvées et non signées, le chiffre communiqué concernant les investissements mobilisés, à savoir 299 milliards d'euros,

---

[40] L'accord EFSI et la méthodologie relative aux IPC et ISC de l'EFSI définissent l'IPC n° 3 comme suit:

i) pour le volet «Infrastructures et innovation», il représente le volume d'investissements supplémentaires éligibles au soutien de l'EFSI (publics ou privés, financement mobilisé par l'intermédiaire du FEI au titre de l'EFSI compris) dans l'économie réelle;

ii) pour le volet «PME», il représente le montant maximal de financement mis à la disposition des bénéficiaires finals, multiplié par 1,4.

[41] Rapport de fin d'exercice de la BEI sur les opérations relevant de l'EFSI au 30 juin 2018.

constitue de facto une estimation ex ante. L'impact économique de l'EFSI ne se concrétise qu'une fois les fonds déboursés et les investissements effectivement réalisés.

53 Bien que l'EFSI soit supposé maximiser, si possible, la mobilisation de capitaux du secteur privé[42], aucun objectif spécifique n'a été fixé pour l'IPC n° 4, qui évalue la performance de l'EFSI à cet égard. Fin juin 2018, la BEI a indiqué que les opérations soutenues par l'EFSI avaient permis de mobiliser 160,2 milliards d'euros de financements privés (soit 68 % du montant total des investissements mobilisés sur la base des opérations signées)[43].

54 La BEI calcule les IPC en regroupant ses estimations concernant les investissements mobilisés attendus pour chaque opération, et les ISC en regroupant les multiplicateurs estimés correspondants[44]. Les investissements mobilisés correspondent aux coûts du projet éligibles au soutien de l'EFSI[45]. Ainsi, le multiplicateur exprime le coût éligible sous la forme d'un multiple de la contribution de l'EFSI. Ces indicateurs sont calculés à l'étape de l'évaluation du projet avant que l'opération de financement soit approuvée, sur la base des informations disponibles à ce moment-là.

55 Par conséquent, le chiffre communiqué par la BEI concernant les investissements «mobilisés» par l'EFSI comprend tous les investissements éligibles générés par le projet dans son ensemble, quelle que soit la part des investissements effectivement mobilisés par l'EFSI. Dans certains cas, d'autres sources de financement peuvent déjà avoir été obtenues avant l'intervention de la BEI, et les fonds mobilisés dont il est fait état

---

[42] Article 6, paragraphe 1, point d), du règlement EFSI.

[43] Rapport de fin d'exercice de la BEI sur les opérations relevant de l'EFSI au 30 juin 2018.

[44] Le groupe BEI effectue le calcul sur la base des méthodologies de calcul du multiplicateur approuvées par le comité de pilotage de l'EFSI: méthodologie de la BEI pour le calcul du multiplicateur de l'EFSI d'octobre 2015 et méthodologie du FEI pour le calcul du multiplicateur de l'EFSI de décembre 2015, mise à jour en mars 2018. Bien qu'elles soient exposées dans différents documents portant sur chacun des deux volets de l'EFSI (le volet «Infrastructures et innovation» et le volet «PME»), les deux méthodologies appliquent des principes similaires.

[45] Le coût du projet éligible au soutien de l'EFSI est obtenu en déduisant de son coût d'investissement total les éléments non éligibles, comme le coût du terrain ou les frais de gestion, et les coûts financés par d'autres sources de financement de l'UE.

peuvent être principalement imputables à d'autres sources de financement public. Des exemples de ce type sont présentés dans l'***encadré 4***.

Encadré 4

Financement d'un projet d'infrastructure

Cet exemple concerne le cofinancement d'un projet au moyen d'un prêt de premier rang. Dans un premier temps, la BEI a approuvé un prêt représentant environ 29 % du coût d'investissement éligible du projet. Lors de la signature, le montant du prêt a été ramené à environ 9 % du coût éligible. Les co-investisseurs institutionnels de premier rang existants ont comblé la différence entre le financement initialement approuvé et le montant finalement signé par la BEI, couvrant ainsi environ 80 % du coût éligible.

La BEI a fait état d'un effet multiplicateur d'environ 53 fois et d'investissements mobilisés correspondant à la totalité des coûts d'investissement éligibles du projet, y compris le financement obtenu avant son intervention. Les investissements mobilisés par l'EFSI englobent des financements qui ne sont pas directement attribuables à son intervention.

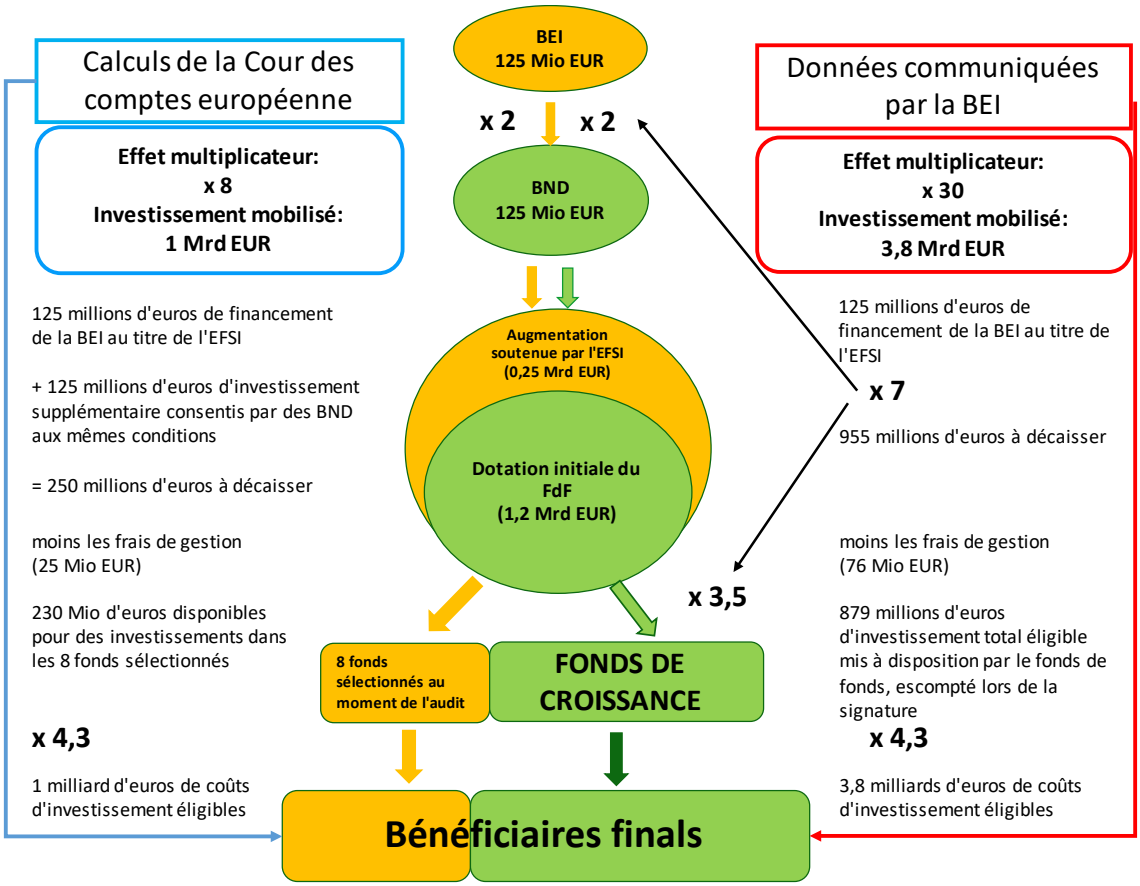
56 Nous avons examiné un cas où un fonds de fonds (FdF)[46] national détenu intégralement par une banque nationale de développement fournissait d'autres sources de financement à des entreprises par l'intermédiaire de fonds de croissance, de fonds de capital-risque et de fonds incubés. Les fonds de croissance représentaient environ 70 % du volume total financé par le FdF. Celui-ci a été établi avant l'EFSI, avec une dotation initiale de 1,2 milliard d'euros. En 2015, la banque nationale de développement a porté la dotation du FdF à 1,5 milliard d'euros, à la suite de discussions avec la BEI portant sur le financement du FdF par l'EFSI.

57 La BEI a accepté d'investir 125 millions d'euros de financements soutenus par l'EFSI, à condition que la banque nationale de développement consente une contribution de même ampleur. Dans le cadre de cet investissement, elle a accepté d'assumer un risque sur actions pour un certain nombre de fonds de croissance figurant dans le portefeuille global de fonds de croissance du fonds de fonds. Elle a sélectionné huit des 23 fonds de croissance du portefeuille alors détenu par le fonds de fonds. Cette sélection représentait 12 % de la valeur totale des fonds de croissance. La BEI a calculé le montant total des investissements mobilisés éligibles au soutien de l'EFSI et le multiplicateur sur la base de la valeur totale estimée du portefeuille de fonds de croissance dans son ensemble, et est parvenue à un multiplicateur de 30 fois

[46] Un fonds de fonds (FdF) est une stratégie d'investissement dans laquelle un fonds investit dans d'autres types de fonds.

et à un montant total des investissements mobilisés de 3,8 milliards d'euros. Les estimations étaient fondées sur les informations disponibles au moment de l'approbation et de la signature de l'opération. Nous estimons que le financement supplémentaire réel apporté par l'EFSI (à savoir 125 millions d'euros) aux huit fonds de croissance sélectionnés, pour lesquels la BEI a supporté le risque, a réellement permis de mobiliser 1 milliard d'euros d'investissements, et que l'effet multiplicateur était de l'ordre de 8 fois (***figure 8***).

Figure 8 – Exemple d'estimation des investissements mobilisés pour une structure de fonds de fonds



Source: Cour des comptes européenne.

Risque de double comptage lors du calcul du montant total des investissements mobilisés et de l'effet multiplicateur

58 Le groupe BEI peut passer par différents canaux et opérations pour financer un investissement. Cela génère un risque de double comptage lors du calcul du montant total des investissements mobilisés et de l'effet multiplicateur et de la communication d'informations à ce sujet.

59 La méthodologie relative aux IPC et ISC de l'EFSI reconnaissait ce risque et prévoyait des ajustements lors de la communication des indicateurs agrégés. Cependant, à l'échelle d'une opération, la méthodologie de calcul du multiplicateur fournissait des orientations sur les ajustements à effectuer lorsqu'une opération soutenue par l'EFSI était financée à la fois par le volet «Infrastructures et innovation» et par le volet «PME», mais ne donnait pas d'informations détaillées concernant le cas de figure où la BEI financerait un investissement à la fois directement et indirectement, par le biais de différentes opérations soutenues par l'EFSI[47].

60 Nous avons constaté que le groupe BEI avait procédé à de tels ajustements dans le cas d'opérations de crédit soutenues par l'EFSI et financées conjointement par les volets «Infrastructures et innovation» et «PME». Au moment de l'audit, nous n'avons toutefois relevé, dans les rapports sur les opérations de l'EFSI, aucune mention d'ajustements réalisés pour d'autres types de double comptage.

61 Nous avons recensé un cas où la BEI et le FEI avaient tous deux convenu d'investir directement dans deux fonds que la BEI avait également accepté de soutenir indirectement par l'intermédiaire d'un fonds de fonds[48]. La BEI a fait état d'un investissement direct de 40 millions d'euros, avec des investissements mobilisés par l'EFSI estimés à 0,8 milliard d'euros[49]. Le FEI a fait état d'un investissement direct de 29 millions d'euros, avec un investissement mobilisé estimé à 0,3 milliard d'euros[50]. En outre, la BEI a fait état d'un investissement de 125 millions d'euros dans le fonds de fonds, avec un investissement mobilisé estimé à 3,8 milliards d'euros. Le groupe BEI a donc fait état d'un financement de l'EFSI d'un montant total de 194 millions d'euros (40 + 29 + 125 millions d'euros) et a estimé l'investissement mobilisé par l'EFSI à un montant total de 4,9 milliards d'euros (0,3 + 0,8 + 3,8 milliards d'euros), ce qui donne un effet multiplicateur moyen de 25 fois. Il n'a toutefois pas procédé à des ajustements pour pallier le double comptage. Celui-ci n'étant pas évité, nous estimons l'investissement mobilisé pour les trois opérations soutenues par l'EFSI à 1 milliard d'euros et l'effet multiplicateur moyen à 5 fois. La ***figure 9*** illustre cet exemple.

---

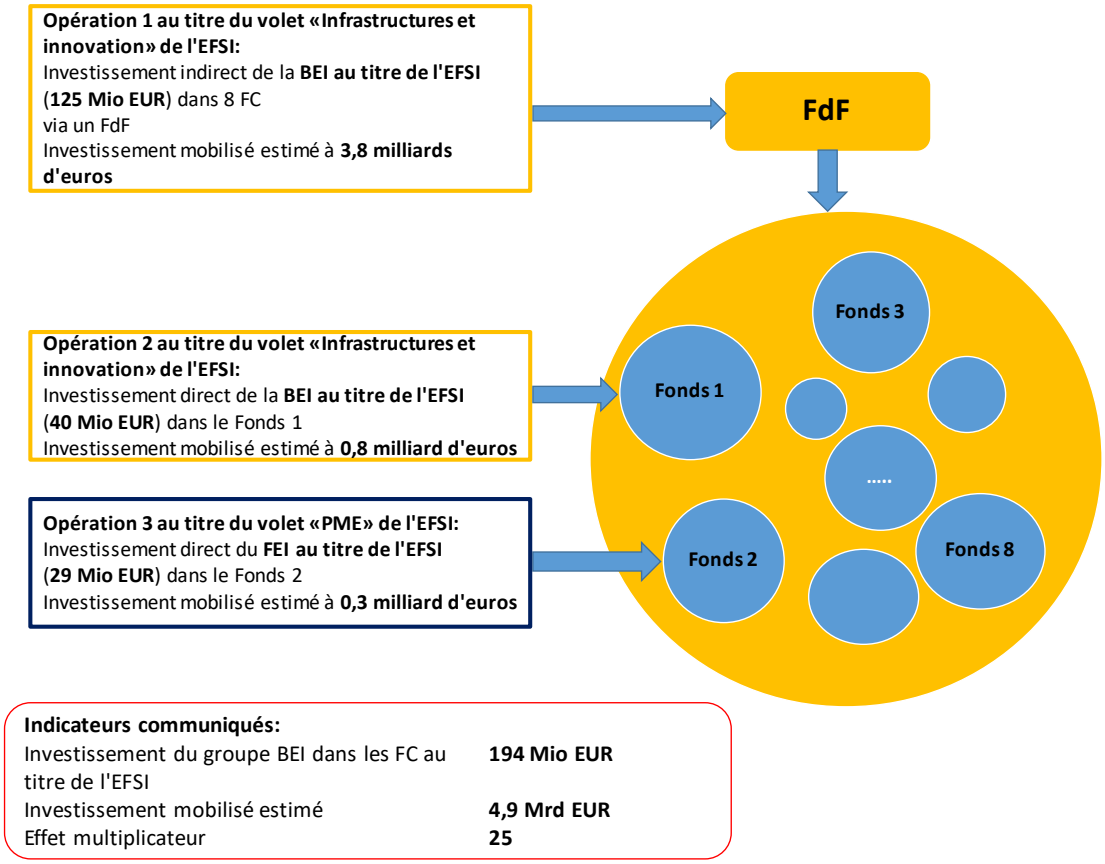
[47] Méthodologie de la BEI pour le calcul du multiplicateur de l'EFSI d'octobre 2015.

[48] Le fonds de fonds est celui déjà mentionné au ***point 56***.

[49] Calculé comme suit: fonds cible*84 % (ajustement pour frais de gestion)*2,54*90 % (dans l'hypothèse d'un cofinancement à 10 % hors UE).

[50] Calculé comme suit: taille réelle du fonds*75 % (ajustement pour frais de gestion)*2,5.

Figure 9 – Exemple d'un investissement dans des fonds de capital-investissement via des canaux différents, ce qui a entraîné un double comptage lors de l'estimation de l'investissement mobilisé



Source: Cour des comptes européenne.

Comparaison avec l'effet de levier

62 Étant donné que les instruments financiers de l'UE et l'EFSI fonctionnent de manière similaire, il devrait exister un cadre commun de suivi et d'évaluation de leur performance sur le plan de l'effet de catalyseur qu'ils exercent sur les investissements. Dans un précédent rapport[51], nous recommandions à la Commission de prévoir une définition de l'effet de levier des instruments financiers, qui puisse être appliquée à tous les domaines du budget de l'UE. Cette définition préciserait sans ambiguïté comment les montants mobilisés par l'UE et les contributions publiques nationales sont déterminés, en suivant par exemple les lignes directrices de l'OCDE en la matière.

[51] Recommandation n° 3 du rapport spécial n° 19/2016 de la Cour des comptes européenne intitulé «Instruments financiers et exécution du budget de l'UE: quels enseignements tirer de la période de programmation 2007-2013?».

63 La BEI et la Commission ont introduit la notion d'*effet multiplicateur* spécifiquement pour l'EFSI, conformément au règlement EFSI. Pour les instruments financiers existants de l'UE financés par le budget de l'Union, la Commission rend compte de l'*effet de levier*, comme le prévoit le règlement financier[52]. Là où l'*effet multiplicateur* exprime le montant total des investissements mobilisés sous la forme d'un multiple du montant total de la contribution de l'EFSI, l'*effet de levier* exprime le montant total du financement mis à la disposition du bénéficiaire final sous la forme d'un multiple de la contribution de l'UE.

64 L'*effet de levier* est calculé sur la base du financement mis à la disposition des bénéficiaires finals, à l'exclusion de toutes les contributions qu'ils peuvent apporter et qui ne sont pas directement imputables à l'instrument financier. L'*effet multiplicateur*, quant à lui, repose sur les investissements effectués par les bénéficiaires finals (avec des fonds reçus de la BEI/du FEI ou de l'intermédiaire financier soutenu par le groupe BEI, des fonds propres du bénéficiaire final et/ou des fonds mis à sa disposition par d'autres investisseurs, entre autres). Par conséquent, l'*effet multiplicateur* présentera généralement des valeurs plus élevées que l'*effet de levier*[53]. La ***figure 10*** montre le rapport entre les deux indicateurs, sur la base d'un exemple d'une opération avec intermédiation[54].

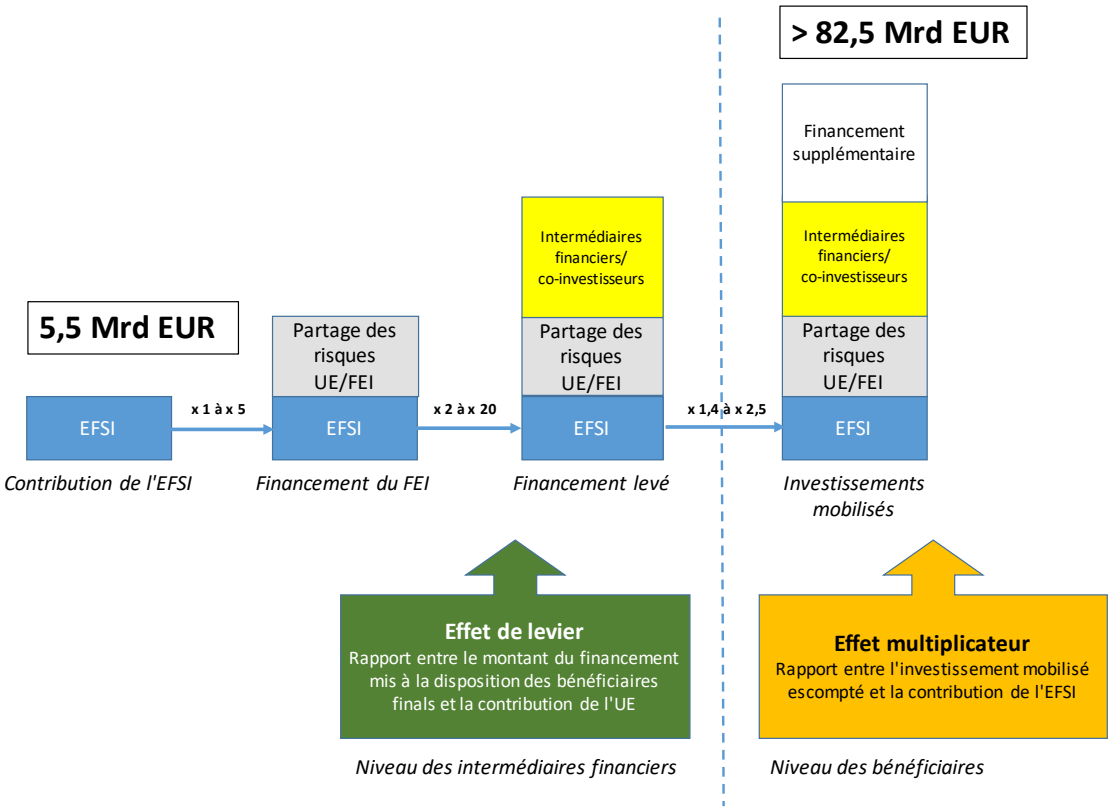
---

[52] En vertu de l'article 140, paragraphe 8, du règlement financier, la Commission doit présenter, pour chaque instrument financier, un rapport mentionnant l'*effet de levier*. L'article 223 des règles d'application du règlement financier définit l'effet de levier comme équivalent «au montant à financer en faveur des destinataires [finals] éligibles, divisé par le montant de la contribution de l'Union».

[53] Par exemple, dans le cadre des services de prêts H2020 du dispositif InnovFin en faveur de la recherche et de l'innovation, l'effet de levier visé est établi à 9 fois et l'effet multiplicateur, à 18 fois. (*Source*: Projet de budget général de l'Union européenne pour l'exercice 2019, document de travail, partie X – Instruments financiers, COM(2018) 600, mai 2018, p. 30).

[54] Opération dans le cadre de laquelle la BEI octroie un prêt à des banques locales ou à d'autres intermédiaires qui consentent à leur tour des prêts aux bénéficiaires finals.

Figure 10 – Exemple simplifié du rapport entre les différents maillons de la chaîne de financement dans le cadre d'opérations avec intermédiation



Source: Cour des comptes européenne, sur la base des illustrations figurant dans la méthodologie du FEI pour le calcul du multiplicateur de l'EFSI de décembre 2015, mise à jour en mars 2018.

L'EFSI intervient dans différents secteurs, mais sa répartition géographique n'est pas équilibrée

65 Il n'existe aucun quota géographique ou sectoriel pour l'EFSI, qui soutient des projets en fonction de la demande. Les orientations de l'EFSI en matière d'investissement disposent toutefois qu'il convient d'éviter «une concentration sectorielle et géographique excessive»[55] et le document d'orientation stratégique du Fonds[56] fixe des limites de concentration indicatives pour le volet «Infrastructures et innovation», qui ne revêtent aucun caractère contraignant. À la fin de la période d'investissement, la part combinée des opérations signées au titre du volet «Infrastructures et innovation» dans trois des États membres, quels qu'ils soient, ne doit pas représenter plus de 45 % du volume total du portefeuille de l'EFSI. En outre, les opérations signées au titre du volet «Infrastructures et innovation» ne doivent pas

[55] Annexe II du règlement EFSI, section 8.

[56] *EFSI Strategic Orientation* du 15 décembre 2015.

dépasser la limite de concentration fixée à 30 % du volume total des investissements, quel que soit le secteur.

66 Nous avons donc analysé la répartition du portefeuille de l'EFSI par secteur et par État membre. Nous avons examiné plus en détail en quoi les banques et institutions nationales de développement ainsi que les plateformes d'investissement contribuent à remédier au problème de la concentration géographique. Par ailleurs, la coopération et la coordination entre la BEI et les banques et institutions nationales de développement, y compris au niveau des plateformes d'investissement, devraient renforcer la réserve de projets de l'EFSI en contribuant au recensement et à l'élaboration des projets, favorisant ainsi une meilleure couverture géographique.

Répartition sectorielle et géographique de l'EFSI

67 Si l'on observe la répartition par secteur au 30 juin 2018, les différents secteurs soutenus par l'EFSI au titre du volet «Infrastructures et innovation» se situaient sous le seuil de 30 %, le secteur de l'énergie représentant 27 %, celui de la recherche, du développement et de l'innovation 22 %, le soutien financier aux PME et aux ETI 19 %, et le secteur des transports 15 %. Les TIC, l'environnement et l'utilisation efficace des ressources, ainsi que le capital humain constituent le reste des investissements[57].

68 Au 30 juin 2018, les financements au titre du volet «Infrastructures et innovation» étaient concentrés (47 %) dans trois États membres[58] et dépassaient la limite de concentration géographique prévue pour ce volet dans l'orientation stratégique de l'EFSI, qui fixe à 45 % du portefeuille total la part représentée par les investissements dans trois des États membres, quels qu'ils soient. Aucune limite de concentration n'a été fixée pour le volet «PME», mais les trois mêmes États membres captaient 30 % des financements.

69 Plusieurs études ont mis en lumière le déséquilibre dans la répartition géographique de l'EFSI à la fin de l'année 2016[59]. La dernière «Évaluation indépendante du règlement EFSI» parue en juin 2018 a également conclu que les

---

[57] Respectivement 9 %, 5 % et 3 %.

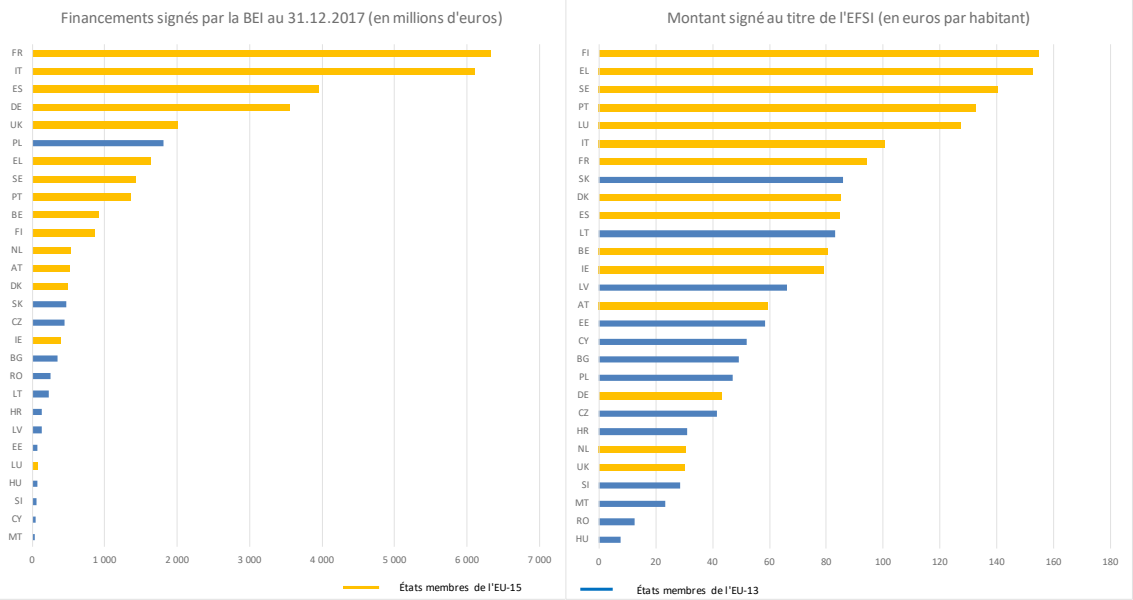
[58] La France (18 % ou 6,2 milliards d'euros), l'Italie (17 % ou 6 milliards d'euros) et l'Espagne (12 % ou 4,3 milliards d'euros).

[59] BEI, «Évaluation du fonctionnement du Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS)», septembre 2016, section 2.2, p. 8 et 9, et Ernst & Young, *Ad-hoc audit of the application of the Regulation 2015/1017*, 14 novembre 2016.

financements de l'EFSI restaient fortement concentrés[60] à la fin de l'année 2017. Le rapport souligne tout particulièrement le fait que 82 % de l'ensemble des financements signés de l'EFSI sont allés vers les 15 États membres de l'UE avant son élargissement en 2004 (EU-15).

70 Le soutien de l'EFSI a été octroyé principalement dans les pays de l'EU-15, à la fois en termes absolus et par habitant. Il a été utilisé pour répondre aux besoins d'investissement de certains des pays les plus durement touchés par la crise: l'Italie, l'Espagne, la Grèce et le Portugal. Bien que le PIB moyen par habitant dans l'EU-13 soit nettement inférieur à celui enregistré dans l'EU-15, le soutien de l'EFSI par habitant a été moindre dans l'EU-13 (***figure 11***). Nous relevons toutefois que l'EFSI n'est pas un instrument servant la politique de cohésion et qu'il est axé sur la demande.

Figure 11 – Répartition géographique des financements de l'EFSI signés au 31 décembre 2017



Remarque: les opérations multi-pays relevant du volet «PME» ne sont pas représentées.

Source: Cour des comptes européenne, sur la base des rapports sur les opérations de l'EFSI de 2017 et des données d'Eurostat.

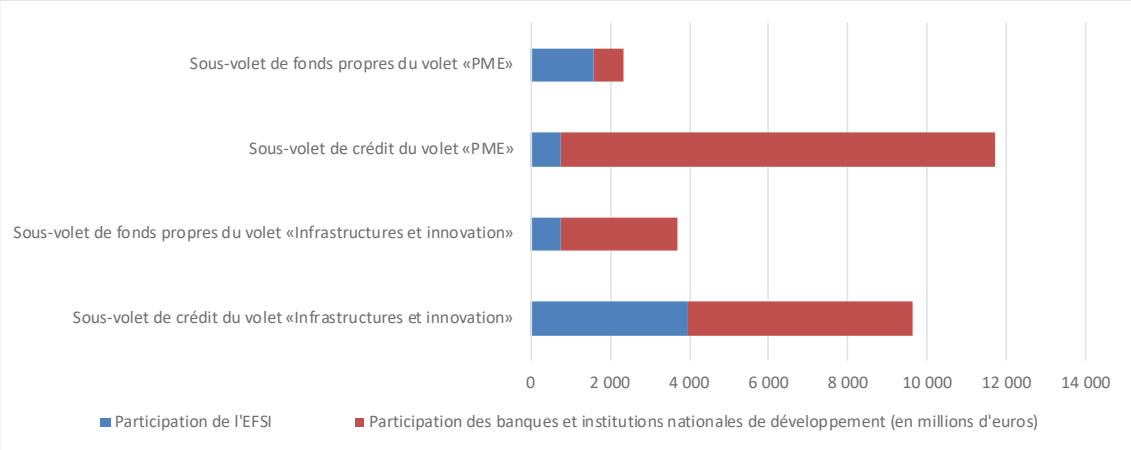
Contribution des banques et institutions nationales de développement à la diversification géographique

71 Au 31 décembre 2017, le total de la participation des banques et institutions nationales de développement aux projets financés par l'EFSI s'élevait à 20,4 milliards d'euros, répartis entre 140 opérations signées. Ce chiffre reste très éloigné du montant

[60] *Independent Evaluation of the EFSI Regulation*, juin 2018, p. 11.

indicatif maximal de 34 milliards d'euros que les banques et institutions nationales de développement s'étaient initialement engagées à fournir lors du lancement de l'EFSI en 2015. La ***figure 12*** présente leur contribution aux différents sous-volets de l'EFSI.

Figure 12 – Contribution des banques et institutions nationales de développement aux opérations signées au titre de l'EFSI au 31 décembre 2017



Source: Cour des comptes européenne, sur la base de données de la BEI et du FEI.

72 Les opérations au titre du volet «Infrastructures et innovation» ont principalement été cofinancées par les banques et institutions nationales de développement de quatre États membres: la France, l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne. Ces derniers réunissaient 27 des 39 opérations signées avec des banques et institutions nationales de développement (69 %) au 31 décembre 2017 et représentaient 3,6 milliards d'euros (77 %) sur le montant total de 4,7 milliards d'euros d'opérations signées au titre de l'EFSI. Dans le cadre du volet «PME», les opérations cofinancées par des banques et institutions nationales de développement se sont également concentrées principalement en Italie, en France et en Allemagne (portefeuille d'opérations de crédit) et les investissements ciblaient l'Espagne, la France et l'Allemagne (portefeuille d'opérations de fonds propres – opérations multi-pays exclues). L'***annexe V*** présente des informations détaillées sur la participation des banques et institutions nationales de développement par État membre.

73 En raison de la grande variété des banques et institutions nationales de développement au sein de l'UE et de la diversité de leurs niveaux d'expérience, de la portée de leurs activités et de leur participation à des instruments financiers, leur contribution à l'EFSI varie elle aussi considérablement, ce qui s'est traduit par une concentration géographique des opérations dans les États membres où elles sont bien établies. En effet, plusieurs États membres ne disposaient pas de leur propre banque nationale de développement et ne se sont attelés à en créer une que récemment. Le

rôle de la plateforme de conseil était d'offrir, dans différents domaines, une assistance technique aux banques et institutions nationales de développement moins bien établies.

Contribution des plateformes d'investissement à la diversification géographique

74 Les banques et institutions nationales de développement considèrent généralement les plateformes d'investissement comme une solution appropriée pour aider à financer des projets plus risqués ou de plus petite taille, car elles permettent de combiner des financements provenant de plusieurs sources et d'optimiser la répartition des risques entre les différents investisseurs.

75 Cependant, l'émergence de plateformes d'investissement a été lente, en particulier dans les 18 premiers mois de fonctionnement de l'EFSI. Cela s'explique, d'abord, par le temps qu'il a fallu pour établir les règles et les procédures opérationnelles de ces plateformes (un an) et, ensuite, par la complexité des négociations des accords de cofinancement.

76 Dans le cadre du volet «PME», le comité de pilotage de l'EFSI a approuvé trois plateformes d'investissement en 2016[61]. Celles-ci ont été mises en place avec le concours de la *Cassa Depositi e Prestiti*, l'institution nationale de développement italienne, mais l'une d'entre elles est également ouverte à d'autres banques et institutions nationales de développement. Aucune nouvelle plateforme d'investissement n'a été approuvée et/ou signée en 2017 dans le cadre du volet «PME». Fin 2017, le comité d'investissement avait approuvé 35 plateformes d'investissement dans le cadre du volet «Infrastructures et innovation»[62], pour un financement provenant de l'EFSI de 4,2 milliards d'euros, soit 11 % de l'ensemble des financements approuvés au titre du volet «Infrastructures et innovation» du Fonds.

---

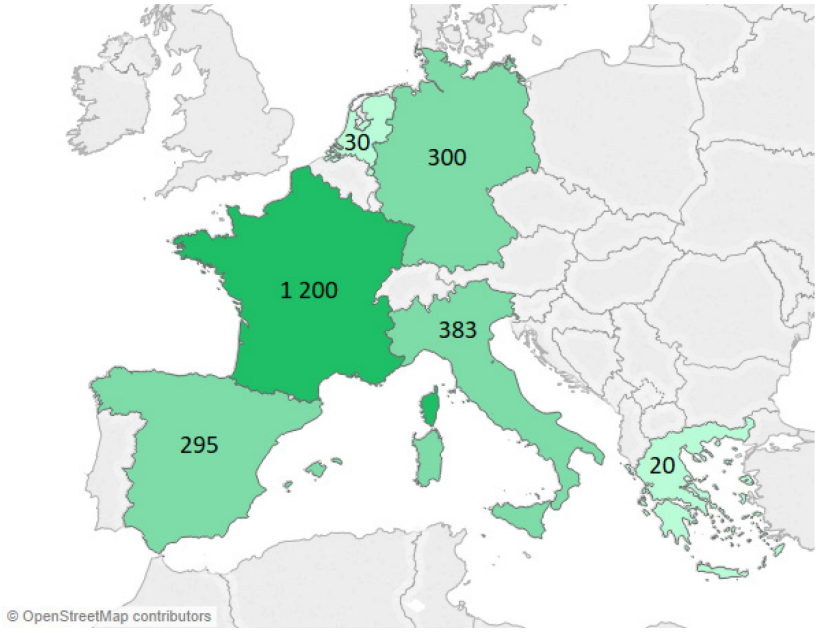
[61] Plateforme d'investissement thématique destinée aux PME italiennes (bénéficiant de 112,5 millions d'euros de soutien provenant du volet «PME» de l'EFSI acheminés par la facilité de garantie de prêts du programme COSME); plateforme d'investissement ITAtech soutenue par l'EFSI pour le transfert de technologies en Italie (bénéficiant de 50 % des co-investissements en fonds propres du FEI, plafonnés à 100 millions d'euros, provenant principalement des ressources du sous-volet de fonds propres du volet «PME»); et initiative ENSI (*EIF–NPI Securitisation Initiative*), une plateforme collaborative pour la coopération et le partage de risques entre le FEI et plusieurs banques et institutions nationales de développement dans le cadre du nouvel instrument de titrisation prévu par le volet «PME» de l'EFSI.

[62] Soit 29 opérations au titre du volet «Infrastructures et innovation» de l'EFSI, quatre autorisations globales et deux accords de cofinancement avec la *Cassa Depositi e Prestiti*.

Sur ces 35 plateformes, 21 ont donné lieu à une signature[63], et 88,5 millions d'euros (soit 3,3 % de la somme prévue) ont été versés à des opérations classées comme des plateformes d'investissement.

77 Des banques et institutions nationales de développement participaient à 17 des 21 plateformes d'investissement signées dans le cadre du volet «Infrastructures et innovation». Dans certains cas, ces mêmes banques et institutions participaient à plusieurs plateformes d'investissement. La création de telles plateformes est largement tributaire de la participation d'entités publiques (banques et institutions nationales de développement, institutions financières internationales ou autorités de gestion). Les plateformes d'investissement sont implantées essentiellement dans les États membres (comme la France, l'Italie, l'Allemagne et l'Espagne) qui disposent de banques et institutions nationales de développement très actives et bien établies (***figure 13***). Ces pays captent également le plus gros volume de financement par l'EFSI et rassemblent le plus d'opérations.

Figure 13 – Financement de l'EFSI en faveur des plateformes d'investissement au 31 décembre 2017 (en millions d'euros)



Source: Cour des comptes européenne, sur la base des données de la BEI.

78 Durant les trois premières années de fonctionnement de l'EFSI, les plateformes d'investissement n'ont que peu contribué à la diversification géographique du

[63] Pour un financement provenant de l'EFSI de 2,65 milliards d'euros, soit 10 % de l'ensemble des financements signés au titre du volet «Infrastructures et innovation» de l'EFSI.

portefeuille du Fonds, y compris au profit de marchés de plus petite taille et moins développés et/ou d'États membres dont les banques et institutions nationales de développement sont moins expérimentées ou qui n'en ont aucune.

79 Le règlement EFSI 2.0 renforce le rôle des plateformes d'investissement en offrant davantage d'options permettant de regrouper des projets et en permettant à ces plateformes et aux banques et institutions nationales de développement d'utiliser le modèle de délégation intégrale dans le cas de sous-projets bénéficiant d'une contribution de l'EFSI d'un montant inférieur à 3 millions d'euros. L'impact de ces nouvelles possibilités sur l'adoption de plateformes d'investissement dans les États membres qui ne disposent pas de banques ou institutions nationales de développement bien établies dépendra, entre autres, du soutien qui sera apporté à ces dernières, notamment sous la forme d'une assistance technique.

Conclusions et recommandations

80 À l'origine, l'EFSI a été créé dans le but d'utiliser une garantie budgétaire de l'UE de 16 milliards d'euros et 5 milliards d'euros de ressources propres de la BEI pour permettre au groupe BEI de fournir environ 61 milliards d'euros de financements, en vue de mobiliser des fonds supplémentaires à hauteur de 315 milliards d'euros à l'horizon de juillet 2018 pour des investissements stratégiques dans des infrastructures et des PME, couvrant la plupart des domaines d'action de l'UE et l'ensemble de ses États membres.

81 Nous estimons, en conclusion, que l'EFSI a permis de lever efficacement des fonds afin d'encourager des investissements supplémentaires conséquents au sein de l'UE. Néanmoins, les estimations communiquées concernant l'investissement mobilisé ne tiennent pas compte du fait que certaines opérations soutenues par l'EFSI se sont substituées à d'autres opérations de la BEI et instruments financiers de l'UE, ou qu'une partie du soutien du Fonds est allée à des projets qui auraient pu être financés par d'autres sources, mais à des conditions différentes. En outre, des mesures doivent être prises pour améliorer la répartition géographique des investissements soutenus par l'EFSI.

82 Nous avons constaté que le groupe BEI avait approuvé 59,3 milliards d'euros d'opérations financières au titre de l'EFSI au 30 juin 2018, montant qui est même passé à 65,5 milliards d'euros au 17 juillet 2018. Un certain nombre de facteurs ont contribué à cette réalisation, parmi lesquels la flexibilité propre à l'instrument et des dispositifs de gouvernance rationalisés.

83 Grâce au soutien de l'EFSI, la BEI a plus que quadruplé le volume de ses activités de prêt à plus haut risque par rapport à 2014. Elle a toutefois signé moins d'opérations relevant des activités spéciales liées à l'EFSI que prévu (***points 15 à 23***).

84 Afin de déployer le volet «Infrastructures et innovation» de l'EFSI, la BEI a eu principalement recours à des prêts à l'investissement classiques de premier rang à long terme, mais n'a guère utilisé la dette subordonnée pour financer des entreprises ou des projets. Elle a également mis au point de nouveaux produits de fonds propres et de crédit intermédiés destinés aux PME et aux ETI. Cependant, elle a signé moins d'accords de partage des risques que prévu avec des intermédiaires financiers, en raison de la longueur et de la complexité de la procédure d'audit préalable et des dispositifs de délégation (***points 24 à 29***).

Recommandation n° 1 – Promouvoir l'utilisation justifiée de produits à plus haut risque de la BEI dans le cadre de l'EFSI

Pour les opérations soutenues par l'EFSI menées en coopération avec des banques et institutions nationales de développement, la BEI devrait chercher à utiliser une palette plus large d'instruments de financement par la dette subordonnée, lorsque la situation s'y prête. Cela contribuerait à assurer la complémentarité entre le financement au titre de l'EFSI et celui fourni par les banques et institutions nationales de développement. La BEI devrait aussi promouvoir l'utilisation de produits appropriés de partage des risques pour toutes les banques et institutions nationales de développement, en particulier celles qui sont actuellement sous-représentées dans les opérations soutenues par l'EFSI.

Quand? Au cours de la période de mise en œuvre restante de l'EFSI (fin 2020).

85 Une partie des projets soutenus par l'EFSI auraient, dans une certaine mesure, pu être financés par d'autres instruments financiers de l'UE en gestion centralisée. En outre, il nous est apparu nécessaire d'analyser les chevauchements potentiels entre les opérations soutenues par l'EFSI dans le cadre de son volet «Infrastructures et innovation» et les instruments financiers en gestion partagée (***points 30 à 37***).

Recommandation n° 2 – Encourager la complémentarité entre les instruments financiers de l'UE et ses garanties budgétaires

Dans le contexte des programmes du nouveau cadre financier pluriannuel, la Commission devrait proposer que les instruments financiers de l'UE soient cohérents et complémentaires du point de vue des objectifs respectifs à atteindre, des défaillances du marché auxquelles il faut remédier, ainsi que des critères d'éligibilité pour les projets à financer, de manière à éviter que les instruments entrent en concurrence.

Quand? À l'adoption des projets de programmes de dépenses relevant du cadre financier pluriannuel 2021-2027.

86 L'évaluation que la BEI a effectuée afin de se conformer à la définition de l'additionnalité visée au règlement EFSI et de classer les opérations parmi les activités spéciales n'implique pas nécessairement que le projet financé n'aurait pas pu être mené à bien sans le soutien de l'EFSI. Les résultats de notre enquête montrent qu'une partie des projets financés par le volet «Infrastructures et innovation» auraient été réalisés même sans le soutien de l'EFSI, et que le financement de la BEI a été privilégié principalement en raison de son coût plus avantageux et/ou de l'échéance plus longue

proposée par celle-ci. Nous avons observé des situations particulières où des projets soutenus par l'EFSI auraient pu être financés par des investisseurs privés et d'autres acteurs publics, voire par la BEI dans le cadre de ses opérations normales, mais à des conditions différentes (***points 38 à 47***).

Recommandation n° 3 – Améliorer la manière dont est évaluée l'existence d'autres sources susceptibles de financer des projets candidats à un soutien de l'EFSI

La BEI devrait apprécier, dès la phase d'évaluation des projets, la probabilité que d'autres sources de financement soient remplacées. Elle devrait utiliser ces informations pour évaluer l'éligibilité des opérations amenées à être soutenues par l'EFSI.

Quand? Au cours de la période de mise en œuvre restante de l'EFSI (mi-2019).

87 Nous avons constaté que la méthodologie utilisée pour estimer l'investissement mobilisé et l'effet multiplicateur donne, dans certains cas, une surévaluation de la mesure dans laquelle le soutien de l'EFSI attire réellement des investissements supplémentaires dans l'économie réelle. La méthodologie instaurée fournissait certes des orientations sur les ajustements à effectuer pour compenser le double comptage, mais, au moment de l'audit, elle ne donnait pas d'informations détaillées pour tous les cas de figure. L'absence d'indicateurs de performance et de suivi comparables pour tous les instruments financiers de l'UE nuit à la transparence et complique l'évaluation des résultats (***points 48 à 64***).

Recommandation n° 4 – Produire de meilleures estimations des investissements mobilisés

a) Pour tous les instruments de soutien à l'investissement relevant du prochain cadre financier pluriannuel, la Commission devrait définir un ensemble d'indicateurs qui mesurent les réalisations et les résultats attendus des garanties budgétaires (telles que l'EFSI) de manière réaliste et qui permettent de les comparer à d'autres instruments financiers de l'UE. En particulier, si l'«investissement mobilisé» et l'«effet multiplicateur» sont utilisés comme indicateurs, la méthodologie de calcul et les modalités de communication des informations devraient permettre d'obtenir une image fidèle de la mesure dans laquelle le soutien apporté par la garantie budgétaire de l'UE attire et mobilise réellement des investissements en provenance de tiers.

Quand? Au moment où elle formule ses propositions en vue de la création de nouveaux instruments financiers.

b) La méthode de calcul de l'effet multiplicateur de l'EFSI mise au point conjointement par la Commission et la BEI devrait comporter des mesures proportionnées visant à assurer que les cas où cette dernière soutient un investissement à la fois directement et indirectement au moyen de différentes opérations soutenues par l'EFSI sont repérés et qu'une correction est introduite en temps voulu, de manière à éviter un double comptage.

Quand? D'ici à mi-2019.

88 Fin 2017, la répartition sectorielle du soutien de l'EFSI au titre de son volet «Infrastructures et innovation» respectait les limites indicatives fixées dans l'orientation stratégique du Fonds. Cependant, les opérations de financement signées dans le cadre de l'EFSI n'étaient pas réparties de manière équilibrée sur le plan géographique. Les pays qui ont le plus bénéficié du soutien de l'EFSI étaient ceux dont les banques et institutions nationales de développement étaient les plus actives et les mieux établies. Les plateformes d'investissement se prêtent au financement de projets plus petits en combinant différentes sources de financement, mais leur émergence a été lente et elles n'ont à ce jour guère contribué à la diversification géographique de l'EFSI. Le redressement de l'équilibre géographique et l'adoption de plateformes d'investissement dépendront, entre autres, du soutien qui sera apporté aux banques ou institutions nationales de développement moins bien établies, notamment sous la forme d'une assistance technique (***points 65 à 79***).

Recommandation n° 5 – Améliorer la répartition géographique des investissements soutenus par l'EFSI

La Commission et la BEI devraient, par l'intermédiaire du comité de pilotage de l'EFSI, analyser les causes profondes de la répartition géographique observée et recommander des mesures à prendre pour le reste de la période de mise en œuvre de l'EFSI. Le comité de pilotage de l'EFSI devrait évaluer les effets des mesures prises.

Quand? Au cours de la période de mise en œuvre restante de l'EFSI (fin 2019).

Le présent rapport a été adopté par la Chambre V, présidée par M. Lazaros S. Lazarou, Membre de la Cour des comptes, à Luxembourg en sa réunion du 8 janvier 2019.

Par la Cour des comptes,

Klaus-Heiner Lehne
Président

Annexes

Annexe I — Données communiquées concernant les opérations soutenues par l'EFSI au 30 juin 2018

Financements de l'EFSI signés et montant estimé des investissements mobilisés au 30 juin 2018

(montants en millions d'euros)

Volets		Nombre d'opérations signées	Financements de l'EFSI signés	dont montants déboursés	Montant estimé des investissements mobilisés éligibles (opérations signées)	Financements privés mobilisés		Montant estimé des investissements mobilisés (opérations approuvées)[1]	Multiplicateur
						montant	% du montant estimé des investissements mobilisés éligibles		
Volet «Infrastructures et innovation»	Opérations de crédit	235	26 778	12 912	90 743	54 743	60 %	130 157	11,5
	Opérations de fonds propres[2]	77	3 684	707	58 451	48 058	82 %	62 720	15,6
	Total	**312**	**30 462**	**13 619**	**149 193**	**102 801**	**69 %**	**192 877**	**13,3**
Volet «PME»	Opérations de crédit	254	8 191		58 343	38 498	66 %	67 366	38,4
	Opérations de fonds propres	130	4 236		28 508	18 977	67 %	38 645	9,9
	Total	**384**	**12 428**		**86 851**	**57 475**	**66 %**	**106 011**	**19,8**
Montant agrégé pour l'EFSI	Opérations de crédit	489	34 970		149 086	93 242	63 %	197 523	16,5
	Opérations de fonds propres	207	7 920		86 958	67 035	77 %	101 365	13,1
	Total	**696**	**42 890**		**236 045**	**160 277**	**68 %**	**298 888**	**15,0**
	% de l'objectif				**75 %**			**95 %**	

Financement de l'EFSI pour les opérations approuvées en attente de signature au titre du volet «Infrastructures et innovation»	**12 657**
Volume indicatif des opérations au titre du volet «Infrastructures et innovation» de l'EFSI dont l'approbation est attendue dans les 12 prochains mois	**12 858**

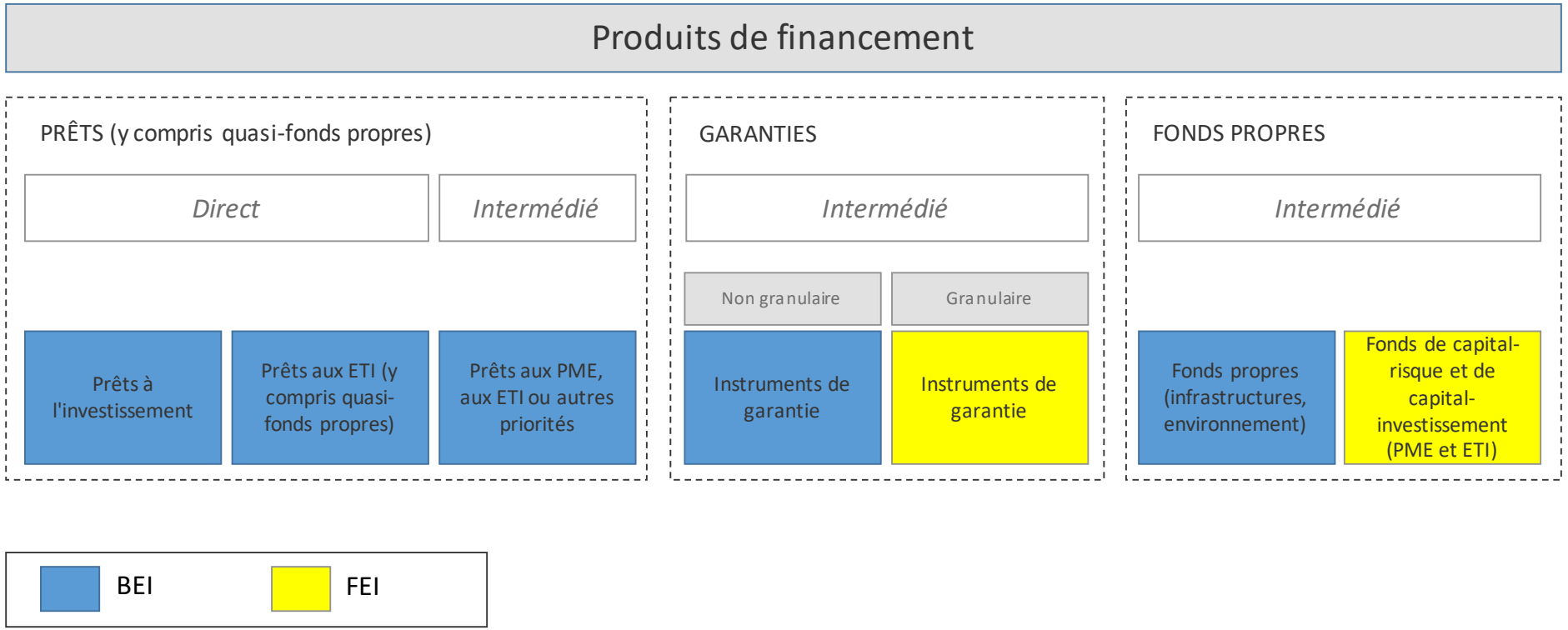
[1] Les opérations approuvées au titre de l'EFSI englobent toutes les opérations approuvées par le comité d'investissement de l'EFSI au 30 juin 2018 (opérations annulées ou clôturées exclues).

[2] Les opérations de fonds propres relevant du volet «Infrastructures et innovation» sont déboursées progressivement, en fonction des appels à contribution du Fonds.

Les montants déboursés correspondent à la fois aux contrats garantis par l'UE et aux contrats de la BEI à ses propres risques.

Source: Rapport de fin d'exercice sur les opérations relevant de l'EFSI au 30 juin 2018.

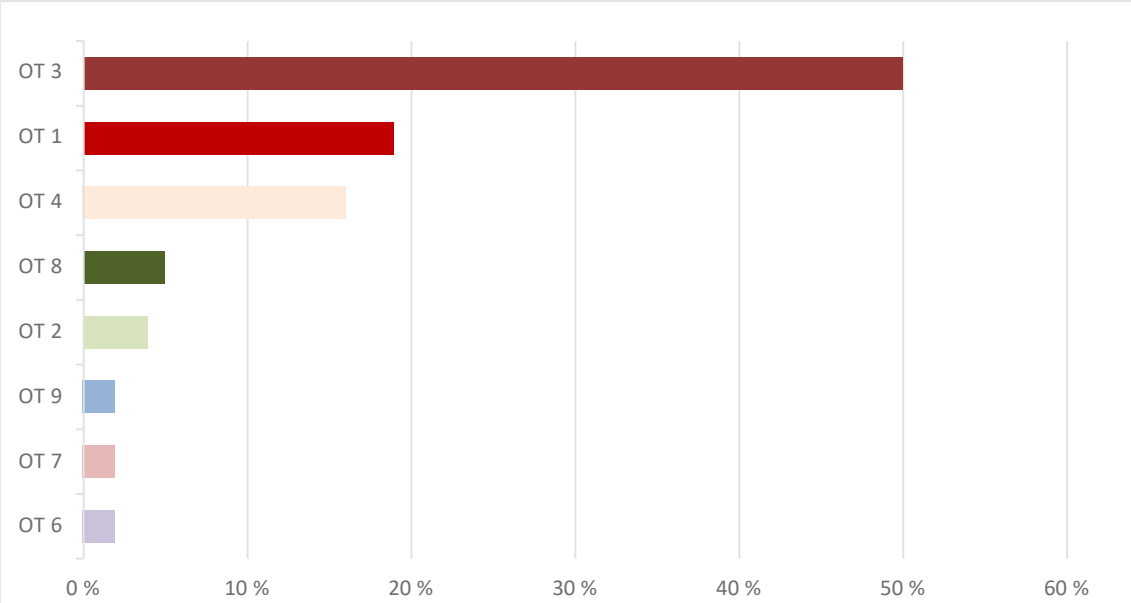
Annexe II — Catégories de produits proposées par le groupe BEI



Source: Présentation de la BEI, *Delivering on the European Fund for Strategic Investments (EFSI)*, janvier 2018, diapositive 10.

Annexe III — Instruments financiers relevant des Fonds ESI pour la période 2014-2020

Engagements contractés pour les instruments financiers dans les accords de financement en pourcentage du montant total engagé par objectif thématique (OT) sur la base du rapport à fin 2016 pour un montant total engagé de 13,3 milliards d'euros (Fonds ESI).



OT 1 – Recherche et innovation (19 %)
OT 2 – Technologies de l'information et de la communication (4 %)
OT 3 – Compétitivité des PME (50 %)
OT 4 – Économie à faibles émissions de carbone, principalement efficacité énergétique et énergies renouvelables (16 %)
OT 6 – Utilisation rationnelle des ressources (2 %)
OT 7 – Transport durable (2 %)
OT 8 – Emploi et mobilité de la main-d'œuvre(5 %)
OT 9 – Compétences, éducation et apprentissage (2 %)

Source: Rapport de la DG REGIO, *Financial instruments under the European Structural and Investment Funds (the programming period 2014-2020)*, décembre 2017.

Annexe IV — Liste des indicateurs de performance et de suivi de l'EFSI

	Indicateur de performance clé (IPC) / Indicateur de suivi clé (ISC)	Description	Objectif/Limite
Utilisation de la garantie de l'Union, réalisation des objectifs et application des critères	IPC n° 1	Notes des opérations sur le plan de la valeur ajoutée, ventilées par répartition des notes attribuées: - volet «Infrastructures et innovation»: i) contribution à la réalisation des objectifs de l'EFSI; ii) qualité et solidité du projet; et iii) contribution technique et financière; - volet «PME»: i) analyse d'impact; ii) évaluation de la qualité; iii) contribution à l'opération.	Aucun objectif qualitatif n'est défini pour cet IPC dans le règlement EFSI.
	IPC n° 2[1]	**La part des opérations signées en tant qu'activités spéciales** (en nombre d'opérations et en montant). NB: Les opérations relevant du volet «PME» sont considérées comme entièrement conformes à la classification «Activités spéciales» (100 %).	Aucun objectif n'est défini pour cet IPC dans le règlement EFSI.
	ISC n° 1[1]	**Concentration géographique:** - volume des opérations soutenues, ventilé par pays, et - nombre de pays couverts.	Limite de concentration fixée à 45 % pour trois États membres.
	ISC n° 2[1]	**Concentration sectorielle**, volume des opérations signées bénéficiant du soutien de la garantie de l'Union, ventilé par secteur.	Limite de concentration fixée à 30 % pour trois secteurs.
Contribution à l'impact macroéconomique direct et à la mobilisation de financements	IPC n° 3	**Montant total des investissements (mobilisés)[2]:** - volet «Infrastructures et innovation»: volume d'investissements supplémentaires éligibles au soutien de l'EFSI (publics ou privés, financements mobilisés par l'intermédiaire du FEI au titre de l'EFSI compris) dans l'économie réelle; - volet «PME»: montant maximal des financements mis à la disposition des bénéficiaires finals («volume maximal du portefeuille») multiplié par 1,4 pour les garanties ou taille cible du fonds éligible/taille finale du fonds multipliée par 2,5 pour les produits de fonds propres.	Objectif de générer des investissements pour un montant total de 315 milliards d'euros pour le 4 juillet 2018 (soit trois ans après l'entrée en vigueur du règlement EFSI 2015/1017).
	IPC n° 4	**Financements privés mobilisés:** volet «PME»: montant total des financements privés mobilisés par les opérations garanties par l'EFSI, déterminé uniquement sur la base des financements et de la capacité de prise de risques fournis par des entités non publiques.	Aucun objectif n'est défini pour cet IPC dans le règlement EFSI. L'article 6 du règlement EFSI appelle à «maximiser, si possible, la mobilisation de capitaux privés».
	ISC n° 3	**Effet multiplicateur:** le multiplicateur interne notionnel de la garantie et le multiplicateur externe des investissements.	Objectif implicite de 15 fois.
	ISC n° 4	**Impact sur l'emploi:** prévisions concernant le nombre d'emplois directs créés/maintenus.	Aucun objectif n'est défini pour cet ISC dans le règlement EFSI.
	ISC n° 5[1]	**La part des opérations cofinancées avec des banques et institutions nationales de développement**, en nombre d'opérations et en montant.	Aucun objectif n'est défini pour cet ISC dans le règlement EFSI.
	ISC n° 6[1]	**La part des opérations cofinancées avec les Fonds ESI** et d'autres instruments de l'UE autres que l'EFSI, en nombre d'opérations et en montant.	Aucun objectif n'est défini pour cet ISC dans le règlement EFSI.

[1] Données établies sur la base des montants signés; les autres données relatives aux IPC/ISC reposent sur des estimations ex ante jusqu'à l'achèvement du projet.

[2] À l'annexe II de l'accord EFSI, l'IPC n° 3 pour les volets «Infrastructures et innovation» et «PME» s'intitule «le montant total de l'investissement soutenu et le financement des fonds de roulement». Dans les rapports sur les opérations relevant des volets «Infrastructures et innovation» et «PME» de l'EFSI, il est également désigné par l'intitulé «Total des investissements mobilisés éligibles au soutien de l'EFSI».

Source: Annexe II de l'accord EFSI et *EFSI Methodology for Key Performance and Monitoring Indicators (KPI-KMI)*, document 12, référence SB/07/2015, du 15 décembre 2015.

Annexe V — Opérations soutenues par l'EFSI avec la participation de banques et institutions nationales de développement au 31 décembre 2017

	Volet «Infrastructures»						Volet «PME»					
	Opérations de crédit avec participation de banques et institutions nationales de développement			*Opérations de fonds propres avec participation de banques et institutions nationales de développement*			*Opérations de crédit avec participation de banques et institutions nationales de développement*			*Opérations de fonds propres avec participation de banques et institutions nationales de développement*		
Pays	**Nombre d'opérations**	**Participation de l'EFSI (Mio EUR)**	**Participation de banques et institutions nationales de développement (Mio EUR)**	**Nombre d'opérations**	**Participation de l'EFSI (Mio EUR)**	**Participation de banques et institutions nationales de développement (Mio EUR)**	**Nombre d'opérations**	**Participation de l'EFSI (Mio EUR)**	**Participation de banques et institutions nationales de développement (Mio EUR)**	**Nombre d'opérations**	**Participation de l'EFSI (Mio EUR)**	**Participation de banques et institutions nationales de développement (Mio EUR)**
Belgique							2	5,7	76,3	1	30,0	10,0
Bulgarie	1	150,0	75,0				2	2,4	37,6			
Tchéquie							1	19,5	391,7			
Danemark							6	47,6	303,7			
Allemagne	4	1 004,4	2 192,0				12	111,4	1 511,9	3	110,0	30,0
Estonie							1	4,5	115,5			
Irlande							3	37,3	370,8	1	30,0	15,0
Espagne	2	531,9	10,0	4	210,0	1 720,0	3	87,5	1 480,5	4	155,0	99,4
France	6	845,0	2 090,5	4	215,0	635,0	6	140,0	740,0	4	145,0	88,0
Croatie	1	50,0	50,0				1	2,0	10,0			
Italie	6	781,0	582,5	1	21,8	50,0	5	226,2	4 801,8	2	60,0	55,0
Lettonie							2	3,6	29,4			
Hongrie							2	13,4	325,0			
Pays-Bas	1	100,0	54,0							1	30,0	3,0
Autriche	1	70,0	13,8				1	3,5	81,5	1	12,5	5,0
Pologne	3	158,3	156,8				1	17,2	365,8			
Slovénie	1	51,0	37,0				1	8,1	171,9			
Finlande										1	22,5	32,5
Suède							3	24,0	120,1			
Royaume-Uni	1	148,0	75,4				2	5,1	25,4	1	54,0	25,9
Plusieurs pays	1	75,0	332,6	2	300,0	550,0				21	916,0	419,2
Total	***28***	***3 964,7***	***5 669,7***	***11***	***746,8***	***2 955,0***	***54***	***759,0***	***10 958,8***	***40***	***1 565,0***	***783,0***

Remarque: pour le sous-volet de fonds propres du volet «PME», neuf opérations auxquelles participaient des banques et institutions nationales de développement et pour lesquelles le montant signé s'élevait à 0 euro au 31 décembre 2017 ont été exclues.

Source: Cour des comptes européenne, sur la base de données de la BEI et du FEI.

Glossaire

Accord EFSI révisé: accord conclu le 21 juillet 2016 entre l'Union européenne et la Banque européenne d'investissement (BEI) concernant la modification et le remaniement de l'accord du 22 juillet 2015 sur la gestion du Fonds européen pour les investissements stratégiques et sur l'octroi de la garantie de l'Union.

Activités spéciales: la BEI regroupe sous l'intitulé «activités spéciales» ses opérations de financement à plus haut risque. Il s'agit entre autres des opérations de crédit pour lesquelles la perte anticipée est supérieure à 2 % ainsi que de toutes les opérations de fonds propres.

Banques et institutions nationales de développement: entités juridiques exerçant des activités financières à titre professionnel, auxquelles un État membre ou une entité de l'État membre au niveau central, régional ou local confère le mandat de mener des activités publiques de développement ou de promotion.

Cadre financier pluriannuel (CFP): plan de dépenses septennal qui traduit en termes financiers les priorités politiques de l'UE. Le cadre financier pluriannuel actuel a débuté en 2014 et prendra fin en 2020.

Classement des prêts: la BEI utilise un système de classement des prêts pour l'évaluation interne du risque de crédit de ses opérations de prêt. Ce système constitue un rouage important du processus d'évaluation et de suivi des prêts. Il est également utilisé comme élément de référence pour la tarification des risques de crédit.

Dette subordonnée: prêt ou titre de rang inférieur à celui d'autres prêts ou titres en cas de créances portant sur des actifs ou des revenus. Également appelée «dette de rang inférieur» ou «dette junior». En cas de défaut de l'emprunteur, les créanciers envers lesquels une dette subordonnée a été contractée ne seront remboursés qu'une fois que les créanciers de premier rang l'auront été intégralement.

InnovFin: instrument financier relevant du programme «Horizon 2020» et visant à faciliter et à améliorer l'accès au financement pour les entreprises et d'autres entités innovantes en Europe. Mis en œuvre par le groupe BEI, il se compose du mécanisme de garantie pour les PME (InnovFin GPME), d'un mécanisme de fonds propres (InnovFin Equity ou IFE), et d'opérations directes mises en œuvre par la BEI (InnovFin EIB).

Mécanisme pour l'interconnexion en Europe (MIE): instrument de financement de l'UE qui cible les investissements dans les infrastructures et les réseaux transeuropéens dans les domaines des transports, de l'énergie et des services

numériques. Il a été créé par le règlement (UE) n° 1316/2013 du Parlement européen et du Conseil du 11 décembre 2013 établissant le mécanisme pour l'interconnexion en Europe, modifiant le règlement (UE) n° 913/2010 et abrogeant les règlements (CE) n° 680/2007 et (CE) n° 67/2010 (JO L 348 du 20.12.2013, p. 129).

Petites entreprises de taille intermédiaire: les petites entreprises de taille intermédiaire sont des entités qui comptent jusqu'à 499 salariés et qui ne sont pas des PME (règlement EFSI, article 2). Les entreprises de taille intermédiaire (ETI) peuvent quant à elles compter jusqu'à 3 000 salariés.

Petites et moyennes entreprises (PME): micro, petites et moyennes entreprises au sens de l'article 2 de l'annexe de la recommandation 2003/361/CE de la Commission.

Plateformes d'investissement: conformément au règlement EFSI, il s'agit d'opérations qui:

i) comportent une entité ad hoc (fonds de capital-investissement ou fonds d'infrastructures, ou tout autre type d'entité ad hoc), un accord de partage des risques ou un accord systématique de cofinancement conclu avec une banque ou institution nationale de développement;
ii) soutiennent plusieurs projets, dont des projets d'infrastructures;
iii) comprennent des participations d'entités publiques (banques et institutions nationales de développement, institutions financières internationales ou autorités de gestion) ou des contributions de sources de financement publiques.

Règlement financier (applicable du 1er janvier 2013 au 30 juillet 2018): règlement (UE, Euratom) n° 966/2012 du Parlement européen et du Conseil du 25 octobre 2012 relatif aux règles financières applicables au budget général de l'Union et abrogeant le règlement (CE, Euratom) n° 1605/2002 du Conseil (JO L 298 du 26.10.2012, p. 1), abrogé par le règlement (UE, Euratom) 2018/1046.

Règlement Horizon 2020: règlement (UE) n° 1291/2013 du Parlement européen et du Conseil du 11 décembre 2013 portant établissement du programme-cadre pour la recherche et l'innovation «Horizon 2020» (2014-2020) et abrogeant la décision n° 1982/2006/CE (JO L 347 du 20.12.2013, p. 104).

Règlement EFSI (ou règlement EFSI 1.0): règlement (UE) 2015/1017 du Parlement européen et du Conseil du 25 juin 2015 sur le Fonds européen pour les investissements stratégiques, la plateforme européenne de conseil en investissement et le portail européen de projets d'investissement et modifiant les règlements (UE) n° 1291/2013 et (UE) n° 1316/2013 – le Fonds européen pour les investissements stratégiques (JO L 169 du 1.7.2015, p. 1).

Règlement EFSI 2.0: règlement (UE) 2017/2396 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2017 modifiant les règlements (UE) n° 1316/2013 et (UE) 2015/1017 en vue de prolonger la durée d'existence du Fonds européen pour les investissements stratégiques et d'introduire des améliorations techniques concernant ce Fonds et la plateforme européenne de conseil en investissement (JO L 345 du 27.12.2017, p. 34).

Signature: événement lors duquel la BEI signe un contrat de financement.

Volet «Infrastructures et innovation»: opérations garanties par l'EFSI et menées par la BEI, qui soutiennent des investissements dans les infrastructures et l'innovation. Ce volet se compose d'un portefeuille d'opérations de crédit et d'un portefeuille d'opérations de fonds propres.

Volet «Petites et moyennes entreprises» (volet «PME»): Opérations garanties par l'EFSI, menées par le Fonds européen d'investissement (FEI) et visant à améliorer l'accès au financement pour les PME et les entreprises de taille intermédiaire. Ce volet se compose d'un portefeuille d'opérations de crédit et d'un portefeuille d'opérations de fonds propres.

RÉPONSES DE LA COMMISSION AU RAPPORT SPÉCIAL DE LA COUR DES COMPTES EUROPÉENNE

«FONDS EUROPÉEN POUR LES INVESTISSEMENTS STRATÉGIQUES: ACTIONS NÉCESSAIRES POUR QUE L'EFSI SOIT UN SUCCÈS TOTAL»

SYNTHÈSE

I. La Commission et la Banque européenne d'investissement (BEI) souhaitent apporter les informations complémentaires suivantes.

La priorité absolue de la Commission est de stimuler l'investissement et de créer des emplois. Depuis l'éclatement de la crise économique et financière mondiale, l'Union européenne souffre constamment d'un faible niveau d'investissement. En 2014, l'investissement avait notamment chuté à un niveau nettement inférieur à sa moyenne historique à long terme. En réponse aux faibles niveaux d'investissement, la Commission a lancé en novembre 2014 le plan d'investissement pour l'Europe avec pour objectif de mobiliser 315 milliards d'euros d'investissements en trois ans. Étant donné son succès, le Fonds européen pour les investissements stratégiques (EFSI) a été prolongé en 2017 avec un objectif à la hausse d'au moins 500 milliards d'euros d'investissements à mobiliser d'ici la fin 2020 (EFSI 2.0). L'EFSI 2.0 apporte également une réponse aux trois principales questions liées à la première année de mise en œuvre de l'EFSI: il améliore l'additionnalité, l'équilibre géographique et la transparence. Au 17 juillet 2018, l'EFSI a contribué positivement à combler le déficit d'investissement en mobilisant 334,8 milliards d'euros d'investissements au sein de l'UE. Malgré la récente accélération des investissements dans l'UE, les taux d'investissement n'ont pas encore atteint les moyennes historiques. Les efforts doivent par conséquent se poursuivre pour que l'investissement retrouve une tendance durable à long terme, avec un accent particulier mis sur les priorités stratégiques de l'UE. La Commission a par conséquent proposé de poursuivre ces efforts avec un programme ambitieux de soutien à l'investissement dans le prochain cadre financier pluriannuel, à savoir le programme InvestEU.

IV. La Commission et la BEI considèrent que, suite à l'introduction de l'EFSI, la majorité des autres instruments financiers ont été en réalité fortement renforcés et non remplacés. En outre, le champ d'application de certains des instruments financiers existants a une nouvelle fois été recentré afin de réduire certains des chevauchements observés avec l'EFSI.

VI. Les opérations de l'EFSI sont axées sur la demande. Ainsi, si l'allongement des échéances ou la révision à la baisse des exigences en matière de garanties suffisent à assurer un financement aux bénéficiaires finals, conformément aux principes de la bonne gestion financière, la Commission et la BEI n'insistent pas pour fournir des financements subordonnés lorsque cela n'est pas nécessaire pour déclencher l'investissement.

VII. Des mesures correctives ont été mises en place pour remédier au chevauchement entre l'instrument de prêt du mécanisme pour l'interconnexion en Europe (MIE) et l'EFSI. Dans ce contexte, la Commission et la BEI ont proposé une modification de la convention de délégation de l'instrument de prêt du MIE – ainsi qu'un repositionnement de cet instrument pour renforcer sa complémentarité avec d'autres instruments financiers et avec l'EFSI – qui devrait être finalisée d'ici à la fin de l'année. L'instrument de prêt du MIE a été réorienté vers des projets davantage innovants et précurseurs. Dans le domaine des transports, l'accent a notamment été mis sur les projets contribuant à l'écologisation des transports.

VIII. Le groupe BEI considère que le financement apporté au titre de l'EFSI n'est pas entièrement comparable aux autres sources de financement, car il propose en général des conditions différentes, et ne s'y substitue donc pas.

En outre, dans le cadre de l'EFSI 2.0, les critères d'additionnalité ont été davantage renforcés.

IX. Les investissements mobilisés, conformément à la méthodologie, reflètent la meilleure estimation des investissements attendus dans l'économie réelle, avec une révision des montants réels à l'achèvement du projet. Ainsi, par définition, les investissements ex-ante mobilisés sont une estimation réalisée lors de la phase d'approbation, pas une surévaluation ni une sous-évaluation.

La proposition de la Commission relative au règlement InvestEU contient un ensemble plus large d'indicateurs de performance et de suivi. En outre, le nouveau règlement financier [(UE) 2018/1046] définit et clarifie les deux concepts d'effet de levier et d'effet multiplicateur.

X. La concentration géographique ne peut pas être calculée uniquement sur la base du volume des opérations de financement signées dans chaque État membre. Il est nécessaire de tenir compte de la taille des économies et de la population de chaque État membre lors de l'examen de la concentration géographique.

La Commission reconnaît l'importance de la diversification géographique de l'EFSI. À cet égard, la Commission et la BEI ont mis en œuvre plusieurs mesures pour améliorer l'équilibre géographique. Il s'agit notamment du renforcement de la coopération avec les banques nationales de développement, y compris à travers la mise sur pied de plateformes d'investissement et de modèles de coopération renforcée (par exemple, plateforme de fonds propres entre le Fonds européen d'investissement et des institutions nationales de développement), de la facilitation de la combinaison des Fonds structurels et d'investissement européens et de l'EFSI, et d'approches locales plus ciblées, notamment via la plateforme de conseil.

XI. La Commission et la BEI acceptent leurs recommandations respectives et renvoient à leurs réponses dans la section relative aux recommandations.

INTRODUCTION

6. L'EFSI est avant tout un instrument axé sur la demande.

Aux termes des orientations de l'EFSI en matière d'investissement, tout est mis en œuvre pour veiller à couvrir un large éventail de secteurs et de régions.

Au titre du volet «Petites et moyennes entreprises» (volet «PME»), des produits individuels ont recours à des incitations pour étendre la couverture et éviter toute concentration.

OBSERVATIONS

Encadré 1 – Activités spéciales et EFSI

Deuxième tiret, premier alinéa:

Le profil de risque des opérations au titre du volet «PME» est comparable au profil de risque des activités spéciales de la BEI, ou plus risqué. Elles constituent des expositions de catégorie spéculative, sous forme d'actions ou de garanties, et ne pourraient pas être financées par les ressources propres du Fonds européen d'investissement.

24. Les règles applicables aux opérations réalisées avec les plateformes d'investissement et les banques ou institutions nationales de développement précisent que la subordination doit être considérée comme une option privilégiée pour autant qu'elle soit viable et que la structure apporte une valeur ajoutée au vu des besoins de financement et du coût global de financement des promoteurs.

30. L'objectif principal de la BEI au titre de l'EFSI a toujours été d'avoir un effet de catalyseur et d'attirer de nouveaux investisseurs. La BEI a atteint cet objectif en adoptant une position de créancier non prioritaire par rapport aux investisseurs attirés.

33. Le règlement EFSI dispose que la garantie de l'Union octroyée au titre de l'EFSI est complémentaire d'autres instruments.

En ce qui concerne l'instrument de prêt du MIE:

Le lancement de l'EFSI en 2015 a eu un effet de substitution sur l'instrument de prêt du MIE, comme il ressort de l'évaluation interne de l'EFSI menée par la BEI ainsi que de l'évaluation indépendante de l'EFSI et de l'évaluation à mi-parcours du MIE réalisées par la Commission.

En conséquence, les mesures correctives suivantes ont été mises en place:

- Le comité de pilotage de l'instrument de prêt du MIE a présenté en septembre 2015 et juillet 2017 des orientations stratégiques révisées dans le but de garantir la complémentarité entre les instruments. Il a été décidé d'axer l'instrument de prêt du MIE sur les projets les plus innovants et précurseurs en termes de structure financière, de segment sectoriel ou de pays. Dans le domaine des transports, l'accent a notamment été mis sur les projets contribuant à l'écologisation des transports.
- La Commission et la BEI ont proposé une modification de la convention de délégation de l'instrument de prêt du MIE – ainsi qu'un repositionnement de l'instrument de prêt du MIE destiné à renforcer sa complémentarité avec d'autres instruments financiers et avec l'EFSI – qui devrait être finalisée d'ici à la fin de l'année.

Une évaluation et un repositionnement de même nature ont été entrepris pour le dispositif InnovFin en juin 2017.

La Commission souhaite en outre souligner que le versement accéléré des financements de l'EFSI a permis d'atteindre plus rapidement les objectifs de chaque programme spécifique de l'UE et, lorsqu'il complétait d'autres financements, de dépasser les objectifs initiaux.

36. L'ampleur du déficit d'investissement au sein de l'UE est telle que l'intervention des Fonds ESI et d'instruments financiers en gestion centralisée et nationaux est non seulement possible mais aussi nécessaire. L'évaluation de la valeur ajoutée des instruments financiers et la cohérence avec d'autres formes d'intervention publique, dont l'EFSI le cas échéant, sont des exigences essentielles préalables à l'engagement des Fonds ESI dans des instruments financiers, réduisant au minimum le risque de chevauchements.

37. L'EFSI pourrait compléter les Fonds ESI et renforcer l'effet de levier et l'efficacité des interventions, comme l'explique la Commission dans sa brochure de février 2016 intitulée: «European Structural and Investment Fund and European Fund for Strategic Investments complementarities: Ensuring coordination, synergies and complementarity». Une nouvelle option spécifique permettant une utilisation complémentaire de l'EFSI et des Fonds ESI a été introduite par le règlement 2018/1046.

40. Dans le cadre de l'EFSI, on entend par «additionnalité», le «soutien apporté par l'EFSI aux opérations qui remédient aux défaillances du marché ou à des situations d'investissement non optimales et qui n'auraient pas pu être menées dans la période pendant laquelle il est possible de recourir à la garantie de l'Union, ou pas avec la même ampleur, par la BEI, le FEI ou les instruments financiers existants de l'Union, sans le soutien de l'EFSI».

L'évaluation de l'additionnalité tient toujours compte des défaillances du marché et des situations d'investissement non optimales, que l'opération soit ou non une activité spéciale.

Le règlement EFSI 2.0 a encore amélioré la définition de l'additionnalité en clarifiant la définition du statut d'activité spéciale ainsi que d'autres éléments constituant des indices forts de l'additionnalité. Dans ce contexte, la BEI évalue le potentiel d'attraction de chaque opération.

41. L'échantillon d'opérations du volet «Infrastructures et innovation» était constitué de 15 projets signés au cours de la première année de mise en œuvre de l'EFSI. La procédure d'évaluation de projets de la BEI a été renforcée au fil du temps pour les projets soutenus à partir de 2017, ce qui ne se reflète pas clairement dans les conclusions de la Cour des comptes.

44. Le règlement EFSI 1.0 a établi un lien entre l'additionnalité et le statut d'activité spéciale. La BEI fait observer qu'elle a présenté une évaluation qualitative de l'additionnalité dans la documentation soumise au comité d'investissement depuis le lancement de l'EFSI. Le règlement EFSI modifié clarifie encore davantage la définition de l'additionnalité, et la documentation fournie au comité d'investissement comprend par conséquent une évaluation plus large des aspects relatifs à l'additionnalité (y compris en ce qui concerne les défaillances du marché et les situations d'investissement non optimales).

45. Le règlement EFSI 2.0 a amélioré la définition de l'additionnalité en clarifiant la définition du statut d'activité spéciale ainsi que d'autres éléments constituant des indices forts de l'additionnalité.

Encadré 2 – Exemple de projet soutenu par l'EFSI qui aurait pu être financé par le marché (à des conditions toutefois moins favorables)

La BEI considère que ce projet représentait une situation d'investissement non optimale (faible pénétration du gaz dans cet État membre et remplacement de sources d'énergie plus polluantes), qui n'aurait pas été financé en l'absence de soutien de l'EFSI. Les conditions de financement offertes par la BEI étaient plus adaptées à ce type d'investissement que celles offertes par le marché.

Encadré 3 – Exemple d'opération de l'EFSI qui a remplacé un financement traditionnel de la BEI

La BEI estime que les titres hybrides ne se sont pas substitués à son financement traditionnel car certaines de leurs caractéristiques (contenu en fonds propres et exclusion des ratios de levier, par exemple) permettent la création d'un produit nettement plus «additionnel» qu'un prêt classique de la BEI. En effet, en tant qu'instrument subordonné, les titres hybrides apportent non seulement de la liquidité (comme le ferait un prêt de premier rang normal de la BEI), mais accroissent également la marge de manœuvre financière de l'emprunteur pour des investissements complémentaires.

55. Dès que le soutien de l'EFSI est considéré comme additionnel et approuvé par le comité d'investissement de l'EFSI, les coûts d'investissement éligibles de l'EFSI liés à l'opération approuvée sont comptabilisés dans l'objectif d'investissement au titre de l'EFSI.

Encadré 4 – Financement d'un projet d'infrastructure

Le montant des investissements mobilisés a été calculé suivant la méthodologie approuvée. La réduction du montant du prêt de la BEI s'explique par l'ampleur des financements apportés par les investisseurs privés, mais le prêt de la BEI a contribué de manière décisive à combler le déficit de financement dans le délai prévu pour clôturer le projet. Sans la BEI, les autres investisseurs n'auraient pas été en mesure de combler le déficit en augmentant les montants de leurs prêts.

Le rapport entre le volume de financement fourni par la BEI au titre de l'EFSI et le montant des investissements mobilisés éligibles au soutien de l'EFSI donne, pour chaque projet, une estimation de la mesure dans laquelle le soutien de l'EFSI peut être lié à de nouveaux investissements. La relation de cause à effet dans le déclenchement du financement est généralement difficile à démontrer et ne peut pas être formellement prouvée, surtout de façon ex ante ou au cours de la phase de conception ou de mise en œuvre. En fonction de la disponibilité des données, une analyse statistique peut être réalisée ex post pour estimer la causalité.

59. La méthode de calcul du multiplicateur de l'EFSI adoptée en 2015 par la BEI expliquait déjà en termes généraux la manière dont sont estimés les investissements mobilisés lorsque plusieurs

financements sont accordés par la BEI au titre de l'EFSI à un projet. En octobre 2018, le comité de pilotage de l'EFSI a approuvé une mise à jour de cette méthode de calcul. La méthode de calcul du multiplicateur de l'EFSI utilisée par le FEI a été mise à jour elle aussi, en mars 2018. Ces méthodes sont appliquées lors de la phase d'approbation.

60. Voir la réponse de la Commission au point 59.

61. Dans le cas auquel il est fait référence, le FEI et la BEI peuvent confirmer que les montants concernant le chevauchement avec le volet «PME» ont été mis à jour et révisés dans les rapports officiels et sur le site web de l'EFSI dès la constatation de ce chevauchement.

63. Le nouveau règlement financier [(UE) 2018/1046] définit et clarifie les concepts d'effet de levier et d'effet multiplicateur.

64. Ces deux indicateurs - *l'effet de levier* et *l'effet multiplicateur* - mesurent des effets différents de l'intervention de l'Union mais liés entre eux. L'utilisation de ces deux concepts est le résultat direct des différents actes de base.

Voir, en complément, la réponse au point 63.

68. La concentration géographique ne peut pas être calculée uniquement sur la base des investissements mobilisés dans chaque État membre. Il est nécessaire de tenir compte de la taille des économies et de la population de chaque État membre lors de l'examen de la concentration géographique.

La Commission reconnaît l'importance de la diversification géographique de l'EFSI. À cet égard, la Commission et la BEI ont mis en œuvre plusieurs mesures pour améliorer l'équilibre géographique. Il s'agit notamment du renforcement de la coopération avec les banques nationales de développement, y compris à travers la mise sur pied de plateformes d'investissement et de modèles de coopération renforcée (par exemple, plateforme de fonds propres FEI/institutions nationales de développement) et d'approches locales plus ciblées, notamment via la plateforme de conseil.

70. Pour comprendre les avantages et l'impact relatifs de l'EFSI pour chaque État membre, il est important de les évaluer et de les présenter par rapport à des indicateurs macroéconomiques.

Le produit intérieur brut (PIB) national fournit également une dimension pertinente. En tant que groupe, les pays de l'UE-13 ont bénéficié dès 2016 d'une part de financements au titre de l'EFSI égale à leur part dans l'économie de l'UE. Fin 2017, leur part de financements reçus de l'EFSI atteignait 12 %, ce qui est supérieur à leur participation globale au PIB de l'UE (8,6 %).

71. Il y a un décalage dans le temps inévitable entre l'approbation et la signature d'une opération (qui complique par ailleurs la négociation des clauses contractuelles avec les banques et institutions nationales de développement); le montant de la contribution des banques et institutions nationales de développement augmentera de manière significative, car les opérations du type visé approuvées en phase de négociation étaient nombreuses au 31 décembre 2017.

72. Les États membres auxquels il est fait référence disposent de banques nationales de développement présentant le niveau d'expérience et de sophistication requis pour réaliser des produits financiers à plus haut risque.

77. Voir les observations relatives au point 72 expliquant que les plateformes d'investissement sont des produits qui requièrent des capacités techniques plus pointues que les produits traditionnels proposés aux banques et institutions nationales de développement. Par conséquent, il n'est guère surprenant que la plupart des banques et institutions nationales de développement expérimentées et bien établies aient manifesté leur intérêt pour la mise en œuvre, conjointement avec la BEI, de ces structures couvrant un nombre considérable d'États membres (voir les observations relatives au point 78 ci-dessous).

78. Au mois d'octobre 2018, les plateformes d'investissement approuvées couvraient 14 États membres et tout un éventail de secteurs (numérique, environnement, transports, énergie, etc.), avec un accent marqué sur les petites et moyennes entreprises et les entreprises de taille intermédiaire.

CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

80. Au cours de ses trois premières années de mise en œuvre, l'EFSI a contribué avec succès au soutien de l'investissement et de la création d'emplois au sein de l'UE. Au 17 juillet 2018, l'EFSI a contribué à la mobilisation de 334,8 milliards d'euros d'investissements, portant sur l'ensemble des États membres. Deux tiers de cette somme proviennent de ressources privées, ce qui signifie que l'EFSI a également atteint son objectif en matière de mobilisation d'investissements privés. De plus, quelque 697 000 PME devraient bénéficier de financements soutenus par l'EFSI. Le département des analyses économiques de la BEI et le Centre commun de recherche de la Commission (JRC) estiment que les opérations de l'EFSI ont déjà soutenu plus de 750 000 emplois, chiffre qui devrait passer à 1,4 million d'emplois d'ici à 2020, par rapport au scénario de référence. Vu son succès, l'EFSI a été prolongé jusqu'à la fin 2020, avec l'objectif d'atteindre 500 milliards d'euros d'investissements supplémentaires d'ici là.

81. La Commission et la BEI considèrent que, suite à l'introduction de l'EFSI, la majorité des autres instruments financiers ont été en réalité fortement renforcés et non remplacés. En outre, le champ d'application de certains des instruments financiers existants a une nouvelle fois été recentré afin de réduire certains des chevauchements observés avec l'EFSI.

Voir également les réponses de la Commission au point 33.

Recommandation nº 1 – Promouvoir l'utilisation justifiée des produits à plus haut risque de la BEI dans le cadre de l'EFSI

En tant qu'agent de mise en œuvre de l'EFSI, la BEI accepte cette recommandation.

Recommandation nº 2 – Encourager la complémentarité entre les instruments financiers de l'UE et les garanties budgétaires de l'UE

La Commission accepte cette recommandation et considère y avoir déjà donné suite à travers les propositions législatives relatives au CFP pour l'après-2020. La Commission a notamment proposé de rationaliser et d'améliorer les instruments de soutien aux investissements de l'UE en gestion centralisée. Elle propose que l'ensemble des instruments de soutien aux investissements, dans le domaine des politiques internes de l'UE, soient mis en œuvre au titre d'un programme InvestEU unique décliné en quatre volets stratégiques afin de garantir la complémentarité. Cela permettrait d'améliorer la complémentarité entre différents instruments d'investissement de l'UE en évitant les doubles emplois et les chevauchements.

Recommandation nº 3 – Mieux apprécier si des projets potentiels de l'EFSI auraient pu être financés à partir d'autres sources

En tant qu'agent de mise en œuvre de l'EFSI, la BEI accepte cette recommandation et la considère comme déjà mise en œuvre pour l'EFSI 2.0.

Conformément aux orientations en matière d'investissement, lors du développement de nouveaux produits au titre de l'EFSI, la BEI considère avoir tenu compte de cette question en vue de proposer une large gamme de produits répondant aux besoins du marché tout en encourageant l'investissement privé dans les projets, sans supplanter les financements du secteur privé. Au niveau opérationnel, suite à l'entrée en vigueur du règlement EFSI 2.0, la BEI a déjà inclus une évaluation qualitative de l'additionnalité, y compris des défaillances du marché ou des situations d'investissement non optimales (y compris la disponibilité de sources de financement complémentaires et alternatives et leurs conditions). La BEI inclut cette évaluation, conformément

aux exigences plus strictes du règlement EFSI, dans les propositions soumises au comité d'investissement. La BEI rappelle que, pour être crédible, l'analyse de l'éviction d'autres sources de financement devrait étayer le scénario contrefactuel par des éléments probants, ce que la fragmentation du marché financier rend pratiquement impossible.

87. Les méthodes de calcul du multiplicateur de l'EFSI prévoient que tout double comptage est éliminé dès son identification et que, lors de la phase d'approbation, seuls les investissements supplémentaires mobilisés sont comptabilisés. Dans les cas examinés par la CCE, la BEI confirme avoir ajusté le double comptage dès qu'elle en a eu connaissance, conformément à la méthode de calcul. Les investissements mobilisés reflètent la meilleure estimation des investissements attendus dans l'économie réelle, avec une révision des montants réels à l'achèvement du projet. Ainsi, par définition, les investissements ex-ante mobilisés sont une estimation réalisée lors de la phase d'approbation, pas une surévaluation ni une sous-évaluation.

Le nouveau règlement financier (UE 2018/1046) définit et clarifie les concepts d'effet de levier et d'effet multiplicateur.

Recommandation nº 4 – Produire des estimations plus précises des investissements mobilisés

La Commission accepte la recommandation 4.a.

(a) Concernant l'ensemble des instruments de soutien aux investissements pour le prochain CFP, la Commission a proposé un ensemble cohérent d'indicateurs pour mesurer les résultats attendus conformément au règlement financier. La méthodologie doit rester applicable, en tenant également compte des coûts et de la charge administrative pour les bénéficiaires finals, les intermédiaires financiers, les partenaires chargés de la mise en œuvre et la Commission.

(b) La Commission et la BEI acceptent la recommandation 4.b et la considèrent comme mise en œuvre suite à l'audit de la CCE.

À cet égard, le comité de pilotage de l'EFSI a déjà approuvé, en octobre 2018, une mise à jour de la méthode de calcul du multiplicateur de l'EFSI utilisée par la BEI. La méthode de calcul du multiplicateur de l'EFSI utilisée par le FEI a été mise à jour elle aussi, en mars 2018. Ces méthodes de calcul sont appliquées lors de la phase d'approbation pour faire en sorte que seuls les investissements supplémentaires mobilisés soient pris en compte dans la réalisation de l'objectif de l'EFSI. Chacune des deux mises à jour déjà approuvées clarifie le concept de montant complémentaire estimé des investissements mobilisés éligibles au soutien de l'EFSI, notamment en référence aux financements ultérieurs au titre de l'EFSI et de co-investissements.

88. La concentration géographique ne peut pas être calculée uniquement sur la base du volume des opérations de financement signées dans chaque État membre. Il est nécessaire de tenir compte de la taille des économies et de la population de chaque État membre lors de l'examen de la concentration géographique.

La Commission reconnaît l'importance de la diversification géographique de l'EFSI. À cet égard, la Commission et la BEI ont mis en œuvre plusieurs mesures pour améliorer l'équilibre géographique. Il s'agit notamment du renforcement de la coopération avec les banques nationales de développement, y compris à travers la mise sur pied de plateformes d'investissement et de modèles de coopération renforcée (par exemple, plateforme de fonds propres FEI/institutions nationales de développement) et d'approches locales plus ciblées, notamment via la plateforme de conseil.

Recommandation nº 5 – Améliorer la répartition géographique des investissements soutenus par l'EFSI

La Commission et la BEI acceptent cette recommandation.

Équipe d'audit

Les rapports spéciaux de la Cour présentent les résultats de ses audits relatifs aux politiques et programmes de l'UE ou à des questions de gestion concernant des domaines budgétaires spécifiques. La Cour sélectionne et conçoit ces activités d'audit de manière à maximiser leur incidence en tenant compte des risques pour la performance ou la conformité, du niveau des recettes ou des dépenses concernées, des évolutions escomptées ainsi que de l'importance politique et de l'intérêt du public.

Le présent audit de la performance a été réalisé par la Chambre V (Financement et administration de l'Union européenne), présidée par M. Lazaros S. Lazarou, Membre de la Cour. L'audit a été effectué sous la responsabilité de M. Leo Brincat, Membre de la Cour, assisté de: M. Romuald Kayibanda, chef de cabinet, et M^{me} Annette Farrugia, attachée de cabinet; M. Ralph Otte, manager principal; M^{me} Gabriela-Elena Deica et M. Martin Puc, chefs de mission, M^{me} Mariya Zhekova, ainsi que MM. James McQuade, Mircea-Cristian Martinescu et Felipe Andres Miguelez, auditeurs. L'assistance linguistique a été assurée par M. Michael Pyper.

De gauche à droite: Romuald Kayibanda, James McQuade, Gabriela-Elena Deica, Annette Farrugia, Leo Brincat, Martin Puc et Valérie Tempez-Erasmi.

Étape	Date
Adoption du plan d'enquête/début de l'audit	4.7.2017
Envoi officiel du projet de rapport à la Commission (ou à toute autre entité auditée)	18.10.2018
Adoption du rapport définitif après la procédure contradictoire	8.1.2019
Réception des réponses officielles de la Commission (ou de toute autre entité auditée) dans toutes les langues	24.1.2019

PDF ISBN 978-92-847-1675-3 doi:10.2865/691952 QJ-AB-19-001-FR-N
HTML ISBN 978-92-847-1696-8 doi:10.2865/800561 QJ-AB-19-001-FR-Q

Le Fonds européen pour les investissements stratégiques (EFSI) contribue à financer des investissements stratégiques dans des domaines clés, tels que les infrastructures, la recherche et l'innovation, l'éducation, les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique. Il prend la forme d'une garantie budgétaire de l'UE octroyée au groupe BEI. Son objectif est de permettre à la Banque européenne d'investissement (BEI) et au Fonds européen d'investissement (FEI) d'apporter à des projets éligibles au sein de l'UE davantage de financements et de mobiliser en leur faveur des investissements publics et privés supplémentaires.

Nous avons estimé, en conclusion, que l'EFSI avait aidé la BEI à fournir davantage de financements à plus haut risque dans le cadre d'investissements, qu'il avait financé beaucoup de projets d'investissement qui n'auraient pas pu se concrétiser sans son aide, qu'il avait attiré des investissements publics et privés supplémentaires dans ces projets et qu'il avait soutenu l'investissement dans de nombreux domaines d'intervention à travers l'UE. Cependant, nous avons constaté que le soutien de l'EFSI s'était parfois simplement substitué à des financements de l'UE et de la BEI, qu'une partie des fonds était allée à des projets qui auraient pu faire appel à d'autres sources de financement (publiques ou privées), que les investissements supplémentaires qu'il serait parvenu à attirer étaient parfois surestimés, et que la plupart des investissements ont été concentrés dans quelques-uns des plus grands États membres de l'EU-15 qui disposent de banques nationales de développement bien établies.

COUR DES COMPTES EUROPÉENNE

Office des publications

COUR DES COMPTES EUROPÉENNE
12, rue Alcide De Gasperi
1615 Luxembourg
LUXEMBOURG

Tél. +352 4398-1

Contact: eca.europa.eu/fr/Pages/ContactForm.aspx
Site web: eca.europa.eu
Twitter: @EUAuditors

© Union européenne, 2019.

Toute utilisation ou reproduction de photos ou d'autres éléments non protégés par le droit d'auteur de l'Union européenne nécessite l'autorisation expresse du titulaire du droit d'auteur.