

Rapport spécial

Fonds européen pour les investissements stratégiques

Le Fonds a nettement contribué à la réduction du déficit d'investissement, mais n'a pas vraiment permis de mobiliser les 500 milliards d'euros prévus dans l'économie réelle avant fin 2022



COUR DES
COMPTES
EUROPÉENNE

Table des matières

	Points
Synthèse	I - IX
Introduction	01 - 15
Conception et objectifs de l'EFSI	01 - 09
Rôles et responsabilités	10 - 13
Principales données relatives à l'EFSI	14 - 15
Étendue et approche de l'audit	16 - 23
Observations	24 - 84
Les investissements mobilisés par l'EFSI ont été surévalués	24 - 38
Faiblesses dans la conception de la méthodologie de calcul de l'effet multiplicateur	28 - 32
Faiblesses dans l'application de la méthodologie de calcul de l'effet multiplicateur	33 - 38
Le soutien au titre de l'EFSI était utile, mais son additionnalité n'a pas été suffisamment démontrée	39 - 55
L'EFSI a soutenu des investissements aussi bien sur le plan financier que sur celui de la qualité	40 - 43
Le principal facteur de mesure de l'additionnalité de l'EFSI était le profil à haut risque des investissements soutenus	44 - 49
L'additionnalité des investissements mobilisés par l'EFSI n'a pas été suffisamment démontrée	50 - 55
Le suivi de l'EFSI était conforme aux principales exigences, sans toutefois être exhaustif, et les informations communiquées dans les rapports n'ont pas été examinées de manière suffisamment approfondie	56 - 84
La Commission et le groupe BEI ont effectué le suivi de la mise en œuvre financière de l'EFSI conformément aux principales exigences	57 - 60
Les objectifs fixés pour l'EFSI ont généralement été respectés, mais certains aspects importants du Fonds n'ont pas fait l'objet d'un suivi	61 - 77

Eu égard à leur complexité, les données sur l'EFSI et les informations communiquées à son sujet n'ont pas été examinées de manière suffisamment approfondie **78 - 84**

Conclusions et recommandations **85 - 93**

Annexes

Annexe I – Produits de l'EFSI couverts par la garantie de l'UE

Annexe II – Multiplicateurs internes et externes et investissements mobilisés communiqués par le groupe BEI à la fin de 2022

Annexe III – Liste des indicateurs de performance et des indicateurs de suivi de l'EFSI

Annexe IV – Répartition de l'EFSI entre les secteurs visés par les objectifs stratégiques de l'UE

Annexe V – Montants totaux du volet «PME» signés par État membre de l'UE à la fin de 2022

Annexe VI – Montants totaux du volet «Infrastructures et innovation» signés par État membre de l'UE à la fin de 2022

Annexe VII – Investissements en fonds propres soutenus par le volet «PME» de l'EFSI au niveau des bénéficiaires finaux (situation à la fin de 2022)

Annexe VIII – Avantages des prêts soutenus par l'EFSI par rapport aux autres prêts

Sigles, acronymes et abréviations

Glossaire

Réponses de la Commission

Calendrier

Équipe d'audit

Synthèse

I Le Fonds européen pour les investissements stratégiques a été lancé en 2015 par la Commission européenne et le Groupe Banque européenne d'investissement. Il avait principalement pour objectif de combler le déficit d'investissement apparu à la suite de la crise financière de 2007-2008. Le Fonds comprenait différents types d'instruments de crédit et de fonds propres, qui devaient être soutenus par 26 milliards d'euros de garantie budgétaire de l'UE et 7,5 milliards d'euros de ressources provenant de la Banque européenne d'investissement. Deux domaines d'aide à l'investissement étaient concernés: d'un côté les infrastructures et l'innovation, de l'autre les petites et moyennes entreprises.

II Notre rapport vise à évaluer si le Fonds a tenu ses promesses. Nous avons vérifié si une approche solide a été mise en place et appliquée pour évaluer les investissements mobilisés, si l'«additionnalité» du Fonds a été suffisamment démontrée, et si sa performance a fait l'objet d'un suivi et d'une communication d'informations appropriés.

III L'audit objet du présent rapport vise à améliorer la qualité de la gestion financière des garanties budgétaires de l'UE en tirant les enseignements de la manière dont le Fonds examiné a été mis en œuvre jusqu'à la fin de 2022, date limite pour l'approbation des financements au titre de ce Fonds. Nos observations et recommandations pourront servir à améliorer la gestion de tout autre instrument européen couvert par une garantie budgétaire de l'UE, y compris InvestEU.

IV Dans l'ensemble, nous concluons que le Fonds européen pour les investissements stratégiques a nettement contribué à pallier le déficit d'investissement. Toutefois, son objectif de mobilisation de 500 milliards d'euros d'investissements supplémentaires dans l'économie réelle avant fin 2022 n'a pas été pleinement atteint. Nous estimons que les 503 milliards d'euros déclarés pour cet objectif représentent une surévaluation de 131 milliards d'euros (soit 26 %). Cette surévaluation résulte des faiblesses que nous avons constatées dans la conception et l'application de la méthodologie de calcul de l'effet multiplicateur. Plus particulièrement, l'effet multiplicateur a été en partie calculé sur la base de financements qui n'avaient pas été versés aux bénéficiaires finaux, et des investissements mobilisés par d'autres instruments de l'UE ont été attribués à tort au Fonds européen pour les investissements stratégiques.

V L'additionnalité des investissements mobilisés n'a pas été suffisamment démontrée, mais les intermédiaires financiers que nous avons interrogés sur l'EFSI en ont généralement donné une évaluation positive. La justification de l'additionnalité du Fonds reposait principalement sur son soutien aux «activités spéciales» de la Banque européenne d'investissement, c'est-à-dire à des projets et des investissements présentant un risque plus élevé que ceux qu'elle finance habituellement. En outre, en raison d'un manque de données pertinentes, la Commission n'a pas évalué *ex post* si les moyens publics utilisés attiraient effectivement des investissements supplémentaires.

VI La Commission a effectué un suivi du provisionnement et des flux financiers du Fonds et en a rendu compte de manière adéquate. Les objectifs fixés pour le Fonds ont généralement été respectés, mais certains de ses aspects importants n'avaient pas de valeurs cibles ou n'ont pas fait l'objet d'un suivi, ce qui était le cas, respectivement, pour sa contribution à l'emploi et sa contribution à la croissance durable. En outre, le cadre réglementaire ne prévoyait aucune règle sur la manière d'évaluer la durabilité. Les rapports et évaluations publiés sur le Fonds européen pour les investissements stratégiques ne fournissaient aucune information sur les investissements en fonds propres multi-pays (par exemple, sur la part des financements qui parvenait aux bénéficiaires finaux dans les pays tiers).

VII Dans la mesure où il ne s'agissait pas d'une obligation, aucune information spécifique n'a été communiquée sur les avantages transférés aux bénéficiaires finaux de prêts ou d'investissements en fonds propres soutenus par le Fonds. Le Groupe Banque européenne d'investissement et la Commission n'ayant collecté aucune donnée sur le transfert des avantages, nous n'avons pas pu évaluer dans quelle mesure ces avantages ont été partagés entre les intermédiaires financiers et les bénéficiaires finaux.

VIII Nous avons également constaté que les données relatives au Fonds conservées par la Banque européenne d'investissement étaient éparpillées dans des ensembles de données fragmentés. Certaines informations concernant les destinataires finaux étaient incomplètes ou peu claires dans les données que nous avons obtenues dans le cadre de notre audit. La Commission n'a pas examiné les rapports opérationnels relatifs au Fonds de manière suffisamment approfondie, et certaines des informations y figurant étaient présentées sous une forme agrégée ou n'étaient pas étayées par des éléments probants appropriés.

IX En ce qui concerne les instruments actuels ou futurs couverts par une garantie budgétaire de l'UE, les auditeurs recommandent à la Commission européenne:

- d'améliorer la transparence des informations communiquées sur le Fonds européen pour les investissements stratégiques;
- d'améliorer la méthodologie d'évaluation des investissements que les garanties de l'UE ont permis de mobiliser;
- d'élaborer une méthodologie d'analyse *ex post* de l'additionnalité;
- d'améliorer la communication d'informations sur les investissements en fonds propres hors UE;
- de faire rapport sur le transfert des avantages découlant des garanties budgétaires de l'UE;
- de mieux examiner les informations communiquées sur le Fonds européen pour les investissements stratégiques.

Introduction

Conception et objectifs de l'EFSI

01 Le Fonds européen pour les investissements stratégiques (EFSI) a été lancé en 2015 par la Commission européenne et le Groupe Banque européenne d'investissement (groupe BEI), ce dernier étant composé de la [Banque européenne d'investissement](#) (BEI) et du [Fonds européen d'investissement](#) (FEI). L'EFSI a été conçu pour combler le déficit d'investissement qui a suivi la crise financière de 2007-2008, lever les incertitudes qui freinent les instruments publics et privés et stimuler la compétitivité et la reprise économique.

02 Après la crise et jusqu'en 2014, le total des dépenses d'investissement dans l'ensemble de l'UE a diminué d'environ 15 %. Par rapport au niveau record de 2007, cela représente une baisse de quelque 430 milliards d'euros¹. C'est dans ce contexte que s'inscrivait la proposition de règlement EFSI présentée par la Commission en 2015. L'EFSI visait à faciliter le financement d'investissements stratégiques dans un large éventail de domaines d'action de l'UE et à améliorer l'accès aux financements pour les petites entreprises. Étant donné le rôle que ces dernières jouent dans l'économie de l'Union, la Commission s'attendait à ce qu'elles comptent « parmi les premiers bénéficiaires du soutien prévu »².

03 L'EFSI a apporté un soutien dans deux domaines (ou « volets »). Le volet « Infrastructures et innovation » visait à promouvoir les investissements concernant, par exemple, les projets d'infrastructure ou de recherche et développement portés par des jeunes entreprises (*start-ups*). Le volet « PME » visait à améliorer l'accès au financement pour les petites et moyennes entreprises (PME).

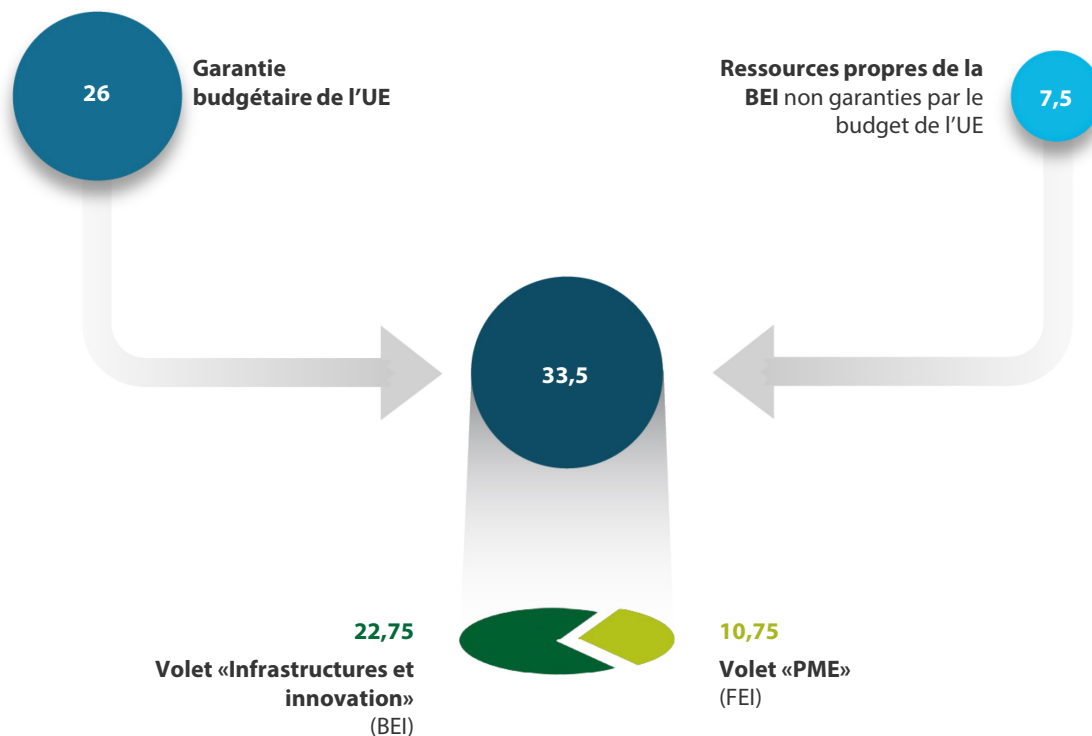
04 L'EFSI a été créé sous la forme d'un Fonds reposant sur une garantie budgétaire de l'UE à laquelle s'ajoute un montant prélevé sur les ressources propres de la BEI. Les montants initiaux ont été augmentés en 2017, au moment de la prolongation de la durée de l'EFSI (voir détails à la [figure 1](#)).

¹ Commission européenne, *Why the EU needs an investment plan*, 8 décembre 2015.

² Document [COM\(2015\) 10](#), Exposé des motifs, p. 2.

Figure 1 – Structure de l’EFSI à la suite de sa prolongation en 2017 et de la réaffectation de ressources opérée en 2020

(en milliards d’euros)



Source: Rapport spécial 03/2019, p. 8; figure actualisée à l'aide des données de la BEI provenant du rapport sur l'EFSI relatif à 2022.

05 Le soutien de l'EFSI s'appliquait à différents types d'instruments de crédit et de fonds propres. La BEI et le FEI pouvaient fournir un financement au titre de l'EFSI aux bénéficiaires finaux soit directement soit en passant par des «intermédiaires financiers» tels que des banques ou des fonds de capital-investissement, les opérations de financement de ce dernier type étant qualifiées d'«intermédiées»³. Les produits de l'EFSI pouvaient servir à financer toutes sortes de choses, allant des *startups* aux projets de recherche, en passant par les projets relatifs à des thèmes sociaux ou à des grandes infrastructures (voir [annexe I](#)). En garantissant les prêts et les prises de participation, l'UE atténuait le risque de crédit pour le groupe BEI et les intermédiaires financiers. Par exemple, en cas de défaut du bénéficiaire final, une partie des fonds empruntés ou investis aurait été remboursée grâce à cette garantie.

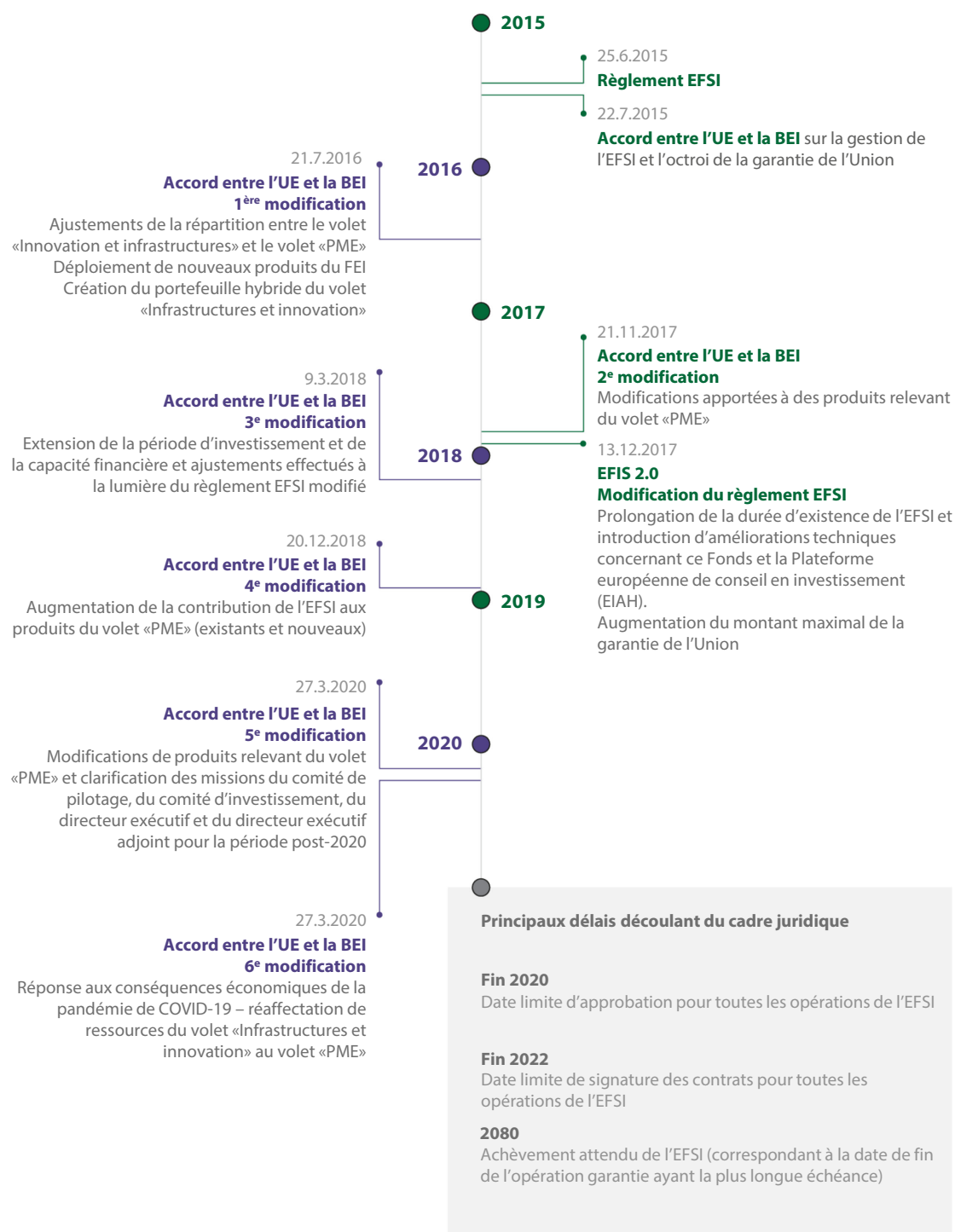
³ Voir description à l'annexe 1 du document *EFSI Strategic Orientation – Review of January 2019*.

06 L'article 5 du [règlement EFSI](#) prévoit un principe d'«additionnalité», selon lequel la garantie de l'Union doit être accordée pour des projets qui remédient aux défaillances du marché ou à des situations d'investissement non optimales et qui n'auraient pas pu être menés, ou pas avec la même ampleur, par la BEI, par le FEI ou avec les instruments financiers existants de l'UE, sans le soutien de l'EFSI.

07 L'EFSI était régi par le règlement EFSI⁴ et l'accord EFSI (non publié). La [figure 2](#) présente le cadre juridique et contractuel de l'EFSI, y compris les principales échéances.

⁴ [Règlement \(UE\) 2015/1017](#).

Figure 2 – Cadre réglementaire de l'EFSI et principales échéances



Source: Cour des comptes européenne

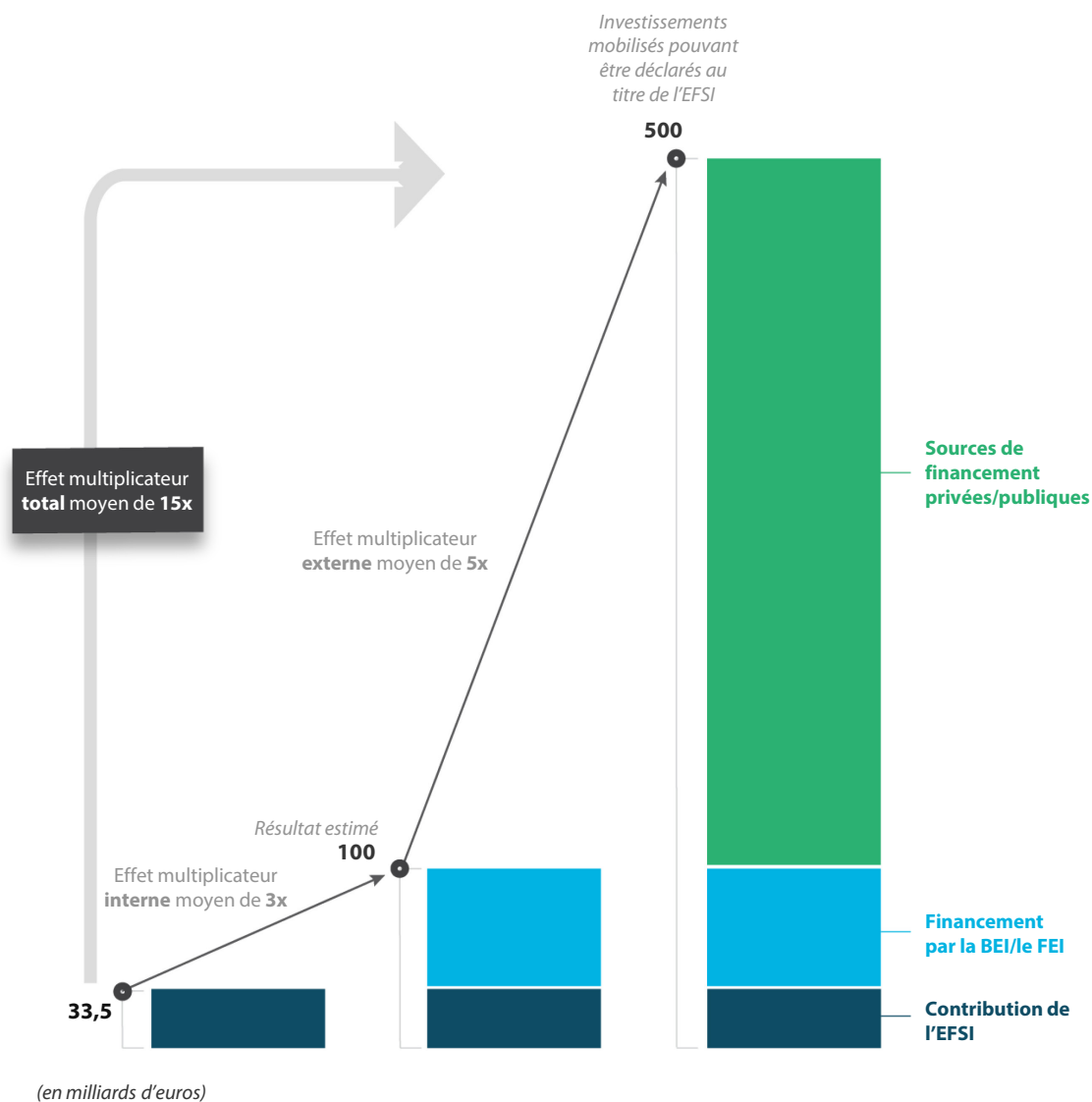
08 Le principal objectif quantifiable a été fixé dans un règlement de 2017 prolongeant l'EFSI, selon lequel il était attendu qu'à la fin 2020, «au moins 500 milliards d'euros d'investissements supplémentaires dans l'économie réelle» aient été mobilisés⁵. Selon le document d'orientation stratégique de l'EFSI de 2019, l'objectif des 500 milliards d'euros mobilisés dans l'économie réelle portait sur les opérations approuvées au plus tard à la fin de 2020 et signées au plus tard à la fin de 2022⁶. C'est également l'interprétation qui ressort de l'accord EFSI signé entre la Commission et la BEI. Comme le montre la *figure 3*, l'EFSI visait globalement à ce que les investissements initiaux de l'UE soient multipliés par 15, pour atteindre l'objectif en matière d'investissement total mobilisé. Cela revenait à combiner les multiplicateurs interne (de 3x) et externe (de 5x)⁷. Par l'effet du multiplicateur interne, le montant de 33,5 milliards d'euros devait générer 100 milliards d'euros de financements provenant de la BEI et du FEI. L'application du multiplicateur externe aux financements publics et privés supplémentaires devait permettre d'atteindre un investissement total mobilisé de 500 milliards d'euros. Les informations communiquées par le groupe BEI sur le volume réel des investissements mobilisés à la fin de 2022 sont présentées à l'*annexe II*.

⁵ Considérants 7 et 20 du [règlement \(UE\) 2017/2396](#).

⁶ *EFSI Strategic Orientation – Review of January 2019*, p. 10.

⁷ Documents *EIB EFSI multiplier methodology*, p. 2 à 4, et *EIF EFSI multiplier methodology*, p. 2 à 5.

Figure 3 – Effet multiplicateur global de l'EFSI



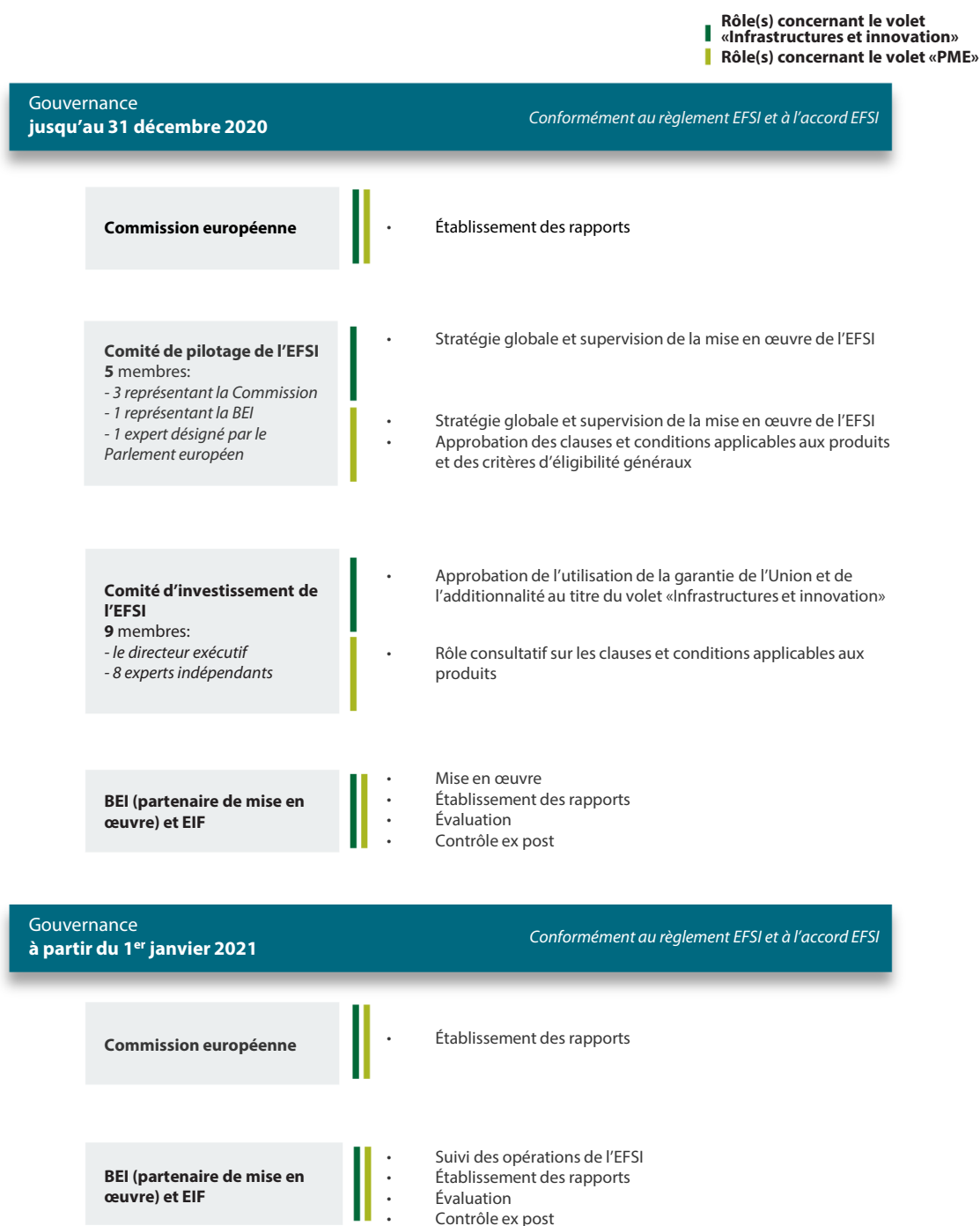
Source: Cour des comptes européenne, sur la base du document *EIB EFSI multiplier methodology*, p. 3.

09 Conformément au règlement EFSI, pour mesurer la performance du Fonds, des indicateurs de performance clés (IPC) et des indicateurs de suivi clés (ISC) ont été définis dans l'accord EFSI conclu entre la Commission et la BEI. L'*annexe III* présente l'ensemble de ces IPC et ISC. En juin 2018, la Commission a proposé un nouveau règlement établissant le [programme InvestEU](#), successeur de l'EFSI pour la période 2021-2027.

Rôles et responsabilités

10 La *figure 4* fournit des informations sur les principaux rôles et responsabilités des différentes parties impliquées dans la gestion de l'EFSI.

Figure 4 – Principaux rôles et responsabilités en ce qui concerne la mise en œuvre de l'EFSI



Source: Cour des comptes européenne, sur la base du règlement EFSI et de l'accord EFSI.

11 La direction générale des affaires économiques et financières (DG ECFIN) était le service de la Commission responsable au premier chef de la gestion et du suivi de la mise en œuvre de l'EFSI par le groupe BEI. Alors que le volet «Infrastructures et innovation» a été mis en œuvre directement par la BEI, le volet «PME» était géré par le FEI avec une garantie de la BEI, contre-garantie par l'UE. Le groupe BEI appliquait les mêmes règles, politiques et procédures (y compris les contrôles et le suivi) que pour ses opérations sur risques propres, en sus des exigences énoncées dans l'accord EFSI.

12 Dans le cadre du volet «Infrastructures et innovation», la BEI a utilisé différents produits financiers (par exemple, des prêts pour le financement d'entreprises et de projets ou des produits de fonds propres et de partage des risques) au profit de différents types de **bénéficiaires finaux**, soit directement soit par l'entremise d'intermédiaires financiers. Le FEI, responsable du volet «PME», a indirectement soutenu les bénéficiaires finaux (micro, petites et moyennes entreprises) en collaborant avec des intermédiaires financiers.

13 Le groupe BEI a présenté des rapports opérationnels sur l'EFSI à la Commission deux fois par an et des rapports au Parlement européen et au Conseil chaque année. Il a en outre présenté des évaluations de l'impact de l'EFSI en **2016**, **2018** et **2021**. En 2018 et 2022, la Commission a également évalué l'utilisation du soutien de l'EFSI. Selon la Commission⁸, le suivi opérationnel se poursuivra jusqu'au remboursement de toutes les opérations de financement et d'investissement couvertes par la garantie de l'Union; certaines de ces opérations devraient se dérouler jusqu'en 2080.

⁸ Document [SWD\(2022\) 443](#), *EFSI 2.0 ex-post evaluation*, p. 14.

Principales données relatives à l'EFSI

14 Dans un document de travail accompagnant le projet de budget de l'UE pour 2025, la Commission a indiqué qu'à la fin de 2023, l'encours total des garanties de l'UE pour les opérations de l'EFSI signées avec le groupe BEI s'élevait à 23,6 milliards d'euros, contre 24,6 milliards d'euros à la fin de 2022⁹. Comme le montre le [tableau 1](#), à la fin de 2022, les investissements mobilisés déclarés s'élevaient au total à 503 milliards d'euros et les opérations signées, à 88 milliards d'euros. En 2023, les investissements mobilisés déclarés sont tombés à 495 milliards d'euros, et les opérations de l'exercice ont diminué en nombre et en taille par rapport à celles de 2022. Cette situation résulte de l'annulation de financements convenus ou de l'octroi de financements au titre de l'EFSI de montants inférieurs à ceux convenus dans les contrats signés.

Tableau 1 – Opérations signées et investissements mobilisés au titre de l'EFSI déclarés – situation à la fin de 2022 et à la fin de 2023

Volet de l'EFSI	2022			2023		
	Nombre d'opérations	Montant signé (en milliards d'euros)	Investissements mobilisés au titre de l'EFSI (en milliards d'euros)	Nombre d'opérations	Montant signé (en milliards d'euros)	Investissements mobilisés au titre de l'EFSI (en milliards d'euros)
Volet «Infrastructures et innovation»	699	61	288	687	59	285
Volet «PME»	832	27	215	821	26	210
Total	1 531	88	503	1 508	85	495

Source: Cour des comptes européenne, sur la base des rapports opérationnels sur l'EFSI, situation fin 2022 et fin 2023.

15 Selon la Commission, le nombre de bénéficiaires finaux auxquels un soutien de l'EFSI a été octroyé était de 841 957 à la fin de 2022, et de 910 003 à la fin de 2023. Le groupe BEI a déclaré que le multiplicateur total de l'EFSI s'élevait à 16,08 à la fin de 2022, ce qui signifie que chaque euro de contribution au titre de l'EFSI ou des ressources propres de la BEI doit avoir généré un investissement d'environ 16 euros dans l'économie de l'UE. Le multiplicateur total communiqué pour la fin de l'année 2023 s'élevait à 16,13. Fin 2023, les appels à garantie au titre de l'EFSI s'élevaient à 309,4 millions d'euros, dont le groupe BEI est parvenu à récupérer 1,6 million d'euros auprès des bénéficiaires en défaut.

⁹ 2025 Draft general budget of the European Union – Working document part XI, p. 15 et 18.

Étendue et approche de l'audit

16 L'audit objet du présent rapport vise à améliorer la qualité de la gestion financière des garanties budgétaires de l'UE en tirant les enseignements de la manière dont le Fonds examiné avait été mis en œuvre à la fin de 2022, date limite pour l'approbation des financements. Nos observations et recommandations pourront servir à améliorer la gestion de tout autre instrument européen couvert par une garantie budgétaire de l'UE, y compris InvestEU.

17 Notre question d'audit principale était de savoir si l'EFSI avait tenu ses promesses. Nous avons examiné:

- si une approche solide a été mise en place et appliquée pour évaluer les investissements mobilisés;
- si l'«additionnalité» a été suffisamment démontrée;
- si la performance de l'EFSI a fait l'objet d'un suivi et d'une communication d'informations appropriés.

18 Étant donné que notre précédent rapport spécial sur l'EFSI¹⁰ comprenait une évaluation approfondie de la mise en œuvre, par la BEI, des investissements dans le volet «Infrastructures et innovation», l'audit objet du présent rapport a davantage porté sur l'additionnalité de l'EFSI dans le cadre de la mise en œuvre, par le FEI, des investissements du volet «PME». Il a toutefois également porté sur les opérations de l'EFSI relevant des deux domaines de soutien à l'investissement pour la période allant de 2015 à fin 2022, date à laquelle devait être atteint l'objectif de 500 milliards d'euros d'investissements mobilisés par l'EFSI en lien avec les opérations signées. Nous avons également couvert les données financières et opérationnelles pertinentes relatives à l'EFSI pour la fin de l'année 2023. Nos principaux critères d'évaluation étaient fondés sur la législation applicable, l'accord EFSI et les décisions du comité de pilotage de l'EFSI.

¹⁰ Rapport spécial 03/2019.

19 Sur la base des ensembles de données du groupe BEI, des rapports opérationnels sur l'EFSI et de la documentation détaillée concernant 20 opérations de l'EFSI, nous avons analysé si les calculs des investissements mobilisés déclarés et des multiplicateurs étaient corrects. L'échantillon comprenait les dix multiplicateurs les plus élevés et les dix plus faibles pour divers produits relevant des volets «Infrastructures et innovation» et «PME», ce qui correspond à huit opérations pour le premier volet et 12 pour le deuxième. Par ailleurs, nous avons examiné les ensembles de données du groupe BEI pour les investissements mobilisés dans le cadre des 1 531 opérations de l'EFSI qui étaient signées fin 2022, ainsi que les rapports opérationnels pour cet exercice. Nous avons également consulté un expert externe au sujet de la méthodologie de calcul de l'effet multiplicateur de l'EFSI.

20 Nous avons adressé des questionnaires d'audit détaillés à un échantillon de 31 intermédiaires financiers (issus de 13 pays) sur les 728 impliqués dans le volet «PME», afin d'évaluer: i) l'adéquation des produits de l'EFSI au regard des besoins du marché; ii) les critères d'éligibilité et d'investissement (additionnalité et profil de risque plus élevé des activités soutenues par l'EFSI); iii) les avantages de l'EFSI pour les bénéficiaires finaux; iv) les autres possibilités de financement. Notre échantillon n'était pas statistiquement représentatif, mais il a été sélectionné pour fournir des exemples illustrant différentes caractéristiques de la population. Aux fins de l'échantillonnage, nous avons utilisé une combinaison de critères axés sur l'importance relative, la diversité des produits du volet «PME» et la répartition géographique. Le taux de réponse a été de 100 %. Nous avons également interrogé des représentants de 11 intermédiaires financiers afin de discuter plus en détail de leurs observations écrites et d'obtenir des éclaircissements supplémentaires.

21 En outre, nous avons examiné un échantillon de 15 transactions de prêt et de 6 transactions en fonds propres afin de vérifier comment les intermédiaires financiers avaient sélectionné et géré leurs opérations, c'est-à-dire comment ils avaient appliqué aux bénéficiaires finaux les critères d'éligibilité convenus avec le FEI. Nous avons sélectionné ces transactions en nous fondant sur l'importance relative des montants concernés.

22 Nous avons analysé l'exactitude des données fournies à la Commission à la fin de 2022 dans les rapports opérationnels du groupe BEI sur l'EFSI (ceux-ci étant de nature technique, ils n'ont pas été publiés). Nous avons également examiné les rapports et évaluations relatifs à l'EFSI publiés par le groupe BEI et la Commission, ainsi que les documents concernant sept visites de suivi effectuées par le groupe BEI dans six États membres. En outre, nous avons recherché les anomalies et vérifié la cohérence des données dans les ensembles de données sur l'EFSI que nous avons reçus du groupe BEI.

23 Nous avons complété les procédures d'audit susmentionnées par des explications obtenues, par écrit et à l'occasion de réunions, auprès de la Commission (direction générale du budget (DG BUDG) et direction générale des affaires économiques et financières (DG ECFIN)), de la BEI, du FEI et de l'évaluateur de programme de l'EFSI. Notre audit n'a pas consisté à évaluer les coûts et recettes globaux de l'EFSI, tels que, par exemple, les honoraires versés aux gestionnaires de fonds ou les résultats financiers générés par les investissements en fonds propres.

Observations

Les investissements mobilisés par l'EFSI ont été surévalués

24 Nous avons examiné si les investissements mobilisés par l'EFSI avaient été calculés pour tous les produits financiers du Fonds de manière cohérente et dans le respect de la méthodologie de calcul de l'effet multiplicateur de l'EFSI, de l'accord EFSI et du [règlement financier](#) de l'UE. Nous avons également évalué l'adéquation de la méthodologie elle-même.

25 En vertu de l'accord EFSI conclu entre la Commission et le groupe BEI, le comité de pilotage de l'EFSI était chargé d'élaborer une méthodologie visant à mesurer la mobilisation d'investissements supplémentaires dans l'économie réelle en vue d'atteindre l'objectif de 500 milliards d'euros. Cet objectif devait, sur la base des contrats signés, être atteint au plus tard à la fin 2022 (voir point **08**). La Commission et le groupe BEI ont élaboré conjointement la méthodologie, qui a ensuite été adoptée par le comité de pilotage de l'EFSI. L'indicateur de performance «IPC n° 3 – Investissements mobilisés éligibles au soutien de l'EFSI» était le seul pour lequel une valeur cible avait été établie pour l'ensemble de l'EFSI (voir [annexe III](#)).

26 L'article 2, paragraphe 45, du [règlement financier](#), entré en vigueur en juillet 2018, définit l'effet multiplicateur comme le résultat de la division de l'investissement des destinataires finaux éligibles par le montant de la contribution de l'Union. La méthodologie de calcul de l'effet multiplicateur de l'EFSI¹¹ précise en outre que le calcul des investissements mobilisés par l'EFSI doit uniquement tenir compte des investissements éligibles au soutien de l'EFSI et être cohérent entre les volets «Infrastructures et innovation» et «PME». La méthodologie doit également être conforme aux règles établies dans l'accord EFSI.

27 En conclusion des observations formulées dans les paragraphes ci-après de la présente section du rapport, nous estimons que les 503 milliards d'euros d'investissements déclarés comme mobilisés par l'EFSI à la fin de 2022 représentent une surévaluation globale de 131 milliards d'euros, comme le montre le [tableau 2](#).

¹¹ Documents [EIB EFSI multiplier methodology](#) et [EIF EFSI multiplier methodology](#).

Tableau 2 – Surévaluation et sous-évaluation des investissements mobilisés par l’EFSI à la fin de 2022

Raison expliquant la surévaluation ou la sous-évaluation	Surévaluation (+) ou sous-évaluation (-) (en milliards d’euros)
Faiblesses dans la conception de la méthodologie de calcul de l’effet multiplicateur	
Le soutien au titre de l’EFSI n’est pas parvenu aux bénéficiaires finaux	+ 77,4
Attribution à tort des réalisations d’autres instruments de l’UE à l’EFSI	+ 46,1
Faiblesses dans l’application de la méthodologie de calcul de l’effet multiplicateur	
Prise en compte incorrecte d’annulations partielles de financements de la BEI	+ 7,4
Prise en compte incorrecte des clôtures de projets intervenues jusqu’à la fin de l’année 2022	- 2,2
Différence entre les dates d’arrêté des données aux fins de l’établissement des rapports	+ 2,0
Total	+ 130,7

Source: Cour des comptes européenne

Faiblesses dans la conception de la méthodologie de calcul de l'effet multiplicateur

Les calculs des investissements mobilisés tenaient compte de soutiens de l'EFSI qui n'étaient pas parvenus jusqu'aux bénéficiaires finaux

28 Le montant de 503 milliards d'euros d'investissements mobilisés déclarés à la fin de 2022 a été calculé en tenant compte des financements parvenus aux bénéficiaires finaux mais également de ceux engagés par le groupe BEI en faveur de banques et de fonds de capital-investissement. Le montant total déclaré comme «mobilisé» comprenait donc à la fois les investissements réels et ceux attendus à l'avenir, dont certains n'avaient pas encore atteint l'économie réelle, vu qu'ils n'avaient été ni engagés ni réalisés par les bénéficiaires finaux éligibles. Dans les documents relatifs au budget de l'UE, la Commission les a toutefois déclarés comme «investissements réalisés par les bénéficiaires finaux»¹².

29 Selon le rapport opérationnel sur l'EFSI pour 2022, 7,8 milliards d'euros de financements n'avaient toujours pas été versés par les intermédiaires financiers aux bénéficiaires finaux du volet «PME» et étaient considérés comme «restant à investir». La quasi-totalité de ce montant (99 %) concernait des produits d'apport de fonds propres du volet «PME». En appliquant la méthodologie de calcul de l'effet multiplicateur, pour ce montant non décaissé de 7,8 milliards d'euros, le groupe BEI a calculé et déclaré des investissements mobilisés évalués à **77,4 milliards d'euros**. À la fin de 2023, le montant correspondant s'établissait à 77,1 milliards d'euros.

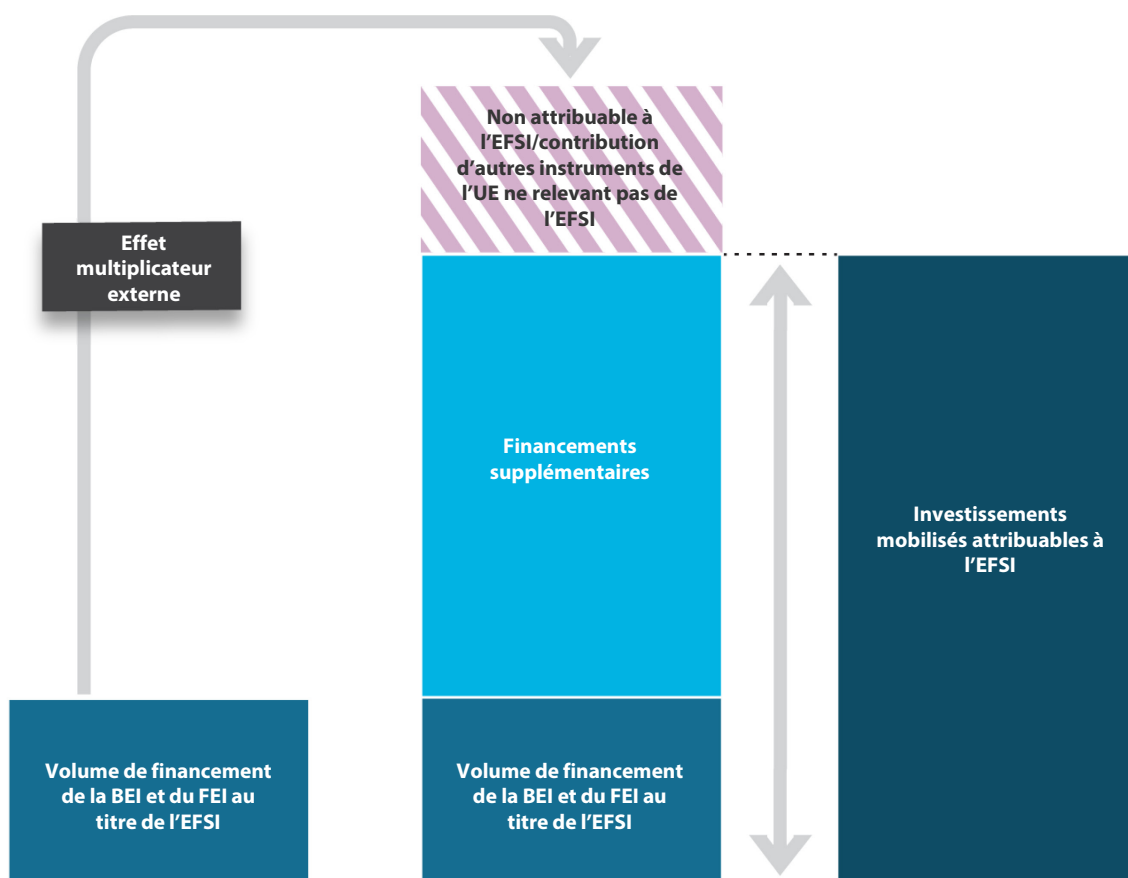
Des investissements mobilisés par d'autres instruments de l'UE ont été attribués à tort à l'EFSI

30 La méthodologie de calcul de l'effet multiplicateur prévoit que pour toutes les opérations du volet «Infrastructures et innovation», et pour les opérations du produit mixte de l'EFSI relevant du volet «PME», les montants mobilisés par d'autres instruments financiers de l'UE (utilisés en conjonction avec l'EFSI) ne font pas partie des investissements mobilisés pouvant être déclarés au titre de l'EFSI¹³. Cette situation est illustrée à la [figure 5](#).

¹² 2024 Draft general budget of the European Union – Working document part XI, p. 15, et 2025 Draft general budget of the European Union – Working document part XI, p. 16.

¹³ Documents *EIB EFSI multiplier methodology*, p. 5, et *EIF EFSI multiplier methodology*, p. 20.

Figure 5 – Financements soutenus par l’EFSI et financements non attribuables à l’EFSI soutenus par d’autres instruments de l’UE



Source: Cour des comptes européenne, sur la base des documents *EIB EFSI multiplier methodology* et *EIF EFSI multiplier methodology*.

31 En contradiction avec cette logique, la méthode de calcul de l'effet multiplicateur du volet «PME» autorisait à calculer les investissements mobilisés contribuant à la réalisation de l'objectif de 500 milliards d'euros en tenant compte du montant total de chacun des programmes suivants: le mécanisme de garantie de prêts du programme de l'UE pour la compétitivité des entreprises et pour les petites et moyennes entreprises (**COSME**), le dispositif de financement européen de l'innovation (**InnovFin**), le programme de l'Union européenne pour l'emploi et l'innovation sociale (**EaSI**) et le mécanisme de garantie en faveur des secteurs culturel et créatif (**CCS**). Cela n'était pas conforme à l'accord EFSI, qui prévoyait que le soutien au titre de l'EFSI pouvait uniquement venir compléter chacun de ces programmes (dans la limite de certains plafonds). Le rapport d'évaluation *ex post* de l'EFSI daté d'octobre 2022¹⁴ faisait également référence à ces programmes et concluait que tous les investissements déclarés comme ayant été mobilisés par l'EFSI ne lui étaient pas entièrement imputables.

32 Les chiffres fournis dans le rapport opérationnel sur l'EFSI à la fin de 2022 supposaient que les 5,3 milliards d'euros de garanties de l'UE avaient permis de mobiliser 127,7 milliards d'euros d'investissements soutenus au titre de l'EFSI, qui font partie des 503 milliards d'euros déclarés au total. Étant donné que l'accord EFSI plafonnait la garantie du volet «PME» à 3,4 milliards d'euros seulement, et en application du principe internationalement reconnu du prorata¹⁵, les investissements mobilisés attribués à l'EFSI auraient dû s'élever à 81,6 milliards d'euros. Nous avons dès lors estimé que les investissements mobilisés grâce au volet «PME» de l'EFSI qui étaient déclarés à la fin de 2022 étaient surévalués de **46,1 milliards d'euros**, comme le montre le **tableau 3**.

¹⁴ *Study supporting the ex-post Evaluation of the European Fund for Strategic Investments*, octobre 2022, p. 5.

¹⁵ OCDE, *Private finance mobilised by official development finance interventions*, OECD Development Perspectives, n° 29, Éditions OCDE, Paris, 2023, p. 4 (<https://doi.org/10.1787/c5fb4a6c-en>).

Tableau 3 – Calcul de la surévaluation de 46,1 milliards d’euros

Description		Montant*
1.	Investissements déclarés comme mobilisés par l’EFSI dans le cadre du portefeuille «crédit» du volet «PME»	127,7 Mrd EUR
2.	Garantie de l’UE déclarée comme ayant permis de mobiliser les investissements	5,3 Mrd EUR
3.	Garantie de l’UE utilisée en application des plafonds	3,4 Mrd EUR
4.	Garantie de l’UE utilisée exprimée en pourcentage de la garantie déclarée (3. / 2.)	63,9 %
5.	Calcul, au prorata, des investissements mobilisés (1. x 4.)	81,6 Mrd EUR
6.	Surévaluation des investissements mobilisés (1. – 5.)	46,1 Mrd EUR

* Les valeurs finales sont arrondies à une décimale, mais les calculs ont été effectués sans arrondir les montants, dans un souci d’exactitude.

Source: Cour des comptes européenne, sur la base du rapport opérationnel sur l’EFSI pour 2022 et de l’accord EFSI.

Faiblesses dans l’application de la méthodologie de calcul de l’effet multiplicateur

Les annulations partielles de financements de la BEI ou les montants de financement confirmés à la clôture des projets n’ont pas été correctement pris en compte

33 La méthodologie de calcul de l’effet multiplicateur exige que les investissements mobilisés par l’EFSI soient évalués lorsque les financements ont été approuvés par le conseil d’administration de la BEI et, dans le cas des fonds d’investissement, qu’ils soient révisés une fois les contrats de financement signés. La méthodologie prévoit également qu’en cas d’annulation partielle d’un financement autorisé soutenu par l’EFSI, l’investissement mobilisé soit révisé après la prise d’effet de cette annulation. La valeur définitive de l’investissement mobilisé par l’EFSI dans un projet donné doit être fondée sur les montants calculés dans le rapport final d’achèvement du projet.

34 Nous avons constaté que pour 97 opérations du volet «Infrastructures et innovation» dont il est tenu compte dans les investissements mobilisés déclarés pour la fin de 2022, environ 3 milliards d’euros de financements de la BEI avaient été annulés avant cette date. Or, la BEI n’a pas révisé les montants correspondants des investissements mobilisés comme l’exige la méthodologie de calcul de l’effet multiplicateur. En outre, cette approche n’est pas conforme au principe de prudence qui prévaut en la matière¹⁶.

35 Sur la base des informations fournies par la BEI en novembre 2024 sur l’état d’avancement de ces 97 opérations du volet «Infrastructures et innovation», nous avons estimé que les investissements mobilisés par l’EFSI avaient été **surévalués de 7,4 milliards d’euros** dans les rapports présentés pour la fin 2022.

- Pour 66 opérations concernées par des annulations partielles, la BEI n’avait toujours pas révisé les données relatives aux montants des investissements mobilisés. En supposant, conformément au principe de prudence, que les investissements et les financements diminueraient en proportion, le montant déclaré des investissements mobilisés par l’EFSI aurait dû être inférieur de 8,3 milliards d’euros.
- En novembre 2024, le rapport d’achèvement de projet avait été finalisé pour 30 opérations. Sur la base des calculs de la BEI, les investissements mobilisés déclarés auraient dû s’élever à quelque 0,9 milliard d’euros de plus.
- Pour une opération, la BEI a confirmé que le montant de l’investissement mobilisé est resté identique après une annulation partielle.

36 Nous avons également constaté qu’avant la fin de 2022, la BEI n’avait pas révisé dans sa base de données le montant des investissements mobilisés par l’EFSI dans 44 opérations du volet «Infrastructures et innovation» pour lesquelles la procédure d’établissement des rapports d’achèvement de projets avait été menée à terme. Le montant des investissements mobilisés déclaré à la fin de 2022 pour ces opérations était **sous-évalué de 2,2 milliards d’euros** par rapport au montant calculé par la BEI à la clôture des projets concernés (compte non tenu de huit cas déjà traités au deuxième tiret du point **35**).

¹⁶ International Accounting Standards Board, *Conceptual Framework for Financial Reporting*, mars 2018, paragraphe 2.16, p. A27.

Les dates d'arrêt des données aux fins de l'établissement des rapports opérationnels n'étaient pas les mêmes pour l'ensemble de l'EFSI

37 Nous avons constaté des différences d'approche entre le volet «PME» et le volet «Infrastructures et innovation» en ce qui concerne la date d'arrêt des données pour les rapports opérationnels sur l'EFSI. Selon l'accord EFSI, le rapport opérationnel annuel du volet «PME» devait être élaboré par le FEI en tenant compte des dernières données disponibles au 31 décembre. Le FEI devait présenter ce rapport à la BEI au plus tard le 31 mars de l'année suivante. Nous avons constaté que malgré l'exigence figurant dans l'accord EFSI, le FEI a utilisé le 30 septembre comme date d'arrêt des données du volet «PME» concernant les garanties de prêts. Pour le volet «Infrastructures et innovation», la BEI a quant à elle utilisé la bonne date d'arrêt des données, à savoir le 31 décembre. Les rapports ne contenaient aucun avertissement concernant cette différence entre les dates d'arrêt des données, et ne faisaient état d'aucune décision documentée justifiant cette différence d'approche. Les montants des volets «PME» et «Infrastructures et innovation» ont été consolidés dans le rapport opérationnel et présentés comme correspondant à la situation au 31 décembre.

38 Cette façon de procéder a entraîné une surévaluation supplémentaire de **2 milliards d'euros** des investissements mobilisés estimés pour la fin de 2022, le FEI n'ayant pas tenu compte des valeurs réelles de 24 portefeuilles de crédits du volet «PME» clôturés au quatrième trimestre 2022. Pour ces cas, les investissements mobilisés ont été déclarés en tenant compte d'évaluations antérieures (et plus optimistes). Or les valeurs réelles de ces portefeuilles étaient connues avant la fin de 2022. Le FEI a expliqué que la qualité des données relatives aux prêts du quatrième trimestre n'a pas été vérifiée avant la seconde moitié du mois de mars suivant, et que ces données n'ont donc pas été utilisées aux fins du rapport sur la situation à la fin de 2022. L'ajustement concernant les portefeuilles clôturés au quatrième trimestre 2022 n'a été opéré que dans le rapport opérationnel sur la situation à la fin juin 2023.

Le soutien au titre de l'EFSI était utile, mais son additionnalité n'a pas été suffisamment démontrée

39 Dans cette section, nous faisons rapport sur la question de savoir si l'additionnalité de l'EFSI a été correctement évaluée (voir point **06**). À cette fin, nous avons examiné l'incidence des financements de l'EFSI sur les niveaux d'investissement, s'il existait suffisamment d'objectifs ou d'indicateurs mesurant l'additionnalité et s'il existait des éléments probants montrant que les fonds publics ont effectivement généré des investissements supplémentaires. Le déficit d'investissement constaté avant le lancement de l'EFSI nécessitait la mobilisation d'investissements supplémentaires, que la mise en place de ce Fonds devait permettre de soutenir. L'intention en ce qui concerne ces investissements était également d'éviter l'effet d'«éviction», c'est-à-dire le risque qu'une telle augmentation du financement public entraîne une baisse du financement par le marché privé¹⁷.

L'EFSI a soutenu des investissements aussi bien sur le plan financier que sur celui de la qualité

40 L'EFSI a soutenu le financement de nombreuses et diverses activités, dans des domaines allant de la microfinance aux grands projets d'infrastructures. La BEI et le FEI ont publié des informations sur certains projets soutenus par l'EFSI sur leurs sites internet¹⁸.

41 Dans le cadre de notre audit, 19 intermédiaires financiers ont répondu à nos questionnaires d'audit dans le domaine des prêts du volet «PME». Ces intermédiaires ont fourni des produits de prêt soutenus par l'EFSI pour un montant total de 1,9 milliard d'euros. Le FEI estimait que fin 2022, ces produits avaient permis de mobiliser des investissements pour un total de 30,6 milliards d'euros. Dans l'ensemble, 53 % des intermédiaires financiers ont déclaré que l'EFSI leur avait permis de financer des projets qui, sinon, auraient été inéligibles à un financement de leur part.

¹⁷ Article 5 du règlement (UE) 2015/1017.

¹⁸ BEI, *Le FEIS et son héritage*, et FEI, *EFSI all case studies*.

42 Nous avons également reçu les réponses à nos questionnaires d'audit de 12 intermédiaires financiers ayant fourni des produits de fonds propres du volet «PME» pour un montant total investi de 700 millions d'euros. Selon le FEI, ces produits ont permis de mobiliser des investissements se montant au total à 5 milliards d'euros. Dans ces réponses, on retrouvait des évaluations positives de l'additionnalité de l'EFSI. Au total, 75 % des intermédiaires financiers ont estimé que la contribution de l'EFSI leur avait permis d'offrir des volumes plus élevés d'investissements en fonds propres. En outre, 92 % d'entre eux ont estimé que l'effet «catalyseur» du FEI avait attiré d'autres investisseurs en fonds propres.

43 Dans leurs réponses, les investisseurs financiers susmentionnés ont tous souligné plusieurs aspects positifs produits par l'EFSI dans le cadre du volet «PME», tels que les volumes plus élevés d'investissement, l'effet «catalyseur» permettant d'attirer des investisseurs supplémentaires, ainsi que la possibilité d'accroître les différents investissements, de suivre la performance de leurs investissements auprès des entités qui en ont bénéficié et d'améliorer la diversification des fonds de capital-investissement. Ils ont en outre, de manière pratiquement unanime, grandement apprécié leur partenariat avec le FEI dans le cadre de l'EFSI, en ce qu'il leur a permis de bénéficier de capacités opérationnelles renforcées et d'un transfert de connaissances.

Le principal facteur de mesure de l'additionnalité de l'EFSI était le profil à haut risque des investissements soutenus

44 Les principaux éléments de l'additionnalité (voir point **06**) des opérations soutenues par l'EFSI étaient les suivants¹⁹:

- avoir généralement un profil de risque plus élevé que celui du portefeuille d'investissements financés par les opérations normales de la BEI;
- remédier aux défaillances du marché ou à des situations d'investissement non optimales;
- faire l'objet de conventions de financement qui prévoient la subordination;

¹⁹ Article 5 du [règlement \(UE\) 2015/1017](#).

- o soutenir des projets à caractère transfrontalier;
- o soutenir les objectifs de l'UE dans un large éventail de secteurs, tels que la recherche et l'innovation, l'énergie, les transports, l'information et la communication, l'environnement, le capital humain, la culture et la santé²⁰.

45 En vertu du règlement EFSI de 2015, les opérations répondent au critère d'additionnalité si leur niveau de risque de crédit correspond aux «activités spéciales» de la BEI (voir [encadré 1](#)).

Encadré 1

Les «activités spéciales» de la BEI et l'EFSI

Selon les statuts et les lignes directrices internes de la BEI²¹, les «activités spéciales» de cette dernière 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» étaient réputées présenter un profil de risque équivalent à celui des «activités spéciales» de la BEI.

46 Selon ce même règlement, les transactions présentant un profil de risque plus faible et ne remplissant pas les critères permettant d'entrer dans la catégorie des «activités spéciales» pouvaient également bénéficier d'un soutien au titre de l'EFSI, à condition d'apporter une valeur ajoutée élevée clairement démontrée. Le rapport opérationnel sur la situation à la fin de 2022 indique que les «activités spéciales» représentaient 91 % des contrats de prêt signés par l'EFSI pour des projets d'infrastructure ou d'innovation.

²⁰ Article 9, paragraphe 2, du [règlement \(UE\) 2015/1017](#).

²¹ Comité de pilotage de l'EFSI, *EFSI Key Performance and Key Monitoring Indicators Methodology*, p. 6.

47 Dans le règlement EFSI 2.0²² de décembre 2017, le respect des critères liés aux «activités spéciales» est considéré comme un «indice fort de l'additionnalité», parmi d'autres. Ce règlement a introduit de nouvelles caractéristiques indicatives que les investissements devaient présenter afin de mieux remédier aux défaillances du marché ou à des situations d'investissement non optimales. Ces caractéristiques comprenaient, par exemple, la «subordination» (adoption d'une position de rang inférieur par rapport aux autres investisseurs, ce qui implique d'assumer plus de risques qu'eux), le caractère transfrontalier ou l'exposition à des «risques spécifiques». Cette dernière concerne par exemple les régions les moins développées et les régions en transition, ou encore des projets comportant des risques liés à l'innovation, en particulier les technologies non éprouvées qui visent à améliorer la croissance, la productivité et la durabilité. Toutefois, le règlement EFSI 2.0 n'a pas fixé de valeurs cibles ou d'indicateurs permettant de mesurer la part des opérations de l'EFSI qui présentaient ces «indices forts d'additionnalité».

48 Les rapports opérationnels et les ensembles de données du groupe BEI sur l'EFSI ne contenaient aucune information sur la position subordonnée des opérations de prêt de l'EFSI à la fin de 2022. La part des opérations transfrontalières de l'EFSI n'a pas non plus été communiquée par le groupe BEI dans ses rapports, ce qui nous a empêchés d'évaluer la place qu'occupait cette caractéristique de l'additionnalité dans l'ensemble du portefeuille de l'EFSI.

49 Notre analyse de la répartition de l'EFSI entre les secteurs de «risques spécifiques» décrits à l'article 5 du règlement EFSI (voir [annexe IV](#)) a montré que la plus grande part (34 %) des investissements était consacrée à des activités de «recherche, développement et innovation». Toutefois, seuls 0,6 % des financements de l'EFSI ont été utilisés dans des régions moins développées ou en transition. Selon le rapport d'évaluation de l'EFSI de 2018, «les opérations au titre [de l'EFSI] concernent des secteurs présentant d'importantes défaillances du marché et des sous-investissements. Toutefois, les études de cas menées dans le cadre de cette évaluation soulignent qu'en réalité, les opérations exécutées dans des secteurs présentant des défaillances du marché ne remédient pas toutes à des défaillances du marché, car certains projets dans ces secteurs obtiennent des financements du marché.» Nous avons également constaté que les IPC et les ISC avaient une valeur limitée pour évaluer l'additionnalité de l'EFSI (voir détails à l'[annexe III](#)).

²² Règlement (UE) 2017/2396.

L'additionnalité des investissements mobilisés par l'EFSI n'a pas été suffisamment démontrée

50 La définition de l'additionnalité figurant à l'article 5 du [règlement EFSI](#) établit une différence entre une situation dans laquelle l'investissement n'aurait pas pu être réalisé du tout sans l'EFSI et une autre où il n'aurait pas pu l'être dans la même mesure. Les deux situations étaient considérées comme éligibles au soutien de l'EFSI. L'[encadré 2](#) présente deux scénarios hypothétiques dans lesquels il peut être considéré que le principe d'additionnalité a été respecté, mais où les montants d'investissements mobilisés par l'EFSI seraient différents.

Encadré 2

Exemples de financements supplémentaires totalement ou partiellement mobilisés par l'EFSI

L'EFSI apporte une garantie pour un projet d'investissement éligible de 15 000 euros qui n'aurait pas du tout été réalisé sans l'EFSI.

L'EFSI apporte une garantie pour un projet d'investissement éligible de 15 000 euros qui aurait été mis en œuvre sans l'EFSI, mais pour un plus petit montant (10 000 euros).

Les deux cas donnent lieu à des niveaux de financement supplémentaire différents: 15 000 euros dans le premier cas et 5 000 euros dans le second.

51 La méthodologie de calcul de l'effet multiplicateur ne fait aucune différence entre le fait qu'un investissement soit totalement ou partiellement mobilisé par l'EFSI. Dans les deux exemples de l'[encadré 2](#), la méthodologie permet de considérer que le coût total du projet, qui s'élève à 15 000 euros, est mobilisé grâce à l'EFSI. De l'avis de la Commission, cela s'explique par le fait que la notion d'investissement partiellement mobilisé n'existe ni dans le règlement EFSI ni dans la méthodologie de calcul de l'effet multiplicateur de l'EFSI.

52 Dans la méthodologie de calcul de la BEI, il est indiqué que l'objectif est de recenser les investissements mobilisés dans le cadre des opérations de l'EFSI, mais également que l'effet de l'action de l'EFSI en tant qu'intervention stratégique visant à combler le déficit d'investissement en Europe est difficile à démontrer et ne peut être prouvé de manière concluante²³. Nous estimons que l'établissement de ce lien de cause à effet entre le soutien de l'EFSI et les investissements supplémentaires mobilisés est utile pour évaluer la performance de l'EFSI. À défaut d'un tel lien de cause à effet, ou d'une analyse *ex post* de l'additionnalité, il est pratiquement impossible d'établir dans quelle mesure les fonds publics ont effectivement engendré des investissements supplémentaires.

53 La Commission a mis en place une approche en deux étapes pour vérifier l'additionnalité des investissements de l'EFSI. Dans un premier temps, le comité d'investissement de l'EFSI a été chargé de procéder à une évaluation qualitative visant à déterminer si l'EFSI générerait effectivement des investissements supplémentaires dans le cadre du volet «Infrastructures et innovation». Dans son [rapport d'évaluation](#) de 2021, la BEI a déclaré que «les opérations garanties par [l'EFSI] offrant des produits relevant du volet PME, approuvées par le comité de pilotage et le directeur général [de l'EFSI] (après consultation du comité d'investissement [de l'EFSI]), étaient réputées satisfaire aux critères d'additionnalité puisqu'elles fournissaient des volumes de financement supplémentaires dans des secteurs perçus comme souffrant de défaillances du marché. Aucune autre évaluation de l'additionnalité au niveau de chacune des opérations du volet PME n'a été effectuée par le comité d'investissement [de l'EFSI].» Ensuite, la Commission envisageait de procéder à une analyse statistique *ex post* afin d'évaluer s'il existait un lien de causalité entre les financements soutenus par l'EFSI et les investissements supplémentaires mobilisés.

54 Dans les deux évaluations de l'EFSI publiées en 2018²⁴, il était recommandé de clarifier la définition de l'additionnalité. Il y était également considéré qu'une méthode d'évaluation limitée fondée sur l'autodéclaration avait été appliquée, mais qu'il serait souhaitable d'utiliser une méthode plus rigoureuse et des données pertinentes pour évaluer l'effet d'éviction produit par l'EFSI. Fin 2024, la Commission n'avait pas encore procédé à une telle analyse. En outre, les rapports d'évaluation de l'EFSI ne comportaient pas d'appréciation de la part de causalité imputable au Fonds.

²³ Document *EIB EFSI multiplier methodology*, p. 1 et 2.

²⁴ BEI, *Évaluation du Fonds européen pour les investissements stratégiques*, juin 2018, et *Independent Evaluation of the EFSI Regulation, Final report*, juin 2018.

55 Le lien de causalité entre le financement de l'EFSI et les investissements supplémentaires n'a pas été analysé. Selon la Commission, l'évaluation *ex post* de l'EFSI ne contenait pas de données pertinentes et actualisées permettant d'étayer une étude contrefactuelle complète, étant donné que de telles données auraient dû couvrir des périodes allant bien au-delà de la date de fin de l'EFSI, de sorte que les investissements aient déjà été réalisés et que les gestionnaires de fonds aient rendu compte de leurs résultats.

Le suivi de l'EFSI était conforme aux principales exigences, sans toutefois être exhaustif, et les informations communiquées dans les rapports n'ont pas été examinées de manière suffisamment approfondie

56 Afin d'évaluer l'adéquation du suivi de l'EFSI et des informations communiquées sur celui-ci, nous avons examiné la pertinence et l'exhaustivité des indicateurs de suivi de l'EFSI, ainsi que l'analyse et la publication, par la Commission, d'informations sur les fonds mis de côté pour couvrir d'éventuels appels à garantie (provisionnement). Nous avons également examiné le suivi, par le groupe BEI et la Commission, de certaines opérations de l'EFSI en ce qui concerne le respect des exigences légales et contractuelles. En outre, nous avons vérifié la fiabilité des données figurant dans les rapports sur l'EFSI et dans les ensembles de données dont ont été extraites les informations utilisées pour établir ces rapports.

La Commission et le groupe BEI ont effectué le suivi de la mise en œuvre financière de l'EFSI conformément aux principales exigences

La Commission a assuré un suivi adéquat du provisionnement et des flux financiers de l'EFSI

57 L'article 41, paragraphe 5, du [règlement financier](#) dispose que la Commission doit annexer au projet de budget de l'UE un document de travail indiquant le taux de provisionnement effectif pour chaque garantie budgétaire. La Commission a évalué une fois par an l'adéquation du provisionnement disponible pour l'EFSI dans le fonds commun de provisionnement²⁵. La Cour vérifie ces informations dans le cadre de son contrôle légal des comptes annuels de l'UE²⁶.

²⁵ [2025 Draft general budget of the European Union – Working document part XI](#), p. 4 et 5.

²⁶ [Rapport annuel relatif à 2022](#), chapitre 2, points 2.63 et 2.64, et recommandation n° 2.3.

58 La DG ECFIN a également effectué des visites annuelles de suivi auprès du groupe BEI²⁷, ainsi que des contrôles *ex post* des opérations soutenues par l'EFSI. Notre analyse des documents fournis par la Commission a confirmé que le suivi des entrées et des sorties dans les comptes de l'EFSI et le rapprochement des relevés de comptes avec les rapports financiers de ce dernier ont été régulièrement effectués. Ces travaux sont documentés dans les rapports des visites annuelles de suivi effectuées auprès du groupe BEI entre 2019 et 2023, y compris la vérification d'un échantillon de garanties appelées au titre de l'EFSI.

Les activités de suivi du groupe BEI étaient conformes à l'accord EFSI

59 L'article 25, paragraphe 1, de l'accord EFSI imposait au groupe BEI d'effectuer des contrôles *ex post* des opérations soutenues par l'EFSI dans le respect de ses politiques et procédures, y compris, le cas échéant, en réalisant des contrôles sur place. Conformément aux procédures internes du groupe BEI, des contrôles sur place ont été effectués pour les opérations de crédit et de fonds propres soutenues par l'EFSI au titre du volet «Infrastructures et innovation». En ce qui concerne le volet «PME», ces contrôles ont été systématiquement effectués pour les opérations de crédit mais pas pour les produits de fonds propres, lesquels n'ont fait l'objet que de deux visites de contrôle du FEI au cours de la période auditée, effectuées en 2022.

60 Nous avons analysé deux contrôles *ex post* réalisés par la BEI sur les opérations du volet «Infrastructures et innovation» (un pour les crédits et un pour les fonds propres) et cinq contrôles *ex post* du FEI effectués sur place pour les opérations du volet «PME» (tous pour des produits de prêt). Nous avons sélectionné des cas spécifiques pour garantir une variété d'opérations et de pays. Nous avons analysé les informations recueillies par le groupe BEI dans le cadre des activités de contrôle susmentionnées et avons constaté que le suivi assuré par la BEI et le FEI était conforme à leurs règles et procédures internes.

²⁷ Commission européenne, [Rapport annuel d'activité 2022](#), p. 65 et 66.

Les objectifs fixés pour l'EFSI ont généralement été respectés, mais certains aspects importants du Fonds n'ont pas fait l'objet d'un suivi

61 Nous sommes d'avis que les indicateurs doivent inclure une description précise de ce qu'ils mesurent. Tous les indicateurs doivent satisfaire aux critères «RACER» (être pertinents, acceptés, crédibles, faciles à suivre et solides), être dépourvus d'ambiguïté et facilement interprétables. L'accord EFSI définit des indicateurs de performance clés (IPC) et des indicateurs de suivi clés (ISC) pour mesurer la performance du Fonds.

Dans l'ensemble, les limites géographiques et sectorielles de l'EFSI ont été respectées et son objectif en matière d'action pour le climat a été atteint

62 Ni le règlement EFSI ni l'accord EFSI ne prévoyaient de répartition à l'avance du soutien de l'EFSI entre pays ou secteurs. Toutefois, ces aspects étaient couverts par des indicateurs de suivi de l'EFSI (les ISC n^{os} 1 et 2, voir [annexe III](#)).

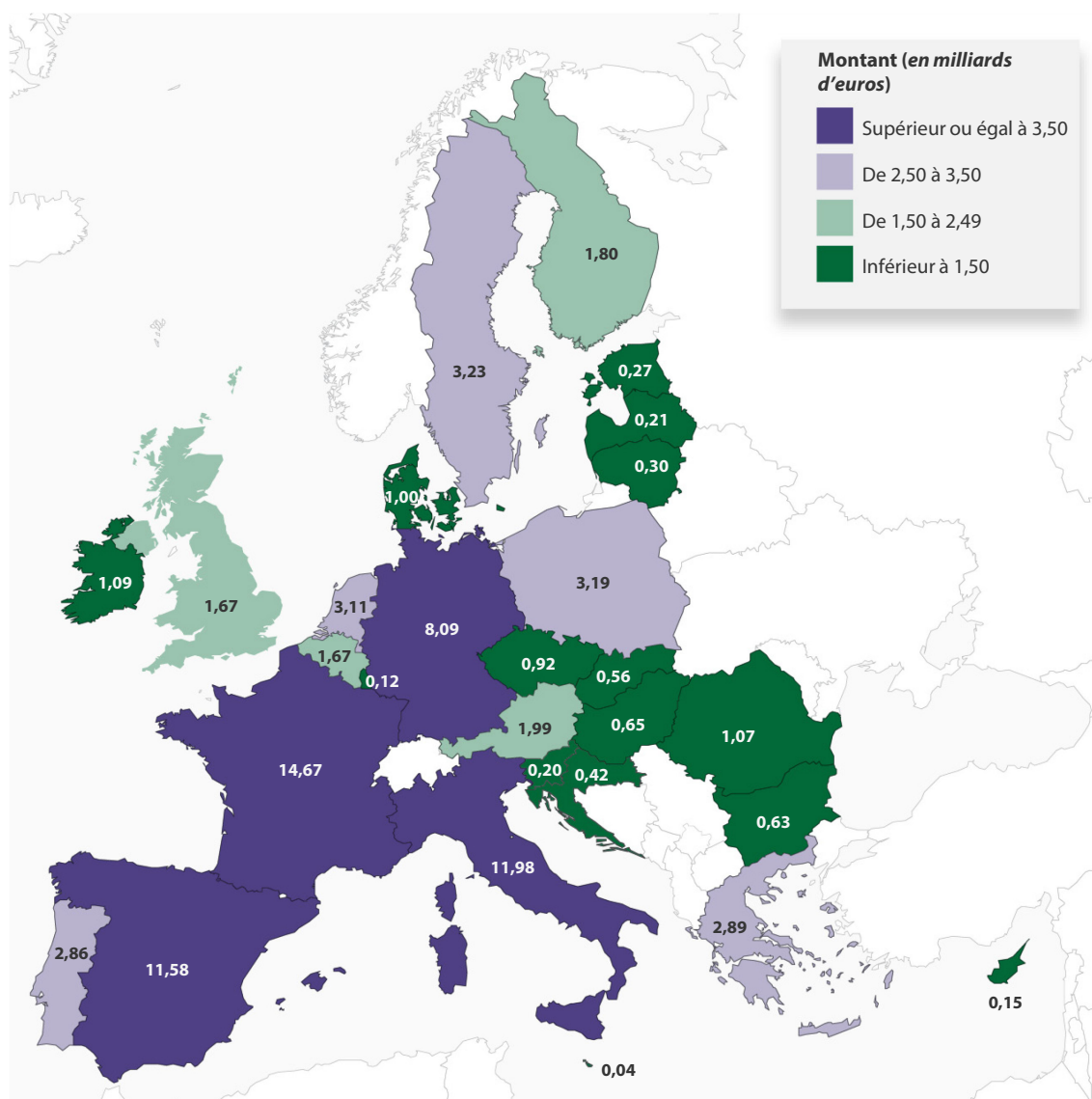
63 Le [document d'orientation stratégique de l'EFSI](#) adopté par le comité de pilotage en 2019 fixait pour le volet «Infrastructures et innovation», une limite indicative de concentration géographique de 45 % pour la fin de la période d'investissement de l'EFSI (décembre 2022), correspondant à la part des opérations signées, en montants nominaux, dans le total des opérations signées de trois États membres quels qu'ils soient. Pour le volet «PME», l'exigence était uniquement que le FEI s'efforce de couvrir l'ensemble des États membres de l'UE et d'atteindre «une diversification géographique satisfaisante» parmi eux. L'[annexe V](#) présente le soutien au titre du volet «PME» par État membre de l'UE, tel qu'il a été communiqué dans le rapport sur la situation à la fin de 2022.

64 Le financement de l'EFSI a bien touché tous les États membres de l'UE. Toutefois, les trois premiers pays bénéficiaires du volet «Infrastructures et innovation», à savoir l'Espagne, la France et l'Italie, représentaient ensemble 30 milliards d'euros de soutien de l'EFSI, soit 49 % du total des opérations qui avaient été signées au titre du volet «Infrastructures et innovation» à la fin de 2022 (voir [annexe VI](#)). Selon la Commission, cette concentration de l'aide dans trois pays, dépassant de 4 points de pourcentage la limite indicative, est due au fait que l'EFSI est par nature régi par la demande, et qu'il fonctionne sans quotas par pays²⁸.

²⁸ Commission et BEI, [Réponse à la recommandation d'audit n° 5 de la Cour intitulée «Améliorer la répartition géographique des investissements soutenus par l'EFSI»](#), 2019.

65 La *figure 6* montre le soutien de l'EFSI (volets «Infrastructures et innovation» et «PME» combinés) par État membre de l'UE, tel qu'il a été communiqué dans le rapport sur la situation à la fin de 2022.

Figure 6 – Montants totaux de l'EFSI signés par État membre de l'UE à la fin de 2022



Source: Cour des comptes européenne, sur la base des données figurant dans le rapport opérationnel sur l'EFSI pour la fin de 2022.

66 En ce qui concerne la couverture sectorielle, le comité de pilotage a fixé une limite de concentration indicative de 30 % dans le volet «Infrastructures et innovation» à la fin de la période d'investissement²⁹. Cette limite s'appliquait aux prêts signés et aux montants d'investissement dans l'un des secteurs, quel qu'il soit, définis à l'article 9, paragraphe 2, du [règlement EFSI](#). Pour le volet «PME», il n'y avait ni objectifs ni limites, ne serait-ce qu'indicatifs, concernant la couverture sectorielle.

67 Selon les informations figurant dans le rapport opérationnel pour la fin de l'année 2022 (voir [annexe IV](#)), la concentration sectorielle la plus élevée (23 %) dans le volet «Infrastructures et innovation» concernait le soutien de l'EFSI au développement du secteur de l'énergie. Dans le volet «PME», la plus forte concentration sectorielle (63 %) concernait l'investissement dans la recherche et l'innovation. Le FEI n'a fait état d'aucun investissement au titre du volet «PME» dans cinq des neuf secteurs ciblés, à savoir l'énergie, les transports, l'environnement, les régions les moins développées et la bioéconomie.

68 L'indicateur de suivi ISC n° 7, mesurant la contribution de l'EFSI à l'action pour le climat, avait une valeur cible de 40 % pour le volet «Infrastructures et innovation» (voir [annexe III](#)). Toutefois, conformément au règlement EFSI, les informations relatives au suivi du financement de l'action climatique ne portaient pas sur les investissements liés au volet «PME»³⁰, qui représentaient 31 % du portefeuille de l'EFSI à la fin de 2022. À ce moment-là, le montant total des contrats signés pour un financement de l'EFSI en faveur de l'action pour le climat s'élevait à 20,8 milliards d'euros au titre du volet «Infrastructures et innovation». La part du financement de l'EFSI au titre du volet «Infrastructures et innovation» qui a servi à soutenir des composantes de projets contribuant à l'action pour le climat représentait 43 % du montant total signé du financement de l'EFSI au titre de ce volet, compte non tenu du financement en faveur des PME et des petites entreprises de taille intermédiaire.

²⁹ *EFSI Strategic Orientation – Review of January 2019*, p. 13 à 15.

³⁰ *Rapport spécial 22/2021*, point 64.

Absence de valeurs cibles concernant la contribution de l'EFSI à l'emploi et à la croissance durable

69 Le règlement EFSI³¹ prévoyait que les projets soutenus par le Fonds devaient viser à créer des emplois et à générer une croissance durable. Le groupe BEI s'est appuyé sur le modèle économétrique RHOMOLO-BEI pour estimer une fois par an les emplois et la croissance créés grâce à l'EFSI. Selon la BEI, ces estimations économiques indiquaient que les investissements effectués au titre de l'EFSI entraîneraient une hausse du PIB de 1,9 % et la création de 1,8 million d'emplois supplémentaires à l'horizon 2022 par rapport au scénario de base³².

70 En outre, le groupe BEI a rendu compte tous les 6 mois à la Commission de l'indicateur de suivi ISC n° 4 relatif à l'«incidence sur l'emploi». Or, aucune valeur cible n'étant définie pour cet indicateur, rien ne permettait d'évaluer dans quelle mesure les emplois déclarés répondaient aux attentes placées dans l'EFSI (voir *annexe III*).

71 Le cadre réglementaire de l'EFSI ne prévoyait aucune règle permettant de mesurer la durabilité de la croissance générée grâce à ce Fonds. Qui plus est, les rapports du groupe BEI ne fournissaient aucune information à cet égard. La fiche de programme des dépenses opérationnelles pour 2023³³ décrivait comment l'EFSI avait contribué à dix objectifs de développement durable. Toutefois, les documents relatifs au budget de l'UE pour 2024 et 2025 et les rapports de la Commission sur l'EFSI ne contiennent aucune information sur la contribution de l'EFSI aux objectifs de développement durable.

Le soutien de l'EFSI aux pays tiers n'a pas fait l'objet d'une communication d'informations détaillée

72 À la fin de 2022, le groupe BEI a indiqué que 75 % des investissements en fonds propres du volet «PME» signés relevaient de la catégorie «multi-pays». Si nous reconnaissons que cette catégorie peut être utile aux gestionnaires de fonds recherchant des possibilités d'investissement dans différents pays, elle ne fournit pas d'informations détaillées sur la répartition géographique des investissements soutenus par l'EFSI, par exemple sur la part des pays hors-UE concernés.

³¹ Article 5, paragraphe 1, du [règlement \(UE\) 2015/1017](#).

³² BEI, «Le FEIS et son héritage».

³³ *2023 Draft general budget of the European Union – Working document part I*, p. 110 à 112.

73 Conformément au règlement EFSI³⁴, la garantie de l'Union pourrait couvrir les opérations «faisant intervenir des entités situées ou établies dans un ou plusieurs États membres et [qui] s'étendent à un ou plusieurs pays tiers», par exemple faisant partie des **partenaires stratégiques de l'UE**. L'accord EFSI n'autorisait pas que les investissements réalisés dans des pays tiers représentent plus de 50 % de chaque produit de fonds propres du volet «PME». À la fin de 2022, sur les 15,7 milliards d'euros d'investissements en fonds propres du volet «PME» en faveur de bénéficiaires finaux, 16 % (soit 2,5 milliards d'euros) avaient été réalisés dans des pays tiers (voir **annexe VII**).

74 Les investissements en fonds propres réalisés avec le soutien de l'EFSI dans des pays tiers n'ont pas été inclus dans le calcul des investissements mobilisés par l'EFSI. En outre, l'utilisation de la garantie de l'Union pour des bénéficiaires finaux hors-UE était conforme au règlement EFSI. Nous estimons toutefois que les informations relatives à cette catégorie d'investissements soutenus par l'EFSI n'ont pas été communiquées à l'autorité budgétaire de façon suffisamment détaillée. Les rapports et les évaluations relatifs à l'EFSI ne fournissaient aucune information sur l'ampleur de ces investissements en fonds propres ou sur leur contribution à la réduction du déficit de financement dans l'UE.

Aucun indicateur spécifique n'a été établi pour le transfert des avantages découlant de l'EFSI aux bénéficiaires finaux

75 Dans la proposition de règlement EFSI, la Commission a indiqué que les petites et moyennes entreprises compteraient parmi les premiers bénéficiaires du soutien³⁵. Les bénéficiaires finaux de l'EFSI étaient censés en tirer plusieurs avantages, notamment:

- l'obtention de financements supplémentaires, auxquels ils n'avaient pas accès sans l'EFSI;
- la possibilité de fournir moins de garanties;
- une durée de financement mieux adaptée à leurs besoins;
- des coûts de financement (taux d'intérêt et/ou commissions) réduits.

³⁴ Article 8, point b), du [règlement \(UE\) 2015/1017](#).

³⁵ Proposition de règlement sur l'EFSI, document [COM\(2015\) 10](#), Exposé des motifs, p. 2.

76 Le transfert des avantages aux bénéficiaires finaux a été évalué dans le cadre de l'IPC n° 1 comme la «valeur ajoutée» de la contribution de l'EFSI à toute opération. Ni le règlement EFSI ni l'accord EFSI n'obligeaient le groupe BEI à rendre compte des avantages transférés aux bénéficiaires finaux. En conséquence, le groupe BEI et la Commission n'ont pas collecté de données ou de statistiques sur les produits de prêt de l'EFSI concernant les taux d'intérêt réduits ou les autres avantages susmentionnés. Le transfert des avantages n'ayant fait l'objet d'aucune appréciation spécifique ni d'aucune évaluation, nous n'avons pas pu vérifier dans quelle mesure les avantages de l'EFSI ont été partagés entre les intermédiaires financiers et les bénéficiaires finaux.

77 Dans les réponses à nos questionnaires d'audit, la grande majorité (95 %) des intermédiaires financiers du volet «PME» ont déclaré que l'EFSI leur avait permis d'offrir aux clients de meilleures conditions par rapport aux financements disponibles sans ce soutien. Deux intermédiaires financiers nous ont fourni des données permettant de comparer les conditions qu'ils avaient fournies aux bénéficiaires finaux de prêts garantis par l'EFSI avec celles de leurs portefeuilles de prêts habituels. Un exemple en est présenté à l'[annexe VIII](#).

Eu égard à leur complexité, les données sur l'EFSI et les informations communiquées à son sujet n'ont pas été examinées de manière suffisamment approfondie

Les données relatives à l'EFSI étaient conservées dans des ensembles de données fragmentés et incomplets

78 Conformément à l'article 24, paragraphe 1, de l'accord EFSI, la BEI conserve dans sa base de données des enregistrements distincts relatifs aux opérations garanties par l'EFSI, conformément à ses politiques et procédures qui permettent de les identifier de manière claire et transparente. La BEI nous a informés que les données relatives à l'EFSI n'étaient pas conservées séparément, mais qu'elles faisaient partie intégrante des enregistrements concernant toutes les opérations de la BEI stockés dans plusieurs systèmes électroniques, avec une mention spécifique permettant de les identifier. Lorsque nous lui avons demandé de nous fournir un document contenant les informations (métadonnées) concernant tous les champs de données liés à l'EFSI, la BEI nous a informés qu'un tel document n'existait pas.

79 Après que la BEI a identifié environ 500 intitulés d'enregistrements relatifs à l'EFSI, nous avons sélectionné 187 d'entre eux, concernant des opérations et leurs bénéficiaires finaux. La plupart des données fournies étaient incomplètes en ce qui concerne l'identification des destinataires finaux du volet «Infrastructures et innovation». Des milliers de valeurs étaient manquantes, dont plusieurs étaient très importantes, comme les dénominations des bénéficiaires finaux, leurs adresses, le nombre de leurs salariés ou les montants du soutien de l'EFSI.

La Commission n'a pas examiné les rapports sur les opérations de l'EFSI de manière suffisamment approfondie

80 Le règlement EFSI³⁶ imposait au groupe BEI de fournir régulièrement à la Commission des rapports sur toutes les opérations de l'EFSI (y compris celles financées sur les ressources propres de la BEI, voir *encadré 3*), et pas seulement celles couvertes par la garantie de l'Union. Les rapports opérationnels relatifs au volet «PME» ne contenaient que des informations agrégées concernant les opérations financées sur les ressources en capital-risque de la BEI, sans ventilation des différentes transactions, ce qui n'était pas le cas pour les opérations de l'EFSI couvertes par la garantie de l'Union. En pratique, cette présentation des informations sur les ressources en capital-risque de la BEI n'a pas permis de vérifier si les IPC et les ISC avaient été correctement calculés pour l'ensemble de l'EFSI.

³⁶ Article 16 du [règlement \(UE\) 2015/1017](#).

Encadré 3

Ressources en capital-risque de la BEI

L'instrument de ressources en capital-risque – au titre duquel les fonds de la BEI sont mis à la disposition du FEI – est le plus important des instruments de fonds propres du FEI.

Les 7,5 milliards d'euros de contribution de la BEI à l'EFSI ont servi à cofinancer des opérations du volet «Infrastructures et innovation» à hauteur de 3,5 milliards d'euros, ainsi que des investissements en fonds propres sur ressources en capital-risque du volet «PME» à hauteur de 4 milliards d'euros. Ces montants ont été financés sur les ressources propres de la BEI, sans la garantie budgétaire de l'UE.

Les opérations sur ressources en capital-risque du volet «PME», d'un montant de 4 milliards d'euros, étaient considérées comme faisant partie des opérations de l'EFSI et ayant contribué à atteindre l'objectif de 500 milliards d'euros d'investissements mobilisés.

81 Nous avons analysé les deux listes de vérification remplies par la DG ECFIN aux fins des contrôles effectués sur les informations figurant dans le rapport opérationnel sur l'EFSI pour 2022. Elles portaient sur les ISC et les IPC de l'EFSI, ainsi que sur les données statistiques communiquées pour le volet «Infrastructures et innovation». Aucune de ces listes ne décrivait les contrôles effectués par la DG ECFIN, ni les résultats de ces contrôles.

82 À la suite de notre analyse détaillée du rapport opérationnel du volet «PME» pour la fin de 2022, nous avons relevé des incohérences dans 20 tableaux sur 146. Des montants incorrects ont été indiqués dans 11 tableaux, tandis que dans les 9 autres, nous avons constaté que les données étaient soit manquantes (cellules vierges), soit signalées comme non disponibles. Indépendamment de leur incidence individuelle, ces incohérences nuisent à la fiabilité des rapports et remettent en question la qualité des données sous-jacentes.

Les déclarations relatives à l'incidence budgétaire de l'EFSI ne tenaient pas compte de l'impact de son cycle de vie

83 Selon l'étude externe à l'appui de l'évaluation *ex post* de l'EFSI datée d'octobre 2022 et le document de travail de la Commission correspondant, l'impact de l'EFSI est censé être à tout le moins neutre sur le plan budgétaire. Cette étude prévoyait même qu'un excédent puisse se dégager au final, étant donné que: i) le niveau des pertes enregistrées est inférieur aux prévisions et ii) la rémunération du risque lié à la garantie fournie par l'Union a généré des recettes.

84 Au cours de notre audit, la Commission nous a informés que la déclaration figurant dans l'étude en ce qui concerne le caractère neutre de l'EFSI sur le plan budgétaire tenait uniquement compte du niveau réel des appels à garantie au titre de l'EFSI et des recettes à la fin de 2021, mais que l'impact budgétaire de l'EFSI sur l'ensemble de son cycle de vie n'avait pas été évalué. Les auteurs de l'étude ont confirmé qu'il n'existait pas d'analyse sous-jacente à l'appui de la déclaration sur la neutralité de l'impact budgétaire de l'EFSI.

Conclusions et recommandations

85 Dans l'ensemble, nous concluons que le Fonds européen pour les investissements stratégiques (EFSI) a nettement contribué à pallier le déficit d'investissement. Toutefois, son objectif de mobilisation de 500 milliards d'euros d'investissements supplémentaires avant fin 2022 n'a pas été pleinement atteint.

86 Nous estimons que les 503 milliards d'euros déclarés pour cet objectif sont surévalués de 131 milliards d'euros. Cette surévaluation résulte des faiblesses que nous avons constatées dans la conception et l'application de la méthodologie de calcul de l'effet multiplicateur. Ce dernier a été en partie calculé sur la base de financements qui n'avaient pas été versés aux bénéficiaires finaux, des investissements mobilisés par d'autres instruments de l'UE ont été attribués à tort à l'EFSI, des investissements annulés n'ont pas été déduits du total des investissements mobilisés, et les dates d'arrêt des données aux fins de l'établissement des rapports n'étaient pas les mêmes (points [24](#) à [38](#)).

Recommandation n° 1 – Améliorer la transparence des informations communiquées sur l'EFSI

Afin d'améliorer la transparence des informations communiquées dans les rapports sur l'EFSI, la Commission devrait utiliser les informations déjà disponibles et communiquer aux parties prenantes le montant des financements qui ont été signés mais ne sont pas encore parvenus aux bénéficiaires finaux.

Quand? En 2025.

Recommandation n° 2 – Améliorer la méthodologie d'évaluation des investissements que les garanties de l'UE ont permis de mobiliser

En ce qui concerne InvestEU (pour les points b) et c) ci-après) et, sans préjudice des décisions des colégislateurs, les futurs instruments européens couverts par une garantie budgétaire de l'UE, il conviendrait que la Commission:

- a) rende compte des investissements mobilisés en se fondant sur les financements soutenus par l'UE signés et déjà versés aux bénéficiaires finaux;
- b) n'attribue pas à un tel instrument des investissements mobilisés par un autre instrument de l'UE qui ne relève pas de celui dont elle rend compte, même si les deux sont utilisés en combinaison pour un même produit financier;
- c) détermine une méthode permettant d'estimer les investissements mobilisés attendus en cas d'annulation partielle de l'opération de financement ou d'investissement.

Quand? Pour ce qui est d'InvestEU (points b) et c) uniquement), au plus tard en 2026; pour les futurs instruments de l'UE, lorsqu'ils auront été mis en place et que la présente recommandation sera applicable.

87 Selon les intermédiaires financiers, le soutien de l'EFSI a eu pour effet de générer des volumes d'investissement plus élevés, d'attirer des investisseurs supplémentaires et d'améliorer la diversification des fonds de capital-investissement. Les intermédiaires financiers travaillant avec le Fonds européen d'investissement sur des projets en fonds propres soutenus par l'EFSI ont grandement apprécié ce partenariat, en ce qu'il leur a permis de bénéficier de capacités opérationnelles renforcées et d'un transfert de connaissances (points 39 à 43).

88 L'additionnalité des investissements mobilisés par l'EFSI n'a pas été suffisamment démontrée. Elle était principalement justifiée par le soutien de l'EFSI aux «activités spéciales» de la Banque européenne d'investissement, dont le profil de risque est plus élevé que celui du portefeuille d'investissements financés par les opérations normales de cette dernière. Nous n'avons pas non plus trouvé de valeurs cibles ou d'indicateurs mesurant d'autres caractéristiques de l'additionnalité. En outre, en raison d'un manque de données pertinentes, la Commission n'a pas évalué *ex post* si les moyens publics utilisés attireraient effectivement des investissements supplémentaires. En particulier, la Commission n'a pas évalué le lien de causalité entre l'EFSI et les investissements mobilisés en matière de réduction du déficit d'investissement. Par ailleurs, elle n'a pas vérifié l'effet d'éviction causé par l'EFSI, comme cela était recommandé dans les évaluations relatives au Fonds (points 44 à 55).

Recommandation n° 3 – Élaborer une méthodologie d'analyse *ex post* de l'additionnalité

Sans préjudice des décisions des colégislateurs, pour les futurs instruments européens couverts par une garantie budgétaire de l'UE, la Commission devrait élaborer une méthodologie pour analyser, *ex post*, l'additionnalité des investissements mobilisés en vue de réduire le déficit d'investissement.

Quand? Au moment de la mise en place de nouveaux instruments, lorsque la présente recommandation sera applicable.

89 Nous avons constaté que le suivi de l'EFSI était conforme aux principales exigences. La Commission a effectué un suivi du provisionnement et des flux financiers de l'EFSI et en a rendu compte de manière adéquate dans les documents budgétaires accessibles au public. Elle a également assuré un suivi approprié des comptes et des rapports financiers de l'EFSI. Les activités de suivi du groupe BEI étaient conformes à l'accord EFSI, au titre duquel elles devaient être menées dans le respect des politiques et procédures de la Banque européenne d'investissement et du Fonds européen d'investissement (points 56 à 60).

90 Dans l'ensemble, les limites indicatives relatives à la concentration sectorielle et géographique de l'EFSI ont été respectées et son objectif en matière d'action pour le climat a été atteint. Cependant, il n'y avait pas de valeur cible concernant la contribution de l'EFSI à l'emploi, et sa contribution à la croissance durable n'a pas fait l'objet d'un suivi. Le cadre réglementaire ne prévoyait aucune règle sur la manière d'évaluer la durabilité, et les informations communiquées à cet égard étaient très limitées (points [61](#) à [71](#)).

91 Le groupe BEI a fait état de 75 % d'investissements en fonds propres signés dans le domaine du soutien de l'EFSI aux PME dans la catégorie «multi-pays», ce qui est peu transparent. À la fin de 2022, les bénéficiaires finaux de l'EFSI dans les pays tiers avaient reçu 2,5 milliards d'euros de financements en fonds propres soutenus par l'EFSI en faveur des PME. L'utilisation de la garantie de l'Union pour les bénéficiaires finaux hors-UE était conforme au règlement EFSI et à l'accord EFSI. Toutefois, les rapports et évaluations publiés sur l'EFSI ne fournissaient aucune information sur l'ampleur de ces investissements en fonds propres (points [72](#) à [74](#)).

Recommandation n° 4 – Améliorer la communication d'informations sur les investissements en fonds propres hors-UE

Pour InvestEU et, sans préjudice des décisions des colégislateurs, pour les futurs instruments de l'UE garantissant des investissements en fonds propres, la Commission et les partenaires chargés de la mise en œuvre devraient communiquer des informations pertinentes à l'autorité budgétaire, indiquant le montant agrégé du soutien apporté aux bénéficiaires finaux établis hors de l'UE et la liste des pays tiers concernés.

Quand? Pour ce qui est d'InvestEU, en 2025; pour les futurs instruments de l'UE, lorsqu'ils auront été mis en place et que la présente recommandation sera applicable.

92 Ni le règlement EFSI ni l'accord EFSI n'obligeaient le groupe BEI à rendre compte des avantages de l'EFSI transférés aux bénéficiaires finaux. En conséquence, le groupe BEI et la Commission n'ont pas collecté de données ni de statistiques sur les taux d'intérêt réduits ou les autres avantages procurés par le soutien de l'EFSI. Le transfert des avantages n'ayant fait l'objet d'aucune appréciation spécifique ni d'aucune évaluation, nous n'avons pas pu évaluer dans quelle mesure les avantages de l'EFSI ont été partagés entre les intermédiaires financiers et les bénéficiaires finaux (points 75 à 77).

Recommandation n° 5 – Faire rapport sur le transfert des avantages découlant des garanties budgétaires de l'UE

Sans préjudice des décisions des colégislateurs, pour les futurs instruments européens couverts par une garantie budgétaire de l'UE, la Commission devrait prévoir la collecte de données quantifiables, sur la base d'un échantillon représentatif, qui permettraient d'évaluer l'importance et la nature des avantages transférés par les intermédiaires aux bénéficiaires finaux des garanties budgétaires de l'UE dans le cadre des produits de prêt.

Quand? Pendant l'examen à mi-parcours.

93 Nous avons constaté que les données relatives à l'EFSI étaient conservées par la BEI dans des ensembles de données fragmentés, sans document relatif aux métadonnées. La plupart des données qui nous ont été fournies étaient incomplètes ou peu claires en ce qui concerne les dénominations des bénéficiaires finaux, leurs adresses, le nombre de leurs salariés ou les montants du soutien de l'EFSI. L'examen, par la Commission, des rapports opérationnels de l'EFSI ne portait que sur le volet «Infrastructures et innovation». Nous estimons que la Commission n'a pas examiné ces rapports de manière suffisamment approfondie, car nous avons relevé des incohérences, des montants incorrects et des données manquantes dans plusieurs tableaux, qui lui avaient échappé. En outre, les informations sur les ressources en capital-risque de la BEI ont été communiquées sous une forme agrégée, si bien que nous n'avons pas pu vérifier si les indicateurs de performance clés et les indicateurs de suivi clés avaient été correctement calculés pour l'ensemble de l'EFSI. Enfin, il n'existait pas d'éléments probants suffisants à l'appui des affirmations selon lesquelles l'EFSI aurait une incidence neutre sur le plan budgétaire, voire générerait un excédent (points 78 à 84).

Recommandation n° 6 – Mieux examiner les informations communiquées sur l'EFSI

La Commission devrait améliorer les procédures existantes d'examen des informations communiquées sur l'EFSI en vue de renforcer la cohérence, l'exactitude et l'exhaustivité des données présentées aux parties prenantes.

Quand? En 2025.

Le présent rapport a été adopté par la Chambre V, présidée par Jan Gregor, Membre de la Cour des comptes, à Luxembourg en sa réunion du 11 février 2024.

Par la Cour des comptes

Tony Murphy
Président

Annexes

Annexe I – Produits de l'EFSI couverts par la garantie de l'UE

Dénomination du produit	Description	Date d'intégration dans l'accord EFSI	Garantie maximale pouvant être signée avec la contrepartie	Structure de partage des risques
Contrepartie	Banque européenne d'investissement (BEI)			
Portefeuille «crédit» du volet «Infrastructures et innovation» – standard, en combinaison avec le portefeuille D1 d'InvestEU	Les produits et contreparties comprennent les prêts directs au secteur public, les prêts directs aux entreprises et pour le financement de projets, les prêts intermédiés, le rehaussement de crédit pour le financement de projets, le partage des risques (délégation partielle/dissociation) et les dettes hybrides pour les services d'utilité publique réglementés. L'UE couvre 100 % de la «tranche de première perte», tandis que la BEI assume l'intégralité du risque résiduel.	Juillet 2015	13,24 milliards d'euros	Tranche de première perte – 100 % (garantie de l'UE)
Portefeuille «crédit» du volet «Infrastructures et innovation» – hybride, en combinaison avec le portefeuille D2 d'InvestEU	Les produits et contreparties comprennent le partage des risques (délégation complète), les fonds de créance et les produits structurés (titres adossés à des actifs/substituts de prêts/rehaussements de crédit). L'UE couvre 100 % de la «tranche de première perte», tandis que la BEI assume l'intégralité du risque résiduel.	Juillet 2016	2 milliards d'euros	Tranche de première perte – 100 % (garantie de l'UE)

Dénomination du produit	Description	Date d'intégration dans l'accord EFSI	Garantie maximale pouvant être signée avec la contrepartie	Structure de partage des risques
Portefeuille «fonds propres» du volet «Infrastructures et innovation» – standard	Parmi les produits et contreparties figurent les fonds d'investissement en fonds propres en faveur des infrastructures et du climat, les investissements directs en fonds propres, les co-investissements avec des fonds de capital-investissement, des fonds de crédit, des fonds captifs et/ou des plateformes d'investissement non parrainés par les banques nationales de développement. L'UE et la BEI (chacune à raison de 50 %) couvrent pari passu (pour chaque euro engagé, les investisseurs ont le même risque) les opérations de fonds propres incluses dans le portefeuille «fonds propres» du volet «Infrastructures et innovation».	Juillet 2015	3,5 milliards d'euros	Pari passu– 50 % (garantie de l'UE) et 50 % (BEI)
Portefeuille «fonds propres» du volet «Infrastructures et innovation» – banques nationales de développement	Parmi les produits et contreparties figurent les fonds captifs et/ou les plateformes d'investissement parrainés par les banques nationales de développement, ainsi que le partage des risques en fonds propres avec la participation des banques nationales de développement. L'UE couvre 95 % de la «tranche de première perte», tandis que la BEI assume 5 % de cette tranche et l'intégralité du risque résiduel.	Juillet 2018	510 millions d'euros	Tranche de première perte – 95 % (garantie de l'UE) et 5 % (BEI)

Dénomination du produit	Finalité du produit	Description	Date de début du soutien de l'EFSI	Garantie maximale pouvant être signée avec la contrepartie (après la 6 ^e modification de l'accord EFSI)	Bénéficiaires finaux
Contrepartie	Fonds européen d'investissement (FEI)				
InnovFin – Renforcement d'Horizon 2020	<p>Produit de prêt</p> <p>Compléter le volet «Garantie pour les PME» du dispositif InnovFin pour soutenir les projets d'innovation et de recherche.</p>	<p>«Tranche de deuxième perte» d'un portefeuille de garanties non plafonné soutenant des prêts accordés par des intermédiaires financiers aux PME et aux petites entreprises de taille intermédiaire. L'UE couvre la tranche de première perte dans le cadre du mécanisme de garantie pour les PME InnovFin et, conjointement avec l'EFSI en tranche de deuxième perte, assume une tranche de risque de rang inférieur de 20 %. Le FEI assume la tranche de risque de premier rang de 80 %.</p>	Juillet 2016	1,4 milliard d'euros	Entreprises axées sur la recherche, PME innovantes et entreprises de taille intermédiaire (comptant entre 500 et 3 000 salariés) établies et exerçant leurs activités dans l'UE et dans les pays associés à Horizon 2020.
Renforcement du mécanisme de garantie de prêts du programme COSME	<p>Produit de prêt</p> <p>Compléter le mécanisme de garantie de prêts COSME, en augmentant sa taille afin de faciliter l'accès des PME au financement.</p>	<p>Le produit EFSI garantit la tranche de deuxième perte des portefeuilles de prêts octroyés par les intermédiaires financiers à des PME dont les opérations sont plus risquées. L'instrument financier COSME de l'UE couvre la tranche de première perte.</p>	Juillet 2016	1,484 milliard d'euros	PME établies et exerçant leurs activités dans l'UE

Dénomination du produit	Finalité du produit	Description	Date de début du soutien de l'EFSI	Garantie maximale pouvant être signée avec la contrepartie (après la 6 ^e modification de l'accord EFSI)	Bénéficiaires finaux
Renforcement du mécanisme de garantie de prêts EaSI	Produit de prêt Compléter le mécanisme de garantie de prêts EaSI.	Le produit EFSI garantit la tranche de deuxième perte des portefeuilles de prêts octroyés par les intermédiaires financiers dans le secteur social et de la microfinance. La tranche de première perte de la garantie est couverte par le mécanisme de garantie de prêts EaSI.	Juillet 2016	300 millions d'euros	Entreprises sociales et groupes vulnérables afin qu'ils puissent lancer leurs propres (micro) entreprises.
Renforcement du mécanisme de garantie de prêts CCS	Produit de prêt Compléter le mécanisme de garantie de prêts CCS, en augmentant sa taille globale afin d'aider les entreprises des secteurs de la culture et de la création.	Le produit EFSI garantit la tranche de deuxième perte des portefeuilles de prêts octroyés par les intermédiaires financiers dans les secteurs de la culture et de la création. La tranche de première perte de la garantie est couverte par le mécanisme de garantie de prêts CCS.	Novembre 2017	130 millions d'euros	Les microentreprises et les PME des secteurs de la culture et de la création éprouvant des difficultés à accéder aux financements.

Dénomination du produit	Finalité du produit	Description	Date de début du soutien de l'EFSI	Garantie maximale pouvant être signée avec la contrepartie (après la 6 ^e modification de l'accord EFSI)	Bénéficiaires finaux
Produit mixte de l'EFSI	<p>Produit de prêt</p> <p>Garantie de portefeuille plafonnée et non plafonnée élargissant et facilitant l'accès au financement dans le secteur agricole. Le produit combine des ressources de l'EFSI et des États membres provenant soit des Fonds structurels, soit des fonds d'investissement et des ressources nationales ou régionales.</p>	<p>Des ressources autres que l'EFSI couvrent la tranche de première perte et l'EFSI couvre la tranche de deuxième perte.</p>	<p>Décembre 2018</p>	<p>86 millions d'euros</p>	<p>Les jeunes agriculteurs, les activités de production en amont et la transition vers l'agriculture biologique.</p>

Dénomination du produit	Finalité du produit	Description	Date de début du soutien de l'EFSI	Garantie maximale pouvant être signée avec la contrepartie (après la 6 ^e modification de l'accord EFSI)	Bénéficiaires finaux
<p>Garantie en matière de compétences et d'éducation</p>	<p>Produit de prêt</p> <p>Garantie ou contre-garantie étendue aux intermédiaires financiers privés ou publics afin de financer l'économie de la connaissance, l'éducation, la formation et la transformation des compétences.</p>	<p>L'EFSI couvre la tranche de première perte comme seul preneur de risques.</p>	<p>Mars 2020</p>	<p>50 millions d'euros</p>	<p>Individus (étudiants et apprenants) qui souhaitent continuer à étudier et à améliorer leurs compétences; entreprises européennes qui contribuent à l'acquisition de ces compétences et la facilitent; organisations européennes actives dans le domaine des compétences, de la formation et de l'éducation ou qui développent des projets dans le domaine de l'éducation.</p>

Dénomination du produit	Finalité du produit	Description	Date de début du soutien de l'EFSI	Garantie maximale pouvant être signée avec la contrepartie (après la 6 ^e modification de l'accord EFSI)	Bénéficiaires finaux
Produit de crédit privé adapté aux PME	<p>Produit de fonds propres</p> <p>Accroître le volume et la diversité des autres solutions de financement par l'emprunt accessibles aux PME et aux petites entreprises de taille intermédiaire européennes.</p>	<p>Ce produit de crédit privé prend la forme d'un investissement en fonds propres dans des fonds de crédit. L'EFSI couvre la tranche de première perte (30 %) et le FEI la tranche de deuxième perte (70 %) des investissements.</p>	Décembre 2018	250 millions d'euros	PME et petites entreprises de taille intermédiaire européennes

<p>L'action européenne de levier pour le capital-risque en faveur des entreprises en expansion – ESCALAR</p>	<p>Produit de fonds propres</p> <p>Améliorer l'accessibilité des financements pour les entreprises européennes en expansion. Il s'agit d'un instrument de fonds propres flexible destiné à accroître l'attrait de la catégorie d'actifs et à catalyser les flux de capitaux privés vers la catégorie d'actifs.</p>	<p>Il est financé par l'EFSI, qui investit dans d'autres fonds de capital-investissement ou à leurs côtés dans une catégorie d'actions qui se caractérise par un profil de risque et de rémunération plus faible.</p>	<p>Mars 2020</p>	<p>300 millions d'euros</p>	<p>Fonds dont les investissements sont axés sur les entreprises en expansion. Aussi bien pour les nouveaux fonds de capital-investissement qui doivent atteindre une masse critique plus importante pour soutenir ces entreprises dans leur futur portefeuille que pour les fonds de capital-investissement plus anciens qui recherchent des capitaux supplémentaires pour réaliser des investissements de suivi dans des entreprises en expansion de leur portefeuille existant.</p>
<p>1^{er} sous-volet du produit de fonds propres du volet «PME»</p>	<p>Produit de fonds propres</p> <p>Le produit vise à faciliter et à étendre le financement fourni par les intermédiaires financiers aux PME, aux</p>	<p>Le risque est partagé pari passu, la BEI fournissant un financement à 95 % (garanti par l'EFSI) et le FEI 5 % du financement à ses propres risques.</p>	<p>Juillet 2016</p>	<p>2,32 milliards</p>	<p>PME, petites entreprises de taille intermédiaire, organisations du secteur social et aux</p>

Dénomination du produit	Finalité du produit	Description	Date de début du soutien de l'EFSI	Garantie maximale pouvant être signée avec la contrepartie (après la 6 ^e modification de l'accord EFSI)	Bénéficiaires finaux
	petites entreprises de taille intermédiaire, aux organisations du secteur social et aux entreprises sociales en phase de croissance.				entreprises sociales en phase de croissance.
2^e sous-volet du produit de fonds propres du volet «PME»	Produit de fonds propres Le produit vise à faciliter et à étendre le financement fourni par les intermédiaires financiers aux PME, aux petites entreprises de taille intermédiaire, aux organisations du secteur social et aux entreprises sociales aux premiers stades de leur développement.	L'UE couvre la tranche de rang inférieur (une dette non garantie dont la priorité de remboursement est inférieure à celle des autres dettes en cas de défaillance) par l'intermédiaire de l'instrument financier InnovFin, qui fournit 45 % du financement, tandis que l'EFSI (à raison de 26,5 % fournis par la BEI) et le FEI (à raison de 28,5 %) couvrent la tranche de premier rang.	Juillet 2016	430 millions d'euros	PME, petites entreprises de taille intermédiaire, organisations du secteur social et entreprises sociales aux premiers stades de leur développement.

Source: Cour des comptes européenne, sur la base de l'accord EFSI (montants non arrondis).

Annexe II – Multiplicateurs internes et externes et investissements mobilisés communiqués par le groupe BEI à la fin de 2022

Dénomination du produit	Contrepartie	Multiplicateur			Investissements mobilisés (en milliards d'euros)
		Interne (a)	Externe (b)	Total (a x b)	
Volet «Infrastructures et innovation»					
Portefeuille «crédit» du volet «Infrastructures et innovation» – standard	BEI	4,00	2,97	11,86	144,1
Prêt-cadre	BEI	4,00	2,39	9,57	
Garantie	BEI	4,00	4,97	19,86	
Prêt à l'investissement	BEI	4,00	2,87	11,47	
PIBM (prêt intermédié à bénéficiaires multiples)	BEI	4,00	3,67	14,66	
Portefeuille «crédit» du volet «Infrastructures et innovation» – hybride	BEI	3,00	7,38	22,15	47,1
Prêt-cadre	BEI	3,00	4,77	14,30	
Garantie	BEI	3,00	7,17	21,51	
Prêt à l'investissement	BEI	3,00	11,81	35,44	
PIBM (prêt intermédié à bénéficiaires multiples)	BEI	3,00	7,42	22,26	
Total du portefeuille «crédit» du volet «Infrastructures et innovation»	BEI				191,2
Portefeuille «fonds propres» du volet «Infrastructures et innovation» – standard	BEI	1,00	14,29	14,29	92,8
Portefeuille «fonds propres» du volet «Infrastructures et innovation» – banques nationales de développement	BEI	2,50	8,91	22,27	4,0
Total «fonds propres» du volet «Infrastructures et innovation»	BEI				96,8
Total EFSI au titre du volet «Infrastructures et innovation»	BEI				288,0

Dénomination du produit	Contrepartie	Multiplicateur			Investissements mobilisés (en milliards d'euros)
		Interne (a)	Externe (b)	Total (a x b)	
Volet «PME»					
Complément de la garantie COSME	FEI	1,00	29,09	29,09	85,7
Complément de la garantie InnovFin	FEI	5,00	2,72	13,62	33,5
Complément de la garantie EaSI	FEI	1,00	12,87	12,87	4,2
Complément de la garantie CCS	FEI	1,00	11,57	11,57	3,1
Produit mixte du volet «PME»	FEI	1,00	15,85	15,85	0,7
Instrument de garantie pour les compétences et l'éducation du volet «PME»	FEI	1,00	9,44	9,44	0,5
Total du portefeuille «crédit» du volet «PME»	FEI				127,7
1 ^{er} sous-volet du produit de fonds propres du volet «PME»	FEI	2,33	15,70	36,56	34,6
2 ^e sous-volet du produit de fonds propres du volet «PME»	FEI	2,33	15,70	36,56	
1 ^{er} sous-volet crédit privé du volet «PME»	FEI	3,31	8,53	28,19	4,3
2 ^e sous-volet crédit privé du volet «PME»	FEI	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
Volet «PME» - ESCALAR	FEI	1,28	8,66	11,06	1,6
Total portefeuille «fonds propres» du volet «PME»	FEI				40,5
Total EFSI au titre du volet «PME»	FEI				168,2
Total EFSI au titre des volets «Infrastructures et innovation» et «PME»	BEI et FEI				456,1
Contribution totale aux ressources en capital-risque au titre du volet «PME» (mandat de la BEI)	BEI			13,37	46,8
Total EFSI	BEI et FEI	2,84	5,66	16,08	503,0

Source: Cour des comptes européenne, sur la base de données fournies par la Commission européenne.

Annexe III – Liste des indicateurs de performance et des indicateurs de suivi de l'EFSI

Code	Descriptions ⁽¹⁾	Valeur cible/Limite	Résultats fin 2022 ⁽²⁾	Résultats fin 2023 ⁽³⁾
Utilisation de la garantie de l'Union et respect des objectifs donnés et des critères				
IPC n° 1	Valeur ajoutée. Notation des opérations sur la base des critères adoptés par le comité de pilotage de l'EFSI. Note agrégée, classée de 4 (la plus basse) à 1 (la plus haute)	Aucune valeur cible définie	1,36 (Haute) Pilier 1 1,47 (Excellente) Pilier 2 1,71 (Haute) Pilier 3	1,37 (Haute) Pilier 1 1,46 (Excellente) Pilier 2 1,71 (Haute) Pilier 3
IPC n° 2	Part des opérations signées en tant qu'activités spéciales. Les opérations relevant du volet «PME» sont toutes considérées comme «activités spéciales».	Aucune valeur cible définie	En nombre: 97,39 % En montant: 94,61 %	En nombre: 97,41 % En montant: 94,87 %
ISC n° 1	Concentration géographique⁽⁴⁾. Requisse uniquement pour le volet «Infrastructures et innovation».	La part des investissements dans les trois plus grands États membres bénéficiaires doit être inférieure à 45 %	Volet «Infrastructures et innovation»: 49,31 % Volet «PME»+ Volet «Infrastructures et innovation»: 43,59 %	Volet «Infrastructures et innovation»: 48,92 % Volet «PME»+ Volet «Infrastructures et innovation»: 42,92 %
ISC n° 2	Concentration sectorielle⁽⁴⁾, telle que définie à l'article 9, paragraphe 2, du règlement EFSI. Requisse uniquement pour le volet «Infrastructures et innovation».	Inférieure à 30 % quel que soit le secteur	Volet «Infrastructures et innovation»: 23,46 % Volet «PME»+ Volet «Infrastructures et innovation»: 34,31 %	Volet «Infrastructures et innovation»: 23,19 % Volet «PME»+ Volet «Infrastructures et innovation»: 34,03 %
Contribution à l'impact macroéconomique direct et mobilisation de financements				
IPC n° 3	Total des investissements (mobilisés)	500 milliards d'euros ⁽⁵⁾	Au stade de l'approbation: 525 milliards d'euros Au stade de la signature: 503 milliards d'euros	Au stade de l'approbation: 515 milliards d'euros Au stade de la signature: 495 milliards d'euros
IPC n° 4	Total des financements privés mobilisés	Aucune valeur cible définie	362,6 milliards d'euros	331,8 milliards d'euros
ISC n° 3	Effet multiplicateur	15 fois	16,08 fois	16,13 fois

Code	Descriptions ⁽¹⁾	Valeur cible/Limite	Résultats fin 2022 ⁽²⁾	Résultats fin 2023 ⁽³⁾
ISC n° 4	Incidence sur l'emploi (emplois soutenus)	Aucune valeur cible définie	13 444 672	13 675 198
ISC n° 5	Part des opérations cofinancées avec des banques et institutions nationales de développement⁽⁴⁾	Aucune valeur cible définie	En nombre: 17,64 % En montant: 20,45 %	En nombre: 17,84 % En montant: 20,11 %
ISC n° 6	Part des opérations cofinancées avec les Fonds ESI et d'autres instruments de l'UE⁽⁴⁾	Aucune valeur cible définie	En nombre: 4,05 % En montant: 5,71 %	En nombre: 4,05 % En montant: 5,73 %
ISC n° 7	Action pour le climat. Volet «Infrastructures et innovation» uniquement: part du financement de l'EFSI au titre du volet «Infrastructures et innovation» soutenant des projets qui contribuent à l'action pour le climat	Supérieure à 40 %	En nombre: 59,51 % En montant: 43,35 %	En nombre: 59,39 % En montant: 42,69 %

(1) Pour une description complète des IPC et des ISC, voir le document intitulé *EFSI Steering Board KPI-KMI methodology*.

(2) Sur la base de données extraites du rapport opérationnel agrégé sur les volets «Infrastructures et innovation» et «PME» de l'EFSI pour 2022.

(3) Sur la base de données extraites du rapport opérationnel agrégé sur les volets «Infrastructures et innovation» et «PME» de l'EFSI pour 2023.

(4) Données établies sur la base des montants signés; les autres données relatives aux IPC/ISC reposent sur des estimations *ex ante* au stade de l'approbation pour les opérations signées et doivent être mises à jour à l'achèvement des projets.

(5) Concerne les opérations approuvées et signées au cours de la période d'investissement (jusqu'à fin 2020 pour l'approbation et jusqu'à fin 2022 pour les signatures).

Source: Cour des comptes européenne, sur la base des rapports opérationnels sur l'EFSI pour la fin de 2022 et pour la fin de 2023.

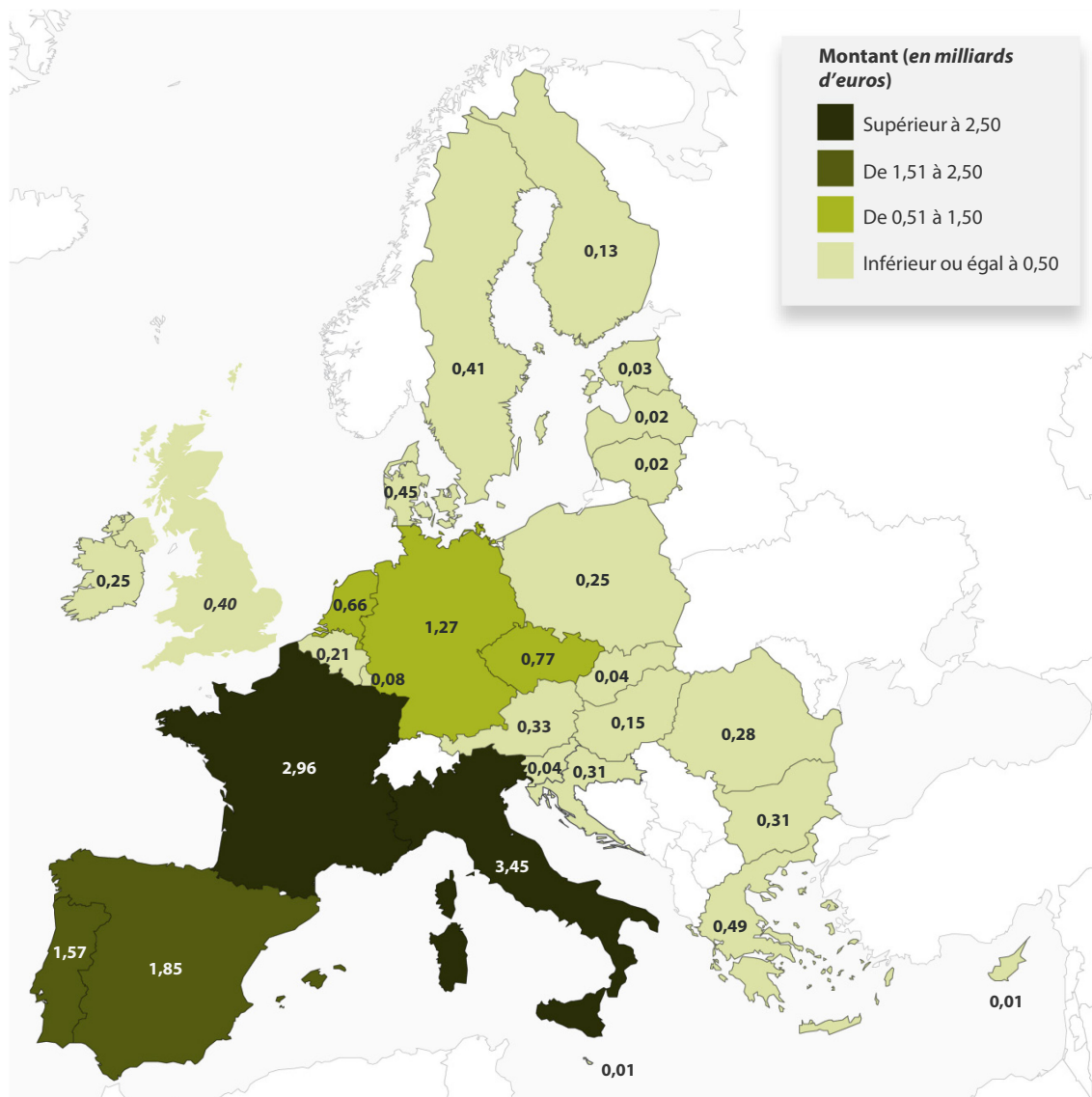
Annexe IV – Répartition de l'EFSI entre les secteurs visés par les objectifs stratégiques de l'UE

Secteurs visés par les objectifs stratégiques de l'UE	Montant signé (en milliards d'euros)	% du montant total signé*	Montant signé (en milliards d'euros)	% du montant total signé*	Montant signé (en milliards d'euros)	% du montant total signé*
	Volet «Infrastructures et innovation» de l'EFSI		Volet «PME» de l'EFSI		Total EFSI	
Recherche, développement et innovation	13,1	21,5 %	17,0	63,2 %	30,1	34,3 %
Développement du secteur de l'énergie conformément aux priorités de l'Union de l'énergie	14,3	23,5 %	-	-	14,3	16,3 %
Développement des infrastructures et des équipements de transport et des nouvelles technologies dans le domaine des transports	9,7	16 %	-	-	9,7	11,1 %
Fourniture, par l'intermédiaire du FEI et de la BEI, d'un soutien financier aux entités comptant jusqu'à 3 000 salariés	10,8	17,8 %	2,4	8,9 %	13,2	15,1 %
Développement et déploiement des technologies de l'information et de la communication	3,7	6,1 %	5,1	19 %	8,8	10 %
Environnement et utilisation efficace des ressources	4,7	7,7 %	-	-	4,7	5,3 %
Capital humain, culture et santé	2,8	4,6 %	2,4	8,9 %	5,2	5,9 %
Régions les moins développées et régions en transition	0,5	0,8 %	-	-	0,5	0,6 %
Agriculture durable, sylviculture, pêche, aquaculture et autres éléments de la bioéconomie au sens large	1,2	2 %	-	-	1,2	1,4 %
Totaux	60,8	100 %	26,9	100 %	87,7	100 %

* Pourcentage calculé sur la base des montants arrondis figurant dans le tableau.

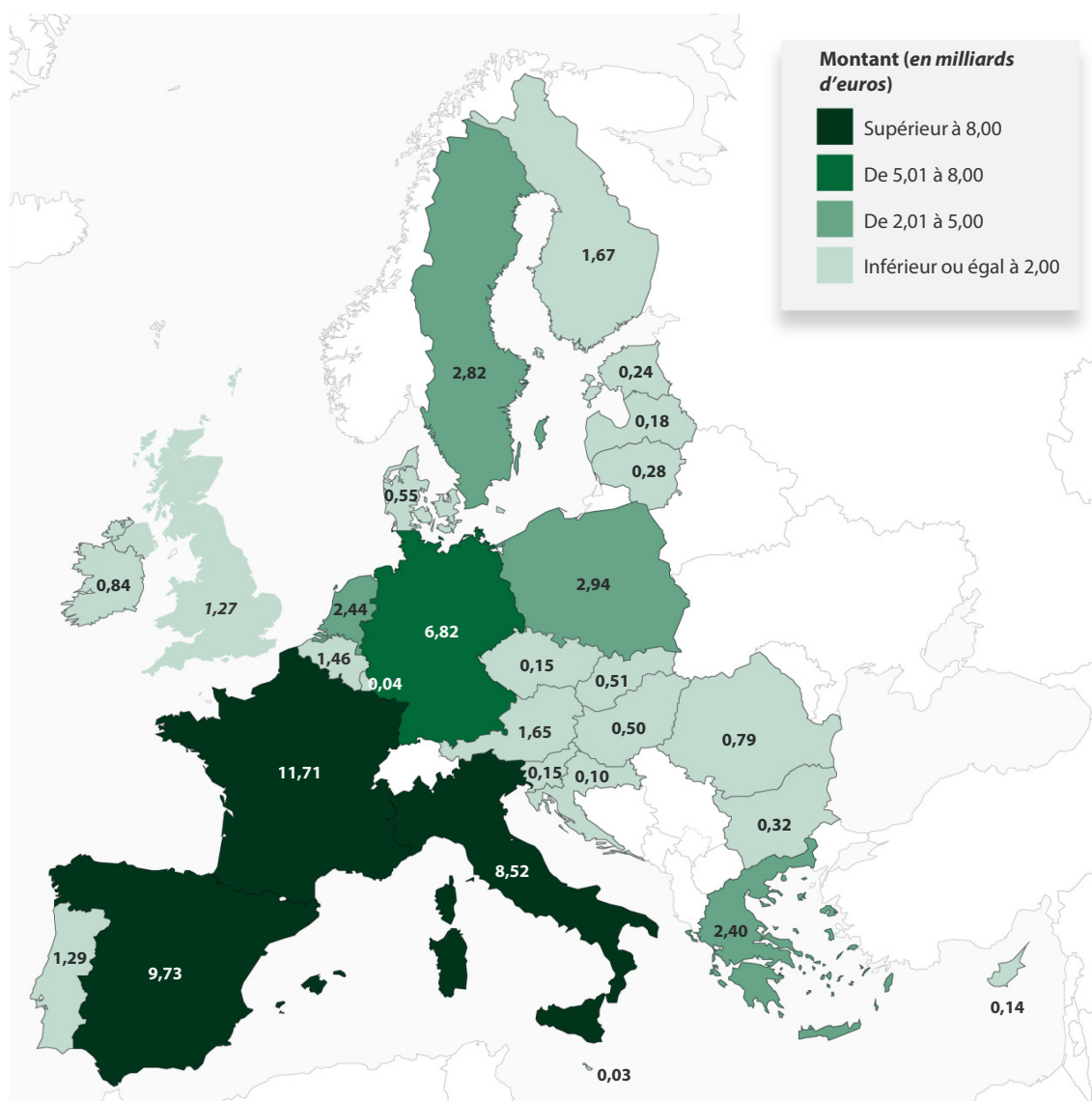
Source: Cour des comptes européenne, sur la base du rapport opérationnel sur l'EFSI pour la fin de 2022.

Annexe V – Montants totaux du volet «PME» signés par État membre de l'UE à la fin de 2022



Source: Cour des comptes européenne, sur la base des données figurant dans le rapport opérationnel sur l'EFSI pour la fin de 2022.

Annexe VI – Montants totaux du volet «Infrastructures et innovation» signés par État membre de l'UE à la fin de 2022



Source: Cour des comptes européenne, sur la base des données figurant dans le rapport opérationnel sur l'EFSI pour la fin de 2022.

Annexe VII – Investissements en fonds propres soutenus par le volet «PME» de l’EFSI au niveau des bénéficiaires finaux (situation à la fin de 2022)

Pays	Montant (en millions d’euros)	Pourcentage du montant total	Nombre de transactions	Part du nombre total de transactions
France	3 155	20,1 %	676	9,5 %
Italie	2 074	13,2 %	1 827	25,6 %
Allemagne	1 865	11,9 %	691	9,7 %
Espagne	1 478	9,4 %	898	12,6 %
Pays-Bas	1 394	8,9 %	310	4,3 %
États-Unis	1 187	7,6 %	337	4,7 %
Royaume-Uni après le Brexit*	615	3,9 %	447	6,3 %
Suède	546	3,5 %	125	1,7 %
Finlande	469	3,0 %	856	12,0 %
Luxembourg	334	2,1 %	17	0,2 %
Belgique	277	1,8 %	54	0,8 %
Suisse	260	1,7 %	46	0,6 %
Israël	216	1,4 %	98	1,4 %
Irlande	212	1,4 %	94	1,3 %
Portugal	208	1,3 %	47	0,7 %
Royaume-Uni avant le Brexit*	182	1,2 %	62	0,9 %
Pologne	167	1,1 %	119	1,7 %
Norvège	167	1,1 %	30	0,4 %
Danemark	147	0,9 %	46	0,6 %
Autriche	128	0,8 %	40	0,6 %
Slovénie	123	0,8 %	149	2,1 %
Tchéquie	113	0,7 %	27	0,4 %
Croatie	63	0,4 %	19	0,3 %
Estonie	62	0,4 %	46	0,6 %
Singapour	38	0,2 %	12	0,2 %
Roumanie	35	0,2 %	11	0,2 %
Chypre	34	0,2 %	6	0,1 %
Lituanie	26	0,2 %	6	0,1 %
Canada	20	0,1 %	5	0,1 %
Hongrie	20	0,1 %	10	0,1 %
Australie	19	0,1 %	3	Inférieur à 0,1 %
Slovaquie	11	0,1 %	3	Inférieur à 0,1 %
Lettonie	9	0,1 %	4	0,1 %
Islande	8	0,1 %	3	Inférieur à 0,1 %
Hong Kong	8	0,1 %	1	Inférieur à 0,1 %
Grèce	5	Inférieur à 0,1 %	3	Inférieur à 0,1 %
Bulgarie	5	Inférieur à 0,1 %	7	0,1 %
Mexique	4	Inférieur à 0,1 %	2	Inférieur à 0,1 %

Pays	Montant (en millions d'euros)	Pourcentage du montant total	Nombre de transactions	Part du nombre total de transactions
Turquie	4	Inférieur à 0,1 %	4	0,1 %
Liechtenstein	1	Inférieur à 0,1 %	1	Inférieur à 0,1 %
Malte	0,3	Inférieur à 0,1 %	1	Inférieur à 0,1 %
Total	15 692	100 %	7 143	100 %
UE	13 144	83,8 %	6 154	86,2 %
Pays hors UE + Royaume-Uni après le Brexit	2 549	16,2 %	989	13,8 %

* Sur la base des dates de signature des opérations entre le FEI et les intermédiaires financiers.

Source: Cour des comptes européenne, sur la base du rapport opérationnel sur le volet «PME» de l'EFSI pour la fin de 2022.

Annexe VIII – Avantages des prêts soutenus par l’EFSI par rapport aux autres prêts

Un intermédiaire financier que nous avons interrogé dans le sud de l’Europe nous a fourni des données indiquant qu’en moyenne, les prêts soutenus par l’EFSI dans le cadre du programme InnovFin offraient des conditions plus favorables que celles des prêts de son portefeuille d’activité habituel, octroyés aux entreprises innovantes sans le soutien de l’EFSI. Les prêts InnovFin présentaient des taux d’intérêt plus bas, des montants de prêts plus élevés et, dans la plupart des cas, des échéances plus longues, ce qui les rendait plus avantageux pour les emprunteurs.

Taux d’intérêt moyen des prêts de différents portefeuilles			
Segment*	Portefeuille InnovFin	Portefeuille d’activité habituel	Différence
Microentreprises	3,98 %	5,14 %	- 1,16 %
PME	4,44 %	4,79 %	- 0,35 %
Entreprises de taille moyenne	4,19 %	5,54 %	- 1,35 %

Échéance moyenne des prêts pour différents portefeuilles (en mois)			
Segment*	Portefeuille InnovFin	Portefeuille d’activité habituel	Différence
Microentreprises	58	50	+ 8
PME	56	51	+ 5
Entreprises de taille moyenne	50	58	- 8

Montant moyen des prêts pour différents portefeuilles (en milliers d’euros)			
Segment*	Portefeuille InnovFin	Portefeuille d’activité habituel	Différence
Microentreprises	110	67	43
PME	209	129	80
Entreprises de taille moyenne	633	318	315

Source: Analyse de la Cour des comptes européenne, sur la base de données fournies par l’intermédiaire financier.

* Les critères utilisés par l’intermédiaire financier en question pour classer les bénéficiaires d’un financement étaient les suivants:

- o microentreprise: entreprise de 10 salariés ou moins ou comptant jusqu’à 2 millions d’euros de recettes/d’actifs;

- PME: entreprise employant de 11 à 50 salariés ou comptant entre de 2 millions d'euros à 10 millions d'euros de revenus/d'actifs;
- Entreprises de taille moyenne: entreprise de plus de 50 salariés ou comptant plus de 10 millions d'euros de revenus/d'actifs.

Sigles, acronymes et abréviations

BEI: Banque européenne d'investissement

COSME: programme de l'UE pour la compétitivité des entreprises et pour les petites et moyennes entreprises

DG ECFIN: direction générale des affaires économiques et financières (de la Commission européenne)

EaSI: programme de l'Union européenne pour l'emploi et l'innovation sociale

EFSI (ou FEIS): Fonds européen pour les investissements stratégiques (*European Fund for Strategic Investments*)

FEI: Fonds européen d'investissement

InnovFin: dispositif de financement européen de l'innovation

IPC: indicateur de performance clé

ISC: Indicateur de suivi clé

PME: petites et moyennes entreprises

Glossaire

Destinataire final: dans le contexte de l'EFSI, personne ou entité qui bénéficie d'un financement au titre de l'EFSI, soit directement du groupe BEI soit d'un intermédiaire financier.

Dettes subordonnées: prêt ou titre qui, en cas de défaut, n'est remboursé à partir des actifs ou des revenus de l'emprunteur qu'après remboursement des prêts ou titres de rang supérieur.

Effet d'éviction: effet économique par lequel une hausse des dépenses publiques provoque une baisse des investissements privés.

Garantie de l'UE: dans le contexte de l'EFSI, l'engagement de l'UE à appuyer les opérations de financement soutenues par l'EFSI à partir du budget de l'UE.

Garantie: actif pris à titre d'assurance ou de sécurité lors de l'octroi d'un prêt, qui reste acquis en cas de défaillance.

Opération: dans le contexte de l'EFSI, financements directs ou intermédiés soutenus par l'EFSI. Ne s'applique pas aux projets sous-jacents soutenus par un financement intermédié.

Petite entreprise à moyenne capitalisation: entreprise comptant 250 à 499 salariés.

Petites et moyennes entreprises: entreprises et autres organisations ainsi qualifiées en raison de leur taille, sur la base du nombre de personnes qu'elles occupent et de certains critères financiers. Sont considérées comme «petites» les entreprises dont l'effectif est inférieur à 50 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel ou le total du bilan annuel n'excède pas 10 millions d'euros. Sont considérées comme «moyennes» les entreprises qui emploient moins de 250 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total du bilan annuel ne dépasse pas 43 millions d'euros.

Produit de fonds propres: investissement dans le capital social d'une entreprise.

Transaction: dans le contexte de l'EFSI, financement soutenu par l'EFSI sur la base d'un contrat conclu entre un intermédiaire financier et un bénéficiaire final.

Réponses de la Commission

<https://www.eca.europa.eu/fr/publications/sr-2025-07>

Calendrier

<https://www.eca.europa.eu/fr/publications/sr-2025-07>

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 impact 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.

L'audit de la performance objet du présent rapport a été réalisé par la Chambre V (Financement et administration de l'Union), présidée par Jan Gregor, Membre de la Cour. L'audit a été effectué sous la responsabilité de Lefteris Christoforou, Membre de la Cour, assisté de: Theodosis Tsiolas, chef de cabinet; Panagiota Liapi, attachée de cabinet; Alberto Gasperoni, manager principal; Marco Fians, direction de la Chambre V; Tomasz Plebanowicz, chef de mission; Manuela Portale, Jorge Ramirez Puerto, Slobodan Dimitrovski, Stamatis Kalogirou et Lorenzo Pirelli, auditeurs. L'assistance linguistique a été fournie par Jennifer Schofield. La conception graphique a été assurée par Lucie Peterková.



De gauche à droite: Panagiota Liapi, Jorge Ramirez Puerto, Slobodan Dimitrovski, Alberto Gasperoni, Tomasz Plebanowicz, Lefteris Christoforou, Jennifer Schofield, Theodosis Tsiolas, Marco Fians, Manuela Portale.

DROITS D'AUTEUR

© Union européenne, 2025

La politique de réutilisation de la Cour des comptes européenne est définie dans la [décision n° 6-2019 de la Cour des comptes européenne](#) sur la politique d'ouverture des données et la réutilisation des documents.

Sauf indication contraire (par exemple dans une déclaration distincte concernant les droits d'auteur), le contenu des documents de la Cour, qui appartient à l'UE, fait l'objet d'une [licence Creative Commons Attribution 4.0 International \(CC BY 4.0\)](#). Ainsi, en règle générale, vous pouvez le réutiliser à condition de mentionner la source et d'indiquer les modifications que vous aurez éventuellement apportées, étant entendu que vous ne pouvez en aucun cas altérer le sens ou le message initial des documents. La Cour des comptes européenne ne répond pas des conséquences de la réutilisation.

Vous êtes tenu(e) d'obtenir une autorisation supplémentaire si un contenu spécifique représente des personnes physiques identifiables (par exemple sur des photos des agents de la Cour) ou comprend des travaux de tiers.

Lorsque cette autorisation a été obtenue, elle annule et remplace l'autorisation générale susmentionnée et doit clairement indiquer toute restriction d'utilisation.

Pour utiliser ou reproduire des contenus qui n'appartiennent pas à l'UE, il peut être nécessaire de demander l'autorisation directement aux titulaires des droits d'auteur.

Les logiciels ou documents couverts par les droits de propriété industrielle tels que les brevets, les marques, les modèles déposés, les logos et les noms sont exclus de la politique de réutilisation de la Cour des comptes européenne.

La famille de sites internet institutionnels de l'Union européenne relevant du domaine europa.eu fournit des liens vers des sites tiers. Étant donné que la Cour n'a aucun contrôle sur leur contenu, vous êtes invité(e) à prendre connaissance de leurs politiques respectives en matière de droits d'auteur et de protection des données.

Utilisation du logo de la Cour des comptes européenne

Le logo de la Cour des comptes européenne ne peut être utilisé sans l'accord préalable de celle-ci.

HTML	ISBN 978-92-849-4665-5	ISSN 1977-5695	doi:10.2865/6626978	QJ-01-25-015-FR-Q
PDF	ISBN 978-92-849-4666-2	ISSN 1977-5695	doi:10.2865/0398444	QJ-01-25-015-FR-N

POUR CITER CETTE PUBLICATION

Cour des comptes européenne, [rapport spécial 07/2025](#) intitulé «Fonds européen pour les investissements stratégiques – Le Fonds a nettement contribué à la réduction du déficit d'investissement, mais n'a pas vraiment permis de mobiliser les 500 milliards d'euros prévus dans l'économie réelle avant fin 2022», Office des publications de l'Union européenne, 2025.

Le Fonds européen pour les investissements stratégiques visait à combler le déficit d'investissement de l'UE en mobilisant 500 milliards d'euros d'investissements supplémentaires. Il permettait de soutenir des instruments de crédit et de fonds propres au moyen d'une garantie budgétaire de l'UE ou de ressources propres de la Banque européenne d'investissement. Nous concluons que le Fonds a nettement contribué à pallier le déficit d'investissement et a soutenu de nombreuses et diverses activités allant de la microfinance aux grands projets d'infrastructures, mais que son objectif de mobiliser 500 milliards d'euros dans l'économie réelle avant fin 2022 n'a pas vraiment été atteint. Nous avons constaté que le montant déclaré des investissements supplémentaires mobilisés était surévalué de 26 %, et que l'additionnalité du Fonds n'a pas été suffisamment démontrée. Certains aspects importants du Fonds n'avaient pas de valeurs cibles ou n'ont pas fait l'objet d'un suivi ni de rapports suffisants. Nous formulons plusieurs recommandations pour remédier à ces problèmes.

Rapport spécial de la Cour des comptes européenne présenté en vertu de l'article 287, paragraphe 4, deuxième alinéa, du TFUE.



COUR DES
COMPTES
EUROPÉENNE



Office des publications
de l'Union européenne

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

Tél. +352 4398-1

Contact: eca.europa.eu/fr/contact

Site web: eca.europa.eu

X: @EUAuditors