

ÉVALUATION DES OPÉRATIONS

Évaluation du Fonds européen pour les investissements stratégiques

Juin 2018



Banque
européenne
d'investissement



La banque de l'UE

Évaluation du Fonds européen pour les investissements stratégiques

Évaluation des opérations (EV)

La présente évaluation a été réalisée par la division Évaluation des opérations (EV) de la Banque européenne d'investissement (BEI), sous la supervision d'Ivory Yong-Prötzel, chef de la division EV. L'équipe, dirigée par Sabine Bernabè (experte en évaluation), était également composée de Boris Benko (évaluateur principal), Dawit Demetri, Iouri Marounov et Marco Mota (évaluateurs), Judith Goodwin (analyste), Katerina Balta (programme GRAD) et Inès Lecland (stagiaire). Michel Marciano (expert en évaluation) et Zoica Arencibia Gómez et Beatriz Sanz (assistantes) ont également apporté un soutien précieux. L'équipe de la BEI a bénéficié de l'assistance de consultants de Ramboll Management Consulting, Global Data Collection Company (GDCC) et Panteia. L'évaluation a également fait l'objet d'une procédure de révision externe, et l'équipe d'évaluation tient à remercier José Carbajo (directeur du département chargé du développement durable, du secteur financier et du secteur privé pour le Groupe indépendant d'évaluation à la Banque mondiale) et Evgueni Ivantsov (président du European Risk Management Council) pour leurs contributions précieuses.

Clause de non-responsabilité

Les avis et évaluations qui figurent dans le présent rapport reflètent les avis des services chargés de l'évaluation des opérations et ne représentent pas nécessairement les points de vue de la direction de la BEI ou de son Conseil d'administration.

La BEI a une obligation de confidentialité envers les propriétaires et les exploitants des projets mentionnés dans le présent rapport. Ni la BEI ni les consultants qui ont étudié ces projets ne communiqueront à un tiers des informations couvertes par cette obligation et ils refuseront toute obligation de divulguer d'autres informations ou de chercher à en obtenir l'autorisation des sources qui les détiennent.

TABLE DES MATIERES

Considérations générales	1
Réponse du Comité de direction	13
1. Introduction	19
1.1 Objectifs et portée de l'évaluation	20
1.2 Le Plan d'investissement pour l'Europe	21
1.3 Le Fonds européen pour les investissements stratégiques	23
2. Justification et conception du FEIS	24
2.1 Défis d'investissement dans l'UE-28	25
2.2 Accès des PME et des ETI aux financements	33
2.3 Adéquation de la conception du FEIS avec ses objectifs	36
3. Résultats atteints – mobilisation d'investissements	39
3.1 Résultats du FEIS du point de vue de la mobilisation d'investissements	40
3.2 Résultats du FEIS sur le plan de la mobilisation de financements privés.....	45
3.3 Répartition géographique des investissements au titre du FEIS	46
3.4 Répartition sectorielle des investissements au titre du FEIS	51
4. Résultats atteints – apport d'additionnalité	55
4.1 Additionnalité par rapport aux opérations traditionnelles de la BEI	57
4.2 Remédier aux défaillances du marché	62
5. Complémentarité et coordination du FEIS	72
5.1 Obligation de complémentarité dans la conception du FEIS	72
5.2 Complémentarité entre le FEIS, les Fonds ESI et le MIE	73
5.3 Complémentarité entre le FEIS et d'autres instruments financiers de l'UE	76
5.4 Complémentarité et coordination entre le FEIS et les BNPE/INPE	77
5.5 Complémentarité des piliers du Plan d'investissement pour l'Europe	81
6. Adéquation des ressources mobilisées par le Groupe BEI aux fins du FEIS	84
6.1 Ressources humaines	84
6.2 Ressources organisationnelles	89
6.3 La garantie de l'UE et les commissions	94
6.4 Produits financiers	97
7. Conclusions	101
Références	105
Annexe 1 – Méthodologie	107
Annexe 2 – Questionnaires de l'enquête	120
Annexe 3 – Estimation du déficit d'investissement	125

LISTE DES ENCADRES

Encadré 1 – Déficits structurels et cycliques.....	26
Encadré 2 – Déficits d'investissement structurels dans les secteurs ciblés par le FEIS	31
Encadré 3 – Incidence escomptée du FEIS sur la croissance et l'emploi	41
Encadré 4– Financements transfrontaliers et défaillances du marché	54
Encadré 5– Qu'est-ce que les activités spéciales ?	58
Encadré 6 – Quelles sont les principales sources de défaillance du marché ?	63
Encadré 7 – Exemple d'étude de cas : l'importance de remédier aux causes des défaillances du marché.....	64
Encadré 8 – Exemple d'étude de cas : obtenir des incidences positives sur la réputation	67
Encadré 9 – Exemple d'étude de cas : obtenir des incidences positives sur la réputation et assurer un meilleur fonctionnement des marchés des capitaux	68
Encadré 10 – Exemple d'étude de cas : permettre le respect du périmètre et des délais des investissements	70
Encadré 11 – Bref aperçu des Fonds structurels et d'investissement européens (Fonds ESI) .	73
Encadré 12 – Bref aperçu du Mécanisme pour l'interconnexion en Europe.....	75
Encadré 13 – Deux mesures de l'efficacité au sein du Groupe BEI	95
Encadré 14 – Complémentarité des produits du Groupe BEI	99
Encadré 15 – Transposition opérationnelle des concepts d'« additionnalité » et de « défaillances du marché ».....	115

LISTE DES FIGURES

Figure 1 – Les trois piliers du Plan d'investissement pour l'Europe.....	22
Figure 2 – Structure financière du FEIS.....	23
Figure 3 – Formation brute de capital fixe réelle.....	26
Figure 4 – Formation brute de capital fixe en % du PIB, UE-28, 1995-2015.....	27
Figure 5 – Formation brute de capital fixe, en % du PIB, 1999-2017	29
Figure 6 – Critères d'octroi de crédit des banques de la zone euro pour les prêts aux entreprises et facteurs exerçant une influence (évolution en %)	33
Figure 7 – Évolution de la disponibilité de financements externes pour les PME dans l'UE-28.	34
Figure 8 – Évolution du déficit de financements externes, PME, zone euro, 2010-2016	35
Figure 9 – Investissements mobilisés par le FEIS en termes de signatures, Mrd EUR – chiffres réels et projetés	43
Figure 10 – Méthode de calcul de l'effet multiplicateur du FEIS.....	43
Figure 11 – Investissements – privés et publics – mobilisés par le FEIS	45
Figure 12 – Ventilation de la contribution du secteur public au coût total d'investissement des projets au moment de l'approbation (volet Infrastructures et innovation)	46
Figure 13 – Répartition géographique des opérations menées au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS,	47
Figure 14 – Répartition géographique du FEIS, volumes signés, données rapportées au PIB .	48
Figure 15 – Répartition géographique des financements au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS, volumes signés, chiffres rapportés à la proportion du PIB de l'UE,	48
Figure 16 – Répartition géographique des financements au titre du FEIS (volet Infrastructures et innovation et volet PME), volumes signés, données rapportées au PIB, par catégorie d'États membres.....	49
Figure 17 – Facilité d'accès aux prêts par rapport aux signatures d'opérations de dette au titre du volet PME, par État membre	50
Figure 18 – Disponibilité du capital-risque par rapport aux signatures d'opérations d'apport de fonds propres au titre du volet PME	51
Figure 19 – Estimations des déficits d'investissement (annuels) par secteur ciblé par le FEIS.	53
Figure 20 – Concentration des investissements par secteur ciblé par le FEIS (volet Infrastructures et innovation et volet PME), en % du total des investissements mobilisés.....	53

Figure 21 – Volume des signatures annuelles (en Mrd EUR) et proportion des activités spéciales, BEI, 2012-2017	58
Figure 22 – Types de risques signalés dans les documents d’instruction des projets menés au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS	59
Figure 23 – Preuves de l’élargissement des activités de la BEI (% des opérations).....	59
Figure 24 – Répartition des valeurs liées aux taux de recouvrement pour les prêts BEI aux grandes entreprises financés au titre du FEIS et ceux relevant des activités spéciales non couvertes par le FEIS	61
Figure 25 – Notes de classement attribuées aux prêts du portefeuille du FEIS à la signature et au 31 décembre 2017.....	62
Figure 26 – Proportion de bénéficiaires finals du volet Infrastructures et innovation interrogés qui affirment avoir reçu de la part de la BEI au titre du FEIS des contributions financières et non financières qui n’auraient pas pu être apportées par le marché.....	66
Figure 27 – Que seraient devenus les projets financés au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS en l’absence du FEIS ?	71
Figure 28 – Fonds ESI et budget alloué pour la période 2014-2020	73
Figure 29 – Ventilation sectorielle du MIE sur la période 2014-2017	75
Figure 30 – Évolution de l’effectif de la BEI sur la période 2007-2017	85
Figure 31 – Nombre et taille moyenne des opérations de la BEI.....	86
Figure 32 – Évolution du volume annuel de prêts et de l’effectif de la BEI.....	87
Figure 33 – Évolution des signatures du FEI	88
Figure 34 – Délai jusqu’à la signature des opérations de la BEI	89
Figure 35 – Modifications des procédures et processus à la BEI induites par le FEIS	90
Figure 36 – Matrice d’Ansoff – FEIS	97
Figure 37 – Structure et offre de produits du FEIS	99
Figure 38 – Logique d’intervention du FEIS.....	108
Figure 39 – Vue d’ensemble des méthodes d’évaluation et des éléments livrables	109
Figure 40 – Conception du cadre d’évaluation.....	110
Figure 41 – Analyse des outils d’instruction des projets	114
Figure 42 – Processus de collecte de données dans les études de cas	119

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 – Déficit d’investissement, en milliards d’EUR, en prenant la moyenne historique 2009-2015 comme point de référence	27
Tableau 2 – Déficits d’investissement sectoriels dans l’UE-28.....	30
Tableau 3 – Estimation du volume du déficit d’investissement au sein de l’UE-28	37
Tableau 4 – Investissements mobilisés par le FEIS au 31 décembre 2017	42
Tableau 5 – Bénéficiaires du FEIS qui auraient dû mettre un terme à leur projet, en réduire le périmètre ou le rythme en l’absence de financements au titre du FEIS, par volet.....	69
Tableau 6 – Opérations au titre du FEIS cofinancées avec des Fonds ESI	74
Tableau 7 – Opérations au titre du FEIS cofinancées avec des BNPE/INPE	78
Tableau 8 – Questions d’évaluation.....	107
Tableau 9 – Parties prenantes interrogées	111
Tableau 10 – Contributions financières et non financières apportées par le FEIS.....	115
Tableau 11 – Estimation du déficit d’investissement sur la base de l’analyse des documents universitaires et stratégiques.....	125
Tableau 12 – Ratio investissements/PIB, en % du PIB, période 1999-2005, 2013 et variation.....	126

ABREVIATIONS ET ACRONYMES

3P	Évaluation de la valeur ajoutée selon les trois piliers
AFP	Ratio d'adéquation des fonds propres
ARRA	Loi pour la relance et le réinvestissement aux États-Unis (« <i>American Recovery and Reinvestment Act</i> »)
AS	Activités spéciales
BCE	Banque centrale européenne
BEI	Banque européenne d'investissement
BMD	Banque multilatérale de développement
BNPE	Banques nationales de promotion économique
CA	Conseil d'administration de la Banque européenne d'investissement
CC	Couverture des coûts
CCE	Cour des comptes européenne
CCR	Centre commun de recherche de la Commission européenne
CCS GF	Mécanisme de garantie destiné aux secteurs de la culture et de la création
CD	Comité de direction de la Banque européenne d'investissement
CE	Commission européenne
CEPS	Centre d'études de la politique européenne
CFP	Cadre financier pluriannuel de l'Union européenne
CI	Comité d'investissement
CIP	Coût d'investissement du projet
Coef.Expl	Coefficient d'exploitation
COP 21	Conférence des parties, organisée tous les ans dans le contexte de la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques
COSME	Programme de l'UE pour la compétitivité des entreprises et des petites et moyennes entreprises
DG ECFIN	Direction générale des affaires économiques et financières de la Commission européenne
DG EMPL	Direction générale de l'emploi, des affaires sociales et de l'inclusion de la Commission européenne
DG GROW	Direction générale du marché intérieur, de l'industrie, de l'entrepreneuriat et des PME de la Commission européenne
DG REGIO	Direction générale de la politique régionale et urbaine de la Commission européenne
DG RTD	Direction générale de la recherche et de l'innovation de la Commission européenne
EaSI	Programme de l'UE pour l'emploi et l'innovation sociale
EFG	Mécanisme de fonds propres pour la croissance (<i>Equity Facility for Growth</i>)

EGFF	Mécanisme de financement de la croissance européenne (<i>European Growth Finance Facility</i>)
EIAH	Plateforme européenne de conseil en investissement (<i>European Investment Advisory Hub</i>)
EIBIS	Enquête sur l'investissement menée par la Banque européenne d'investissement
EIPP	Portail européen de projets d'investissement (<i>European Investment Project Portal</i>)
ÉM	États membres
ESG	Sur le plan environnemental, social et de la gouvernance
EV	Division Évaluation des opérations de la Banque européenne d'investissement
Feader	Fonds européen agricole pour le développement rural
FEAMP	Fonds européen pour les affaires maritimes et la pêche
FEDER	Fonds européen de développement régional
FEI	Fonds européen d'investissement
FEIS	Fonds européen pour les investissements stratégiques
FEM	Forum économique mondial
FIBI	Initiative « Financement intelligent pour bâtiments intelligents »
Fonds ESI	Fonds structurels et d'investissement européens
FP volet PME	Produit d'apport de fonds propres au titre du volet PME
FSE	Fonds social européen
Garantie PME	Mécanisme de garantie pour les PME
GCE	Groupe de coopération pour l'évaluation
H2020	Initiative Horizon 2020
ICAAP	Processus d'évaluation de l'adéquation du capital interne
IF	Intermédiaires financiers
IFC	Société financière internationale (<i>International Finance Corporation</i>)
IFI	Institution financière internationale
INEA	Agence exécutive pour l'innovation et les réseaux
InnovFin	Financement européen de l'innovation
INPE	Institutions nationales de promotion économique
IT	Technologies de l'information
LG	Application de la Banque européenne d'investissement pour le classement des prêts
ME	Multiplicateur externe
MI	Multiplicateur interne
MIE	Mécanisme pour l'interconnexion en Europe
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
PAB	Plan d'activité de la Banque

PI	Plateformes d'investissement
PIB	Produit intérieur brut
PIBM	Prêts intermédiés à bénéficiaires multiples
PIE	Plan d'investissement pour l'Europe
PIR	Principaux indicateurs de résultat du Fonds européen pour les investissements stratégiques
PIS	Principaux indicateurs de suivi du Fonds européen pour les investissements stratégiques
PME	Petites et moyennes entreprises
PTF	Productivité totale des facteurs
RCR	Ressources en capital-risque de la Banque européenne d'investissement, gérées par le Fonds européen d'investissement
RDI	Recherche-développement et innovation
REM	Cadre de mesure des résultats
Rhomolo	Modèle dynamique d'équilibre général spatial destiné aux régions et secteurs de l'UE
RNB	Revenu national brut
RPDC	Règlement portant dispositions communes
RTE	Réseaux transeuropéens
RTE-E	Réseaux transeuropéens d'énergie
RTE-T	Réseaux transeuropéens de transport
S&P	Standard & Poor's
SAFE	Enquête conjointe de la Commission européenne et de la Banque centrale européenne sur l'accès des entreprises au financement
TIC	Technologies de l'information et de la communication
TPP(P)	Tranche des premières pertes du portefeuille
UE	Union européenne
UE-13	Les nouveaux adhérents à l'UE (les 13 pays qui sont entrés depuis 2004 : la Bulgarie, la Croatie, Chypre, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, Malte, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie, la Slovaquie et la Slovénie)
UE-15	Les anciens adhérents à l'UE (les 15 pays qui sont entrés avant 2004 : l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Danemark, l'Espagne, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni et la Suède)
UE-28	Tous les États membres de l'Union européenne
UMC	Union des marchés des capitaux
Volet Infrastructures et innovation	Volet Infrastructures et innovation du Fonds européen pour les investissements stratégiques
Volet PME	Volet Petites et moyennes entreprises du Fonds européen pour les investissements stratégiques

TERMES CLES

3P	Méthode d'évaluation selon trois piliers des projets susceptibles d'être financés par la Banque européenne d'investissement. Ces piliers sont : i) contribution à la réalisation des objectifs stratégiques de l'UE, ii) qualité et solidité du projet et iii) contribution technique et financière de la BEI au projet. Chaque pilier est composé d'indicateurs et de sous-indicateurs.
Accord sur le FEIS	Accord sur la gestion du FEIS et sur l'octroi de la garantie de l'UE du 22 juillet 2015, tel que modifié et reformulé le 21 juillet 2016 et le 21 novembre 2017.
Activités spéciales	L'expression « activités spéciales » (AS) regroupe les activités dont le profil de risque est supérieur à celui généralement admis par la Banque, conformément à l'article 16, paragraphe 3, des statuts de la BEI. Les activités spéciales sont définies comme : i) les opérations de prêt et de garantie présentant un profil de risque qui correspond à une note de classement de D- ou inférieure et ii) les opérations de type « apport de fonds propres ».
Agence de notation	Une agence de notation est un organisme externe d'évaluation du crédit enregistré ou certifié conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit ou une banque centrale émettant des notations de crédit qui est exemptée de l'application du règlement (CE) n° 1060/2009.
Apport de quasi-fonds propres	Par apport de quasi-fonds propres, on entend un prêt conditionnel et participatif, ce qui signifie que les revenus qui en découlent dépendent de la réussite de l'entreprise et que le prêt participe au risque et à la prise de valeur potentielle qui y est liée.
Apports directs/indirects de fonds propres	S'agissant d'investissements directs en fonds propres, l'investisseur achète directement les parts de la société bénéficiaire, tandis qu'en cas d'investissements indirects en fonds propres, cet achat est effectué via une structure intermédiaire (par exemple, un fonds d'investissement).
Cadre financier pluriannuel	Cadre qui fixe les priorités en matière de dépenses et les montants maximums que l'UE peut dépenser dans des domaines particuliers sur une période fixe de plusieurs années.
Défaillance du marché	Situation dans laquelle les marchés ne parviennent pas à atteindre des résultats optimaux sur le plan social en raison de leur incapacité à prendre en compte les coûts ou les avantages de nature sociale via le système de tarification. Défaillances du marché les plus courantes : biens publics, pouvoir de marché, effets externes, asymétries d'information, lacunes en matière de coordination.
Déficit d'investissement	Désigne à la fois les déficits d'investissement cycliques et structurels. Les déficits d'investissement cycliques sont dus à des difficultés macroéconomiques temporaires et renvoient à une baisse de la formation brute de capital fixe en pourcentage du PIB. Les déficits d'investissement structurels font référence à un sous-investissement systématique dans certains secteurs du fait de défaillances du marché. Les déficits structurels existent indépendamment du cycle économique.
Désendettement	Processus via lequel une entreprise tente de réduire son endettement financier total, c'est-à-dire le montant de sa dette par rapport à ses

fonds propres. Elle y parvient le plus souvent en remboursant immédiatement une dette inscrite à son bilan.

Dettes hybrides

Une dette hybride d'entreprise présente à la fois les caractéristiques des fonds propres et de la dette, de sorte qu'une partie peut être inscrite au bilan de l'entreprise comme constituant des fonds propres, tout en permettant à l'entreprise de conserver sa note de crédit même si elle lève davantage de fonds sur le marché de la dette.

États membres vulnérables

Sur la base de la classification des pays adoptée dans le rapport BEI sur l'investissement (2015, 2016) : Chypre, Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal et Slovaquie.

Garantie de l'UE (FEIS)

Une garantie du budget de l'UE de 16 milliards d'EUR, qui prend la forme d'une garantie à première demande irrévocable et inconditionnelle en faveur de la BEI aux fins du Fonds européen pour les investissements stratégiques.

Instruments de partage des risques, financement associé/dissocié, délégation partielle ou intégrale

S'agissant des opérations avec partage des risques, dans le contexte de financements intermédiés, le Groupe BEI supporte le risque lié aux opérations sous-jacentes pour appuyer la création d'un nouveau portefeuille de prêts admissibles au titre du FEIS. Ces opérations avec partage des risques peuvent être structurées de manière « associée » et ainsi, le Groupe BEI garantira jusqu'à 50 % des nouvelles opérations admissibles au titre du FEIS initiées par un intermédiaire financier (IF) partenaire durant une période d'affectation déterminée au préalable. Ces structures peuvent soit être « associées à un portefeuille en délégation partielle », c'est-à-dire que le Groupe BEI conserve le droit d'approuver ou de refuser tout complément au portefeuille, soit être « associées à un portefeuille en délégation intégrale », c'est-à-dire que la BEI délègue à l'IF la sélection des prêts sur la base de critères prédéfinis. Les opérations en partage des risques pourront également être structurées de manière « dissociée » et ainsi, la BEI garantira jusqu'à 50 % d'un nombre défini de prêts existants réputés productifs (à la date de la signature de la garantie de la BEI), le « portefeuille de référence ». Pour bénéficier de la garantie, l'IF s'engagera à constituer un portefeuille de nouveaux prêts admissibles au titre du FEIS (non garantis par la BEI), le « nouveau portefeuille admissible ». Dans cette structure, le capital réglementaire de l'IF serait normalement libéré sur le portefeuille garanti afin de soutenir la création du nouveau portefeuille. La couverture de la garantie de l'UE doit prendre effet à partir du moment où le portefeuille de nouveaux financements atteint un montant minimal prédéfini, qui peut aller de 1 à 2 fois la part garantie du « portefeuille de référence ». Cela peut se produire en totalité ou de manière proportionnelle.

Intermédiaires financiers

Banques ou autres entités financières (comme des fonds) par l'intermédiaire desquels le Groupe BEI effectue ses financements intermédiés.

Mesures de l'efficacité

Le coefficient d'exploitation est une mesure financière clé, particulièrement importante pour évaluer les banques. Il montre les coûts d'une entreprise par rapport à son revenu. Pour obtenir ce coefficient, il faut diviser les charges d'exploitation (les charges administratives et fixes, comme les salaires et les frais fonciers, mais pas les créances douteuses qui ont été passées par pertes et profits) par le produit d'exploitation. Ce coefficient donne aux investisseurs une vision claire de l'efficacité de la gestion de l'entreprise : plus il est faible, plus la banque sera rentable. Le ratio de couverture des coûts découle de l'interprétation de l'article 17.1 des statuts de la BEI. L'interprétation suivante de la couverture des coûts a donc été retenue : les recettes (correspondantes) totales (revenus

d'intermédiation + commissions d'instruction et autres commissions similaires amorties + recettes administratives + commissions d'engagement) doivent au minimum couvrir les charges d'exploitation (frais de personnel + autres dépenses d'exploitation + amortissements). La différence entre le total des recettes d'exploitation correspondantes et le total des charges d'exploitation, mentionnés ci-dessus, représente la couverture des coûts. Par conséquent, le ratio de couverture des coûts correspond au total des recettes d'exploitation rapporté au total des charges d'exploitation.

Méthode d'évaluation de la valeur ajoutée

Cadre d'évaluation de la valeur ajoutée du FEI en fonction de différents types d'opérations (par exemple, garantie et titrisation, apport de fonds propres, etc.). Il permet d'évaluer la valeur ajoutée à différents niveaux d'intervention, en fonction de l'impact du FEI concernant a) l'évolution générale du marché financier et la réduction de lacunes spécifiques du marché, b) des améliorations structurelles au niveau des opérations et un meilleur accès aux financements pour les PME, et c) un effet de catalyseur et une augmentation des ressources mobilisées pour le financement des PME (effet multiplicateur).

Orientations en matière d'investissement du FEIS

Ce sont les orientations en matière d'investissement du FEIS applicables au volet Infrastructures et innovation, définies dans l'annexe II du règlement instituant le FEIS tel qu'il peut être complété ou modifié ultérieurement par un acte délégué ou complété par le comité de pilotage.

Pays centraux

Sur la base de la classification des pays adoptée dans le rapport BEI sur l'investissement (2015, 2016) : Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suède.

Pays de la cohésion

Sur la base de la classification des pays adoptée dans le rapport BEI sur l'investissement (2015, 2016) : Bulgarie, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Roumanie et Slovaquie.

Période d'investissement du FEIS

Aux fins d'atteindre l'objectif de 315 milliards d'EUR d'investissements mobilisés, la période allant de mi-2015 à mi-2018 en vertu du règlement (UE) 2015/1017 instituant le FEIS. Elle a été prolongée jusqu'à fin 2020 pour les approbations et jusqu'à fin 2022 pour les signatures par le règlement (UE) 2017/2396 sur le FEIS et s'est accompagnée d'un nouvel objectif de 500 milliards d'EUR d'investissements mobilisés.

Règlement instituant le FEIS

Le règlement (UE) 2015/1017 du Parlement européen et du Conseil du 25 juin 2015 sur le Fonds européen pour les investissements stratégiques, la Plateforme européenne de conseil en investissement et le Portail européen de projets d'investissement et modifiant les règlements (UE) n° 1291/2013 et (UE) n° 1316/2013 (JO L 169 du 1.7.2015, p. 1) (le « règlement du FEIS ») porte création du Fonds européen pour les investissements stratégiques (ci-après dénommé le « FEIS ») et prévoit sa gestion par le Groupe BEI. Le règlement FEIS prévoit également une garantie fournie sur le budget de l'UE au Groupe BEI pour financer des investissements au sein de l'UE, y compris des projets transfrontaliers. Modifié par le règlement (UE) n° 2017/2396.

Signature

Événement lors duquel le Groupe BEI signe un contrat de financement.

Situation d'investissement médiocre	(Aux fins de la présente évaluation) Déficit d'investissement dans un secteur donné induit par des défaillances du marché.
Sous-investissement sectoriel	Déficit d'investissement dans un secteur donné par rapport à un objectif stratégique.
Système de classement des prêts de la BEI	Le système de classement des prêts fournit un cadre général au sein duquel les risques de crédit sont quantifiés, aussi bien avant la signature que pendant la durée de vie du prêt.
Tableau de bord du FEIS	Pour le volet Infrastructures et innovation, il s'agit du tableau de bord défini à l'article 7, paragraphe 14, du règlement FEIS, tel qu'établi par le règlement délégué (UE) 2015/1558 de la Commission, conformément à l'article 23, paragraphes 1 à 3 et 5, du règlement instituant le FEIS.
Tranche de risque résiduel (FEIS)	La partie d'un portefeuille de dettes au titre du volet Infrastructures et innovation ou d'un portefeuille d'instruments de fonds propres du volet Infrastructures et innovation qui n'est pas couverte par sa TPPP nette disponible et pour laquelle la BEI supporte l'intégralité du risque.
Tranche des premières pertes sur portefeuille (FEIS)	Pour un portefeuille de dettes au titre du volet Infrastructures et innovation, il s'agit de la tranche supportant les premières pertes fournie par la garantie de l'UE ; pour le portefeuille d'instruments de fonds propres pour les BNPE du volet Infrastructures et innovation, il s'agit de la somme de la tranche des premières pertes fournie par la garantie de l'UE et de la tranche des premières pertes fournie par la BEI, sur une base <i>pari passu</i> .

CONSIDERATIONS GENERALES

Ce rapport présente les résultats de l'évaluation du Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS) effectuée par la division Évaluation des opérations (EV) de la Banque européenne d'investissement (BEI), conformément à l'article 18 du règlement instituant le FEIS (2015/1017). Il fait suite à la précédente évaluation (à mi-parcours), par EV, du fonctionnement du FEIS, publiée en octobre 2016. L'évaluation a pour objet : a) la justification et la conception du FEIS (correspondant au critère d'évaluation de la *pertinence*), b) les résultats obtenus jusqu'ici, principalement sous l'angle de l'*additionnalité* (*efficacité*), c) la *complémentarité* et la *coordination* du FEIS avec d'autres programmes de l'Union européenne (UE), et d) l'adéquation des ressources mobilisées aux fins de la mise en œuvre du FEIS (*efficacité*). Le calendrier de l'évaluation ne permet pas d'examiner l'*impact* à long terme et la *durabilité* des résultats du FEIS car il faudra du temps pour qu'ils se concrétisent, en particulier pour le type de projets soutenus au titre du FEIS dans le cadre du volet Infrastructures et innovation, et ils ne pourront être évalués qu'après achèvement des projets.

L'évaluation couvre le portefeuille d'opérations financées au titre du FEIS dans l'ensemble des États membres de l'UE depuis le lancement du FEIS, ainsi que ses ressources organisationnelles, humaines et financières. Les institutions entrant dans le champ de l'évaluation sont le Groupe BEI, les instances dirigeantes du FEIS et les acteurs économiques concernés dans les États membres, dont les bénéficiaires finals (entreprises de taille intermédiaire ou ETI et petites et moyennes entreprises ou PME), et les co-investisseurs privés et publics (banques nationales de promotion économique ou BNPE, plateformes d'investissement). Les deux autres piliers du Plan d'investissement pour l'Europe (PIE) n'entrent pas dans le champ de l'évaluation, mais ils sont pris en compte dans les discussions sur la conception du FEIS, ainsi que sa complémentarité et sa coordination avec d'autres initiatives, dans la mesure où ces éléments peuvent influencer son efficacité.

Il convient de noter que l'évaluation est menée dans un contexte où la prolongation du FEIS est déjà effective. Bien que cette

prolongation n'entre pas dans le champ de l'évaluation, les changements introduits par le règlement du FEIS dans sa version modifiée (2017/2396) sont pris en considération afin que les résultats de l'évaluation restent pertinents pour la poursuite de la mise en œuvre du FEIS.

L'évaluation s'appuie sur un large éventail de sources et de méthodes. Comme le FEIS est un instrument qui poursuit des objectifs macroéconomiques à l'échelle de l'UE, l'évaluation de sa pertinence et de son efficacité repose moins sur des évaluations classiques au niveau des projets, et davantage sur des analyses macroéconomiques et de portefeuilles, complétées par des données tirées de 15 études de cas approfondies. Les autres sources et méthodes d'analyse employées sont les suivantes : analyses bibliographiques de documents juridiques, universitaires, politiques et stratégiques, ainsi que rapports internes et évaluations antérieures du FEIS ; 62 entretiens avec des services internes (Groupe BEI, instances dirigeantes du FEIS) et 21 entretiens avec des parties prenantes externes (Commission européenne ou CE et BNPE) ; examen de documents de projets ; analyse comparative de profils de risque pour les activités spéciales de la BEI relevant ou non du FEIS ; et deux études de bénéficiaires finals dans le cadre de chacun des deux volets d'investissement (le volet Infrastructures et innovation et le volet PME).

Contexte – Le FEIS dans le cadre du PIE

Initiative phare de la Commission européenne lancée en novembre 2014, le Plan d'investissement pour l'Europe (PIE) est une réponse stratégique aux conséquences de la crise financière mondiale de 2008-2009 et de la crise de la dette souveraine de 2011-2012, qui a provoqué un effondrement des investissements.

Le PIE s'appuie sur trois piliers qui se renforcent mutuellement et qui visent respectivement à a) mobiliser des financements pour les investissements, b) permettre aux financements d'atteindre l'économie réelle et c) rendre l'environnement d'investissement plus favorable. Le premier pilier, couvert par la

présente évaluation, est celui du Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS). Il consiste en une garantie de portefeuille fournie sur le budget de l'UE au Groupe BEI et une contribution en capital de la BEI visant à accroître la capacité de prise de risque du Groupe BEI, en lui permettant de financer des opérations qui remédient à des défaillances du marché ou à des situations d'investissement médiocres dans des secteurs clés, et qui n'auraient pas pu être menées à bien (dans les mêmes proportions ou dans les mêmes délais) par la BEI, le Fonds européen d'investissement (FEI) ou dans le cadre des instruments financiers existants de l'Union sans le soutien du FEIS, et qui, partant, stimulent les investissements et la croissance économique durable dans l'UE.

Sous l'angle opérationnel, les objectifs du FEIS sont les suivants : a) appuyer des investissements dans les infrastructures et l'innovation et b) faciliter l'accès aux financements pour les PME (comptant jusqu'à 250 employés) et les ETI (jusqu'à 3 000 employés). Ces deux objectifs se retrouvent dans les deux volets d'investissement du FEIS : le volet Infrastructures et innovation mis en œuvre par la BEI, et le volet Petites et moyennes entreprises mis en œuvre par le FEIS.

Dans le contexte du règlement instituant le FEIS dans sa version initiale, il était prévu que la garantie de 16 milliards d'EUR et la contribution de la BEI de 5 milliards d'EUR génèrent 60,8 milliards d'EUR de financements supplémentaires par le Groupe BEI. Ces financements devaient à leur tour mobiliser 315 milliards d'EUR d'investissements au total dans l'UE avant juillet 2018. Avec la prolongation du FEIS, qui a pris effet au 30 décembre 2017, le montant de la garantie de l'UE a été porté à 26 milliards d'EUR, celui de la contribution de la BEI à 7,5 milliards d'EUR et l'objectif pour le montant total d'investissements mobilisés à 500 milliards d'EUR d'ici fin 2020 (pour les approbations) et fin 2022 (pour les signatures).

Le deuxième pilier du PIE s'attache essentiellement à faire en sorte que les financements atteignent l'économie réelle et à améliorer la manière dont les investisseurs privés et les pouvoirs publics accèdent à l'information à des fins de détection et de préparation de projets d'investissement. Il

regroupe le Portail européen de projets d'investissement (EIPP), géré par la Commission européenne, qui offre une réserve accessible publiquement de projets admissibles à un financement de l'UE, et la Plateforme européenne de conseil en investissement (EIAH), gérée par la BEI, qui fournit un appui sous forme de conseils aux promoteurs et aux investisseurs.

Le troisième pilier du PIE a pour objet la suppression des obstacles administratifs et réglementaires aux investissements dans les 28 États membres de l'UE et un renforcement supplémentaire du marché unique. La responsabilité de la suppression de ces obstacles incombe aux États membres, le Groupe BEI apportant une contribution technique.

Justification et conception du FEIS

L'évaluation détermine dans quelle mesure le FEIS est adapté, en tant qu'instrument stratégique, pour répondre aux besoins pour lesquels il a été conçu, à savoir : stimuler les investissements et renforcer l'accès aux financements pour les PME et les ETI afin de réduire les déficits d'investissement et, partant, de stimuler la croissance, l'emploi et la compétitivité au sein de l'UE.

Tout d'abord, l'évaluation détermine l'ampleur des besoins dans l'UE-28, en termes de déficits d'investissement tant cycliques que structurels, ainsi qu'en matière d'accès aux financements pour les PME et les ETI. Ensuite, elle examine dans quelle mesure la conception du FEIS est adaptée pour répondre à ces besoins.

L'évaluation fait apparaître que lorsque le FEIS a été lancé, l'UE-28 souffrait de déficits d'investissement tant cycliques que structurels. Les déficits d'investissement cycliques différaient d'un État membre à l'autre. Suivant la classification des États membres de l'UE établie dans le rapport de la BEI sur l'investissement (2015, 2016), l'évaluation indique que si dans les « pays centraux »¹ le ratio investissements/produit intérieur brut (PIB) avait largement retrouvé ses niveaux d'avant la crise, dans les « États membres vulnérables »², qui avaient souffert d'une baisse bien plus prononcée des investissements, il était resté nettement inférieur à la moyenne à long terme. Dans

¹ Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suède.

² Chypre, Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal et Slovaquie.

les « pays de la cohésion »³, même s'il avait fortement baissé, le ratio investissements/PIB n'était en réalité jamais tombé sous la moyenne à long terme. Toutefois, ces pays avaient toujours d'importants besoins d'investissement puisque, pour la plupart, ils étaient (et sont toujours) en phase de rattrapage du niveau de capital par habitant dans l'UE-15.

Dans le même temps, l'UE-28 était confrontée à d'importants déficits d'investissement structurels dans des secteurs clés comme la recherche-développement et l'innovation (RDI), l'énergie, les infrastructures de transport, imputables dans une large mesure à des défaillances du marché et au sous-investissement systémique en découlant.

En ce qui concerne l'accès aux financements pour les PME et les ETI, l'évaluation permet de conclure qu'après une longue période de resserrement continu des conditions de crédit et de détérioration de la disponibilité de financements externes, au moment où le FEIS a été lancé, les conditions des financements externes avaient commencé à s'améliorer. Toutefois, les problèmes structurels demeuraient un obstacle majeur, en particulier dans les régions périphériques et de la cohésion ainsi que pour les entreprises jeunes, innovantes et de petite dimension.

L'évaluation conclut que le FEIS a été bien conçu pour faire face à des déficits d'investissement structurels, car il a été mis sur pied pour financer des opérations qui remédient à des défaillances du marché et qui n'auraient pas pu être financées par le Groupe BEI ou au titre d'autres instruments de l'Union dans les mêmes proportions ou dans les mêmes délais sans le FEIS. De plus, il a été conçu pour financer des projets dans des secteurs clés qui devraient renforcer le capital humain, les connaissances et les infrastructures physiques et, partant, accroître la productivité et avoir un impact structurel sur l'économie.

Dans le même temps, l'évaluation montre que la conception du FEIS s'est avérée moins adaptée pour ce qui est de faire face à des déficits d'investissement cycliques. Bien qu'il soit conçu à mobiliser un volume d'investissement suffisamment grand pour apporter une contribution raisonnable à la

réduction du déficit d'investissement cyclique dans l'UE-28, la plupart des projets qu'il est destiné à soutenir, comme la majorité des projets BEI, ont des périodes de mise en œuvre longues, avec des décaissements trop étalés dans le temps pour avoir un impact important sur la demande globale et pour faire sortir de la stagnation les économies qui souffrent de déficits d'investissement cycliques.

Par ailleurs, en tant que composante du PIE, le FEIS vise à renforcer l'offre de financements, en augmentant la capacité de prise de risque du Groupe BEI et en lui permettant de fournir des financements au-delà de ce que le marché pourrait fournir. Parallèlement, les déficits d'investissement cycliques sont causés à la fois par des facteurs qui affectent l'offre de financements et par des éléments qui influencent la demande de financements. La demande de financements doit être traitée par les deux autres piliers du PIE, qui s'attaquent aux obstacles juridiques et réglementaires freinant la demande, ainsi qu'à ceux liés à l'insuffisance des capacités et de l'accès à l'information.

Enfin, l'évaluation conclut que le FEIS a été conçu de manière satisfaisante pour renforcer l'accès aux financements pour les PME et les ETI, car il a été pensé de manière à s'appuyer sur l'expérience et les réseaux du FEI afin de répondre rapidement à la demande existante de financements à risque plus élevé.

Résultats en matière de mobilisation d'investissements

Dans le contexte du règlement instituant le FEIS dans sa version initiale (2015/1017), les objectifs opérationnels du FEIS sont de mobiliser 315 milliards d'EUR de financements, à l'horizon de juillet 2018, à l'appui d'opérations qui sont économiquement et techniquement viables, s'inscrivent dans la logique des politiques de l'Union (objectif de croissance économique intelligente, durable et inclusive, notamment), mobilisent le plus possible les capitaux privés et apportent de l'additionnalité. Ainsi, le FEIS devrait permettre d'accroître les investissements directement comme indirectement, par un effet d'entraînement, en générant des investissements supplémentaires et en

³ Bulgarie, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Roumanie et Slovaquie.

conduisant à une expansion générale de la demande globale.

Pour évaluer dans quelle mesure le FEIS a atteint ses objectifs opérationnels, l'évaluation examine l'état d'avancement du FEIS en termes de mobilisation d'investissements (et en particulier de financements privés) et analyse la méthode de calcul de l'effet multiplicateur utilisée pour estimer le volume total des investissements mobilisés. L'évaluation examine également la répartition sectorielle et géographique des investissements au titre du FEIS.

Le FEIS a permis de mobiliser un volume élevé d'investissements. D'après les estimations de l'évaluation, le FEIS aura mobilisé, à l'horizon de juillet 2018, 315 milliards d'EUR pour les approbations et environ 256 milliards d'EUR pour les signatures. L'objectif de 315 milliards d'EUR d'investissements mobilisés (en signatures) devrait être atteint d'ici début 2019. En outre, le FEIS est parvenu à mobiliser principalement des financements privés : au total, au 31 décembre 2017, près de 80 % des financements levés grâce aux prêts du Groupe BEI soutenus par le FEIS étaient privés.

Tout en reconnaissant le succès du FEIS en ce qui concerne la réalisation des objectifs d'investissement prédéfinis, l'évaluation souligne que la réalisation (ou non) de l'objectif précis de 315 milliards d'EUR d'ici mi-2018 ne fera pas une grande différence sur le plan économique, en sachant que l'impact économique des projets financés au titre du FEIS ne se concrétisera que lorsque les investissements se produiront effectivement et que les financements parviendront à l'économie. Par conséquent, l'évaluation met en garde contre le risque de se focaliser sur la réalisation des objectifs de volume au détriment de l'additionnalité des opérations, soit l'élément le plus important pour l'impact structurel à long terme du FEIS.

De plus, le montant des investissements mobilisés correspond à une estimation qui repose sur les hypothèses utilisées quant au multiplicateur. Le volume réel des investissements mobilisés ne peut être mesuré qu'à la fin de la période d'investissement. L'évaluation conclut que

les informations sur la manière dont les multiplicateurs de référence ont été calculés sont actuellement réparties dans les services de la BEI et qu'il serait souhaitable de les centraliser dans un document unique.

En ce qui concerne les secteurs soutenus, le FEIS a réussi à mobiliser des financements dans des secteurs clés exposés à des défaillances du marché et à des situations d'investissement médiocres susceptibles d'avoir un impact structurel sur l'économie de l'UE, comme la RDI, les entreprises de taille relativement petite, le numérique et les infrastructures sociales (volet PME et volet Infrastructures et innovation), ainsi que l'énergie, les transports, l'environnement et l'utilisation efficace des ressources (volet Infrastructures et innovation). Un volume d'investissement plus important a été mobilisé pour les secteurs soutenus au titre du FEIS qui ont été confrontés à des déficits d'investissement structurels relativement plus marqués. Les limites indicatives de concentration sectorielle fixées par le comité de pilotage du FEIS prévoient qu'à la fin de la période d'investissement, le volume de signatures au titre du volet Infrastructures et innovation dans un secteur donné ne doit pas représenter plus de 30 % du volume total. Au 31 décembre 2017, l'énergie représentait environ 28 % et la RDI 22 %.

En ce qui concerne la répartition géographique des investissements au titre du FEIS, des opérations relevant du FEIS ont été signées dans l'ensemble des 28 États membres de l'UE et, compte tenu de la taille relative des économies, les montants signés étaient bien répartis entre l'UE-15⁴ et l'UE-13⁵. Les limites indicatives de concentration géographique fixées par le comité de pilotage du FEIS prévoient qu'à la fin de la période d'investissement, la part des investissements au titre du volet Infrastructures et innovation (pour les opérations signées) dans trois des États membres, quels qu'ils soient, ne doit pas représenter plus de 45 % du montant total du portefeuille du FEIS. Au 31 décembre 2017, les trois États membres pour lesquels le volume de signatures était le plus élevé (France, Italie et Espagne) représentaient environ 47 % du volume signé.

⁴ Les 15 États devenus membres avant 2004 : l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Danemark, l'Espagne, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni et la Suède.

⁵ Les 13 États devenus membres depuis 2004 : la Bulgarie, Chypre, la Croatie, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, Malte, la Pologne, la Roumanie, la République tchèque, la Slovaquie et la Slovénie.

Il ressort de l'évaluation qu'au 31 décembre 2017, les « États membres vulnérables » et les « pays de la cohésion », qui présentent les déficits d'investissement cycliques les plus élevés et les plus persistants, représentaient plus de 80 % du volume des signatures au titre du FEIS globalement, en données rapportées à leur part du PIB de l'UE.

Enfin, pour ce qui est du renforcement de l'accès aux financements, l'évaluation conclut que les financements au titre du volet PME sont allés en partie aux pays dans lesquels l'accès aux prêts ou au capital-risque était le plus difficile. Cela pourrait refléter le niveau relativement faible de la demande de financements par emprunt ou fonds propres dans ces pays.

Résultats en matière d'additionnalité

L'un des principaux objectifs opérationnels du FEIS est de financer des opérations qui apportent une additionnalité. En vertu de l'article 5 du règlement instituant le FEIS dans sa version initiale, les opérations apportent une additionnalité quand : a) elles remédient à des défaillances du marché ou à des situations d'investissement médiocres et b) elles n'auraient pas pu être menées à bien durant la période pendant laquelle il est possible de recourir à la garantie de l'UE, ou dans les mêmes proportions, par la BEI, le FEI ou dans le cadre d'instruments financiers existants de l'Union sans le soutien du FEIS. Par définition, les projets étaient également réputés apporter de l'additionnalité s'ils présentaient un risque correspondant aux activités spéciales de la BEI, au sens de l'article 16 des statuts de la BEI et des lignes directrices de sa politique en matière de risques de crédit. Dans la version modifiée du règlement instituant le FEIS, le statut d'activité spéciale donne une forte indication mais n'établit plus un lien direct avec l'additionnalité.

La première condition décrite ci-dessus (remédier à des défaillances du marché) constitue en réalité l'exigence « standard » pour une institution publique afin de ne pas écarter ou supplanter des sources de financement privées, mais plutôt de soutenir des projets qui ne recevraient pas de financements adéquats à des conditions appropriées sur le marché (en raison de défaillances du marché). La seconde condition (opérations qui n'auraient pas pu être menées à bien par le Groupe BEI ou dans le cadre d'autres instruments financiers existants de l'Union sans le soutien du FEIS) est spécifique au FEIS et impose qu'il vienne compléter non

seulement les sources du marché, mais également les financements qui auraient été fournis par le Groupe BEI et au titre d'autres instruments financiers de l'Union s'il n'avait pas été mis en œuvre. Comme décrit plus en détail ci-dessous, d'autres programmes et produits ciblant des types de projets similaires (comme le Mécanisme pour l'interconnexion en Europe ou MIE) ont dû être réajustés afin de veiller à l'absence de chevauchement avec le FEIS.

Pour évaluer dans quelle mesure les opérations au titre du FEIS apportent de l'additionnalité, l'évaluation a examiné : a) dans quelle mesure les opérations au titre du FEIS ont apporté de l'additionnalité du fait de leur qualité d'activités spéciales et dans quelle mesure le profil de risque de ces opérations correspondait à celui des activités spéciales ; b) dans quelle mesure le portefeuille d'opérations relevant du FEIS aurait pu être financé par le Groupe BEI, dans les mêmes proportions et dans les mêmes délais, sans la garantie de l'UE ; et c) dans quelle mesure les opérations au titre du FEIS ont remédié à des défaillances du marché ou à des situations d'investissement médiocres.

Premièrement, il ressort de l'évaluation qu'au 31 décembre 2017, 98,8 % des opérations signées (en nombre) relevaient des activités spéciales et, par conséquent, suivant le règlement instituant le FEIS dans sa version initiale, par définition, elles apportaient de l'additionnalité. Le comité d'investissement du FEIS (tel que le prévoit le règlement) a considéré que la part de 1,2 % d'opérations au titre du FEIS qui ne relevaient pas des activités spéciales répondait également aux exigences d'additionnalité. L'évaluation conclut que les opérations relevant des activités spéciales financées au titre du FEIS et celles qui ne sont pas financées avec l'appui du FEIS présentent des profils de risque similaires. Les taux de recouvrement, l'une des données les plus importantes pour le calcul des pertes attendues, étaient comparables à ceux des opérations relevant des activités spéciales non financées au titre du FEIS. La qualité de crédit du portefeuille FEIS s'est améliorée après signature, ce qui peut s'expliquer par la réduction de l'échéance effective des opérations ainsi que par les actualisations annuelles par la BEI du paramètre qui définit la probabilité de risque de défaillance.

Deuxièmement, la BEI n'aurait pas pu financer l'intégralité du portefeuille des opérations soutenues au titre du FEIS à ses propres risques sans impact potentiellement

négatif sur sa capacité globale de prêt, son profil de risque et, in fine, la viabilité de son modèle économique.

Troisièmement, en ce qui concerne l'exigence selon laquelle les opérations relevant du FEIS doivent remédier à des défaillances du marché ou à des situations d'investissement médiocres, il convient de noter que si le concept consistant à remédier aux défaillances du marché est un concept de base en économie, sa transposition opérationnelle (c'est-à-dire l'évaluation de la manière dont les interventions publiques y remédient) fait l'objet de différentes interprétations. Les défaillances du marché renvoient à des situations où le marché, s'il est livré à lui-même, ne parvient pas à générer des résultats optimaux sur le plan social pour des raisons comme, entre autres, la présence d'effets externes (par exemple, en matière de connaissances ou d'émissions de CO₂), la nature publique des biens (voies publiques, éclairage public, par exemple), ou des informations insuffisantes en qualité. Les banques multilatérales de développement (BMD) et les institutions financières internationales (IFI), dont la BEI, transposent généralement dans leurs opérations la notion de « remédier à des défaillances du marché » en considérant qu'il s'agit de « mettre en œuvre des moyens allant au-delà de ce que pourrait apporter le marché ». De même, le Groupe de coopération pour l'évaluation (GCE) suggère que la notation de l'additionnalité soit basée sur une évaluation contrefactuelle de la manière dont les projets auraient évolué (ou non) sans l'appui des IFI, en tenant compte des contributions financières et non financières. Cette évaluation contrefactuelle peut aller encore plus loin et s'intéresser également à la manière dont les activités liées aux projets (et les résultats) auraient évolué en l'absence de soutien public, comme l'a par exemple suggéré le Comité des donateurs pour le développement de l'entreprise. La présente évaluation a adopté les deux approches de la transposition opérationnelle de la notion de « remédier à des défaillances du marché ».

L'évaluation s'est appuyée sur des données tirées de l'enquête initiale d'EV auprès de bénéficiaires finals du volet Infrastructures et innovation, ainsi que d'une enquête de la CE auprès d'un échantillon de bénéficiaires finals du volet PME pour analyser ces deux définitions opérationnelles du concept consistant à remédier à des défaillances du marché ; la première enquête s'intéresse aux contributions (financières et non financières) apportées par le Groupe BEI qui

vont au-delà de ce que le marché aurait pu fournir, tandis que la seconde évalue ce qu'il serait advenu des opérations (en ce qui concerne leur portée et leur calendrier d'exécution) sans le soutien du Groupe BEI. L'analyse a été complétée par des études de cas approfondies et un examen des informations concernant l'additionnalité figurant dans les documents d'instruction des projets.

Globalement, les opérations relevant du FEIS ont permis de remédier à des défaillances du marché. Concernant la première définition opérationnelle, pour laquelle les seules données disponibles sont issues de l'analyse des opérations de dette au titre du volet Infrastructures et innovation, les résultats montrent que 98 % des opérations ont remédié à des défaillances du marché ; le marché n'aurait pas pu apporter des contributions financières et (ou) non financières comparables. Les contributions financières comprennent le montant du financement, mais également des modalités spécifiques de financement comme, entre autres, le type d'appui (dette classique, dette hybride, fonds propres, etc.) et sa durée. Les contributions non financières renvoient à d'autres formes d'appui, qui ne sont généralement pas quantifiables (parfois qualifiés de « rehaussement indirect », c'est-à-dire les effets de signal aux marchés quant à la viabilité d'un investissement).

L'évaluation a permis de déterminer que les contributions non financières, en particulier l'effet en matière de réputation du Groupe BEI, la possibilité d'attirer d'autres bailleurs de fonds et l'adoption de normes sociales et environnementales, ont apporté le plus d'additionnalité au marché.

En ce qui concerne la seconde définition opérationnelle, pour laquelle des données étaient disponibles au titre des deux volets d'investissement, les études montrent que la majorité des opérations (76 % pour le volet PME et 67 % pour le volet Infrastructures et innovation) ont remédié à des défaillances du marché, car les projets soutenus auraient dû être arrêtés ou voir leur périmètre réduit ou leur rythme ralenti sans le financement appuyé par le FEIS. Dans le cadre du volet Infrastructures et innovation, on constate que les financements de type apport de fonds propres ont procuré la plus forte additionnalité puisque 81 % des opérations de ce type auraient dû prendre fin ou modifier leur périmètre ou leur durée d'exécution s'ils n'avaient pas bénéficié du soutien de la BEI (contre 63 % pour les opérations de type prêt).

Les études de cas ont recensé des exemples de contributions financières uniques que le Groupe BEI a pu fournir, comparé à ce qui aurait été disponible sur le marché (et à ce que le Groupe BEI pourrait fournir en l'absence du FEIS). En font partie des produits innovants comme les quasi-fonds propres, les prêts hybrides, les dispositifs de partage des risques et les instruments de dette assortis d'échéances très longues. Parmi les exemples de contributions non financières présentant un grand intérêt figurent principalement les effets de signal positif entraînant la participation d'autres investisseurs et, dans certains cas, l'accélération des investissements ou, dans d'autres cas, le maintien des niveaux d'investissement dans le temps.

Enfin, presque tous les documents des projets examinés (99 %) ont fourni des informations étayant l'additionnalité, en conformité avec les orientations internes de la BEI. Par exemple, pour les opérations au titre du volet Infrastructures et innovation : ils ont indiqué à 95 % que les opérations ont contribué à remédier à des défaillances du marché, à 99 % qu'il y a eu un effet de catalyseur sur d'autres sources de financement et à 74 % qu'elles ont favorisé l'élargissement des activités de la BEI à de nouveaux domaines. Lors de l'analyse qualitative de la documentation relative aux projets effectuée par EV, la majorité de ces documents (93 %) ont été jugés « excellents » et 6 % « satisfaisants » pour ce qui est de la pertinence des informations fournies. L'analyse a en outre permis de déterminer que le degré d'argumentation en faveur de l'additionnalité des opérations était « excellent » dans 15 % et « satisfaisant » dans 81 % des cas analysés.

En ce qui concerne les apports de fonds propres au titre du volet PME, il ressort que 99 % des opérations sont venues combler des lacunes du marché, que pour 98 % d'entre elles, la contribution du FEI a eu une influence positive sur les modalités et conditions des fonds concernés, et que pour 93 %, la contribution du FEI a eu un effet de catalyseur et a amélioré la viabilité financière des fonds bénéficiaires.

Complémentarité et coordination

Afin d'accroître le plus possible son impact sur l'économie de l'UE, le FEIS doit éviter les doubles emplois avec des instruments financiers existants, et, au lieu de cela, compléter, renforcer ou étayer des programmes existants de l'Union ou d'autres sources de fonds ou instruments conjoints de

l'Union, ou leur être combiné (règlement 2015/1017 instituant le FEIS, annexe II, article 3). En outre, il doit mettre à profit la participation des BNPE ou des institutions nationales de promotion économique (INPE) plutôt que dupliquer ou supplanter leurs efforts, en tenant compte de leur avantage concurrentiel en matière de connaissance des marchés nationaux. Enfin, la mise en œuvre du FEIS pourrait être altérée par l'état d'avancement des deux autres piliers du PIE. En effet, en tant qu'instrument répondant à une demande existante de financements, le FEIS s'appuie sur les deux autres piliers du PIE pour stimuler la demande, par exemple en facilitant l'accès à l'information et la préparation des projets, en levant les obstacles juridiques et réglementaires et en améliorant l'environnement d'investissement.

L'évaluation a mesuré la complémentarité du FEIS avec les grands programmes suivants de l'UE : le programme européen pour la compétitivité des entreprises et des PME (COSME), InnovFin (au titre d'Horizon 2020), les Fonds structurels et d'investissement européens (Fonds ESI) et le Mécanisme pour l'interconnexion en Europe (MIE).

Le FEIS a eu un effet de catalyseur sur l'utilisation d'autres fonds de l'UE par la concentration en début de période de la mise en œuvre d'instruments de garantie existants dans le cas du mécanisme de garantie des prêts du programme COSME, du volet de garantie pour les PME d'InnovFin et du dispositif de garantie relatif au programme européen pour l'emploi et l'innovation sociale (EaSI), qui n'auraient pas pu répondre à la demande de financements au cours de la période 2016-2018 sans le FEIS. Il a également été complémentaire à d'autres programmes de l'UE via les instruments d'apport de fonds propres communs : par exemple, des financements FEIS ont été regroupés avec ceux du programme EaSI et d'Horizon 2020 pour financer le pilotage de différents instruments innovants à l'appui d'entreprises sociales et de l'innovation sociale. D'autre part, la portée et l'orientation des instruments de dette au titre d'InnovFin et du MIE et des instruments de fonds propres relevant de COSME ont dû être réajustées afin d'éliminer les chevauchements avec le FEIS. Un risque d'éviction a également été repéré en rapport avec les instruments financiers au titre du FEIS.

L'évaluation a également examiné dans quelle mesure les financements au titre du FEIS sont combinés avec les instruments

susmentionnés et elle a conclu que les exemples de combinaison entre le FEIS et les Fonds ESI et les aides non remboursables au titre du MIE restent limités. Les obstacles à la combinaison d'aides non remboursables au titre des Fonds ESI et d'interventions du FEIS tiennent à la diversité des bases juridiques sur lesquelles reposent les instruments, et notamment aux différences dans les critères d'admissibilité, les exigences d'information, les règles sur les aides publiques et la passation des marchés publics. La combinaison de subventions du MIE et d'opérations appuyées par le FEIS est rendue difficile par les différences dans les critères d'admissibilité des projets et par la mission qu'a la BEI de donner la priorité aux financements à haut risque, peu courants dans les projets d'infrastructure relevant du secteur public.

Bien que différentes mesures aient été prises pour régler les questions évoquées dans les paragraphes ci-dessus (comme la révision du règlement portant dispositions communes), l'évaluation met en évidence la nécessité d'une révision complète du paysage des instruments financiers de l'UE. La présence de multiples instruments financiers constitue un défi pour les éventuels investisseurs, intermédiaires financiers et autorités de gestion, qui exigent plus d'informations et d'exemples concrets concernant la combinaison fructueuse de différents instruments, ainsi qu'une plus grande simplification pour ce qui est des exigences relatives à l'information et la mise en œuvre des opérations.

S'agissant des autres formes de complémentarité et de coordination au niveau national, il ressort de l'évaluation que le FEIS est complémentaire aux BNPE et aux INPE, par exemple dans le cas d'un prêt au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS venant compléter un investissement en fonds propres par une BNPE ou une INPE ou de co-investissements dans des fonds, en particulier dans le cadre du mécanisme de participation dans des fonds rendu possible par la contribution du FEIS au mandat Ressources en capital-risque (RCR) de la BEI. Au 31 décembre 2017, 14 % des opérations (en nombre) étaient cofinancées avec des BNPE et des INPE dans le cadre du volet Infrastructures et innovation, et plus de 30 % dans le cadre du volet PME. Les entretiens ont révélé que, dans l'ensemble, la coordination entre le FEIS et les BNPE est largement adéquate et pourrait éventuellement améliorer l'efficacité du FEIS en s'appuyant sur la connaissance

qu'ont les BNPE des marchés locaux, mais l'efficacité pourrait être améliorée (par exemple, en réduisant la redondance des procédures d'instruction des projets). L'évaluation a aussi trouvé certaines preuves de chevauchement (potentiel) des activités des BNPE et des INPE en ce qui concerne la mise à la disposition d'intermédiaires publics comme privés sur le même marché du mécanisme de garantie des prêts du programme COSME dans le cadre du FEIS. L'obligation faite aux BNPE et aux INPE de se conformer aux règles de l'UE relatives aux aides publiques les place dans une position moins favorable que les intermédiaires commerciaux, ce qui n'est toutefois dû ni au FEIS ni à COSME, mais est plutôt lié à l'applicabilité desdites règles de l'Union. Dans l'ensemble, la coopération avec les BNPE est largement adaptée et peut améliorer l'efficacité du FEIS grâce aux connaissances qu'elles ont des marchés locaux.

Enfin, rien ne permet d'affirmer que les deux autres piliers du PIE ont eu un quelconque impact (positif ou négatif) sur la mise en œuvre du FEIS. En ce qui concerne le deuxième pilier, les parties prenantes interrogées qui avaient déjà coopéré avec la plateforme EIAH ont fait part de leur satisfaction quant à la qualité de la coopération. En revanche, d'autres parties prenantes ont indiqué que la visibilité et la présence locale de l'EIAH pourraient être améliorées. L'EIAH reste centrée sur des activités de sensibilisation (tournées de présentation ciblées notamment). Toutefois, compte tenu de la longueur du cycle de préparation d'un projet, en particulier pour les grands projets d'infrastructure (une dizaine d'années), l'EIAH peut difficilement avoir une incidence immédiate et marquée sur le volet Infrastructures et innovation.

Adéquation des ressources mobilisées par le Groupe BEI aux fins du FEIS

Le FEIS est une initiative à grande échelle qui a nécessité la mobilisation d'importants moyens par le Groupe BEI. L'évaluation a examiné dans quelle mesure les ressources humaines, organisationnelles (processus et procédures) et financières ainsi que les produits étaient adaptés aux fins d'une mise en œuvre satisfaisante et rapide du FEIS.

En ce qui concerne les ressources en personnel, le Groupe BEI a déployé des efforts de recrutement sans précédent afin de disposer d'effectifs adaptés sur le plan quantitatif et qualitatif pour assurer la mise en œuvre du FEIS. Les niveaux de recrutement ont atteint des sommets

historiques tant à la BEI qu'au FEI au cours des trois dernières années, et sont liés pour une large part au FEIS. Pour la BEI, il fallait davantage de personnel doté de compétences différentes pour mener à bien un plus grand nombre d'opérations de plus petite taille, plus innovantes et plus complexes (activités spéciales). Pour le FEI, il fallait davantage de personnel doté de compétences similaires pour assurer un volume d'activité annuel trois fois plus élevé.

Sur le plan des ressources organisationnelles, la BEI a procédé à des adaptations substantielles de ses processus et de ses procédures, principalement (mais pas exclusivement) en raison de la nécessité de se conformer à certaines exigences du règlement instituant le FEIS. Au FEI, les processus ont été allégés aux fins du FEIS, mais les changements requis ont été moins importants. Les outils d'instruction des projets, tant à la BEI qu'au FEI, sont jugés adéquats dans l'ensemble, tandis que ceux utilisés pour évaluer l'additionnalité peuvent encore être renforcés. Du fait de leur nature, les opérations relevant du volet PME font l'objet d'une gouvernance sur mesure, à la différence des opérations relevant du volet Infrastructures et innovation.

Conformément à l'article 6 du règlement instituant le FEIS, pour pouvoir bénéficier d'un appui au titre de la garantie de l'UE, les opérations financées au titre du FEIS doivent être viables sur les plans économique et technique, être compatibles avec les politiques de l'Union (notamment avec l'objectif de croissance intelligente, durable et inclusive), apporter une additionnalité et maximiser, si possible, la mobilisation de capitaux du secteur privé. Ces critères d'admissibilité sont très similaires à ceux appliqués pour les opérations standard du Groupe BEI et, par conséquent, le principal outil pour évaluer l'admissibilité des opérations à un appui au titre du FEIS – le tableau de bord – intègre les outils d'évaluation existants de la BEI (évaluation selon les trois piliers), avec en supplément un quatrième pilier qui concerne l'additionnalité (selon la définition qui en est donnée à l'article 5), et des indicateurs macroéconomiques (pays, secteurs). Ainsi, les outils d'instruction des projets utilisés pour évaluer l'additionnalité des opérations relevant du FEIS vont au-delà des outils existants de la BEI en fournissant davantage d'informations sur la manière dont les opérations remédient à des défaillances du marché ou à des situations d'investissement médiocres, ainsi que sur les raisons pour lesquelles les opérations n'auraient pas pu être menées à bien par le Groupe BEI sur la

même période ou selon la même ampleur sans le FEIS. Conformément au règlement délégué établissant le tableau de bord d'indicateurs aux fins de l'application de la garantie de l'UE (2015/1558), ces informations complémentaires sur l'additionnalité étaient initialement requises principalement pour les opérations ne relevant pas des activités spéciales, mais les services de la BEI les ont fournies au comité d'investissement pour toutes les opérations relevant potentiellement du FEIS. Le tableau de bord est présenté au comité d'investissement du FEIS avec d'autres informations clés concernant les projets.

L'évaluation conclut que la qualité des preuves fournies à l'appui de l'additionnalité des opérations s'est améliorée au fil du temps, mais qu'une clarification conceptuelle supplémentaire pourrait être apportée, afin de distinguer l'additionnalité « standard » d'une institution publique comme la BEI (remédier à des défaillances du marché et à des situations d'investissement médiocres) de l'additionnalité « supplémentaire » spécifique au FEIS (soutenir des opérations qui n'auraient pas pu être menées à bien sur la période durant laquelle la garantie de l'UE peut être utilisée, ou selon la même ampleur ou sur la même période par le Groupe BEI ou dans le cadre d'autres instruments de l'UE), d'assurer une compréhension commune des concepts clés comme les « situations d'investissement médiocres » et de renforcer la justification de la manière dont les opérations relevant du FEIS remédient à des défaillances du marché ou à des situations d'investissement médiocres. Après la prolongation du FEIS, bon nombre des constatations ci-dessus ont été prises en compte par la mise à jour des outils et des lignes directrices internes.

S'agissant de l'offre de produits, le FEIS a amené la BEI et le FEI à intervenir sur des marchés très similaires (garanties et apports de fonds propres intermédiés) et a renforcé la nécessité de mieux coordonner l'offre de produits du Groupe pour assurer la complémentarité. Le FEIS a initialement permis au FEI de concentrer en début de période le budget des années à venir pour le mécanisme de garantie des prêts du programme COSME et le mécanisme de garantie pour les PME d'InnovFin, et de compléter le mandat RCR. Tous les mandats susmentionnés existaient avant le FEIS, ciblaient des lacunes importantes du marché et disposaient d'un solide réservoir d'opérations disponibles. Plus récemment, le FEI a élaboré de nouveaux produits ciblant des contreparties insuffisamment

desservies, en regroupant des ressources de différentes contreparties présentant divers niveaux de propension au risque, avec à la clé un partage optimal des risques.

La BEI a quant à elle dû adopter des stratégies de développement de produits et de marchés plus risquées au lancement du FEIS, comme l'exigeait le règlement instituant le FEIS dans sa version initiale. Ainsi, le Groupe BEI offre désormais une gamme élargie de produits financiers qui évoluent constamment pour répondre aux besoins du marché et poursuivre les objectifs du FEIS.

En ce qui concerne les ressources financières, la garantie de l'UE a permis au Groupe BEI de déployer, durant les années du FEIS, un volume supplémentaire considérable de financements à haut risque. Toutefois, pour ce qui est de la couverture des coûts (c'est-à-dire le taux de couverture des charges d'exploitation par les produits d'exploitation), le FEIS génère jusqu'ici des pertes pour la BEI, alors que ce n'est pas le cas pour le FEI. À la différence de la BEI, le FEI perçoit des commissions administratives de la Commission européenne pour la gestion des mandats relevant du volet PME.

Bien que le FEIS ait été mis en place comme une mesure temporaire (pour une durée de trois ans initialement, récemment prolongée à cinq ans et demi), certains des changements entrepris pourraient avoir des incidences à moyen et long terme. Comme souligné dans l'évaluation à mi-parcours du FEIS effectuée par EV, il serait utile pour le Groupe BEI de s'engager dans un processus de réflexion stratégique sur l'après-FEIS, pour lequel l'analyse menée dans le cadre de l'évaluation pourrait constituer un point de départ utile.

Conclusions

Lorsque le FEIS a été lancé, les besoins cycliques et structurels en matière d'investissements et d'accès aux financements variaient d'un État membre de l'UE à l'autre. L'évaluation conclut que le FEIS est adapté pour régler les questions structurelles, mais moins pertinent pour ce qui est des problèmes cycliques ; la plupart des projets qu'il est destiné à soutenir présentent des décaissements qui sont trop étalés dans le temps pour avoir un impact notable sur la demande globale et faire sortir de la stagnation les économies qui souffrent de déficits d'investissement cycliques. En outre, au moment du lancement du FEIS, le ratio investissements/PIB avait déjà retrouvé

ses niveaux d'avant la crise dans certains États membres.

D'après les estimations de l'évaluation, le FEIS aura mobilisé, à l'horizon de juillet 2018, 315 milliards d'EUR en termes d'approbations et environ 256 milliards d'EUR en termes de signatures. Des investissements ont été mobilisés à l'appui de projets dans des secteurs exposés à des défaillances du marché et des situations d'investissement médiocres, et dans l'ensemble des 28 États membres de l'UE. Au 31 décembre 2017, les « États membres vulnérables » et les « pays de la cohésion » représentaient plus de 80 % du volume des signatures, en données rapportées à leur part du PIB de l'UE. Comme il faudra du temps pour que les investissements aient un impact sur l'économie et puisque le volume des investissements mobilisés n'est qu'estimatif, l'évaluation met en garde contre le risque de se focaliser sur la réalisation des objectifs de volume au détriment de l'additionnalité, soit l'élément le plus important pour obtenir un impact structurel à long terme sur la croissance et l'emploi.

Les opérations relevant du FEIS ont apporté de l'additionnalité comme le prévoit le règlement instituant le FEIS. Au 31 décembre 2017, 98,8 % des opérations (en nombre) relevaient des activités spéciales et, par conséquent, conformément au règlement instituant le FEIS dans sa version initiale, elles apportaient de l'additionnalité par définition. Le comité d'investissement du FEIS (tel que le prévoit le règlement) a considéré que la part de 1,2 % d'opérations au titre du FEIS qui ne relevaient pas des activités spéciales répondait également aux exigences d'additionnalité. L'évaluation conclut en outre que : a) la grande majorité des opérations relevant du FEIS a contribué à remédier à des défaillances du marché et b) en l'absence de la garantie de l'UE, le Groupe BEI n'aurait pas pu financer le portefeuille des opérations soutenues au titre du FEIS à ses propres risques sans impact potentiellement négatif sur sa capacité globale de prêt et son profil de risque.

Pour ce qui est de la complémentarité et de la coordination du FEIS avec d'autres instruments de l'UE, le bilan est mitigé. Dans certains cas, le FEIS a été complémentaire, en exerçant un effet de catalyseur sur la concentration en phase initiale d'instruments de garantie existants. Dans d'autres cas, le chevauchement potentiel avec d'autres instruments de l'UE a conduit à la révision

de leurs stratégies de mise en œuvre. Par ailleurs, la combinaison du FEIS avec des Fonds ESI et des aides non remboursables au titre du Mécanisme pour l'interconnexion en Europe a été limitée jusqu'ici. Le FEIS est généralement complémentaire aux BNPE, mais il peut aussi y avoir des chevauchements.

Le Groupe BEI a ajusté ses ressources en fonction des besoins du FEIS, ce qui a donné lieu à de grands changements au sein de la BEI, mais aussi, dans une moindre mesure toutefois, au sein du FEI. Les outils d'instruction des projets ont été jugés adéquats dans l'ensemble, tandis que ceux utilisés pour jauger l'additionnalité peuvent encore être renforcés. L'évaluation indique que des améliorations utiles ont déjà été mises en place dans le contexte du règlement instituant le FEIS dans sa version modifiée. Pour l'heure, la garantie de l'UE atténue considérablement l'exposition supplémentaire au risque découlant des opérations financées au titre du FEIS. Toutefois, les recettes générées dans le cadre de l'initiative ne couvrent pas les coûts correspondants pour la BEI (volet Infrastructures et innovation), mais elles les couvrent pour le FEI (volet PME).

REPONSE DU COMITE DE DIRECTION

Introduction

Le Comité de direction accueille avec satisfaction le rapport d'évaluation sur le fonctionnement du Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS), en ce compris l'impact des investissements dans l'Union européenne (UE), la création d'emplois et l'accès aux financements pour les PME et les ETI.

Le présent rapport, qui reconnaît le fort engagement du Groupe BEI à l'égard des principes de redevabilité et de transparence, a été élaboré par la division indépendante Évaluation des opérations de la BEI suivant des normes d'évaluation internationales. Il est le résultat d'échanges continus et substantiels entre l'équipe d'évaluation, le personnel de la BEI et du FEI chargé des questions liées au FEIS, mais également des membres du comité de pilotage et du comité d'investissement du FEIS, des membres du personnel de la Commission européenne et de contreparties, notamment des représentants de banques et institutions de nationales de promotion économique.

Le rapport a été approuvé par le Comité de direction le 26 juin 2018, sera présenté au Conseil d'administration de la BEI lors de sa réunion du 17 juillet 2018, sera examiné par le comité de pilotage du FEIS le 19 juillet 2018, et sera soumis par la Banque au Parlement européen, au Conseil européen et à la Commission européenne, conformément au règlement instituant le FEIS⁶.

L'évaluation couvre la période allant de mi-2015 à mi-2018, avec des données allant jusqu'à fin 2017, et est l'occasion d'une réflexion sur les éventuels éléments à améliorer. Cela permettra au Groupe BEI de progresser plus avant et de se conformer aux nouvelles exigences du règlement instituant le FEIS dans sa version modifiée, qui est entré en vigueur le 30 décembre 2017 et qui non seulement prolonge la durée de vie du FEIS et en augmente la force de frappe financière, mais intègre aussi certaines des observations de la période couverte par l'évaluation.

Au-delà des résultats du FEIS, l'évaluation s'est également intéressée à la stratégie et aux procédures opérationnelles ainsi qu'aux dispositifs organisationnels mis en place par la Banque pour le FEIS. La direction utilisera les informations et les analyses fournies, comme elle l'a fait avec les rapports d'évaluation à mi-parcours et le fera avec le rapport d'évaluation indépendant demandé par la Commission européenne ainsi que l'audit de performance de la Cour des comptes européenne, afin de procéder aux ajustements pertinents selon les besoins et d'alimenter ses discussions stratégiques sur le rôle du Groupe BEI durant la période du prochain cadre financier pluriannuel.

Présentation du FEIS et des résultats

Le rapport arrive à point nommé, trois ans après le début de la mise en œuvre du FEIS. Le FEIS est le premier pilier du Plan d'investissement pour l'Europe (PIE), une initiative lancée en novembre 2014 et développée conjointement par la CE et le Groupe BEI. Il a pour double objectif de remédier à des déficits d'investissement dans l'UE en mobilisant des financements privés à l'appui d'investissements stratégiques dans des secteurs économiques clés et en améliorant l'accès aux financements pour des entreprises comptant jusqu'à 3 000 employés, qui sont l'épine dorsale de l'économie européenne. La mise en œuvre du FEIS a été confiée au Groupe BEI. Elle a bénéficié d'un fort appui de l'ensemble des États membres de l'UE, les actionnaires du Groupe BEI, le FEIS étant destiné à stimuler les investissements et à renforcer l'accès aux financements en augmentant la capacité de prise de risque du Groupe BEI. Le FEIS peut ainsi apporter une contribution substantielle à l'amélioration de la compétitivité des économies

⁶ Règlement (UE) 2017/2396 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2017 modifiant les règlements (UE) n° 1316/2013 et (UE) 2015/1017 en vue de prolonger la durée d'existence du Fonds européen pour les investissements stratégiques et d'introduire des améliorations techniques concernant ce Fonds et la Plateforme européenne de conseil en investissement (JO L 345, 27.12.2017, p. 34).

européennes. Les volumes accrus de financements à risque de la BEI contribuent non seulement à améliorer l'accès aux financements en réponse à des défaillances du marché ou à des situations d'investissement médiocres, mais ils permettent aussi d'impliquer des investisseurs privés et publics dans le but de favoriser une importante injection d'investissements (315 milliards d'EUR) dans l'économie.

Au cours des dix dernières années, le Groupe BEI a déjà été appelé à deux reprises à apporter un appui exceptionnel à l'économie européenne : une première fois sur ses réserves en capital existantes immédiatement après la crise financière, puis en 2012 sur la base d'une augmentation de capital à laquelle ont pris part tous les États membres. Compte tenu de ces récents précédents, la mise en œuvre du FEIS a constitué un défi inédit et une opportunité nouvelle pour le Groupe BEI. Le Groupe BEI a relevé ce défi avec succès, notamment en rassemblant des ressources importantes pour concevoir et mettre en œuvre des produits de financement inédits et plus complexes afin de mieux répondre aux besoins des bénéficiaires, souvent nouveaux, en établissant des coopérations nouvelles et plus étroites avec les banques nationales de promotion économique (BNPE) et d'autres intermédiaires financiers. Le Groupe BEI y est parvenu tout en maintenant le niveau élevé d'expertise et d'excellence bancaire professionnelle en adéquation avec les attentes légitimes des États membres qui détiennent son capital, ainsi que d'autres actionnaires publics. Le FEIS a aussi représenté une opportunité puisque le Groupe BEI a élargi son savoir-faire et son éventail de compétences, a considérablement intensifié sa relation et sa coopération avec les banques partenaires publiques et privées et a développé plus avant sa capacité à réagir rapidement et avec souplesse aux besoins et aux évolutions du marché.

Comme indiqué dans le rapport, les résultats obtenus jusqu'ici démontrent que les objectifs du FEIS sont atteints tant sur le plan qualitatif que sur le plan quantitatif. Le rapport montre à quel point et avec quelle efficacité le Groupe BEI s'est adapté et quel est son engagement à faire du FEIS un succès, de sorte que la garantie fournie par l'UE à la BEI, avec la contribution propre du Groupe BEI, puisse générer les résultats et les impacts attendus, à savoir soutenir les investissements stratégiques, améliorer l'accès des PME et des ETI aux financements, et in fine participer au renforcement de la croissance et de la compétitivité de l'UE, de l'action en faveur du climat et de la création d'emplois durables. Le rapport met également en évidence l'appui du Groupe BEI en faveur de nouveaux éléments introduits dans le règlement instituant le FEIS dans sa version modifiée, tout en demandant toujours aux parties prenantes concernées de faire en sorte que le FEIS demeure un instrument axé sur le marché visant des objectifs stratégiques, sans interférences politiques.

Au 12 juin 2018, un mois avant le troisième anniversaire du FEIS, avec près de 59 milliards d'EUR de financements approuvés qui devraient permettre de mobiliser quelque 295 milliards d'EUR d'investissements, le Groupe BEI a atteint près de 94 % de l'objectif initial. Le Groupe BEI est par conséquent en très bonne voie d'atteindre, comme attendu pour la mi-2018, l'objectif initialement fixé à 315 milliards d'EUR d'investissements mobilisés. La capacité de prise de risque accrue, disponible grâce au FEIS, a permis à la BEI de nouer des relations avec de nouveaux clients, en maintenant une proportion stable mais impressionnante de nouvelles contreparties (près de quatre opérations sur cinq signées à fin 2017 concernaient de nouveaux clients). Le FEIS a atteint sa vitesse de croisière grâce au déploiement des nouveaux produits conçus par le Groupe BEI dans l'optique de la réalisation des objectifs du FEIS consistant à répondre aux besoins du marché et à soutenir l'additionnalité des investissements. À cet égard, la palette de produits de la BEI a été élargie, avec en particulier de nouveaux instruments de fonds propres et de partage des risques, ainsi que de nouvelles formes efficaces de coopération avec les BNPE et d'autres institutions financières, permettant une plus grande prise de risque, une entrée en relation avec de nouvelles contreparties et un élargissement de la portée et du périmètre d'investissement. Quant à l'absorption par le marché du volet PME géré par le FEI, elle a été rapide en raison d'une offre de produits adaptée à la forte demande des institutions intermédiaires et des gestionnaires de fonds. Cette innovation sur les produits et l'intensification de la coopération sont les fondements de la mise en œuvre réussie du FEIS, comme en témoignent la plupart des indicateurs clés dont la valeur a presque doublé sur l'année passée, et le constat fait dans les différentes évaluations relatives au FEIS effectuées jusqu'ici selon lesquelles il a, dans l'ensemble, soutenu des investissements supplémentaires et à plus haut risque dans les zones géographiques et les secteurs visés ainsi que dans les volumes attendus. Il convient de mentionner en particulier la création de plateformes d'investissement, dont le nombre a

quasiment doublé en 2017. Ces structures permettent de cumuler les financements publics et privés afin de soutenir des groupes de projets dans différents secteurs et pays, avec les BNPE et les pouvoirs publics agissant en tant que promoteurs des plateformes. Les plateformes d'investissement peuvent se présenter sous diverses formes juridiques allant d'accords de cofinancement à des structures de fonds à plusieurs niveaux. Les plateformes d'investissement peuvent être un outil précieux utilisant les financements publics pour attirer des investisseurs privés afin de soutenir des groupes de projets, plutôt que des opérations isolées, en tenant compte des coûts réduits des opérations et des informations et d'une répartition plus efficace des risques entre les différents investisseurs. L'EIAH peut également apporter un soutien dans la mise en place de plateformes d'investissement, ce rôle étant encore renforcé dans le cadre du règlement instituant le FEIS dans sa version modifiée.

Les clés du succès du FEIS

Avant de répondre aux différentes conclusions présentées dans ce rapport, la direction note avec satisfaction qu'il ressort clairement des constats et des conclusions du présent rapport, mais également d'autres évaluations et de retours reçus de clients, partenaires, parties prenantes ainsi que de la société civile, que le FEIS tel qu'il est mis en œuvre par le Groupe BEI est un succès.

L'engagement ferme et la solide relation entre les deux partenaires, le Groupe BEI et la Commission européenne, et l'appui des États membres ont joué un rôle clé dans la réussite du FEIS. Le Groupe BEI a agi immédiatement et procédé aux premiers financements au titre du FEIS dès le début de 2015, exclusivement sur ses ressources propres, avant même l'entrée en vigueur du règlement. Ce démarrage rapide n'a été possible que parce que le FEIS est pleinement intégré dans l'organisation de la BEI, sa capacité de financement, sa structure de gouvernance et ses relations avec les promoteurs de projets et les institutions partenaires dans toute l'UE.

Prenant les décisions stratégiques pertinentes conjointement au sein du comité de pilotage, la CE et le Groupe BEI ont élaboré l'orientation stratégique du FEIS et piloté sa mise en œuvre en assurant une consultation régulière de la société civile et des parties prenantes concernées en la matière.

Le FEIS, lancé pour répondre aux besoins d'investissement, a été conçu comme un instrument axé sur le marché et non sur les politiques, une caractéristique qui reste essentielle pour les clients et les autres investisseurs, lesquels sont également rassurés de trouver, auprès du Groupe BEI, un partenaire de mise en œuvre solide, doté du mandat et du savoir-faire requis pour appliquer les politiques de l'UE et disposant d'une large expérience dans l'ensemble des secteurs et des États membres de l'UE.

Le règlement instituant le FEIS est clair quant à l'objectif opérationnel quantitatif et aux objectifs stratégiques qualitatifs. Sur cette base, le Groupe BEI a pu concevoir et appliquer une stratégie d'activité, et soumettre au comité d'investissement des projets respectant les critères d'admissibilité et d'additionnalité ainsi que les objectifs tels que définis dans les lignes directrices d'investissement. L'instruction et l'audit préalable des projets suivent des méthodologies et des normes bien établies et éprouvées du Groupe BEI, ce qui permet d'avoir des indications claires sur les attentes et les réalisations pour les clients et les autres parties prenantes. En outre, le Groupe BEI a rapidement développé des produits nouveaux et sur mesure pour les besoins du marché et des clients, grâce à sa solide ingénierie financière et à sa flexibilité. Il s'appuie également sur son étroite collaboration avec les banques et institutions nationales de promotion économique, qui ont largement contribué à la mise en œuvre réussie du FEIS.

Enfin, le FEIS est un succès en raison de sa gouvernance simple et efficace, avec un processus de prise de décision concernant l'octroi de la garantie de l'UE qui est à la fois totalement indépendant (passant par le comité d'investissement) et intégré dans les processus de gouvernance du Groupe BEI, ce qui garantit une bonne coordination et des décisions opportunes, dans l'intérêt des clients et des projets. Ce modèle de gouvernance a également permis au Groupe BEI d'agir rapidement et de procéder à des ajustements sur la base des commentaires reçus du comité de pilotage, au sein duquel le Groupe BEI a un représentant, ou du comité

d'investissement via le directeur exécutif. Le directeur exécutif, un chef de file de l'UE expérimenté et respecté, a joué un rôle crucial dans la gestion du FEIS au quotidien, assisté d'un directeur exécutif adjoint. Ils ont introduit des changements qui ont aidé le Groupe BEI à mieux documenter les propositions de financement, créant ainsi une boucle de rétroaction vertueuse. Ils ont également soutenu le comité de pilotage dans la préparation de décisions stratégiques, une fonction qui a été reconnue par les législateurs qui leur ont désormais accordé le statut d'observateurs permanents dans toutes les réunions dudit comité. Ils ont également contribué aux activités d'explication et de promotion de l'impact et des avantages du PIE et du FEIS dans les réunions avec la société civile ou les dirigeants de l'UE. Un degré plus élevé de transparence a par ailleurs été introduit dans la gouvernance du FEIS, avec le plein appui du Groupe BEI, mais un équilibre doit être trouvé en tenant compte des intérêts justifiés des clients, des projets et des marchés en matière de confidentialité des informations sensibles.

Réponses spécifiques aux conclusions d'EV

L'évaluation conclut que le FEIS a remédié comme il se doit à des déficits d'investissement structurels, notamment en ce qui concerne l'accès aux financements pour les PME et les ETI, où l'expérience de la BEI et du FEI pouvaient permettre de répondre rapidement aux besoins de financement. Le rapport indique également qu'il est encore trop tôt pour voir toutes les retombées du FEIS à ce stade, car les décaissements sont étalés dans le temps pour des projets dont les périodes de mise en œuvre sont généralement longues. La direction continuera de suivre de près l'impact du FEIS et d'évaluer sa contribution à la croissance, à l'emploi et à la compétitivité. Les modèles de suivi du Groupe BEI, parfois conçus spécifiquement dans le contexte du FEIS, comme le modèle Rhomolo de la BEI, permettent une supervision régulière et une communication transparente avec différentes parties prenantes. À partir de ce modèle Rhomolo, le Groupe BEI a estimé que les opérations relevant du FEIS approuvées entre le lancement et le 31 décembre 2016 auraient contribué à une hausse de 0,67 % du PIB de l'UE et généré 690 000 nouveaux emplois d'ici 2020, comparé au scénario de base. La direction souhaiterait également souligner l'impact positif de la Plateforme de conseil, un élément du deuxième pilier du PIE, qui fournit un appui sous forme de conseils aux promoteurs et aux investisseurs et contribue, avec les banques ou institutions nationales de promotion économique partenaires, à détecter les projets admissibles à un soutien au titre du FEIS. La direction, qui a également encouragé la contribution du Groupe BEI aux travaux réalisés au titre du troisième pilier géré par la CE afin de partager son expertise pour ce qui est de lever les obstacles aux investissements au moyen de meilleures réglementations, normes et procédures administratives, soutiendra plus avant cette contribution en tant qu'outil crucial pour la compétitivité de l'UE et le renforcement des retombées du FEIS.

L'évaluation conclut que le FEIS est parvenu à mobiliser un volume important d'investissements principalement privés dans l'ensemble des 28 États membres de l'UE et dans tous les secteurs admissibles souffrant de défaillances du marché ou de situations d'investissement médiocres, par exemple la RDI, les petites entreprises, les infrastructures numériques ou sociales, ainsi que l'énergie, les transports, l'environnement et l'utilisation efficace des ressources. La direction a suivi l'orientation stratégique du FEIS définie par le comité de pilotage du FEIS et constitué un portefeuille diversifié en faveur de l'économie de l'UE, tout en respectant la nature du FEIS (instrument axé sur le marché), ainsi que les critères d'additionnalité et d'admissibilité. La direction continuera de veiller à ce que les investissements soient diversifiés sur les plans géographique et sectoriel. Les tableaux de bord publiés démontrent que l'engagement de la BEI doit davantage viser la qualité que la quantité. Les opérations financées au titre du FEIS ont apporté et vont continuer à apporter de l'additionnalité au sens du règlement, en créant des emplois et en soutenant la croissance.

L'évaluation conclut que les opérations relevant du FEIS ont apporté de l'additionnalité comme le prévoit le règlement instituant le FEIS. L'évaluation indique en particulier que les opérations relevant du FEIS remédient à des défaillances du marché et que, sans le soutien du FEIS, elles n'auraient pas pu être menées à bien sur la période durant laquelle la garantie de l'UE peut être utilisée, ou selon la même ampleur ou sur la même période, par la BEI, le FEI ou dans le cadre d'instruments financiers existants de l'UE.

Le rapport d'évaluation dresse un bilan nuancé de la complémentarité et de la coordination du FEIS avec d'autres instruments préexistants de l'UE. Le Groupe BEI a travaillé avec la CE pour affiner les stratégies opérationnelles du Mécanisme pour l'interconnexion en Europe et d'InnovFin, en vue d'une plus grande complémentarité avec le FEIS. Certains chevauchements initiaux entre le FEIS et d'autres instruments financiers de l'UE offrant des produits similaires ont été résolus par une intervention rapide en réorientant des instruments existants vers de nouveaux segments du marché (par exemple, des projets à l'extérieur de l'UE ou de nouveaux produits thématiques dans le cas de produits de dette InnovFin de la BEI) et (ou) en développant une politique d'affectation des opérations formalisant l'approche qui consiste à privilégier le FEIS plutôt que des instruments plus spécialisés. Il ressort de l'évaluation indépendante (externe) du FEIS qu'il est globalement complémentaire aux instruments financiers et de financement de l'UE préexistants et que lorsqu'il y a eu des chevauchements involontaires liés à la conception initiale, le Groupe BEI est intervenu pour réajuster les périmètres d'investissement respectifs des instruments tout en garantissant une couverture maximale mais différenciée. Le FEIS n'est pas seulement complémentaire ; dans certains cas, il est destiné à être combiné – au niveau d'un portefeuille ou d'un projet – à d'autres instruments (InnovFin, MIE ou Fonds ESI), avec à la clé un renforcement mutuel de l'impact exercé. Toutefois, même si la combinaison du FEIS avec d'autres instruments de l'UE afin d'accroître l'impact en matière d'investissement est une priorité pour la BEI, elle reste confrontée à certains défis opérationnels en raison de la complexité des règles existantes et du manque de compréhension commune, parmi les promoteurs, les autorités de gestion et les autres parties prenantes, des possibilités et des limites d'une telle combinaison. Les révisions des règles applicables à l'utilisation combinée des Fonds structurels et d'investissement européens (Fonds ESI) et du FEIS suivent actuellement la procédure législative dans le contexte de la révision du règlement portant dispositions communes au moyen du règlement dit « omnibus ». Ce travail de révision devrait faciliter cette combinaison dans un nombre limité de cas, à savoir pour les instruments financiers.

La direction partage la conclusion de l'évaluation quant à la description des modifications induites par le FEIS pour le Groupe BEI. L'effort de recrutement considérable déployé aux fins du FEIS a été et demeure un défi pour la BEI. Cela a sans nul doute permis de diversifier les compétences requises pour l'instruction d'opérations complexes et le développement de nouveaux produits, mais a aussi nécessité la modernisation du processus de recrutement, une solide procédure d'intégration et la gestion de contrats à court terme adaptés au cadre temporel limité du FEIS. Le service du personnel a relevé ce défi afin de motiver, développer et gérer des talents variés parmi les effectifs remodelés du Groupe BEI. Les outils de gestion de la performance (en ce compris les offres de formation) ont été revus. La direction a accordé une attention encore plus grande à la gestion des talents, en optimisant notamment la mobilité interne, et aux styles et compétences de leadership nécessaires dans une culture organisationnelle en mutation. Le FEIS a également conduit à des changements dans la stratégie et les procédures opérationnelles. La direction a encouragé la mise au point de nouveaux produits, soutenu l'adaptation des documents et outils pertinents, lorsque les spécificités du FEIS pouvaient être pleinement intégrées. Ces changements, ainsi que le grand nombre d'opérations de moindre dimension financées, génèrent des coûts élevés pour le Groupe BEI ; ce point sera évalué plus précisément par le Groupe BEI lorsqu'il s'engagera dans de futurs mandats et initiatives.

1. INTRODUCTION

Le présent rapport expose les résultats de l'évaluation du Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS) effectuée par la division Évaluation des opérations (EV) de la Banque européenne d'investissement (BEI). L'évaluation du FEIS fait partie du programme de travail d'EV approuvé par la Conseil d'administration de la BEI et est requise par le règlement instituant le FEIS⁷. En 2016, EV a procédé à une évaluation à mi-parcours du FEIS.

L'article 18, paragraphe 3, du règlement instituant le FEIS dans sa version initiale (2015/1017) dispose que :

« Au plus tard le 30 juin 2018 et tous les trois ans par la suite :

a) | la BEI publie un rapport complet sur le fonctionnement de l'EFSI, qui comporte une évaluation de l'incidence de l'EFSI sur les investissements dans l'Union, la création d'emplois et l'accès des PME et des petites entreprises de taille intermédiaire au financement ».

Ce point est détaillé plus avant dans l'accord sur la gestion du FEIS, qui précise que la BEI publie [...] une évaluation de l'efficacité, de l'efficience et de l'impact du FEIS en ce qui concerne les investissements au sein de l'UE, la création d'emplois et l'accès aux financements pour les ETI, les petites ETI et les PME, ainsi que la mobilisation de financements du secteur privé au plus tard le 30 juin 2018 et tous les trois ans par la suite⁸.

La portée de l'évaluation est soumise à deux contraintes importantes :

1. premièrement, les incidences ne peuvent être mesurées et évaluées qu'une fois que les projets ou les investissements d'entreprises ont été mis en œuvre et ont commencé à produire des effets économiques. Dès lors, puisque très peu ont été intégralement mis en œuvre à ce jour au titre du volet Infrastructures et innovation, il est trop tôt pour mesurer l'impact et la durabilité du FEIS⁹. De plus, même lorsqu'ils ont été mis en œuvre, la nature de bon nombre des investissements soutenus par le FEIS (infrastructures, innovation, par exemple) est telle qu'il est possible qu'il faille attendre plusieurs années avant qu'ils n'aient des retombées sur l'économie réelle. Par conséquent, la présente évaluation se concentre sur les aspects de la performance du FEIS qui peuvent être évalués à ce stade, à savoir la pertinence, l'efficacité et l'efficience, y compris l'additionnalité des opérations relevant du FEIS et la complémentarité et la coordination du FEIS avec d'autres instruments de l'Union européenne ;
2. deuxièmement, l'évaluation intervient alors que la durée du FEIS a déjà été prolongée. Le règlement (UE) 2017/2396 modifiant les règlements (UE) n° 1316/2013 et (UE) 2015/1017 est entré en vigueur le 30 décembre 2017. Il a relevé la garantie de l'UE de 16 milliards d'EUR à 26 milliards d'EUR (la contribution du Groupe BEI est aussi passée de 5 milliards d'EUR à 7,5 milliards d'EUR), a revu à la hausse le montant de l'objectif d'investissement, de 315 milliards d'EUR à 500 milliards d'EUR, et a prolongé la durée de vie du FEIS de mi-2018 à fin 2020. La présente évaluation se concentre donc sur les éléments pour lesquels elle peut avoir une valeur ajoutée dans un contexte où le cadre réglementaire du FEIS a déjà évolué.

⁷ Règlement (UE) 2015/1017 du 25 juin 2015 sur le Fonds européen pour les investissements stratégiques, la plateforme européenne de conseil en investissement et le portail européen de projets d'investissement et modifiant les règlements (UE) n° 1291/2013 et (UE) n° 1316/2013 – le Fonds européen pour les investissements stratégiques.

⁸ Accord sur la gestion du Fonds européen pour les investissements stratégiques et sur l'octroi de la garantie de l'UE entre l'Union européenne et la Banque européenne d'investissement. Bruxelles, 22 juillet 2015. Article 27.2.

⁹ Le volet PME pourrait être évalué dans la mesure où la majorité de ses opérations ont entraîné des décaissements en faveur de PME. Toutefois, l'équipe chargée de la présente évaluation n'a pas pu accéder à des données au niveau des PME qui auraient permis une telle analyse ;

La suite du présent rapport est structurée de la manière suivante :

- le chapitre 1 présente le FEIS dans le contexte du Plan d'investissement pour l'Europe (PIE) ;
- le chapitre 2 analyse la justification et la conception du FEIS ;
- le chapitre 3 évalue les résultats du FEIS au 31 décembre 2017¹⁰ ;
- le chapitre 4 évalue l'additionnalité des opérations relevant du FEIS (conformément à la définition de l'additionnalité donnée dans la version initiale du règlement instituant le FEIS) ;
- le chapitre 5 évalue la complémentarité et la coordination du FEIS avec d'autres programmes de l'Union européenne, les banques nationales de promotion économique (BNPE) et les autres piliers du PIE ;
- le chapitre 6 évalue l'adéquation des ressources mises en œuvre dans le cadre le FEIS au regard de ses objectifs ;
- le chapitre 7 formule des conclusions ;
- les annexes présentent des détails sur les données et les méthodes utilisées pour la présente évaluation ainsi que des informations complémentaires sur l'analyse des déficits d'investissement contenue au chapitre 2.

1.1 Objectifs et portée de l'évaluation

La présente évaluation vise à répondre à la série suivante de questions d'évaluation (voir annexe 1 pour une présentation complète de la méthodologie) :

1. Dans quelle mesure le FEIS a-t-il été, et reste, une réponse adéquate au(x) déficit(s) d'investissement et un moyen de stimuler la croissance et l'emploi dans l'UE ?
2. Dans quelle mesure le FEIS a atteint ses objectifs, y compris l'apport d'additionnalité ?
3. Dans quelle mesure le FEIS opère-t-il en complément à d'autres interventions de l'UE et en coordination avec des BNPE, des plateformes d'investissement et les piliers 2 et 3 du PIE ?
4. Dans quelle mesure le Groupe BEI a-t-il mobilisé des ressources adéquates pour la réalisation des objectifs du FEIS ?

À cette fin, l'évaluation s'appuie sur un éventail particulièrement large de sources et de méthodes. Comme le FEIS est un instrument qui poursuit des objectifs macroéconomiques à l'échelle de l'UE, l'évaluation de sa pertinence et de son efficacité repose moins sur des évaluations classiques au niveau des projets, et davantage sur des analyses macroéconomiques et de portefeuilles, même s'il est aussi fait recours à des études de cas approfondies pour illustrer et examiner plus en profondeur les constats des analyses au niveau des portefeuilles. La présente évaluation a notamment fait appel aux sources suivantes :

- des analyses bibliographiques de documents juridiques, universitaires, politiques et stratégiques, ainsi que lignes directrices opérationnelles, rapports, évaluations et audits antérieurs du FEIS ;
- 62 entretiens avec des services internes (Groupe BEI, instances dirigeantes du FEIS) et 21 entretiens avec des parties prenantes externes (Commission européenne ou CE et BNPE) ;
- un examen de la totalité du portefeuille des opérations relevant du FEIS au 31 décembre 2017 ;
- une analyse des risques du portefeuille d'une partie des activités spéciales de la BEI financées au titre du FEIS et de celles qui ne sont pas financées avec l'appui du FEIS ;
- un examen approfondi des preuves et de la qualité de la documentation relative aux projets justifiant l'additionnalité des opérations relevant du FEIS ;
- une analyse des résultats de deux enquêtes auprès de bénéficiaires finals au titre du volet Infrastructures et innovation et du volet PME :
 - une enquête auprès de bénéficiaires finals au titre du volet Infrastructures et innovation menée dans le cadre de la présente évaluation ;

¹⁰ Les conclusions présentées au chapitre 3 pourraient être affectés à la marge si l'on prend en compte les projets signés à compter de janvier 2018.

- une enquête auprès de bénéficiaires finals du mécanisme de garantie des prêts du programme COSME menée par la CE aux fins de l'évaluation intermédiaire du programme européen pour la compétitivité des entreprises et des PME (COSME), en tant que substitut du volet PME ;
- une analyse des résultats d'études de cas approfondies, y compris de visites sur le terrain de 15 opérations financées au titre du FEIS dans six pays (11 au titre du volet Infrastructures et innovation et 4 au titre du volet PME).

Le périmètre de la présente évaluation englobe le FEIS depuis son lancement, son portefeuille d'opérations sous-jacentes dans les 28 États membres, ses structures organisationnelles et de gouvernance, ainsi que les procédures et lignes directrices pertinentes relatives aux projets. Les institutions entrant dans le champ de l'évaluation sont le Groupe BEI et les acteurs économiques concernés dans les États membres, dont les bénéficiaires finals (ETI et PME), les intermédiaires financiers et les co-investisseurs privés et publics (BNPE, plateformes d'investissement).

Si les autres piliers du PIE ne relèvent pas du périmètre de la présente évaluation, ils sont pris en compte dans la mesure où ils renforcent (ou non) l'efficacité du FEIS. La prolongation du FEIS n'entre pas non plus dans le champ de l'évaluation. Néanmoins, les changements introduits par le règlement du FEIS dans sa version modifiée sont pris en considération afin que les résultats de l'évaluation restent pertinents pour la suite de la mise en œuvre du FEIS.

1.2 Le Plan d'investissement pour l'Europe

Initiative phare de la Commission européenne, le PIE a été adopté en novembre 2014. Il a été pensé comme une réponse politique aux conséquences des deux crises qui ont frappé l'économie européenne : la crise financière mondiale de 2008-2009 et la crise de la dette souveraine de 2011-2012. La motivation principale du PIE a été la forte chute de l'investissement enregistrée dans l'UE-28 pendant et après les deux crises.

Pour résoudre le problème du déficit d'investissement, le PIE définit les objectifs stratégiques suivants :

- inverser la tendance à la baisse de l'investissement et contribuer à stimuler la création d'emplois et la relance économique, sans peser sur les finances publiques nationales ni générer de nouvelles dettes ;
- prendre des mesures décisives pour répondre aux besoins à long terme de l'économie de l'UE et améliorer sa compétitivité ; et
- renforcer le capital humain de l'Europe, sa capacité de production, ses savoir-faire et son infrastructure physique, en accordant une attention toute particulière aux interconnexions qui sont essentielles pour notre marché unique.¹¹

Le PIE repose sur trois piliers qui se renforcent mutuellement (comme le montre la figure 1). Le premier pilier, qui fait l'objet de la présente évaluation, prend la forme du FEIS et consiste en une garantie de portefeuille fournie au Groupe BEI sur le budget de l'UE et en une contribution en capital de la BEI. Il vise à accroître la capacité de prise de risque du Groupe BEI, lui permettant ainsi de financer des opérations qui remédient à des défaillances du marché ou à des situations d'investissement médiocres dans des secteurs clés, qui, à défaut, n'auraient pas pu être financées selon la même ampleur ou sur la même période par la BEI, le FEI ou dans le cadre des instruments financiers existants de l'Union, ce qui, partant, stimule les investissements et la croissance économique durable dans l'UE. Dans le contexte de la version initiale du règlement instituant le FEIS, il était attendu que cette structure financière entraîne la mobilisation de 315 milliards d'EUR d'investissements à l'horizon de juillet 2018.

Le deuxième pilier du PIE s'attache essentiellement à faire en sorte que les financements atteignent l'économie réelle et à améliorer la manière dont les investisseurs privés et les pouvoirs publics accèdent à l'information à des fins de détection et de préparation de projets d'investissement. Il regroupe le Portail européen de projets d'investissement (EIPP), géré par la

¹¹ Commission européenne : COM(2014) 903 final : Un plan d'investissement pour l'Europe. Bruxelles, novembre 2014.

Commission européenne, qui offre une réserve accessible publiquement de projets à la recherche d'un financement, et la Plateforme européenne de conseil en investissement (EIAH), gérée par la BEI, qui fournit un appui sous forme de conseils aux promoteurs et aux investisseurs.

Figure 1 – Les trois piliers du Plan d'investissement pour l'Europe



Source : Communication de la CE sur le Plan d'investissement pour l'Europe. Adapté par EV.

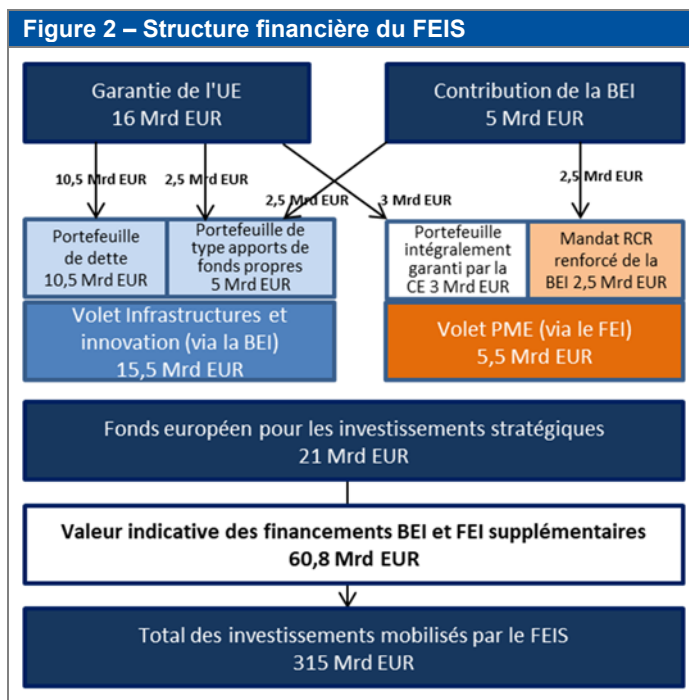
Le troisième pilier vise à supprimer les entraves administratives, réglementaires et non réglementaires à l'investissement dans l'UE-28 et à continuer à renforcer le marché unique au moyen de mesures complémentaires aux niveaux national et européen. Il revient aux États membres de s'attaquer à ces entraves.

1.3 Le Fonds européen pour les investissements stratégiques

Le FEIS a été créé afin de stimuler l'investissement au sein de l'UE-28 et, ainsi, de donner un coup de fouet à la croissance et à l'emploi. Sous l'angle opérationnel, le FEIS vise à : a) appuyer des investissements dans les infrastructures et l'innovation et b) faciliter l'accès aux financements pour les PME (comptant jusqu'à 250 employés) et les ETI (jusqu'à 3 000 employés). Ces deux objectifs se reflètent dans les deux volets d'investissement du FEIS : le volet Infrastructures et innovation et le volet PME¹². Le volet Infrastructures et innovation est mis en œuvre par la BEI, tandis que le FEI gère le volet PME.

Le FEIS (avant sa récente prolongation intervenue fin 2017) était doté d'une garantie de 16 milliards d'EUR fournie au Groupe BEI sur le budget de l'UE et d'une contribution en capital de 5 milliards d'EUR de la BEI. Comme le montre la figure 2, la garantie a été affectée comme suit :

- 10,5 milliards d'EUR au maximum pour le portefeuille de dettes au titre du volet Infrastructures et innovation ;
- 2,5 milliards d'EUR au maximum pour le portefeuille d'instruments de type fonds propres du volet Infrastructures et innovation ; et
- 3 milliards d'EUR au maximum pour un portefeuille spécifique intégralement garanti par la CE au sein du volet PME¹³.



Source : EV.

La contribution de 5 milliards d'EUR de la BEI, fournie par la Banque à ses propres risques, se composait d'une contribution supplémentaire de 2,5 milliards d'EUR au mandat Ressources en capital-risque (RCR) relevant du volet PME et d'un maximum de 2,5 milliards d'EUR de financements pari passu correspondants pour le portefeuille d'instruments de type fonds propres du volet Infrastructures et innovation, qui bénéficiait de la garantie de l'UE.

À titre indicatif, il était attendu que, grâce à la garantie de l'UE et à la contribution de la Banque, le FEIS permette au Groupe BEI de générer 60,8 milliards d'EUR de financements supplémentaires (soit un effet multiplicateur interne d'environ 3x). Ces financements devaient à leur tour mobiliser 315 milliards d'EUR d'investissements au total dans l'UE avant juillet 2018 (soit un effet multiplicateur externe d'environ 5x).

Avec la prolongation du FEIS, qui a pris effet au 30 décembre 2017, le montant de la garantie de l'UE est passé de 16 milliards d'EUR à 26 milliards d'EUR, celui de la contribution de la BEI de 5 milliards d'EUR à 7,5 milliards d'EUR et l'objectif pour le montant total d'investissements mobilisés de 315 milliards d'EUR à 500 milliards d'EUR.

¹² Le volet Infrastructures et innovation répond également aux besoins des PME et des ETI en matière d'accès aux financements, tandis que le volet PME s'adresse également aux ETI.

¹³ En juillet 2016, une modification a été apportée à l'accord de garantie entre la Commission européenne et la BEI. À la suite de cette modification, 0,5 milliard d'EUR issus de la contribution de l'UE à la garantie initialement à l'appui du portefeuille de dettes du volet Infrastructures et innovation ont été transférés vers le portefeuille de dettes du volet PME.

2. JUSTIFICATION ET CONCEPTION DU FEIS

Résumé

Le FEIS a été lancé en 2015 au lendemain de la crise financière mondiale et de la crise de la dette souveraine pour a) stimuler l'investissement dans les infrastructures et l'innovation et b) améliorer l'accès aux financements pour les PME et les ETI, afin de réduire les déficits d'investissement et de donner de l'impulsion à la croissance, à l'emploi et à la compétitivité dans l'UE.

Le présent chapitre évalue la pertinence du FEIS, à savoir dans quelle mesure il est approprié pour répondre aux besoins en matière de déficits d'investissement et d'accès aux financements pour les PME et les ETI. Ce chapitre est organisé de la manière suivante : la section 2.1 évalue la justification du FEIS, c'est-à-dire l'ampleur des besoins d'investissement, sous la forme de déficits d'investissement tant cycliques que structurels, au sein de l'UE-28 dans son ensemble et dans ses États membres au moment du lancement du FEIS ; la section 2.2 évalue l'ampleur des besoins en matière d'accès aux financements pour les PME et les ETI ; la section 2.3 évalue la conception du FEIS, c'est-à-dire dans quelle mesure il est approprié pour remédier au(x) déficit(s) d'investissement et améliorer l'accès aux financements pour les PME et les ETI.

L'évaluation fait apparaître que lorsque le FEIS a été créé, l'UE-28 souffrait d'un déficit d'investissement tant cyclique que structurel. D'un point de vue cyclique, l'ampleur du déficit d'investissement différait entre plusieurs groupes d'États membres. Suivant la classification des États membres de l'UE établie dans le rapport de la BEI sur l'investissement (2015, 2016), l'évaluation constate que, dans les « pays centraux »¹⁴, l'investissement s'est progressivement rétabli après 2007 et que le déficit cyclique avait déjà été comblé en grande partie au moment du lancement du FEIS. Pour les « États membres vulnérables »¹⁵, qui avaient enregistré une baisse bien plus prononcée des investissements, le ratio investissements/PIB était resté nettement inférieur à la moyenne à long terme jusqu'au lancement du FEIS et après. Dans les « pays de la cohésion »¹⁶, même s'il avait fortement baissé en 2007-2010, le ratio investissements/PIB n'était en réalité jamais tombé sous la moyenne pour la période 1999-2005. Toutefois, ces États membres avaient toujours grandement besoin d'investissements puisque le niveau de capital par habitant était inférieur au niveau dans l'UE-15 (et l'est toujours) et ils étaient (et sont toujours) en phase de rattrapage. Outre les déficits d'investissement cycliques, l'évaluation fait apparaître qu'au moment de la création du FEIS, l'UE-28 était confrontée à d'importants déficits d'investissement structurels étant donné que l'économie souffrait d'un sous-investissement systématique de la part du marché dans plusieurs secteurs clés, comme la recherche-développement et l'innovation (RDI), l'énergie et les infrastructures de transport.

En ce qui concerne l'accès aux financements, l'évaluation permet de conclure qu'au moment du lancement du FEIS, les conditions des financements externes pour les PME et les ETI s'étaient améliorées par rapport à la période 2012-2013. Cette amélioration de l'accès aux financements externes n'est toutefois intervenue qu'après une longue période de durcissement continu des critères d'octroi de crédit et de détérioration de la disponibilité de financements externes. En effet, l'année 2014 n'était que le début d'un processus de redressement d'une situation toujours marquée par des conditions défavorables d'accès aux financements pour les PME, notamment dans les régions périphériques et de la cohésion et pour certains types d'entreprise – les entreprises jeunes, innovantes et (ou) petites. Si les problèmes d'ordre cyclique en matière d'accès aux financements s'étaient globalement atténués, les problèmes structurels demeuraient un obstacle majeur.

L'évaluation permet de constater que la conception du FEIS était adaptée pour remédier aux déficits d'investissement structurels. Il a été conçu pour apporter une garantie de l'UE à des opérations qui remédient à des défaillances du marché et n'auraient pas pu être financées sur la

¹⁴ Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suède.

¹⁵ Chypre, Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal et Slovénie.

¹⁶ Bulgarie, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Roumanie et Slovaquie.

période durant laquelle la garantie de l'UE peut être utilisée ou selon la même ampleur par le Groupe BEI ou d'autres instruments de l'Union sans le FEIS. De plus, il a été conçu pour financer des projets dans des secteurs clés qui devraient renforcer le capital humain, les connaissances et les infrastructures physiques et, partant, avoir un impact (structurel) sur la productivité et, ainsi, sur la croissance, l'emploi et la compétitivité à long terme. Dans le même temps, l'évaluation montre que la conception du FEIS s'est avérée moins adaptée pour atteindre ses objectifs d'ordre cyclique. D'une part, le FEIS était d'une dimension suffisante pour apporter une contribution raisonnable à la réduction du déficit d'investissement cyclique dans l'ensemble de l'UE-28 par des effets tant directs qu'indirects. D'autre part, de par sa conception, le FEIS mobilisera 315 milliards d'EUR d'investissements dès 2018 et il faudra ensuite du temps pour que les fonds soient décaissés et aient un effet sur l'économie. En effet, de nombreux projets qu'il est destiné à soutenir (dans les secteurs des infrastructures et de l'innovation) ont de longues phases de mise en œuvre et leurs décaissements s'étendent sur de longues périodes. Dès lors, les effets sur l'investissement et le PIB, bien qu'importants, seront trop étalés dans le temps pour avoir une incidence notable et rapide sur la demande globale et pour faire sortir de la stagnation les économies qui souffrent de déficits d'investissement cycliques.

Par ailleurs, en tant que composante du PIE, le FEIS est conçu pour renforcer l'offre de financements, en augmentant la capacité de prise de risque du Groupe BEI et en lui permettant de fournir des financements au-delà de ce que le marché pourrait fournir. Parallèlement, les déficits d'investissement cycliques sont causés à la fois par des facteurs qui affectent l'offre de financements et par des éléments qui influencent la demande de financements. La demande de financements doit être traitée par les deux autres piliers du PIE, qui s'attaquent aux obstacles juridiques et réglementaires freinant la demande ainsi qu'à ceux liés à l'insuffisance des capacités et de l'accès à l'information.

Enfin, l'évaluation conclut que le FEIS a été conçu de manière satisfaisante pour renforcer l'accès aux financements pour les PME et les ETI car il a été pensé de manière à s'appuyer sur l'expérience et les réseaux du FEI afin de répondre rapidement à la demande existante de financements à risque plus élevé.

2.1 Déficits d'investissement dans l'UE-28

Le FEIS a été lancé en 2015 au lendemain de la crise financière mondiale et de la crise de la dette souveraine, qui avaient été lourdes de conséquences pour la croissance du PIB, l'investissement et l'emploi. Les effets profonds des crises ont freiné la reprise : l'économie de l'UE a crû de moins de 1 % en 2013. L'investissement a reculé de 2,4 % en 2012 et de 1,5 % en 2013, ce qui a entraîné de graves conséquences macroéconomiques¹⁷. Dans le même temps, l'UE-28 a continué à pâtir d'un sous-investissement structurel dans certains secteurs clés, notamment par comparaison avec ses grands concurrents à l'échelle mondiale. À court terme, le ralentissement de l'investissement s'est traduit par une baisse du PIB et une hausse du chômage. À long terme, le sous-investissement a entraîné une perte de compétitivité externe étant donné que d'autres régions du monde ont davantage investi. Ainsi, la relance de l'investissement était vue comme une condition préalable à la stabilité de la croissance économique et de la création d'emploi.

Conformément à cette logique, le Conseil européen a conclu le 18 décembre 2014 que « [f]avoriser l'investissement et remédier aux défaillances du marché en Europe constitu[ait] un enjeu majeur » et a appelé « à la mise en place d'un Fonds européen pour les investissements stratégiques (EFSI) dans le cadre du Groupe BEI en vue de mobiliser 315 milliards d'euros de nouveaux investissements entre 2015 et 2018[8] »¹⁸. Le FEIS a dès lors été mis en place pour mobiliser des investissements dans l'UE-28 en vue de remédier aux déficits d'investissement cycliques et structurels et, in fine, de stimuler la croissance et l'emploi et de renforcer la compétitivité de l'UE (voir l'encadré 1 pour une explication concernant les problèmes d'investissement cycliques et structurels).

¹⁷ Eurostat : base de données par thèmes, économie et finance, comptes nationaux (compte de marge sur taux, 2010), comptes nationaux annuels, principaux agrégats du PIB, PIB et principales composantes (production, dépenses et revenu), formation brute de capital fixe, volumes chaînés (2010).

¹⁸ Règlement instituant le FEIS, considérant 8.

La présente section analyse la nature, l'ampleur et les causes des déficits d'investissement dans l'UE-28. Le premier point évalue l'ampleur et les causes du déficit d'investissement cyclique dans l'UE-28 dans son ensemble. Le deuxième point présente une ventilation par groupes d'États membres. Le troisième point examine l'ampleur et les causes des déficits d'investissement structurels.

Encadré 1 – Déficits structurels et cycliques

L'investissement dans l'UE-28 suscite deux sortes de préoccupations.

- La première – d'ordre cyclique – est liée à un recul de la formation brute de capital fixe (FBCF) en pourcentage du PIB dans l'économie de l'UE. Ce recul s'explique par des problèmes macroéconomiques temporaires tels que le désendettement, l'incertitude et la faiblesse anticipée de la demande.
- La seconde – d'ordre structurel – correspond à un sous-investissement systématique dans certains secteurs clés par comparaison avec de grands concurrents à l'échelle mondiale ou au regard de certains points de référence spécifiques. Ce sous-investissement résulte d'une défaillance du marché. Il existe indépendamment du cycle, même si le déficit global d'investissement est aussi susceptible d'aggraver le sous-investissement dans certains secteurs stratégiques.

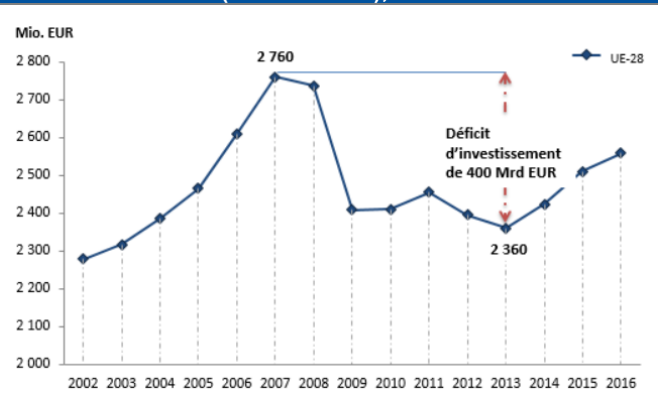
2.1.1 Le déficit d'investissement cyclique dans l'UE-28

Le règlement instituant le FEIS commence par décrire le contexte qui justifie la création du FEIS : « La crise économique et financière a fait baisser le niveau des investissements dans l'Union. Par rapport à leur niveau record de 2007, une contraction d'environ 15 % a été enregistrée »¹⁹.

En effet, les publications sur ce thème s'accordent toutes pour dire qu'au moment du lancement du FEIS, l'UE-28 souffrait d'un déficit d'investissement cyclique (défini comme un déficit de formation brute de capital fixe). Cependant, les estimations varient quant à son ampleur.

Il a été estimé dans la fiche d'information produite conjointement par la CE et la BEI en novembre 2014 qu'en 2013, l'investissement dans l'UE-28, en valeur réelle, était inférieur de 400 milliards d'EUR à son record de 2007 (voir la figure 3), c'est-à-dire qu'il avait chuté d'environ 15 %.

Figure 3 – Formation brute de capital fixe réelle en millions d'EUR (en EUR 2005), UE-28



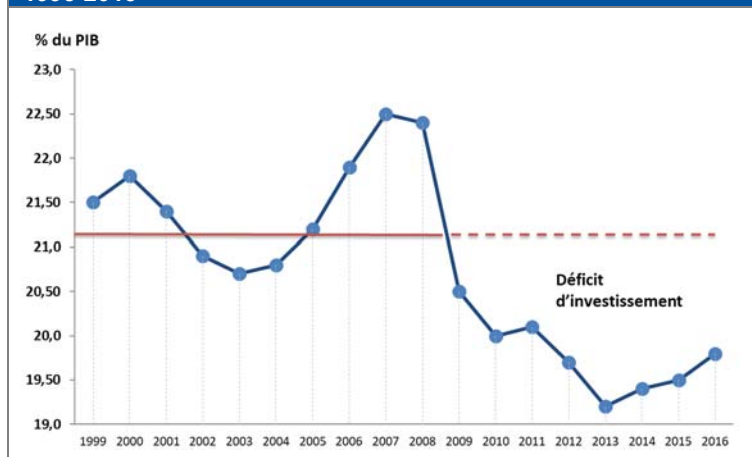
Source : EV, sur la base de données d'Eurostat²⁰, FBCF, volumes chaînés (2005), en millions d'EUR.

¹⁹ Règlement instituant le FEIS, considérant 1.

²⁰ Base de données par thèmes, économie et finance, comptes nationaux (compte de marge sur taux, 2010), comptes nationaux annuels, principaux agrégats du PIB, PIB et principales composantes (production, dépenses et revenu), formation brute de capital fixe, volumes chaînés (2005), millions d'EUR.

La même fiche d'information permettait toutefois d'observer que le niveau de 2007, en EUR, constituait un pic qui précédait la crise financière mondiale. Cette tendance avait largement été alimentée par le boom immobilier, avec une partie des investissements susceptibles d'être de mauvaise qualité. Par conséquent, les auteurs de la fiche d'information défendaient l'utilisation d'un point de référence plus approprié : la moyenne à long terme du ratio investissements/PIB

Figure 4 – Formation brute de capital fixe en % du PIB, UE-28, 1995-2015



Source : EV, sur la base de données d'Eurostat²¹, FBCF, % du PIB, 1999-2015.

(1995-2015). Ce ratio s'établissant à 19,3 % en 2013, ils ont estimé qu'il était inférieur de 2 points de pourcentage à la moyenne historique de 21,2 % (qui ne tient pas compte des années extrêmes d'expansion et de récession). La figure 4 illustre ce point : le ratio investissements/PIB oscille autour de cette moyenne à long terme. La période 2009-2015 se caractérise par un ratio investissements/PIB situé systématiquement sous la moyenne à long terme. Depuis le point le plus bas atteint en 2013, le déficit d'investissement se comble légèrement. Cette modeste

hausse du ratio investissements/PIB en 2014-2016 ne lui a toutefois pas permis de se rétablir complètement et de retrouver son niveau historique²².

Comme le montre le tableau 1, lorsque l'on prend la moyenne historique comme point de référence, le déficit d'investissement en 2013 est évalué à 246 milliards d'EUR, contre 400 milliards d'EUR lorsque l'on utilise la différence avec le niveau de 2007. Lorsque le FEIS a été lancé en 2015, le déficit s'établissait à 191 milliards d'EUR pour l'UE-28. En effet, dans les publications sur le sujet, les estimations de l'ampleur du déficit d'investissement (pour les années 2013-2015) varient de 130 milliards d'EUR à 330 milliards d'EUR par an. Les estimations du déficit d'investissement, en tant que déficit de FBCF, issues de différents documents thématiques sont présentées à l'annexe 3.

Tableau 1 – Déficit d'investissement, en milliards d'EUR, en prenant la moyenne historique 2009-2015 comme point de référence

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
97	151	149	201	246	218	191	154	102

Source : Eurostat, calculs d'EV.

Pour ce qui est des causes, les publications concordent de manière générale avec la CE pour dire que, si une partie de la baisse de l'investissement correspond à une correction de précédents investissements médiocres, cette baisse est majoritairement une conséquence négative de la crise économique. L'incertitude qui en a résulté a incité les entreprises à retarder leurs projets d'investissement et les intermédiaires financiers à réduire leurs financements. Les attentes pessimistes des entreprises concernant la demande, largement autoréalisatrices, ont donné lieu à un maintien de l'investissement à des niveaux faibles. Dans le même temps, l'incertitude a entraîné le durcissement des restrictions en matière de crédit, particulièrement pour les projets

²¹ Base de données par thèmes, économie et finance, comptes nationaux (compte de marge sur taux, 2010), comptes nationaux annuels, principaux agrégats du PIB, PIB et principales composantes (production, dépenses et revenu), formation brute de capital fixe, pourcentage du PIB.

²² Il importe de noter qu'il s'agit d'une comparaison des ratios d'investissement par rapport à leurs niveaux passés. Il est possible que ces niveaux passés aient été optimaux et qu'ils le soient à l'avenir, sans certitude toutefois. Dès lors, le déficit ne mesure que la différence entre les ratios d'investissement réels et passés et il ne faut pas l'interpréter comme une mesure entre les ratios d'investissement réels et optimaux.

plus risqués à long terme ainsi que pour les PME et les ETI. Parmi les autres facteurs cités par la CE comme contribuant au déficit d'investissement figuraient le morcellement des marchés financiers de l'UE, l'insuffisance de la capacité de prise de risque, l'incertitude politique et les niveaux élevés d'endettement.

Il convient de noter que la notion même de déficit d'investissement a été remise en question par certains auteurs. D'après le Centre d'études de la politique européenne (CEPS), si la majeure partie de la baisse de l'investissement est attribuable à la fin de la bulle immobilière, un recul de la productivité totale des facteurs (PTF) et de la croissance de la main-d'œuvre a également été enregistré, nécessitant un ratio investissements/PIB moins élevé. Si ce ratio s'était maintenu à son niveau antérieur malgré la baisse de la PTF et de la croissance de la main-d'œuvre, le rendement du capital aurait été affaibli. Par conséquent, d'après le CEPS, au lieu d'accroître le taux d'investissement, l'objectif devrait être d'accroître la consommation de sorte à entraîner une relance de l'investissement. Suivant cette logique, le CEPS souligne que la reprise aux États-Unis et au Royaume-Uni a largement été portée par la consommation²³.

2.1.2 Les déficits d'investissement cycliques d'un État membre à l'autre

La notion de déficit d'investissement dans l'UE-28 cache d'importantes disparités régionales. Selon la fiche d'information BEI-CE susmentionnée, 75 % de la baisse des investissements depuis 2007 sont attribuables à cinq États membres : l'Espagne représentait 31 %, l'Italie 22 %, la Grèce 9 %, le Royaume-Uni 8 % et la France 6 %.

L'évaluation utilise la classification des pays adoptée dans le rapport BEI sur l'investissement (2015, 2016)²⁴ :

- pays centraux : Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suède ;
- États membres vulnérables : Chypre, Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal et Slovénie ;
- pays de la cohésion : Bulgarie, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Roumanie et Slovaquie.

La figure 5 présente l'évolution du ratio investissements/PIB pour ces trois groupes d'États membres. Elle montre que le ratio FBCF/PIB avait chuté, par rapport à la moyenne 1999-2005, pour les trois groupes depuis 2007. Cependant, son évolution ultérieure a considérablement différé entre les trois groupes.

Pour les « pays centraux », l'investissement a progressivement repris après la crise. Le déficit d'investissement cyclique – défini comme la différence entre le ratio FBCF/PIB actuel et le ratio FBCF/PIB moyen sur la période 1999-2005 – était minime en 2014, l'année ayant précédé le lancement du FEIS, s'est encore réduit en 2015-2016 et a disparu avant 2017. Dès lors, d'un point de vue cyclique, les besoins d'investissement pour ce groupe étaient inférieurs à ceux des autres²⁵.

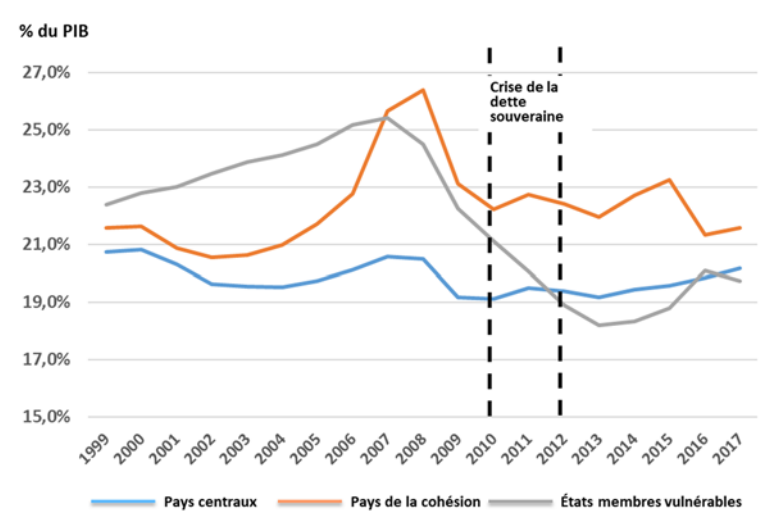
²³ « *Investment as the key to recovery in the euro area?* », Daniel Gros, novembre 2014, CEPS Policy Brief.

²⁴ « Rapport annuel sur l'investissement et le financement des investissements en Europe », Groupe BEI, 2015 et 2016.

²⁵ Il convient de relever que plusieurs États membres du groupe des « pays centraux » affichaient des écarts de production négatifs en 2015 (c'est-à-dire que l'économie a produit moins qu'elle n'était capable de le faire compte tenu du stock de capital et de main-d'œuvre disponible). Selon des estimations de la CE, en 2015, 20 des 28 États membres de l'UE ont enregistré un écart de production négatif. Il était supérieur à 1 % pour 14 d'entre eux. Huit affichait un écart de production positif (Estonie, Hongrie, Irlande, Lettonie, Lituanie, Malte, République tchèque et Royaume-Uni).

Pour les « États membres vulnérables », la baisse des investissements a été plus nette que pour les deux autres catégories et la reprise modeste de 2013-2017 n'a jamais permis aux investissements de retrouver leur niveau d'avant la crise. Le déficit d'investissement a représenté plus de 5 points de pourcentage de PIB en 2014 et est resté conséquent – plus de 3 points de pourcentage de PIB – les années suivantes. Pour ce groupe, le déficit d'investissement est dû au contexte récessif marqué par des difficultés sur le plan tant de l'offre de fonds (en raison d'une plus grande aversion au risque, d'entrées limitées de capitaux étrangers et de la crise bancaire) que de la demande de financements (en raison du désendettement et des attentes pessimistes des entrepreneurs). Ainsi, d'un point de vue cyclique, c'est pour ce groupe que les besoins d'investissement étaient les plus prononcés.

Figure 5 – Formation brute de capital fixe, en % du PIB, 1999-2017



Source : préparé par EV sur la base de données d'Eurostat²⁶, formation brute de capital fixe, % du PIB, 1999-2017.

Remarques : pays centraux : Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suède ; États membres vulnérables : Chypre, Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal et Slovaquie ; pays de la cohésion : Bulgarie, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Roumanie et Slovaquie.

Enfin, pour le groupe des « pays de la cohésion », la baisse marquée du ratio FBCF/PIB en 2007-2010 a été suivie d'une reprise modeste. Les pays d'Europe centrale et orientale affichaient généralement des niveaux moindres de capital par habitant dans les années 90 et étaient en phase de rattrapage, grâce à leur adhésion à l'UE. Même si les ratios investissements/PIB de ces États membres n'étaient jamais tombés sous leur moyenne de la période 1999-2005, leur niveau de capital par habitant – essentiellement pour l'UE-13 – est toujours inférieur à celui de l'UE-15²⁷. Dès lors, pour ce groupe, les besoins d'investissement demeurent et il est attendu du FEIS qu'il ait notamment pour effet positif d'accélérer le processus de rattrapage.

2.1.3 Les déficits d'investissement structurels

Outre la baisse cyclique de l'investissement, le FEIS est destiné à remédier aux déficits d'investissement structurels qui nuisent à la compétitivité de l'économie de l'UE. La présente section tente de quantifier ces déficits d'investissement structurels et de comprendre leurs causes.

Le rapport BEI de 2016 intitulé « Restaurer la compétitivité de l'UE » fournit une vue d'ensemble de certains des principaux déficits d'investissement, au regard de points de référence mondiaux et d'objectifs de l'UE qui nécessitent des investissements à long terme et sont primordiaux pour

²⁶ Base de données par thèmes, économie et finance, comptes nationaux (compte de marge sur taux, 2010), comptes nationaux annuels, principaux agrégats du PIB, PIB et principales composantes (production, dépenses et revenu), produit intérieur brut, formation brute de capital fixe, volumes chaînés (2005), millions d'EUR.

²⁷ Les États membres de l'UE-15 sont : l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Danemark, l'Espagne, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni et la Suède. Les États membres de l'UE-13 sont : la Bulgarie, Chypre, la Croatie, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, Malte, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie, la Slovaquie et la Slovaquie.

la croissance et l'emploi sur le long terme. En s'appuyant sur les conclusions du rapport BEI, l'évaluation analyse l'ampleur des déficits d'investissement structurels dans les secteurs admissibles à un financement au titre du FEIS. Le tableau 2 résume l'ampleur des déficits d'investissement, tels qu'ils sont quantifiés dans le rapport « Restaurer la compétitivité de l'UE », pour les différents secteurs ciblés par le FEIS²⁸. Il montre que des déficits d'investissement considérables existaient dans tous les secteurs que le FEIS est destiné à soutenir, et particulièrement dans les secteurs de la RDI et de l'énergie.

Tableau 2 – Déficit d'investissement sectoriels dans l'UE-28				
Secteurs ciblés par le FEIS	Besoins d'investissement recensés dans le rapport « Restaurer la compétitivité de l'UE », 2016	Investissements annuels UE-28 (Mrd EUR)		
		Requis	Actuels	Déficit
RDI	<ul style="list-style-type: none"> Atteindre l'objectif de 3 % du PIB consacrés aux dépenses annuelles de R-D 	370	240	130
Industrie	<ul style="list-style-type: none"> Adopter les technologies de dernière génération dans l'industrie manufacturière avancée 	320	230	90
Capital humain	<ul style="list-style-type: none"> Atteindre les mêmes niveaux d'investissement dans l'éducation qu'aux États-Unis 	960	860	100
Infrastructures de transport	<ul style="list-style-type: none"> Moderniser les transports urbains pour se mettre au niveau des meilleurs mondiaux Garantir une capacité suffisante dans le trafic interurbain 	160	80	80
Énergie	<ul style="list-style-type: none"> Moderniser les réseaux énergétiques Économiser l'énergie dans les bâtiments et l'industrie Produire de l'électricité, y compris renouvelable 	230	130	120
TIC	<ul style="list-style-type: none"> Se mettre au niveau des meilleurs mondiaux pour les services haut débit Atteindre la même capacité de centres de données qu'aux États-Unis Atteindre les mêmes niveaux d'investissement dans la cybersécurité qu'aux États-Unis 	160	95	65
Environnement et utilisation efficace des ressources	<ul style="list-style-type: none"> Améliorer la sécurité hydrique, y compris la gestion des risques d'inondation Assurer la conformité et la remise en état des infrastructures hydriques européennes Améliorer la gestion des déchets et la valorisation des matériaux Répondre aux besoins supplémentaires en infrastructures urbaines résilientes et efficaces 	138	48	90
PME et ETI	<ul style="list-style-type: none"> Atteindre les mêmes niveaux de financement par capital-risque qu'aux États-Unis en % du PIB 	-	-	35

Source : rapport « Restaurer la compétitivité de l'UE », 2016.

²⁸ Les chiffres pour les investissements « actuels » et requis » sont présentés dans le rapport BEI de 2016 intitulé « Restaurer la compétitivité de l'UE ». Les chiffres pour les investissements « actuels » datent de 2013 (sauf pour l'eau et les déchets ou l'environnement). Les chiffres pour les investissements « requis » renvoient à diverses années selon les secteurs et ont été calculés en s'appuyant sur différentes sources. Dans le cadre de la présente évaluation, les chiffres sont utilisés comme une variable de substitution aux estimations annuelles, c'est-à-dire récurrentes d'une année à l'autre.

L'évaluation a aussi été l'occasion de passer en revue les publications sur le sujet afin de recenser les causes des déficits d'investissement structurels dans les secteurs ciblés par le FEIS. Tous les secteurs admissibles à un financement au titre du FEIS souffrent d'un sous-investissement du fait de défaillances du marché (voir l'encadré 2).

Encadré 2 – Déficit d'investissement structurels dans les secteurs ciblés par le FEIS

Recherche-développement et innovation (RDI)

Bien qu'étant l'un des principaux moteurs de la croissance à long terme, le secteur de la RDI souffre d'un sous-investissement persistant. L'intensité de RDI dans l'UE (dépenses intérieures brutes pour la RDI au regard du PIB) a augmenté lentement ces dix dernières années, atteignant environ 2 % en 2016, mais reste inférieure à l'objectif de 3 % fixé dans la stratégie Europe 2020. Pour ce qui est des investissements dans la RDI (en particulier les investissements privés), l'UE est à la traîne par rapport à ses concurrents à l'échelle internationale : en 2016, l'intensité de RDI dans le secteur privé s'est établie à 3,2 % dans l'UE, contre 5,8 % aux États-Unis, cet écart étant principalement dû à la surperformance des États-Unis dans les secteurs de haute technologie (TIC et biotechnologies, par exemple)²⁹. Les investissements sont freinés par le caractère public des biens de RDI et les effets externes positifs associés (le caractère non appropriable de la recherche débouche sur un processus d'innovation faible), ainsi que par un manque d'information (l'incertitude des résultats de la recherche entraîne des risques et des coûts de transaction élevés).

PME et ETI

Les PME et les ETI sont essentielles à la compétitivité d'une économie. Cependant, elles pâtissent de manière disproportionnée des imperfections du marché, qui entraînent un rationnement du crédit. Des problèmes comme le morcellement des marchés financiers ou le développement insuffisant des marchés des fonds propres dans certains États membres accentuent encore les difficultés d'accès aux financements pour les ETI et surtout pour les PME, étant donné que, bien souvent, les grandes entreprises concentrent les financements au détriment des petites entreprises³⁰.

Union de l'énergie et environnement

Les questions énergétiques et environnementales figurent désormais au rang des priorités européennes et mondiales. La stratégie Europe 2020 fixe trois « objectifs de durabilité 20-20-20 » : i) 20 % de réduction des émissions de gaz à effet de serre dans l'UE par rapport aux niveaux de 1990 ; ii) augmentation à 20 % de la part de la consommation énergétique de l'UE produite à partir de sources d'énergie renouvelables ; iii) amélioration de 20 % de l'efficacité énergétique au sein de l'UE par rapport au niveau de 1990. Néanmoins, les investissements dans le secteur de l'énergie sont entravés par une multitude de facteurs, dont des obstacles réglementaires, la concentration du marché, l'asymétrie d'information et les effets externes (par exemple, les effets externes négatifs des émissions de gaz à effet de serre dont le prix est insuffisant ou auxquels aucun prix n'est affecté). De plus, le caractère non exclusif des ressources environnementales peut aboutir à la « tragédie des biens communs », dans le cadre de laquelle l'absence de marché pour les biens communs (eau, air, déchets, etc.) entraîne une dégradation environnementale. Le secteur privé n'investit pas suffisamment dans les marchés environnementaux en raison d'un manque d'avantages commerciaux ou de longs horizons d'amortissement, tandis que le secteur public est soumis à des contraintes budgétaires. En conséquence, de nombreux États membres peinent à atteindre les objectifs nationaux fixés pour 2020 du fait de niveaux d'investissement insuffisants.

Infrastructures de transport

Les infrastructures de transport sont étroitement liées à la réalisation des objectifs stratégiques en matière de RDI et d'énergie³¹. La stratégie Europe 2020 a notamment pour objectif clé d'établir des interconnexions et l'interopérabilité entre les réseaux de transport nationaux de manière durable et

²⁹ Commission européenne, Centre commun de recherche, *The 2016 EU Industrial R&D Investment Scoreboard*.

³⁰ fi-compass : *Ex-Ante Assessment Report of Financial Instruments, Business Competitiveness, Employment and Enterprise*, ESIF 2014-2020, septembre 2015.

³¹ BEI : Évaluation sur l'action en faveur du climat 2010-2014, 2015.

économique en ressources³². En 2014, la Commission européenne a estimé que le total des besoins d'investissement pour les infrastructures de transport s'élevait à plus de 600 milliards d'EUR jusqu'à 2020 et à 1 500 milliards d'EUR d'ici à 2030³³. Le principal enjeu est de trouver des financements suffisants non seulement pour les nouveaux projets, mais aussi pour l'entretien et la modernisation des réseaux existants. L'achèvement du réseau RTE-T nécessite des investissements substantiels à longues échéances, notamment dans les pays où le réseau est peu dense et où le service est peu fréquent (pays de la cohésion, par exemple)³⁴. Parmi les sources de défaillance du marché figurent les échecs en matière de coordination (l'absence de coordination transfrontalière se traduit par des coûts élevés de sous-traitance et de l'incertitude quant à l'issue de la collaboration) et des effets externes positifs (les avantages tirés de l'essor du commerce transfrontalier ne sont pas pris en compte par le secteur privé).

Technologies de l'information et de la communication (TIC) et économie numérique

Les infrastructures des TIC sont cruciales pour la compétitivité de l'économie européenne. La stratégie numérique pour l'Europe à l'horizon 2020 accorde la priorité au marché unique numérique et fixe des objectifs pour l'accès à l'internet avec des débits de connexion d'au moins 30 Mbit/s pour tous les citoyens de l'UE et de plus de 100 Mbit/s pour au moins 50 % d'entre eux. Les estimations relatives au volume total d'investissement requis pour mettre en œuvre la stratégie numérique sont comprises entre 180 milliards d'EUR et 270 milliards d'EUR pour la période 2011-2020. L'UE enregistre des progrès constants : en 2016, 76 % des foyers européens avaient accès au haut débit (au moins 30 Mbit/s), même si de nombreux États membres (Roumanie, Bulgarie, Grèce, Croatie, Pologne et Hongrie, par exemple) ont encore d'importants besoins d'investissements insatisfaits. Les sources de défaillances du marché les plus communes sont, entre autres, les structures monopolistiques des marchés (qui créent des barrières à l'entrée pour les nouveaux acteurs) et les effets externes (par exemple, la création d'un marché unique numérique ou la fourniture de services haut débit dans les zones rurales comportent des effets externes positifs qui ne sont pas pris en compte par les acteurs privés ; seuls 40 % des foyers dans les zones rurales de l'UE – le « dernier kilomètre » – sont desservis³⁵).

Infrastructures sociales

Bien qu'« immatérielles », les infrastructures sociales (éducation, santé, capital humain) sont cruciales pour la compétitivité de l'économie de l'UE. La stratégie Europe 2020 a fixé les objectifs suivants : i) ramener à moins de 10 % le taux de décrochage scolaire ; ii) porter à au moins 40 % la part de la population âgée de 30 à 34 ans ayant achevé un cursus universitaire ; iii) porter à 82 % l'employabilité des jeunes (20-34 ans). Pourtant, les niveaux actuels d'investissement (notamment publics) sont insuffisants pour faire en sorte que la main-d'œuvre tant nouvelle que vieillissante suive le rythme, notamment des nouvelles compétences numériques. Les investissements ont traditionnellement été effectués par le secteur public, mais ils sont limités par des contraintes budgétaires. De plus, la rentabilité à long terme et le caractère public des biens dans l'éducation et la santé ont tendance à en faire des investissements peu attrayants pour le secteur privé.

³² Commission européenne : Feuille de route pour un espace européen unique des transports – Vers un réseau de transports compétitif et performant sur le plan des ressources, Livre blanc, 2011.

³³ Commission européenne : *Attracting Investments towards transport infrastructure – potential lines for action*, 2014.

³⁴ Commission européenne : Septième rapport sur la cohésion économique, sociale et territoriale, septembre 2017.

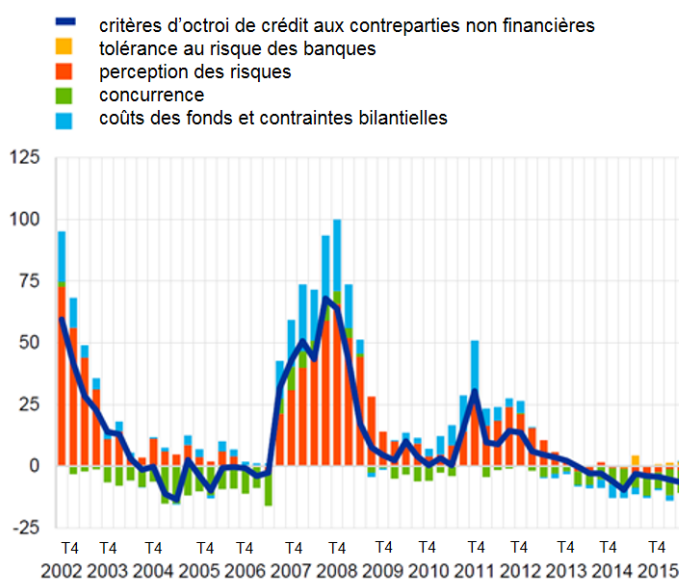
³⁵ Commission européenne, *European Digital Progress Report: review of Member States' progress towards digital priorities*, 10 mai 2017.

2.2 Accès des PME et des ETI aux financements

Conformément à l'objectif macroéconomique consistant à stimuler l'investissement et à renforcer la croissance et la compétitivité, le FEIS a cherché à résoudre le problème de l'accès aux financements pour les PME et les ETI, la raison étant qu'au lendemain des deux crises, l'accès aux financements pour les PME et les petites ETI était particulièrement limité.

La présente section examine l'ampleur et les causes de la limitation de l'accès aux financements pour les PME et les ETI au moment du lancement du FEIS. Premièrement, elle analyse l'évolution des critères d'octroi de crédit pendant les années qui ont précédé le lancement du FEIS et la mesure dans laquelle la perception des risques a joué un rôle dans l'évolution des critères d'octroi de crédit appliqués par les banques. Elle évalue ensuite l'évolution de la disponibilité de différents types de financements externes pour les PME ainsi que l'évolution de l'écart entre la disponibilité et les besoins de financements au cours des années ayant précédé le lancement du FEIS.

Figure 6 – Critères d'octroi de crédit des banques de la zone euro pour les prêts aux entreprises et facteurs exerçant une influence (évolution en %)



Source : The euro area bank lending survey, ECB Occasional Paper Series, septembre 2016.

La figure 6 décrit l'évolution trimestrielle des critères d'octroi de prêts aux entreprises appliqués par les banques de la zone euro entre le quatrième trimestre 2002 et le quatrième trimestre 2015³⁶. Elle montre qu'après une longue période de durcissement continu des critères d'octroi de crédit, leur assouplissement ne faisait que commencer dans la zone euro au moment de la création du FEIS. Cette situation signifie sans doute que les emprunteurs étaient encore confrontés à des conditions de crédit défavorables à cette époque. Elle montre aussi que la perception des risques avait en effet été le principal moteur du durcissement des critères d'octroi de crédit pour les prêts aux entreprises tout au long de la période 2002-2015 et notamment au plus fort des deux crises en 2008-2009 et 2011-2012.

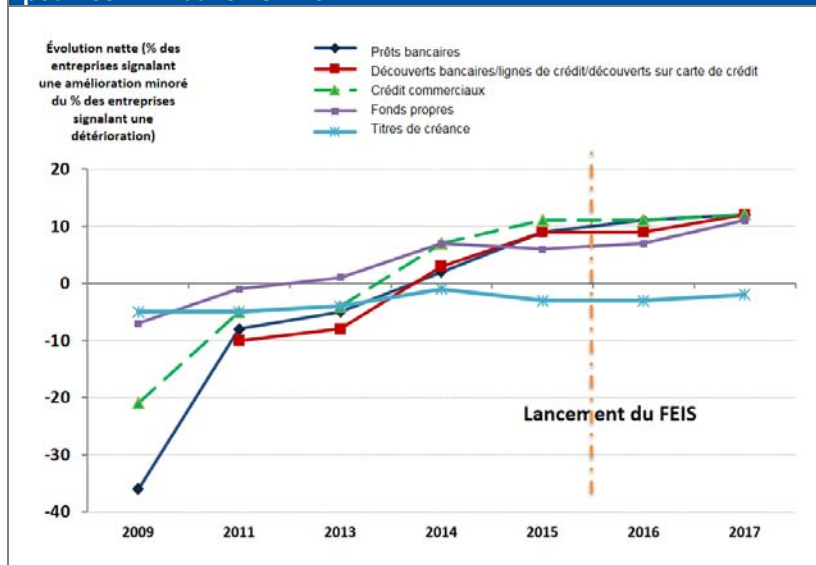
L'enquête conjointe CE-BCE sur l'accès des entreprises aux financements (SAFE) donne une indication de l'ampleur des contraintes de financement au sein de l'UE-28. Elle porte sur la totalité des pays de l'UE et a été publiée pour la première fois en 2009, puis tous les ans à compter de 2013.

³⁶ D'après le glossaire de l'enquête de la BCE sur l'activité de prêt bancaire dans la zone euro, les critères d'octroi de crédit sont les lignes directrices internes ou les critères d'approbation des prêts appliqués par une banque. Ils sont établis avant la négociation proprement dite du prêt pour ce qui est des conditions et modalités et avant la décision proprement dite d'acceptation ou de rejet de la demande de prêt. Ils définissent les types de prêt qu'une banque considère opportuns et non opportuns, les priorités sectorielles ou géographiques visées, les sûretés réputées acceptables et non acceptables, etc. Les critères d'octroi de crédit précisent les caractéristiques qu'un emprunteur doit avoir (par exemple, état du bilan, revenus, âge, situation professionnelle) pour obtenir un prêt. Dans le cadre de l'enquête, il convient de tenir compte des modifications tant dans les politiques de prêt écrites que dans leur application. Il se peut que les critères d'octroi de crédit soient modifiés en raison d'une évolution du coût des fonds et de l'état du bilan de la banque, d'une évolution de la concurrence, d'une évolution de la perception des risques par la banque, d'une évolution de la tolérance au risque de la banque ou d'évolutions réglementaires, par exemple.

Les résultats de l'enquête SAFE CE-BCE indiquent que l'importance de l'accès aux financements pour les PME dans la zone euro a décliné de 2009 à 2016, tant en termes absolus qu'en comparaison avec d'autres contraintes pesant sur les PME. Premièrement, l'enquête SAFE CE-BCE montre que l'accès aux financements a perdu en importance relative au fil du temps. En 2009, il s'agissait du problème le plus pressant signalé par les PME de l'UE-28. Au total, cette année-là, 17 % des PME au sein de l'UE-28 ont indiqué que l'accès aux financements constituait leur problème le plus urgent. En 2015, le pourcentage d'entreprises interrogées citant l'accès aux financements comme leur problème le plus important était tombé à 10 %, tandis que d'autres difficultés – trouver des clients ou la disponibilité de personnel qualifié ou de cadres expérimentés – avaient gagné en importance relative³⁷. Ces résultats sont corroborés par la dernière (2017) enquête BEI sur l'investissement (EIBIS), qui montre que la disponibilité de travailleurs qualifiés et l'incertitude quant à l'avenir étaient citées comme les principales entraves à l'investissement.

Deuxièmement, l'enquête SAFE CE-BCE fait apparaître que la disponibilité de la plupart des types de financements externes avait commencé à s'améliorer au moment du lancement du FEIS. La figure 7 montre l'évolution de la disponibilité des prêts bancaires, des titres de créance et des crédits commerciaux, ainsi que des financements en fonds propres, en s'appuyant sur les résultats de l'enquête SAFE CE-BCE. Les valeurs positives indiquent que la proportion des entreprises signalant une amélioration de la disponibilité du type de financement externe examiné est plus élevée que la proportion de celles signalant une détérioration à cet égard. Les valeurs négatives indiquent que la proportion des entreprises signalant une détérioration est plus élevée que la proportion de celles signalant une amélioration.

Figure 7 – Évolution de la disponibilité de financements externes pour les PME dans l'UE-28



Source : Enquête CE-BCE sur l'accès des PME aux financements (SAFE) : i) rapport analytique 2015, décembre 2015 et ii) rapport analytique 2017, novembre 2017.

La figure 7 montre que la disponibilité des prêts bancaires, des crédits commerciaux et des financements en fonds propres avait progressivement commencé à s'améliorer dès 2014, avant le lancement du FEIS à la mi-2015. En revanche, l'accès aux titres de créance s'est détérioré de manière continue au cours de cette période. Même en 2017, la proportion des entreprises indiquant une détérioration de la disponibilité de ce type de financement externe était encore supérieure à celle des entreprises indiquant une amélioration en la matière³⁸. Cette situation pourrait s'expliquer par le fait que les entreprises prises en compte dans l'enquête SAFE sont des PME et que, généralement, ces dernières peinent plus que les grandes entreprises à se financer au moyen de l'émission d'obligations.

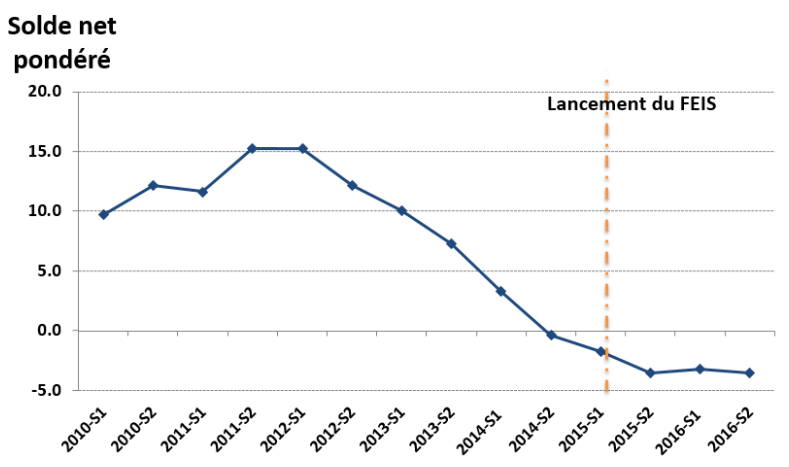
³⁷ La proportion des entreprises signalant l'accès aux financements comme leur problème le plus pressant se situait entre 6 % et 16 % dans la plupart des États membres de l'UE. Cependant, en Grèce et à Chypre, cette proportion s'établissait respectivement à 30 % et 25 %.

³⁸ Il convient de noter qu'en 2015, seuls 8 % des PME ont cité les titres de créance comme un type important de financement contre 52 % pour les prêts bancaires ou 57 % pour les lignes de crédit et les facilités de découvert.

Outre l'enquête SAFE CE-BCE, la BCE mène une autre enquête SAFE portant uniquement sur les pays de la zone euro. En plus de l'évaluation de la disponibilité des financements, elle examine aussi les besoins de financement, entre autres choses. L'indicateur du déficit de financements externes est composite en ce sens qu'il combine les besoins de financement et la disponibilité des prêts bancaires, des découverts bancaires, des crédits commerciaux, des financements en fonds propres et des titres de créance au niveau des entreprises. Pour chacun des cinq instruments de financement, la valeur de 1 (ou -1) est affectée pour indiquer une évolution perçue du déficit de financement si le besoin augmente (ou baisse) et la disponibilité baisse (ou augmente). Si les entreprises perçoivent uniquement une augmentation (ou une baisse) à sens unique du déficit de financement, la valeur de 0,5 (ou -0,5) est attribuée à la variable. L'indicateur composite constitue la moyenne pondérée du déficit de financement relatif aux cinq instruments. Une valeur positive de l'indicateur tend à indiquer un creusement du déficit de financements.

La figure 8 illustre l'évolution de l'indicateur du déficit de financements externes pour les PME de la zone euro entre 2010 et 2016. Elle montre qu'au moment du lancement du FEIS, le déficit de financements externes avait commencé à être perçu comme étant en recul. En effet, l'indicateur du déficit de financements est devenu négatif après le second semestre 2014.

Figure 8 – Évolution du déficit de financements externes, PME, zone euro, 2010-2016



Source : enquête SAFE BCE, second semestre 2016.

Il convient toutefois de noter que l'amélioration de l'accès aux financements externes est intervenue après une longue période de durcissement continu des critères d'octroi de crédit et de détérioration de la disponibilité de financements externes. Dès lors, 2014 était uniquement le début d'un processus de redressement d'une situation encore marquée par des conditions défavorables d'accès aux financements pour les PME.

En effet, certaines économies, principalement dans les régions périphériques et de la cohésion, et certaines catégories d'entreprises – les entreprises jeunes, innovantes et (ou) petites – sont encore confrontées à des conditions difficiles aujourd'hui, notamment liées au coût des financements et au besoin d'apporter des sûretés. Dans l'enquête EIBIS (2017), 10 % des PME ont indiqué ne pas être satisfaites des exigences en matière de sûreté pour les financements proposés ou reçus, tandis que 8 % d'entre elles se disaient mécontentes du coût de ces financements – soit deux fois plus que les grandes entreprises. C'est en Croatie, à Chypre, en Grèce et en Lituanie que l'insatisfaction vis-à-vis des exigences en matière de sûreté était la plus élevée (environ une PME sur cinq) et en Estonie, en France, au Luxembourg et en Suède qu'elle était la plus faible. La récente évaluation intermédiaire de COSME mentionnait également la menace d'une « pénurie de sûretés ». Enfin, il y a lieu de noter que les marchés du capital-risque demeurent sous-développés dans l'ensemble des économies européennes et qu'ils sont loin d'avoir retrouvé leurs niveaux d'avant la crise³⁹.

³⁹ Kraemer-Eis, H., Botsari, A., Gvetadze, S., Lang, F., & Torfs, W. (2017). *European Small Business Finance Outlook: December 2017* (n° 2017/46). Document de travail du FEI.

2.3 Adéquation de la conception du FEIS avec ses objectifs

La présente section analyse dans quelle mesure la conception du FEIS était adaptée aux objectifs macroéconomiques consistant à remédier aux déficits d'investissement cycliques et structurels ainsi qu'à l'objectif d'accroître l'accès aux financements pour les PME et les ETI.

2.3.1 Adéquation du FEIS pour remédier aux déficits d'investissement cycliques

Afin d'évaluer l'adéquation de la conception du FEIS avec son objectif cyclique, l'évaluation s'est tout d'abord penchée sur deux autres types de réponses politiques qui auraient pu être envisagées pour atteindre cet objectif : une relance budgétaire amorcée à l'échelon national ou une mesure budgétaire à l'échelle de l'UE.

Lorsqu'il a été question du FEIS pour la première fois en 2014, plusieurs États membres – globalement ceux qui affichaient les déficits d'investissement les plus marqués – ne disposaient pas de la marge budgétaire nécessaire pour engager une relance budgétaire en raison d'un endettement public excessif. De plus, les États membres étaient restreints par les règles budgétaires imposées dans le pacte budgétaire et ne bénéficiaient que d'une latitude très limitée pour procéder à des dépenses financées par le déficit visant à stimuler l'investissement. Certains États membres, quant à eux, disposaient d'une capacité budgétaire suffisante pour engager une relance budgétaire (l'Allemagne, par exemple). Cependant, ces États membres enregistraient en général un déficit d'investissement modéré ou en recul. En outre, une relance budgétaire dans ces États membres auraient probablement eu une incidence limitée sur les États membres les plus en difficulté en raison de l'insuffisance des relations commerciales avec eux (Grèce, Portugal) ou de la grande dimension de leur économie (Italie, Espagne)⁴⁰.

Pour ce qui est de la possibilité d'une mesure budgétaire à l'échelle de l'UE, non seulement aurait-elle été délicate politiquement, mais, de plus, le budget de l'UE aurait été insuffisant (1 % du revenu national brut – RNB – de l'UE ou 180 milliards d'EUR par an en 2015) pour avoir des retombées. Bien que cela aurait pu être souhaitable, il n'aurait pas été possible de renforcer les ressources de l'Union pendant la durée de vie du FEIS (2015-2018). Dès lors, une relance budgétaire – au niveau national ou de l'UE – ne pouvait être envisagée comme une solution de remplacement viable. Il ne s'agit donc pas d'un point de comparaison satisfaisant pour le FEIS. Ainsi, toute comparaison avec des plans de relance budgétaire comme l'*American Recovery and Reinvestment Act* (ARRA) serait trompeuse.

Par conséquent, ni une relance budgétaire ni une mesure budgétaire n'auraient été des solutions de remplacement réalistes pour remédier au déficit d'investissement cyclique en 2015. L'équipe d'évaluation a ensuite examiné si le FEIS lui-même était conçu de manière adéquate pour remédier au déficit d'investissement cyclique.

De par leur conception, les opérations du FEIS ont pu avoir une incidence sur les déficits d'investissement cycliques dans différents États membres et dans l'UE-28 dans son ensemble, via des effets tant directs qu'indirects. Le FEIS mobilise des financements qui sont directement investis dans des projets. Dans le même temps, ces financements ont aussi un effet de catalyseur sur l'investissement, de manière indirecte, par un effet d'entraînement : a) les entreprises intervenant dans les projets soutenus par le FEIS achètent des biens intermédiaires, ce qui incite potentiellement leurs fournisseurs à revoir à la hausse leurs investissements et b) les entreprises qui ne participent pas directement à des projets soutenus par le FEIS envisagent de nouveaux investissements si elles estiment que le FEIS relance la demande sur le marché.

L'ampleur des deux canaux par lesquels le FEIS a pu avoir une incidence sur les déficits d'investissement est liée au volume du FEIS⁴¹. Le tableau 3 montre le déficit d'investissement annuel et cumulé dans l'UE-28 (défini en tant qu'écart en points de pourcentage par rapport à la moyenne du ratio investissements/PIB sur la période 1999-2005) de 2013 à 2017 (les dernières données disponibles). Il en ressort qu'en 2017, le déficit d'investissement cumulé s'élevait à

⁴⁰ Voir FMI (août 2013), « *Germany Article IV Consultation* ».

⁴¹ Elle dépend aussi des produits mis en œuvre dans le cadre du FEIS et de la vitesse à laquelle ils sont déployés. Dans le cas du volet PME, les décaissements et la mise en œuvre des projets par les PME et les ETI ont été relativement rapides au cours de la période 2015-2018.

911 milliards d'EUR. Le FEIS a été conçu pour mobiliser 315 milliards d'EUR de financements à l'horizon 2018, destinés à être investis directement pour que, ce faisant, ils génèrent d'autres effets indirects décrits ci-dessus. Dès lors, on peut estimer que son volume est raisonnablement adapté pour avoir une incidence sur le déficit d'investissement.

Tableau 3 – Estimation du volume du déficit d'investissement au sein de l'UE-28					
	2013	2014	2015 ⁴²	2016	2017
A – Flux d'investissement au sein de l'UE-28 (volumes chaînés 2010, Mrd EUR)	2 516	2 592	2 684	2 777	2 884
B – Flux d'investissement hypothétique (Mrd EUR) si le ratio investissements/PIB avait été à son niveau historique de 21,2 % du PIB	2 762	2 810	2 875	2 932	2 986
Déficit d'investissement au sein de l'UE-28 (volumes chaînés 2010, Mrd EUR) (B - A)	246	218	191	154	102
Déficit d'investissement cumulé au sein de l'UE-28 (volumes chaînés 2010, Mrd EUR) (B - A)	246	464	655	809	911

Source : EV, sur la base de données Eurostat⁴³.

L'effet direct sur la demande globale dépend des demandes de financements au titre du FEIS que les entreprises déposent, lesquelles dépendent elles-mêmes de la mesure dans laquelle elles ne sont pas complètement satisfaites par d'autres sources (banques en particulier) et du retour que les entreprises prévoient sur les futurs investissements. Le FEIS, par nature, renforce l'offre de financements en apportant des fonds à des projets qui, à défaut, n'auraient pas été financés selon la même ampleur et sur la même période. Toutefois, les déficits d'investissement cycliques sont causés à la fois par une réticence des bailleurs de fonds à octroyer des financements (facteurs liés à l'offre) et par un manque de demandes de financements dû à un manque de projets viables ou à une réticence des entreprises à investir car elles anticipent une demande faible des consommateurs pour leurs produits (facteurs liés à la demande). Le FEIS ne peut agir que sur les facteurs liés à l'offre, tandis que les facteurs liés à la demande de financements peuvent être traités par les deux autres piliers du PIE, qui s'attaquent aux obstacles juridiques et réglementaires freinant la demande ainsi qu'à ceux liés à l'insuffisance des capacités et de l'accès à l'information.

Au-delà du simple volume, les effets d'entraînement indirects dépendent aussi du moment auquel le financement atteint l'économie. Afin de sortir l'investissement de la stagnation et de le placer sur une trajectoire de croissance plus élevée, il faudrait qu'un volume plus conséquent de financements atteigne l'économie rapidement (comme dans le cas d'une relance budgétaire) de manière à avoir un effet positif sur les attentes des agents économiques concernant l'évolution de la demande globale et à amorcer effectivement le cercle vertueux des dépenses d'investissement. Cependant, de nombreux projets que le FEIS est destiné à financer, à savoir dans les secteurs des infrastructures et de l'innovation, ont de longues périodes de mise en œuvre, ce qui entraîne un décaissement des fonds étalé dans le temps (de manière similaire aux projets BEI dans ces secteurs). De plus, il faut du temps pour constituer la réserve d'opérations et les 315 milliards d'EUR ne seront pas signés avant la mi-2018 et le décaissement ne pourra commencer qu'après. Dès lors, il se peut que les effets indirects aient tout de même lieu, mais qu'ils soient trop dilués dans le temps pour donner le coup d'envoi à une relance de l'investissement.

Globalement, bien que le FEIS soit conçu pour mobiliser un volume d'investissement substantiel à même de contribuer à la réduction du déficit d'investissement cyclique dans l'ensemble de l'UE-28, la plupart des projets qu'il est destiné à soutenir ont des périodes de mise en œuvre longues, avec des décaissements trop étalés dans le temps pour avoir un impact important sur la demande globale et pour faire sortir de la stagnation les économies qui souffrent de déficits d'investissement cycliques.

⁴² Pour 2015, les chiffres du FEIS ne concernent que le second semestre de l'année étant donné que le règlement instituant le FEIS n'est entré en vigueur qu'en juillet 2015.

⁴³ Base de données par thèmes, économie et finance, comptes nationaux (compte de marge sur taux, 2010), comptes nationaux annuels, principaux agrégats du PIB, PIB et principales composantes (production, dépenses et revenu), produit intérieur brut, formation brute de capital fixe.

2.3.2 Adéquation du FEIS pour remédier aux déficits d'investissement structurels

Outre les déficits d'investissement cycliques, le FEIS a été mis en place pour remédier aux problèmes structurels qui affectent l'investissement dans l'UE-28. Ces problèmes persistent indépendamment du cycle économique – ils concernent donc tous les États membres – et touchent des projets que le marché n'est pas en mesure de financer de manière suffisante en raison de son incapacité à en fixer le prix des avantages et des coûts ou à évaluer les risques qui en résultent, à savoir les domaines affectés par des défaillances du marché et des situations d'investissement médiocres (voir l'encadré 6 pour les principales sources des défaillances du marché)⁴⁴.

Le FEIS a été conçu de manière appropriée pour s'attaquer aux déficits d'investissement structurels puisqu'il est destiné à financer des opérations qui remédient à des défaillances du marché et qui n'auraient pas pu être menées à bien sur la période durant laquelle la garantie de l'UE peut être utilisée, ou selon la même ampleur, par le Groupe BEI ou par d'autres instruments de l'UE sans la garantie de l'UE. De plus, il a été conçu pour financer des projets dans des secteurs clés (RDI et infrastructures, par exemple) qui devraient renforcer le capital humain, les connaissances et les infrastructures physiques et, partant, avoir des retombées sur la productivité et, ainsi, sur la croissance, l'emploi et la compétitivité à long terme.

2.3.3 Adéquation du FEIS pour accroître l'accès aux financements pour les PME et les ETI

Le FEIS a été conçu pour accroître l'accès aux financements pour les PME et les ETI, principalement, mais pas exclusivement, via le volet PME. Le volet PME a été pensé pour être mis en œuvre par le FEI, de manière à étoffer les mandats et produits existants et à mettre à profit la grande expérience du FEI pour ce qui est de répondre de manière ciblée aux besoins des PME et des ETI, ainsi que le réseau existant d'intermédiaires financiers (IF) et leur réserve existante de bénéficiaires finals et de projets.

De plus, en confiant au FEI la mise en œuvre du volet PME, l'idée était de permettre au FEIS de gagner grandement en rapidité et en efficacité. En effet, la mise en place d'une conception autre (par exemple, une structure financière distincte au lieu du volet PME délégué au FEI) aurait entraîné de lourds coûts (structure juridique et logistique, recrutement du personnel, etc.). Elle aurait aussi retardé la mise en œuvre du FEIS : identification d'IF fiables, mise en place d'une gamme élargie de nouveaux produits financiers, constitution d'une réserve de projets. Autant de tâches qui prennent du temps, alors que l'intention du législateur et de la Commission européenne était d'agir vite. Enfin, une telle solution de remplacement aurait donné lieu à un chevauchement direct avec le FEI, en faisant en grande partie doublon avec les efforts déployés par ce dernier.

Globalement, pour ce qui est spécifiquement de l'objectif consistant à accroître l'accès aux financements pour les PME et les ETI, la conception du FEIS a contribué au déploiement rapide de volumes substantiels de financement.

⁴⁴ Même si des défaillances du marché existent indépendamment du cycle économique, l'incidence de certaines d'entre elles est amplifiée dans un contexte de récession. Par exemple, le crédit est relativement moins abondant dans un contexte de contraction économique lorsque les conditions de crédit se durcissent.

3. RESULTATS ATTEINTS – MOBILISATION D'INVESTISSEMENTS

Résumé

Ainsi que nous l'avons expliqué dans le chapitre précédent, le FEIS a pour objectifs de stimuler l'investissement en vue de réduire le déficit d'investissement et de dynamiser la croissance et l'emploi dans l'UE. Comme le montrent les critères d'admissibilité pour l'utilisation de la garantie de l'UE (article 6 du règlement FEIS), les objectifs opérationnels du FEIS sont de mobiliser 315 milliards d'EUR de financements, à l'horizon de juillet 2018, à l'appui d'opérations qui sont viables sur les plans économique et technique, sont compatibles avec les politiques de l'Union (objectif de croissance économique intelligente, durable et inclusive, notamment), apportent de l'additionnalité et maximisent, si possible, la mobilisation de capitaux du secteur privé⁴⁵.

Le FEIS devrait permettre d'accroître les investissements directement comme indirectement, par un effet d'entraînement, en générant des investissements supplémentaires et en conduisant à une expansion générale de la demande globale dans l'UE. En soutenant des projets qui renforcent le capital humain et les connaissances (par exemple, via des investissements dans la RDI), ainsi que les infrastructures physiques, le FEIS vise à accroître la productivité et, partant, à renforcer la compétitivité, la croissance et l'emploi à long terme dans l'UE⁴⁶.

Le présent chapitre évalue la mesure dans laquelle le FEIS a atteint ses objectifs opérationnels et est organisé comme suit. Premièrement, il évalue l'état d'avancement du FEIS du point de vue de la mobilisation des investissements et présente notamment la méthode de calcul du multiplicateur. Deuxièmement, il analyse la mesure dans laquelle le FEIS a eu un effet de catalyseur sur les financements privés. Troisièmement, il examine la répartition géographique des investissements au titre du FEIS. Enfin, il analyse la répartition sectorielle des investissements au titre du FEIS (c'est-à-dire entre les secteurs ciblés par le FEIS définis à l'article 9 du règlement instituant le FEIS).

L'évaluation permet de conclure qu'il est probable que le FEIS mobilise 315 milliards d'EUR d'investissements (principalement privés) (du point de vue des approbations) d'ici à juillet 2018, mais que, du point de vue des signatures, il est peu probable que cet objectif soit atteint avant début 2019⁴⁷. Au total, près de 80 % des financements levés grâce aux prêts du Groupe BEI soutenus par le FEIS étaient privés (au 31 décembre 2017). L'évaluation souligne que la réalisation (ou non) de l'objectif précis de 315 milliards d'EUR d'ici mi-2018 ne fera pas une grande différence sur le plan économique, en sachant que l'impact économique des projets financés au titre du FEIS ne se concrétisera que lorsque les investissements se produiront effectivement et que les financements parviendront à l'économie. Par conséquent, il importe que l'intérêt accordé aux objectifs de volume ne le soit au détriment de l'additionnalité des opérations, l'élément le plus important pour l'impact structurel à long terme du FEIS. De plus, il est précisé dans l'évaluation que le volume ex ante des investissements mobilisés ne correspond qu'à une estimation qui dépend des hypothèses utilisées quant au multiplicateur.

En ce qui concerne la concentration géographique, au 31 décembre 2017, les trois premiers États membres (France, Italie, Espagne) représentaient 47 % du volume signé au titre du volet Infrastructures et innovation, soit une part légèrement supérieure à la limite de concentration de 45 %. De plus, les cinq plus grandes économies (Allemagne, Espagne, France, Italie et Royaume-Uni) représentaient près de 60 % de la totalité des volumes signés au titre du FEIS. Cependant, si l'on prend en compte la taille des économies, 59 % de la totalité des volumes signés au titre du FEIS provenaient d'opérations dans l'UE-13. En outre, les États membres vulnérables et les pays de la cohésion, qui présentaient les déficits d'investissement cycliques les plus élevés et les plus persistants, contribuent à plus de 80 % de la totalité des volumes signés au titre du FEIS. Si l'on s'intéresse de plus près au problème de l'accès aux financements, l'évaluation conclut que les financements au titre du volet PME sont allés en partie aux pays dans

⁴⁵ Cet objectif opérationnel et le délai qui y est assorti ont maintenant fait l'objet d'une révision et ont été portés à 500 milliards d'EUR de projets approuvés d'ici à décembre 2020 et à 500 milliards d'EUR de projets signés d'ici à décembre 2022.

⁴⁶ Voir l'annexe 1 sur la logique d'intervention du FEIS, telle que restituée par EV.

⁴⁷ Les projections se fondent sur le rythme de progression du FEIS avant sa reconduction.

lesquels l'accès aux prêts ou aux fonds propres était le plus difficile. Cela reflète sans doute le niveau relativement faible de la demande de financements par emprunt ou fonds propres dans ces pays⁴⁸.

Enfin, pour ce qui est de la répartition sectorielle, les limites de concentration indicatives fixées pour les opérations signées au titre du volet Infrastructures et innovation ont jusqu'ici été respectées. Une proportion plus élevée des investissements a été mobilisée dans les secteurs qui souffraient de déficits d'investissement structurels relativement plus importants. Au 31 décembre 2017, l'énergie représentait approximativement 28 % et la RDI 22 % des montants signés au titre du volet Infrastructures et innovation.

3.1 Résultats du FEIS du point de vue de la mobilisation d'investissements

D'après le règlement instituant le FEIS dans sa version initiale, il était prévu que le FEIS mobilise 315 milliards d'EUR d'investissements d'ici à juillet 2018. Si la version d'origine du règlement instituant le FEIS ne précise pas explicitement si le terme « investissements mobilisés » renvoie aux signatures ou aux approbations, le principal indicateur de résultat (PIR) 3 « Total des investissements admissibles mobilisés au titre du FEIS » sur lequel le Groupe BEI est tenu de faire rapport avait à l'origine trait aux signatures⁴⁹. Cependant, dans la version révisée de l'accord entre la BEI et l'UE, le PIR 3 a été défini pour les investissements mobilisés à la fois en termes d'approbations et en termes de signatures⁵⁰. La présente évaluation rend dès lors compte de l'avancée vers l'objectif de 315 milliards d'EUR tant en termes d'approbations qu'en termes de signatures. Néanmoins, la présente évaluation estime qu'il est plus parlant de faire rapport sur les investissements mobilisés sur la base des opérations signées que sur la base des approbations. En effet, afin d'avoir une incidence sur le déficit d'investissement, la croissance et l'emploi, le FEIS doit stimuler les investissements dans l'économie réelle. Pour ce faire, l'approbation d'opérations n'est pas suffisante. Il faut aussi que les opérations soient signées, que les fonds soient décaissés et que les projets soient mis en œuvre, compte tenu en particulier du taux de non-aboutissement des opérations entre ces étapes.

La hausse des investissements et les incidences qui en résultent sur le demande et l'économie dans son ensemble ne peuvent être mesurées qu'une fois que les décaissements ont eu lieu et que les investissements sont réalisés dans l'économie réelle. La durée moyenne et médiane des opérations financées au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS est d'environ 12 ans. Étant donné que la majorité des opérations au titre du FEIS n'ont pas encore fait l'objet d'un décaissement intégral, leurs répercussions ne peuvent pas être évaluées à ce stade. Seuls des résultats et des retombées escomptés peuvent être évalués. C'est ce qu'a fait le département Analyses économiques de la BEI au moyen d'une modélisation macroéconomique (voir l'encadré 3).

⁴⁸ Par exemple, le marché européen du capital-risque a tendance à se concentrer dans une poignée de pays européens. En effet, l'Irlande et le Royaume-Uni par exemple reçoivent de loin le montant le plus élevé en moyenne à tous les stades d'investissement, un montant bien plus élevé que la moyenne de l'UE, tandis que les entreprises d'Europe centrale et orientale sont à la traîne – en particulier lors des phases d'amorçage et de démarrage. Source : *Assessing the Potential for EU Investment in Venture Capital and other Risk Capital Funds of Funds*, Commission européenne, 2015.

⁴⁹ Accord sur la gestion du Fonds européen pour les investissements stratégiques et sur l'octroi de la garantie de l'UE, 22 juillet 2015.

⁵⁰ Accord du 21 juillet 2016 relatif à la modification et au remaniement entre l'UE et la BEI, concernant l'accord portant sur la gestion du Fonds européen pour les investissements stratégiques et l'octroi de la garantie de l'UE, daté du 22 juillet 2015.

Encadré 3 – Incidence escomptée du FEIS sur la croissance et l'emploi

Si le véritable impact du FEIS ne peut pas être évalué, ses retombées escomptées sur l'emploi et la croissance peuvent être modélisées⁵¹. Le département Analyses économiques de la BEI a estimé l'impact du FEIS sur la croissance et l'emploi à l'aide du modèle macroéconomique Rhomolo, développé à l'origine par la Commission européenne⁵². Les résultats ne font aucune hypothèse quant au fait qu'un projet donné financé au titre du FEIS aurait vu le jour ou non même sans le FEIS. Cependant, le modèle intègre le fait que tout investissement soutenu par la BEI est financé par des fonds empruntés sur le marché, à l'étranger ou à partir de l'épargne nationale de l'UE-28. Il tient compte du fait que, sans le FEIS, une partie de cette épargne nationale aurait tout de même été utilisée pour financer des investissements dans l'UE-28. Ainsi, il convient d'interpréter les résultats comme l'effet macroéconomique net des investissements soutenus par le FEIS par comparaison avec un scénario de base dans lequel les opérations financées au titre du FEIS n'ont pas lieu.

Rhomolo modélise l'impact du volume total des investissements mobilisés par les décaissements attendus des opérations soutenues par le FEIS qui ont été approuvées en 2015-2016.

D'ici à 2020, les opérations financées au titre du FEIS devraient créer environ 690 000 emplois supplémentaires et entraîner une hausse du PIB de l'UE de 0,67 % par rapport au scénario sans investissements soutenus par le FEIS. Cet impact résulte principalement des effets directs et d'entraînement des dépenses effectuées dans l'économie en lien avec les investissements soutenus.

À long terme (à l'horizon 2036), les investissements soutenus par le FEIS devraient donner lieu à la création d'environ 340 000 emplois supplémentaires et entraîner une hausse du PIB de l'UE de 0,4 % par rapport à ce qu'il aurait été dans un scénario sans ces investissements soutenus par le FEIS. Dans ce cas, l'impact devrait résulter des effets sur la productivité et la compétitivité induits par les investissements à l'appui des infrastructures, de l'innovation et de la modernisation.

Les résultats ne sont présentés qu'à un niveau global – pour l'UE-28 –, principalement parce que la désagrégation est rendue difficile par un degré élevé d'effets induits entre les régions et par la non-linéarité partielle des résultats. De plus, la simulation effectuée à l'aide du modèle s'étend sur un horizon de prédiction trop long pour qu'un modèle quantitatif ne puisse produire des résultats fiables. Dès lors, les simulations de l'impact du FEIS à l'horizon 2036 comportent un degré élevé d'incertitude.

3.1.1 État d'avancement du FEIS

Au 31 décembre 2017, le FEIS avait atteint 81 % de l'objectif de 315 milliards d'EUR en termes d'approbations et 66 % en termes de signatures (voir le tableau 4). Si le volet Infrastructures et innovation avait atteint 72 % de l'objectif sur le plan des approbations et 57 % sur le plan des signatures, le volet PME en était, quant à lui, à 108 % pour les approbations et à 92 % pour les signatures⁵³. Au 31 décembre 2017, quelque 10,2 milliards d'EUR avaient été décaissés au titre du volet Infrastructures et innovation. Même si aucun objectif n'avait été défini dans le règlement instituant le FEIS en ce qui concerne les décaissements, leur rythme au titre du volet Infrastructures et innovation était conforme à celui des décaissements relatifs aux opérations du Groupe BEI ne relevant pas du FEIS.

⁵¹ L'incidence du volet Infrastructures et innovation ne peut être évaluée en raison de l'horizon de mise en œuvre des projets. Elle pourrait être évaluée pour le volet PME étant donné que la majorité des opérations ont donné lieu à des décaissements en faveur de PME. La présente évaluation n'a cependant pas été en mesure d'accéder aux données au niveau des PME qui auraient permis une telle analyse.

⁵² Les estimations se basent sur le modèle Rhomolo, un modèle dynamique séquentiel d'équilibre général spatial de la Commission européenne. Il a été développé et utilisé par le CCR en coopération avec la DG REGIO aux fins de l'évaluation de l'impact des politiques de cohésion, des réformes structurelles et d'autres politiques.

⁵³ Le terme « objectif » pour chacun des volets d'investissement ne renvoie à aucune obligation légale. Les objectifs ont simplement été calculés dans le contexte de l'évaluation afin de mesurer l'avancement des opérations financées au titre du FEIS sur le plan des investissements mobilisés au titre de chacun des volets.

Tableau 4 – Investissements mobilisés par le FEIS au 31 décembre 2017⁵⁴

	Objectif pour les investissements mobilisés (signés, Mrd EUR)	Approbations		Signatures		% du temps écoulé
		Mrd EUR	% de l'objectif	Mrd EUR	% de l'objectif	
Volet Infrastructures et innovation	232,5	166,7	72 %	131,4	57 %	83 %
Volet PME	82,5	89,5	108 %	75,9	92 %	
TOTAL	315	256,3	81 %	207,3	66 %	

Source : EV, sur la base de données des services de la BEI.

Comme nous l'expliquions dans l'évaluation à mi-parcours du FEIS réalisée par EV, la progression plus rapide enregistrée par le volet PME peut s'expliquer par le fait que, si la BEI a dû se transformer du point de vue de son personnel, de ses procédures, de ses produits et de ses clients afin de mettre en œuvre le FEIS, le FEI a pu démarrer directement la mise en œuvre du volet PME en déployant des produits et des outils existants, quoique selon une ampleur plus importante et à un rythme plus soutenu. Il a donc dû étoffer rapidement son personnel (voir le chapitre 6 pour plus de détails) et réviser ses procédures (rationalisation) afin d'accélérer son mode de mise en œuvre. Parallèlement, le FEI s'est attaché à structurer une nouvelle offre de produits sur le marché.

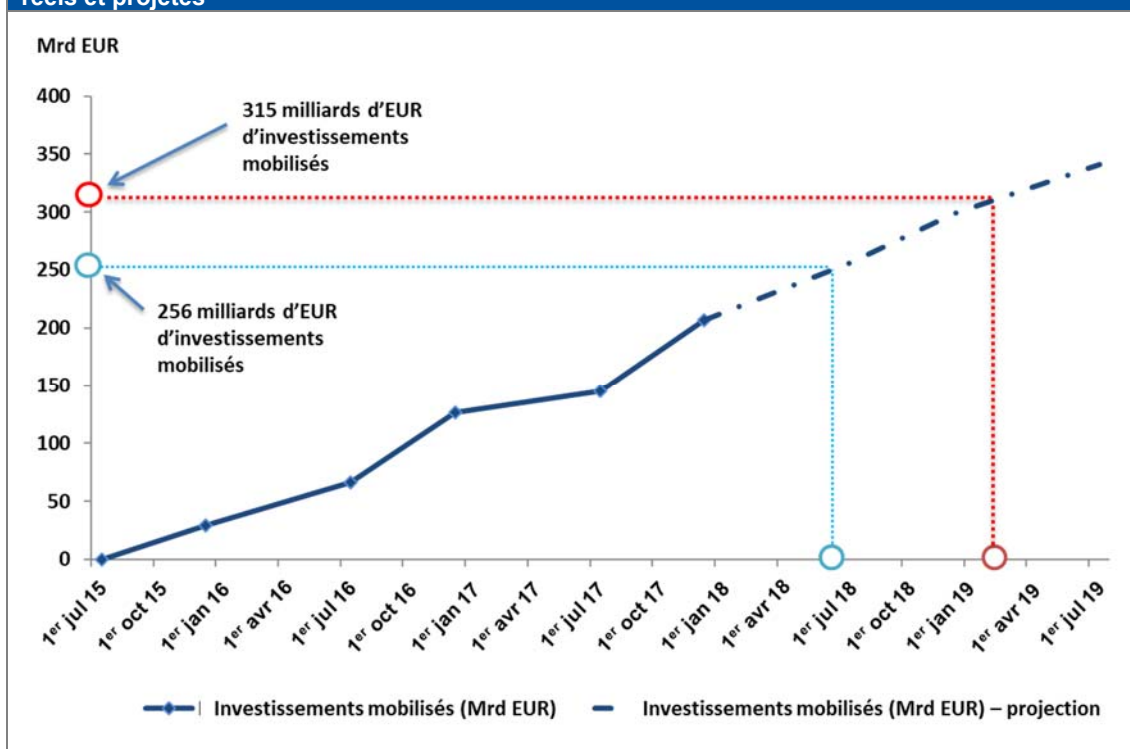
D'après les estimations de la présente évaluation, le FEIS aura mobilisé, à l'horizon de juillet 2018, 315 milliards d'EUR d'investissements en termes d'approbations et environ 256 milliards d'EUR en termes de signatures. La figure 9 présente les niveaux réels et projetés des investissements mobilisés par le FEIS. La projection part du principe que les signatures continueront à suivre la même tendance que sur la période juillet 2016-décembre 2017 et que les signatures au titre du volet PME seront « gelées » à compter de juillet 2018, lorsque ce volet aura atteint son objectif. Sur le plan des signatures, l'objectif de 315 milliards d'EUR devrait être atteint d'ici à début 2019.

Il convient toutefois de noter que la réalisation (ou non) de l'objectif précis de 315 milliards d'EUR d'investissements précisément en juillet 2018 ne fera pas une grande différence pour l'économie de l'UE. En effet, compte tenu du rythme des décaissements des fonds au titre du FEIS et du temps nécessaire pour que les investissements produisent un effet économique, que 315 milliards d'EUR ou 256 milliards d'EUR d'investissements soient mobilisés en juillet 2018 ou en février 2019 importe peu.

De plus, les entretiens menés indiquent que l'accent placé sur la réalisation de l'objectif de volume spécifique avant le délai qui est assorti pourrait détourner l'attention de ce qui importe le plus pour l'incidence structurelle à long terme du FEIS, à savoir l'additionnalité des opérations. Enfin, comme nous le verrons dans la section suivante, le volume des investissements mobilisés ne correspond qu'à une estimation qui dépend des hypothèses utilisées quant au multiplicateur.

⁵⁴ Le total des montants présentés peut différer des sommes en raison d'un arrondissement.

Figure 9 – Investissements mobilisés par le FEIS en termes de signatures, Mrd EUR – chiffres réels et projetés



Source : sur la base de données des services de la BEI ; calculs d'EV.

3.1.2 Estimation du total des investissements mobilisés

Le total des investissements mobilisés par les opérations approuvées ou signées au titre du FEIS est estimé à l'aide de la méthode de calcul de l'effet multiplicateur du FEIS. Cette méthode, bien qu'en grande partie pensée par la BEI, est le résultat d'un effort conjoint de la BEI et de la CE et a été soumise à l'approbation des instances dirigeantes du FEIS (comité d'investissement et comité de pilotage). L'effet multiplicateur du FEIS fournit un cadre établissant un lien entre la contribution du FEIS et le total des investissements mobilisés et, comme le montre la figure 10, il est le produit de multiplicateurs internes et externes.

Figure 10 – Méthode de calcul de l'effet multiplicateur du FEIS



Source : EV.

Le total des investissements renvoie au montant total recouvrant le coût d'un projet admissible au titre du FEIS financé par l'ensemble des bailleurs (Groupe BEI et autres bailleurs, déduction faite des cofinancements de l'UE).

La contribution du FEIS renvoie au montant réel ou escompté engagé par le FEIS à l'appui du projet.

Le montant du prêt BEI/de la garantie ou de l'apport de fonds propres du FEI renvoie au volume des fonds fournis par la BEI ou par le FEI à l'appui d'un projet.

Si le véritable effet multiplicateur par portefeuille permis par le FEIS ne pourra être calculé qu'à la fin de la période d'investissement (lorsque les chiffres réels seront connus avec certitude), le suivi des objectifs d'investissement requiert une estimation ex ante des investissements mobilisés par chaque opération. Aux termes de l'accord sur la gestion du FEIS entre la BEI et l'UE, le Groupe BEI est tenu de faire rapport sur le multiplicateur interne notionnel de la garantie et le multiplicateur externe des investissements (PIS 3).

Afin de mesurer le montant des investissements mobilisés, le comité de pilotage du FEIS a approuvé des propositions conjointes formulées par la Commission européenne et la BEI concernant des méthodes de calcul de l'effet multiplicateur pour le volet Infrastructures et innovation comme pour le volet PME. Ces méthodes de calcul de l'effet multiplicateur sont proches dans leur principe et sont présentées dans différents documents. La présente évaluation a en particulier examiné la méthode de calcul de l'effet multiplicateur du volet Infrastructures et innovation.

Premièrement, la méthode de calcul de l'effet multiplicateur du volet Infrastructures et innovation se fonde sur un multiplicateur interne et externe (comme dans la structure présentée à la figure 10). Le multiplicateur interne (MI) est porté par le profil de risque et, partant, par la consommation de capital économique d'un investissement donné. Par conséquent, un investissement présentant un degré de risque plus faible est associé à un MI plus élevé (il nécessite une protection du capital moindre) et un investissement présentant un degré de risque plus élevé est associé à un MI plus faible. La garantie de l'UE bénéficiant au portefeuille du FEIS devrait laisser à la BEI un risque de portefeuille résiduel acceptable, comparable à celui du reste de son portefeuille de risques (activités spéciales comprises). Pour les principaux types de financement FEIS, la méthode de calcul de l'effet multiplicateur se base sur les MI suivants conformément à la consommation estimée de la garantie de l'UE par le portefeuille du FEIS, comme le prévoit l'accord sur le FEIS :

- financements en fonds propres et de type apports de fonds propres : MI = 1 ;
- financements par la dette – classiques : MI = 4 ;
- financements par la dette – hybrides⁵⁵ : MI = 3.

La présente évaluation a permis de mener une analyse de la répartition des notes de classement, qui définissent la solvabilité d'un prêt, au sein du portefeuille réel du FEIS (à fin 2017) au regard des MI issus de la méthode de calcul de l'effet multiplicateur. Les résultats montrent que la qualité de crédit du portefeuille du volet Infrastructures et innovation s'est améliorée au fil du temps et que, par conséquent, l'estimation initiale du MI réalisée par la BEI pour les financements classiques par la dette (MI = 4) était prudente. Le MI pour les financements classiques par la dette, tel que déduit de la répartition des notes de classement, est en réalité plus élevé que le postulat de départ (le portefeuille nécessite donc moins de protection du capital).

Le multiplicateur externe (ME) restitue le rapport entre le volume de fonds fourni par la BEI ou le FEI et le coût d'investissement total des projets admissibles au titre du FEIS. La valeur du ME devrait varier d'un produit financier à l'autre : ce sont les financements de type apports de fonds propres qui devraient mobiliser le plus d'investissements supplémentaires, suivis de la dette subordonnée et de la dette de premier rang. Les valeurs de référence du ME⁵⁶ pour les trois principales catégories de produits au titre du FEIS sont les suivantes :

- financements (directs) en fonds propres et de type apports de fonds propres : ME = 15 ;
- dette subordonnée ou rehaussement de crédit : ME = 5 ;
- dette de premier rang : ME = 3.

L'examen des opérations relevant du volet Infrastructures et innovation montre que les valeurs des ME attribués aux opérations de type apports de fonds propres varient fortement, de 1,4 à 55. Dans les cas où les ME des opérations se sont pas suffisamment proches⁵⁷ des ME de référence, les ME des projets doivent continuer à être expliqués et justifiés dans la documentation relative

⁵⁵ Cet effet multiplicateur devrait être intégré dans la nouvelle version de la méthode de calcul du multiplicateur pour le volet Infrastructures et innovation.

⁵⁶ Les valeurs de référence du ME ne sont pas appliquées par défaut. Elles sont plutôt à titre indicatif. Dès lors, le ME calculé pour un projet l'emporte sur la valeur de référence du ME.

⁵⁷ D'après la méthode de calcul de l'effet multiplicateur du FEIS, on entend par « suffisamment proche » une valeur qui ne s'écarterait pas du niveau de référence de plus d'un tiers.

aux projets. Enfin, il convient de noter que le MI sera mesuré au niveau du portefeuille et appliqué aux opérations individuelles à la fin de la période d'investissement, tandis que le ME sera révisé au moment de l'achèvement des projets.

L'évaluation a permis de constater qu'il n'existe aucun document technique qui permettrait, à lui seul, à un membre du personnel du Groupe BEI ou à un tiers qualifié de comprendre de manière précise et complète les données, les hypothèses et les processus à partir desquels les méthodes de calcul des multiplicateurs ont été conçues (à savoir comment les multiplicateurs de référence ont été établis), que ce soit pour le MI ou le ME. Les informations disponibles sont actuellement disséminées dans différentes directions de la BEI.

Enfin, il convient de rappeler que le volume escompté d'investissements mobilisés dépend de la méthode utilisée et que si l'on recourait à une autre méthode, le volume des investissements mobilisés pourrait être différent⁵⁸.

3.2 Résultats du FEIS sur le plan de la mobilisation de financements privés

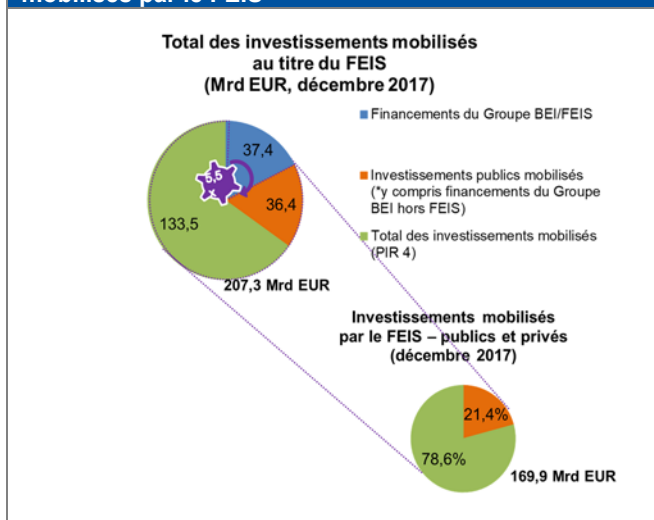
Selon les termes du règlement l'ayant institué, le FEIS devrait, si possible, maximiser la mobilisation de capitaux du secteur privé (article 6, paragraphe 1, point d, et considérant 23). La logique sous-jacente était qu'à la suite de la crise financière mondiale et de la crise de la dette souveraine, le secteur privé hésitait à prendre des risques et le secteur public était surendetté. En augmentant la capacité de prise de risque du Groupe BEI, le FEIS attirerait des investissements du secteur privé et relancerait ainsi l'économie européenne sans creuser la dette publique.

Parallèlement, le règlement (article 9, paragraphe 5, et considérant 34) appelle de ses vœux une coopération avec les banques nationales de développement et une complémentarité avec d'autres sources de financement ou instruments de financement de l'UE, ce qui peut paraître contradictoire avec l'objectif de maximiser la mobilisation de capitaux du secteur privé.

L'accord sur le FEIS et la méthode associée définissant les PIR et les PIS du FEIS ne fixent aucun objectif pour la mobilisation de financements privés (PIR 4). En conséquence, il n'existe aucune valeur de référence permettant d'évaluer la performance du FEIS à cet égard.

Comme le montre la figure 11, au 31 décembre 2017, 37,4 milliards d'EUR de financements au titre du FEIS (opérations signées) avaient mobilisé 207,3 milliards d'EUR d'investissements au total, dont 133,5 milliards d'EUR provenaient du secteur privé. Pour chaque euro injecté par le FEIS dans l'économie de l'UE, environ 4,5 EUR avaient été apportés par d'autres investisseurs, dont quelque 3,6 EUR par des investisseurs privés et 0,9 EUR par le secteur public. Ainsi, 78,6 % des investissements mobilisés par le FEIS provenaient du secteur privé et 21,4 % du secteur public (comme le montre le plus petit des deux camemberts de la figure 11).

Figure 11 – Investissements – privés et publics – mobilisés par le FEIS

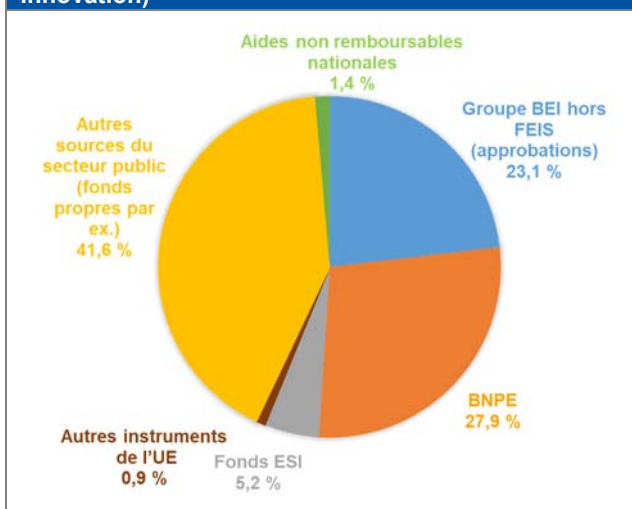


Source : EV, sur la base de données des services de la BEI.

⁵⁸ Par exemple, dans son avis n° 2/2016, la Cour des comptes européenne a proposé que la méthode de calcul de l'effet multiplicateur du FEIS soit alignée sur celle proposée par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). EV n'a toutefois pas analysé cette méthode et n'est, par conséquent, pas en mesure d'émettre un avis quant à son applicabilité au FEIS.

La figure 12 présente la ventilation de la contribution du secteur public au coût d'investissement des projets (CIP) liés aux opérations menées au titre du volet Infrastructures du FEIS. Ce sont d'autres sources du secteur public (par exemple, des promoteurs du secteur public comme des collectivités locales utilisant leurs propres fonds) qui en ont apporté la plus grande part (41,6 %), suivies de BNPE (27,9 %) et de financements du Groupe BEI hors FEIS (23,1 %). D'autres contributions, en particulier la combinaison avec les Fonds structurels et d'investissement européens (Fonds ESI) et d'autres instruments de l'UE, ne représentaient que 6,1 % des investissements publics mobilisés (au regard du CIP). Comme nous l'expliquons au chapitre 5, cet état de fait s'explique en partie par des différences dans les bases juridiques des divers instruments et programmes concernés, y compris du point de vue des critères d'admissibilité.

Figure 12 – Ventilation de la contribution du secteur public au coût total d'investissement des projets au moment de l'approbation (volet Infrastructures et innovation)⁵⁹



Source : EV, sur la base de données des services de la BEI.

3.3 Répartition géographique des investissements au titre du FEIS

Le règlement instituant le FEIS ne précise aucun objectif concernant la répartition géographique, si ce n'est qu'il convient d'éviter toute concentration géographique excessive (dans le respect de limites de concentration indicatives définies par le comité de pilotage du FEIS) et de couvrir l'ensemble des États membres de l'UE⁶⁰. Comme nous l'avons vu au chapitre 2, l'ampleur des déficits d'investissement cycliques et structurels variait entre différents groupes d'États membres et d'un secteur à l'autre. La présente section évalue tout d'abord le respect des limites de concentration géographique fixées par le comité de pilotage du FEIS. Elle analyse ensuite la répartition géographique des investissements au titre du FEIS par rapport à la taille des économies et par groupes d'États membres (pays centraux, pays vulnérables et pays de la cohésion). Enfin, elle évalue la répartition géographique des investissements relevant du volet PME au regard de mesures indicatives de la facilité d'accès aux financements.

3.3.1 Limites indicatives contenues dans les orientations en matière d'investissement

L'orientation stratégique du FEIS précise qu'« à la fin de la période d'investissement, la part représentée par le volume total d'investissement dans trois des États membres, quels qu'ils soient (mesuré par les montants des prêts ou investissements signés), ne devra pas représenter plus de 45 % du montant total du portefeuille du FEIS » pour le volet Infrastructures et innovation.

⁵⁹ Cette figure se base sur le coût total d'investissement des projets liés aux opérations relevant du volet Infrastructures et innovation (estimation au moment de l'approbation), qui diffère du total des investissements mobilisés en ce sens qu'il peut intégrer des financements qui, au sens du règlement instituant le FEIS, ne remplissent pas les conditions pour être considérés comme des investissements mobilisés par le FEIS (acquisition de terrains, par exemple). Le coût d'investissement des projets au moment de l'approbation, tel qu'il figure dans le rapport interne sur le FEIS, a été utilisé comme un indicateur indirect, étant donné qu'il s'agit de l'unique source d'information sur les catégories spécifiques de financements utilisés (privés ou publics). Dès lors, la figure 12 n'est pas entièrement comparable aux données de la figure 11 sur les investissements du secteur public mobilisés.

⁶⁰ Et d'étendre le recours aux activités spéciales aux États membres dans lesquels elles n'ont pas été utilisées avant ou seulement à titre exceptionnel (article 5).

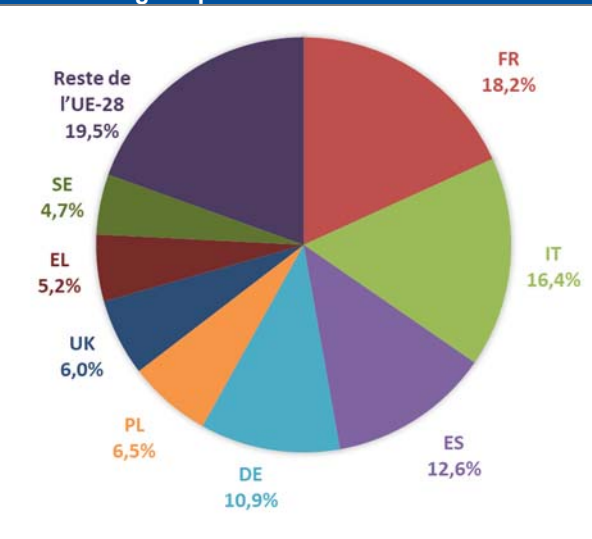
Pour le volet PME, l'orientation stratégique du FEIS mentionne uniquement l'objectif de « couvrir l'ensemble des États membres de l'UE » et d'« atteindre une diversification géographique satisfaisante parmi eux »⁶¹. Le PIS 1 présente une ventilation des volumes signés par État membre et le nombre d'États membres couverts au niveau global et par volet (volet PME et volet Infrastructures et innovation).

Au 31 décembre 2017, la totalité des 28 États membres étaient couverts par le portefeuille global du FEIS en termes de signatures (volet PME et volet Infrastructures et innovation). Les trois premiers États membres (France, Italie, Espagne) représentaient 47 % du volume signé au titre du volet Infrastructures et innovation, un taux légèrement supérieur à la limite de concentration de 45 % (voir la figure 13).

Pour ce qui est du volet PME, bien qu'il n'existe aucune limite de concentration géographique indicative, la concentration est quelque peu inférieure à celle du volet Infrastructures et innovation, les trois premiers États membres (Allemagne, France et Italie) représentant environ 38 % du volume signé⁶².

Si l'on considère ensemble le volet Infrastructures et innovation et le volet PME, les cinq plus grandes économies (Allemagne, Espagne, France, Italie et Royaume-Uni) représentent encore la majorité des financements au titre du FEIS (environ 60 %). Ce chiffre n'est pas surprenant étant donné que le volume d'investissement et de la demande d'investissement dans une économie donnée est indéniablement lié à la taille de cette économie.

Figure 13 – Répartition géographique des opérations menées au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS, volumes signés par État membre



Source : EV, sur la base de données des services de la BEI.

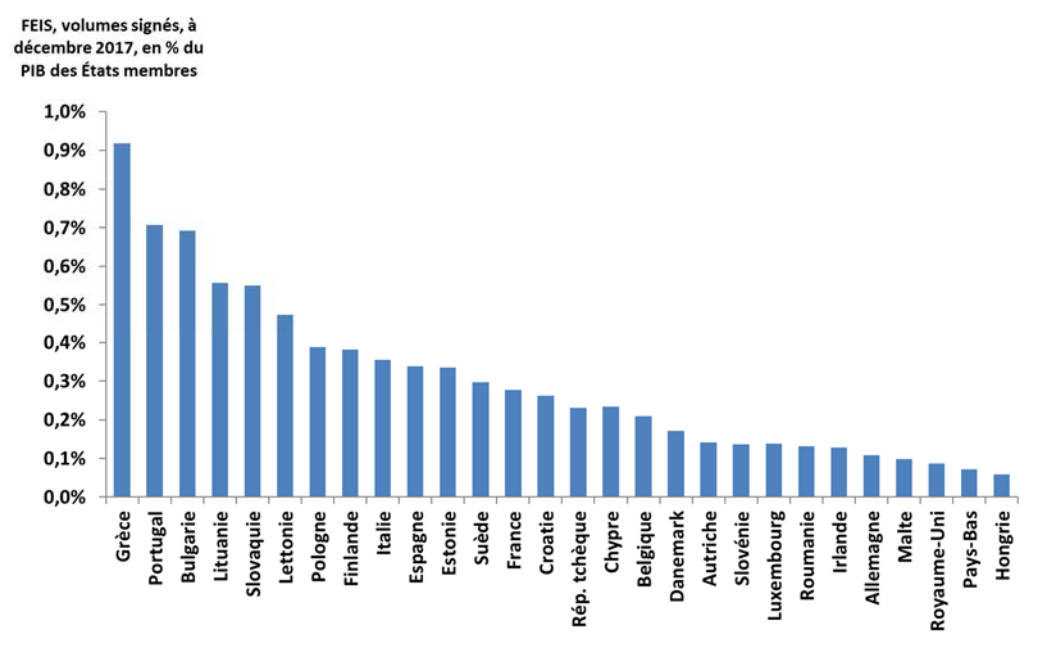
3.3.2 Répondre aux besoins d'investissement dans tous les États membres de l'UE

Outre la question du respect pur et simple des exigences juridiques et stratégiques, la présente évaluation examine la mesure dans laquelle la répartition des financements au titre du FEIS en termes de signatures et d'investissements mobilisés correspondait à la répartition des besoins d'investissement cycliques et structurels.

⁶¹ Orientation stratégique du FEIS, SB/07/15, 15 décembre 2015.

⁶² Sans tenir compte des opérations multi-pays relevant du volet PME (environ 25 % des opérations signées au titre de ce volet au 31 décembre 2017).

Figure 14 – Répartition géographique du FEIS, volumes signés, données rapportées au PIB

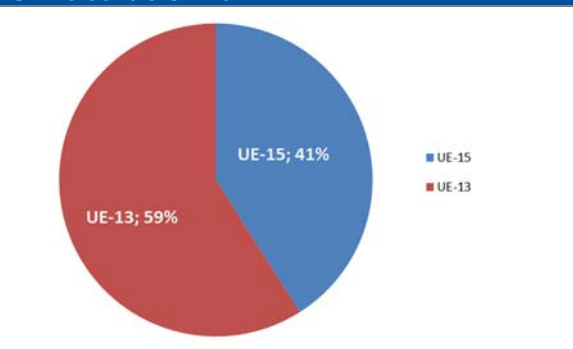


Source : EV, sur la base de données des services de la BEI.

Comme indiqué plus haut, la demande d'investissement est liée à la taille de l'économie. Il n'est pas surprenant qu'une part plus grande des projets provienne d'États membres ayant une activité économique plus conséquente. Dès lors, afin de tenir compte de la taille relative de l'économie, les investissements mobilisés ont été rapportés à la taille du PIB. La figure 14 présente la répartition géographique des opérations financées au titre du FEIS (en termes de signatures au 31 décembre 2017), une fois les données rapportées au PIB. Elle montre que, lorsque l'on prend en compte la taille de l'économie, les États membres ayant reçu les plus importantes proportions relatives d'investissements mobilisés étaient la Grèce, le Portugal, la Bulgarie, la Lituanie et la Slovaquie. Comme indiqué au chapitre 2, il s'agit soit d'États membres vulnérables soit de pays de la cohésion.

L'évaluation à mi-parcours du FEIS réalisée par EV a fait apparaître une forte concentration des signatures au titre du volet Infrastructures et innovation au sein de l'UE-15⁶³. Il y était recommandé que la BEI repère les causes principales de cette concentration et qu'elle y remédie, dans la mesure du possible, en coopération avec la Commission européenne. Au 31 décembre 2017, 88 % des montants signés avaient bénéficié à des opérations au sein de l'UE-15 et 12 % à des opérations au sein de l'UE-13. Cependant, en 2017, les États membres de l'UE-13 ne représentaient que 8,6 % du PIB de l'UE. Une fois les données rapportées aux PIB, le tableau est beaucoup plus équilibré : 41 % des montants signés dans l'UE-15 et 59 % dans

Figure 15 – Répartition géographique des financements au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS, volumes signés, chiffres rapportés à la proportion du PIB de l'UE, UE-15 contre UE-13

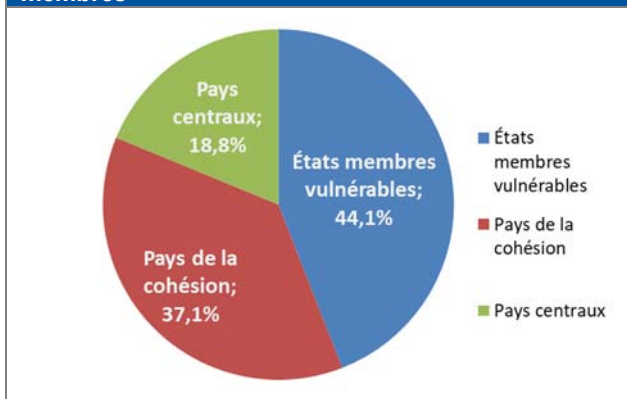


Source : EV, sur la base de données des services de la BEI.

⁶³ Les États membres de l'UE-15 sont : l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Danemark, l'Espagne, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni et la Suède. Les États membres de l'UE-13 sont : la Bulgarie, Chypre, la Croatie, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, Malte, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie, la Slovaquie et la Slovénie.

l'UE-13 (voir la figure 15)⁶⁴. Dès lors, en tenant compte du poids économique relatif de l'UE-15 et de l'UE-13, la répartition des financements au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS semble appropriée.

Figure 16 – Répartition géographique des financements au titre du FEIS (volet Infrastructures et innovation et volet PME), volumes signés, données rapportées au PIB, par catégorie d'États membres



Source : EV, sur la base de données des services de la BEI.

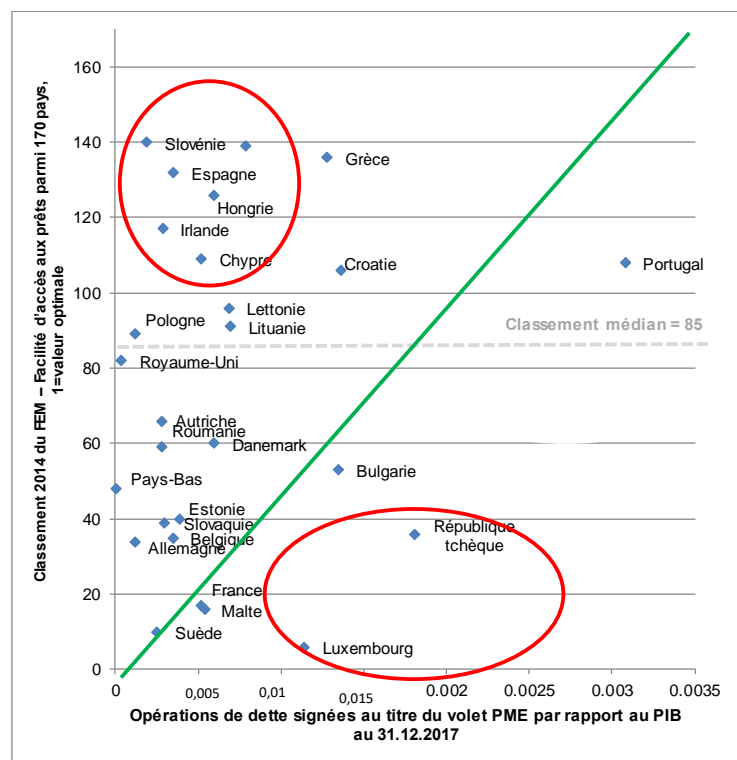
Remarque : pays centraux : Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suède ; États membres vulnérables : Chypre, Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal et Slovénie ; pays de la cohésion : Bulgarie, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Roumanie et Slovaquie.

De même, du point de vue des trois groupes d'États membres définis dans le rapport de la BEI sur l'investissement (voir chapitre 2), le groupe des « pays centraux » représente 49 % des volumes signés au titre du FEIS, tandis que les « États membres vulnérables » et les « pays de la cohésion » représentent respectivement 40 % et 12 %. Néanmoins, lorsque le PIB est pris en compte, les pays centraux s'adjugent 19 % des signatures au titre du FEIS, tandis que plus de 80 % vont aux États membres vulnérables et aux pays de la cohésion (respectivement 44 % et 37 %), comme le montre la figure 16. Ces pays étaient ceux qui enregistraient les déficits d'investissement les plus importants et les plus persistants d'un point de vue cyclique. Globalement, en tenant compte du poids économique relatif des différentes catégories d'États membres, la répartition de la totalité des financements au titre du FEIS semble appropriée.

⁶⁴ L'orientation stratégique, dans sa version révisée, suggère que les données soient rapportées au PIB par habitant. Dans ce cas, la concentration géographique des montants signés est de 83 % dans l'UE-15 et de 17 % dans l'UE-13. Il est cependant plus approprié de rapporter les données au PIB (une mesure de l'activité économique) qu'au PIB par habitant (une mesure du niveau de vie).

Étant donné que l'un des objectifs du FEIS est d'accroître l'accès aux financements, l'évaluation a aussi étudié de plus près la répartition géographique des opérations au titre du volet PME par rapport à la facilité d'accès aux financements (mesurée au moyen de la disponibilité de l'offre de financements). La figure 17 trace la courbe représentant le volume de signatures au titre du volet PME du FEIS (au 31 décembre 2017) en tant que part du PIB (2017) au regard de l'indice du Forum économique mondial mesurant la facilité d'accès aux financements en 2014, au moment du lancement du FEIS. Il convient de noter que l'indice du Forum économique mondial intervient comme valeur indicative dans la mesure où il fournit une vision globale et où il ne porte pas spécifiquement sur les PME et les ETI, dont le degré de facilité d'accès aux financements peut être différent de ce que peut laisser penser l'indice global. La figure 17 montre que certains États membres, à savoir la Slovaquie, l'Espagne, la Hongrie, l'Irlande et Chypre, où l'accès aux prêts est relativement plus difficile, bénéficient relativement moins du dispositif que d'autres, tandis que d'autres États membres, à savoir le Luxembourg et la République tchèque, en bénéficient relativement plus. Il faut interpréter ces conclusions avec précaution puisque la facilité d'accès aux financements indique uniquement la disponibilité de l'offre de financements, mais ne dit rien de la demande. Ainsi, le fait que certains États membres bénéficient relativement moins de prêts au titre du FEIS pourrait également traduire la faiblesse relative de la demande émanant des entreprises locales.

Figure 17 – Facilité d'accès aux prêts par rapport aux signatures d'opérations de dette au titre du volet PME, par État membre

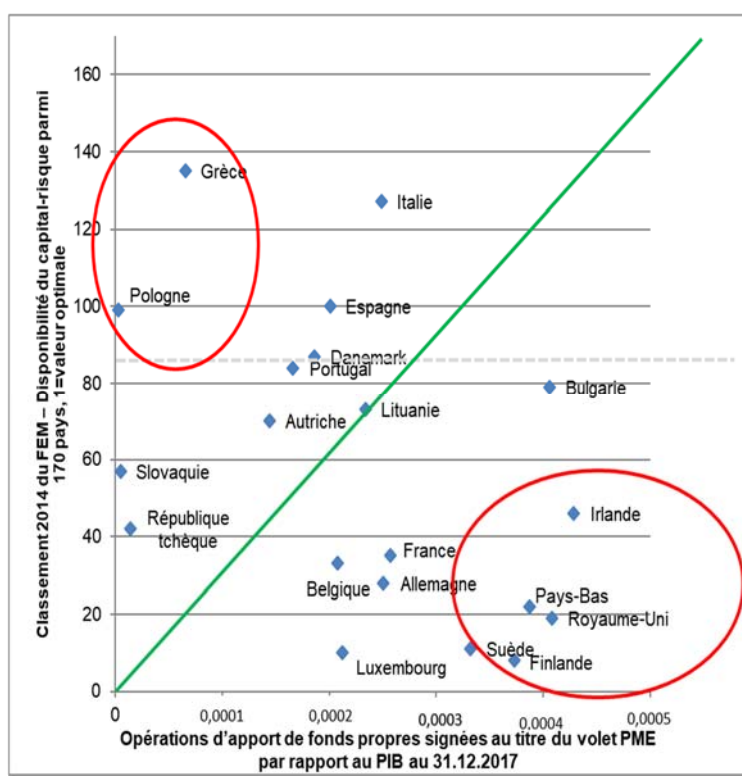


Source : EV, sur la base de données du Forum économique mondial (2014) et des services de la BEI.

De même, la figure 18 trace la courbe représentant la répartition des opérations d'apport de fonds propres au titre du volet PME (au 31 décembre 2017, données rapportées au PIB 2017) au regard de la disponibilité de capital-risque dans l'ensemble des États membres de l'UE-28. Dans certains États membres (Grèce et Pologne), le volume des investissements en fonds propres au titre du FEIS semble limité en raison de la relative rareté du capital-risque. D'autres États membres (Irlande, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Finlande) bénéficient d'investissements en fonds propres disproportionnés au regard de la disponibilité du capital-risque.

Cependant, encore une fois, l'affectation des financements au titre du volet PME du FEIS repose sur la demande. Dès lors, le volume relativement faible (ou élevé) d'investissements en fonds propres dans certains États membres pourrait simplement indiquer la faiblesse (ou la force) relative de la demande pour ce type de financement dans ces États membres. Ce constat pourrait également s'expliquer par le fait que d'autres ressources de l'UE confiées au FEI (Fonds ESI, par exemple) alimentent des investissements en fonds propres dans certains pays (Grèce, par exemple).

Figure 18 – Disponibilité du capital-risque par rapport aux signatures d'opérations d'apport de fonds propres au titre du volet PME



Source : EV, sur la base de données du Forum économique mondial (2014) et des services de la BEI.

3.4 Répartition sectorielle des investissements au titre du FEIS

Le règlement instituant le FEIS ne fixe pas d'objectifs sectoriels. Il impose simplement d'éviter toute concentration sectorielle (dans le respect des limites de concentration indicatives définies par le comité de pilotage du FEIS). Cependant, il importe d'évaluer si les secteurs dans lesquels le FEIS a mobilisé des investissements ont été – ou demeurent – dans une situation d'investissement médiocre. Une telle situation d'investissement médiocre pourrait résulter de défaillances du marché, comme nous l'avons vu au chapitre 2. La présente section évalue le respect, par le FEIS (volet Infrastructures et innovation), de la limite de concentration sectorielle, puis analyse la mesure dans laquelle les investissements au titre du FEIS ont eu lieu dans des secteurs marqués par un sous-investissement structurel découlant de défaillances du marché.

3.4.1 Limites indicatives contenues dans les orientations en matière d'investissement

Le règlement instituant le FEIS (annexe II) dispose que les financements au titre du FEIS devraient éviter toute concentration sectorielle. L'orientation stratégique du FEIS précise qu'au titre du volet Infrastructures et innovation, le volume de signatures dans un secteur donné ne doit pas représenter plus de 30 % du volume total des signatures à la fin de la période d'investissement. Au 31 décembre 2017, les secteurs de l'énergie et de la RDI représentaient respectivement environ 28 % et 22 % du total des signatures au titre du volet Infrastructures et innovation. Dans la version de l'orientation stratégique du FEIS mise à jour en juin 2017, il est pris acte du fait que le secteur de l'énergie sera le premier secteur dans le cadre du volet

Infrastructures et innovation. Néanmoins, le comité de pilotage a encouragé la BEI à respecter les limites de concentration indicatives.

3.4.2 Cibler des secteurs présentant des situations d'investissement médiocres

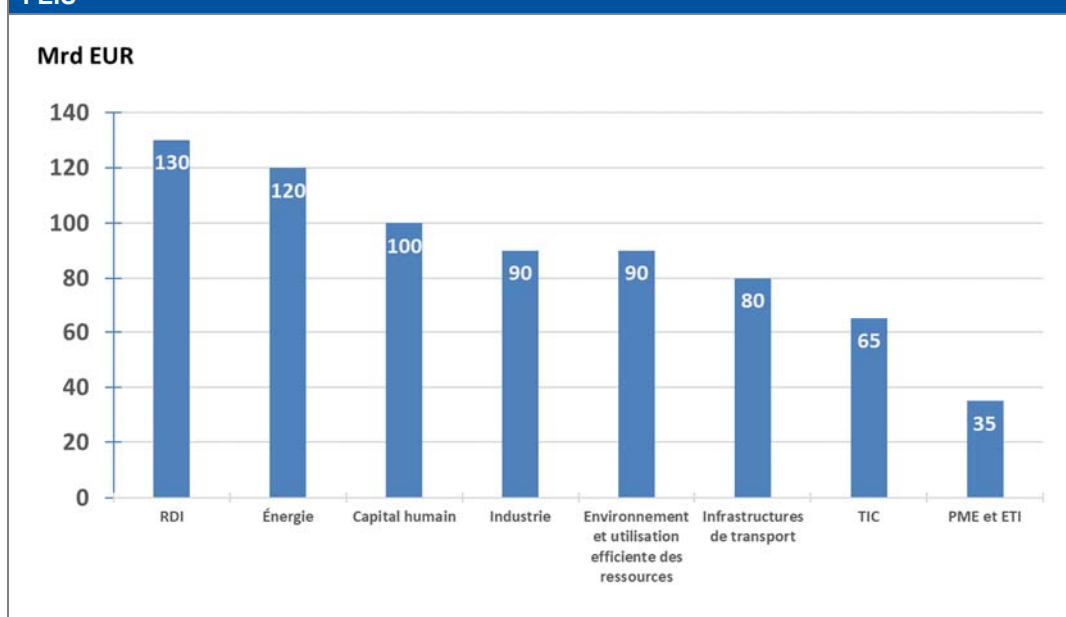
Comme nous l'avons vu au chapitre 2, outre les objectifs consistant à remédier au déficit d'investissement cyclique et à améliorer l'accès aux financements pour les PME et les ETI, le FEIS a un rôle à jouer dans la résolution des problèmes d'ordre structurel. Plus spécifiquement, le FEIS peut remédier aux situations d'investissement médiocres découlant de défaillances du marché dans des secteurs clés. En effet, l'existence de défaillances du marché peut entraîner un sous-investissement systématique du marché dans ces secteurs, qui, sur le long terme, nuit à la compétitivité des économies de l'UE-28. La présente section évalue la mesure dans laquelle le FEIS a financé des projets dans des secteurs présentant un sous-investissement substantiel.

Le rapport de la BEI intitulé « Restaurer la compétitivité de l'UE » (2016) a recensé les déficits d'investissement au regard des objectifs de l'UE et (ou) par rapport à ses concurrents à l'échelle mondiale. Au chapitre 2, le tableau 2 recense les besoins d'investissement dans les secteurs ciblés par le FEIS et estime le volume des déficits. La figure 19 présente les estimations des déficits d'investissement annuels par secteur ciblé par le FEIS (conformément à l'article 9 du règlement instituant le FEIS)⁶⁵.

La figure 19 montre que tous les secteurs ciblés par le FEIS, notamment la RDI et l'énergie, souffrent d'importants déficits d'investissement. Il convient d'interpréter l'ampleur de ces déficits avec précaution puisqu'elle est indicative et, parfois, uniquement partielle. Comme le montre le tableau 2, les déficits mesurent la différence entre l'investissement actuel et l'investissement requis afin soit d'atteindre un objectif stratégique de l'UE (par exemple, 3 % du PIB investi dans la R-D) soit de se porter au niveau de valeurs de référence mondiales ou américaines (par exemple, TIC pour les services haut débit, investissements dans la cybersécurité, etc.). Plus spécifiquement, le déficit d'investissement pour les PME et les ETI ne mesure que les financements nécessaires pour atteindre le même niveau de financements en capital-risque qu'aux États-Unis, alors que les besoins d'investissement pour les PME concernent bien plus que l'accès au capital-risque.

⁶⁵ Même si les secteurs mentionnés dans le rapport « Restaurer la compétitivité de l'UE » de la BEI ne sont pas les mêmes que les secteurs ciblés par le FEIS, ils ont été regroupés dans les secteurs ciblés par le FEIS afin de faciliter l'analyse.

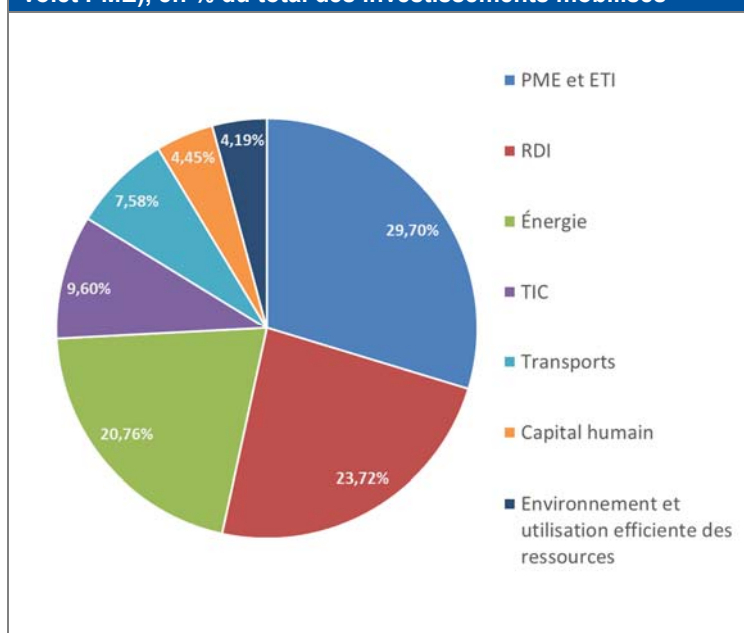
Figure 19 – Estimations des déficits d'investissement (annuels) par secteur ciblé par le FEIS⁶⁶



Source : EV, sur la base des données de la BEI : rapport « Restaurer la compétitivité de l'UE », 2016.

La figure 20 présente la répartition du total des investissements mobilisés par secteur ciblé par le FEIS (sur la base des opérations signées). On y constate que la répartition du total des investissements mobilisés reflète largement la répartition des déficits d'investissement : les secteurs présentant les déficits d'investissement les plus importants (RDI, énergie, par exemple) sont aussi ceux qui ont bénéficié des proportions les plus conséquentes d'investissements au titre du FEIS (respectivement 24 % et 21 %). Dès lors, les investissements au titre du FEIS sont allés à des secteurs qui connaissaient des déficits d'investissement et ont été plus ou moins proportionnels à l'ampleur relative de ces déficits d'investissement. Il convient de noter que cette analyse ne couvrait pas tous les secteurs dans lesquels des déficits d'investissement existent.

Figure 20 – Concentration des investissements par secteur ciblé par le FEIS (volet Infrastructures et innovation et volet PME), en % du total des investissements mobilisés



Source : EV, sur la base de données des services de la BEI.

Certains secteurs ont été soutenus à la fois par le volet Infrastructures et innovation et par le volet PME, par exemple la RDI, les petites entreprises, le numérique et les infrastructures sociales.

⁶⁶ Les estimations des déficits d'investissement annuels se fondent sur les chiffres des niveaux d'investissement « actuels » et « requis » présentés dans le rapport « Restaurer la compétitivité de l'UE » de la BEI de 2016 et le Tableau 2.

D'autres secteurs n'ont bénéficié que du soutien du volet Infrastructures et innovation (par exemple, l'énergie, les transports, l'environnement et l'utilisation efficace des ressources), étant donné que ces secteurs se caractérisent généralement par des projets d'infrastructure de grande taille mobilisant de grandes entreprises.

Pour ce qui du total des montants signés (volet Infrastructures et innovation et volet PME), l'énergie, la RDI et les petites entreprises sont les secteurs de tête. Cependant, s'agissant des investissements mobilisés, les petites entreprises représentent le secteur le plus important étant donné que le multiplicateur externe y est extrêmement élevé dans le cadre du volet PME (46,47 x)⁶⁷.

Afin d'assurer une couverture sectorielle plus large du FEIS à l'avenir, la version révisée du règlement sur le FEIS étend les secteurs admissibles afin d'y inclure d'autres secteurs, à savoir l'agriculture durable, la foresterie, la pêche, l'aquaculture et d'autres éléments de la bioéconomie au sens large. La version révisée du règlement sur le FEIS met également l'accent sur l'importance des projets transfrontaliers, étant donné que l'on considère que les projets concernant des infrastructures physiques reliant au moins deux États membres (y compris les infrastructures électroniques), l'extension d'infrastructures ou les services connexes constituent une forte indication d'additionnalité.

Encadré 4– Financements transfrontaliers et défaillances du marché

Le FEIS peut jouer un rôle particulièrement important dans le financement de projets transfrontaliers. Par nature, ces projets sont souvent confrontés à des difficultés spécifiques pour attirer des financements tant privés que publics. Pour des raisons institutionnelles et commerciales, les banques au sein de l'UE-28 se concentrent largement sur leurs marchés nationaux. Il en va de même pour les organismes de garantie de crédit, qui sont généralement financés par des fonds publics nationaux. Les financements publics vont également principalement à des infrastructures situées sur le territoire national. Cette situation est encore aggravée par le fait que de nombreux projets transfrontaliers prennent la forme de grands projets d'infrastructure, nécessitant des engagements financiers conséquents tout en générant des recettes seulement dans un avenir relativement distant. Ils souffrent dès lors souvent de défaillances du marché en raison de la nature publique des biens concernés. Cette double difficulté ouvre un champ d'intervention pour un financement public au niveau européen, en l'occurrence via le FEIS. Les réseaux transeuropéens (RTE) constituent l'un des exemples de tels projets. Ceux-ci souffrent de défaillances du marché en raison de la nature publique des biens et d'effets externes (positifs et négatifs). Le RTE de transport a une incidence sur l'accessibilité, l'offre de main-d'œuvre et le commerce, ce qui entraîne une hausse de la production, stimule les changements structurels et améliore la productivité totale des facteurs (PTF) et la croissance du PIB. Cependant, les entreprises privées n'intègrent pas les avantages sociaux dans leurs calculs et les profits privés sont faibles et à long terme. Cette situation crée donc clairement un champ d'intervention pour le FEIS. Dès lors, 1,1 % du total des financements au titre du FEIS sont consacrés au programme RTE-Énergie, tandis que 9,4 % servent au RTE-Transport. Au total, plus de 10 % des financements du FEIS ciblent les RTE pour lesquels des défaillances du marché considérables existent.

⁶⁷ Le secteur ciblé par le FEIS au titre du volet PME se classant deuxième du point de vue du multiplicateur externe est le secteur du numérique, avec 6,51 fois. Dans le cadre du volet Infrastructures et innovation du FEIS, le secteur affichant le multiplicateur externe le plus élevé est celui des infrastructures sociales, avec 6,35 fois.

4. RESULTATS ATTEINTS – APPORT D'ADDITIONNALITE

Résumé

Comme nous l'avons expliqué plus haut, l'un des critères d'admissibilité pour l'utilisation de la garantie de l'UE est l'additionnalité des opérations. D'après la version initiale (et la version modifiée) du règlement instituant le FEIS (article 5), les opérations apportent de l'additionnalité quand : a) elles remédient à des défaillances du marché ou à des situations d'investissement médiocres et b) elles n'auraient pas pu être menées à bien durant la période pendant laquelle il est possible de recourir à la garantie de l'UE, ou selon la même ampleur, par la BEI, le FEI ou dans le cadre d'instruments financiers existants de l'Union sans le soutien du FEIS. Dans le règlement instituant le FEIS dans sa version d'origine, les opérations étaient réputées apporter de l'additionnalité si elles comportaient un risque correspondant à celui des activités spéciales de la BEI, telles qu'elles sont définies à l'article 16 des statuts de la BEI et dans ses lignes directrices internes en matière de risques de crédit (bien que d'autres aspects de l'additionnalité ont également été analysés et documentés). Dans le contexte de la version modifiée du règlement instituant le FEIS, le statut d'activités spéciales fournit une indication forte d'additionnalité, mais ne constitue plus un lien direct avec elle.

Le présent chapitre porte sur les dimensions de l'additionnalité décrites ci-dessus. La première partie décrit l'additionnalité des opérations menées au titre du FEIS par rapport aux activités « traditionnelles » de la BEI. Elle examine la mesure dans laquelle les opérations soutenues par le FEIS ont apporté de l'additionnalité du fait de leur qualité d'activités spéciales et évalue si la BEI aurait pu financer la totalité du portefeuille d'opérations financées au titre du FEIS sans la garantie de l'UE. Vient ensuite une analyse du profil de risque des opérations au titre du FEIS visant à évaluer dans quelle mesure ces opérations comportent un risque correspondant à celui des activités spéciales de la BEI. La seconde partie présente l'additionnalité des opérations au titre du FEIS pour ce qui est de remédier à des défaillances du marché ou à des situations d'investissement médiocres.

Il ressort de la présente évaluation qu'au 31 décembre 2017, 98,8 % des opérations soutenues par le FEIS (en nombre) étaient classées par la BEI comme des activités spéciales au moment de la signature et, par conséquent, conformément au règlement instituant le FEIS dans sa version initiale, elles apportaient de l'additionnalité par définition. Le comité d'investissement du FEIS (tel que le prévoit le règlement) a considéré que la part de 1,2 % d'opérations au titre du FEIS qui ne relevaient pas des activités spéciales répondait également aux exigences d'additionnalité. De plus, le Groupe BEI n'aurait pas pu financer le portefeuille des opérations soutenues au titre du FEIS en l'absence de la garantie de l'UE sans impact potentiel sur sa capacité globale de prêt, son profil de risque et, in fine, la viabilité de son modèle économique. L'évaluation conclut que les opérations relevant des activités spéciales financées au titre du FEIS et celles qui ne sont pas financées avec l'appui du FEIS présentent des profils de risque similaires. Cependant, la qualité de crédit du portefeuille des opérations soutenues par le FEIS s'est améliorée après leur signature, environ un quart des opérations ayant connu une réévaluation à la hausse (reflétant une baisse du risque)⁶⁸. Cette évolution peut s'expliquer par la réduction de l'échéance effective des opérations ainsi que par les actualisations annuelles par la BEI du paramètre de risque concernant la probabilité de défaillance.

Pour ce qui est de l'exigence selon laquelle les opérations relevant du FEIS doivent remédier à des défaillances du marché ou à des situations d'investissement médiocres, il convient de noter que si le concept de défaillance du marché est une notion de base en économie (voir l'encadré 6 sur les principales sources des défaillances du marché), sa transposition opérationnelle – c'est-à-dire la façon dont les banques et les institutions de financement publiques évaluent, d'une part, l'existence de défaillances du marché et, d'autre part, la mesure dans laquelle et la manière dont leurs opérations y remédient – fait l'objet de différentes interprétations. Tout comme les banques multilatérales de développement (BMD) et autres institutions financières internationales (IFI), la BEI a traditionnellement transposé dans ses opérations la notion de « remédier à des défaillances du marché » et d'additionnalité en considérant qu'il s'agit de « mettre en œuvre des moyens allant au-delà de ce que pourrait apporter le marché ». Les statuts de la BEI précisent

⁶⁸ La présente analyse vaut pour la période allant jusqu'à fin décembre 2017.

que le soutien aux investissements doit être accordé pour autant que des moyens financiers provenant d'autres sources ne sont pas disponibles à des conditions raisonnables – *en raison de défaillances du marché*, pourrait-on ajouter. Pour toutes les opérations de la BEI, ce critère a traditionnellement été jugé à l'aide du pilier 3 de l'évaluation selon les trois piliers, pour les opérations dans l'UE, et au moyen du cadre de mesure des résultats, pour les opérations en dehors de l'UE (voir section 6.2.2 pour plus de détails). Les normes de bonnes pratiques pour les opérations du secteur privé du Groupe de coopération pour l'évaluation (GCE) suggèrent que l'évaluation de l'additionnalité se base sur une évaluation contrefactuelle de la manière dont les projets auraient évolué (ou non) sans l'appui des IFI, en tenant compte des contributions financières et non financières⁶⁹. Enfin, on peut se demander non seulement si le projet aurait pu obtenir des contributions comparables de la part du marché, mais aussi comment le projet aurait évolué sans le soutien de la BEI ou des IFI, comme l'a suggéré le Comité des bailleurs de fonds pour le développement des entreprises⁷⁰.

Dès lors, la présente évaluation adopte deux approches de la transposition opérationnelle de la notion de « remédier à des défaillances du marché ». La première étudie les contributions (financières et non financières) fournies par le Groupe BEI qui vont au-delà de ce qu'aurait pu apporter le marché. La seconde, plus restrictive, évalue non seulement quelles contributions « supplémentaires » ont été apportées par le Groupe BEI, mais aussi l'évolution potentielle des opérations (sur le plan du périmètre et du calendrier) en l'absence d'un tel soutien. La présente évaluation s'est appuyée sur des données tirées d'une enquête menée par EV, elle-même, auprès de bénéficiaires finals du volet Infrastructures et innovation, ainsi que d'une enquête de la CE auprès d'un échantillon de bénéficiaires finals du mécanisme de garantie de prêts du programme COSME (volet PME), suivant les approches de la transposition opérationnelle de l'additionnalité décrites ci-dessus. L'analyse a été complétée par des études de cas approfondies et un examen des informations concernant l'additionnalité figurant dans les documents d'instruction des projets (y compris le tableau de bord) pour un échantillon d'opérations du volet Infrastructures et innovation et du volet PME (voir la section 6.2.2 sur les outils d'instruction et l'annexe 1 pour plus de détails).

Il est ressorti de l'enquête auprès des bénéficiaires finaux conduite par EV qu'au sens de la définition traditionnelle de la BEI/BMD, 98 % des opérations de dette au titre du volet Infrastructures et innovation ont remédié à des défaillances du marché. Les financements BEI bénéficiant du soutien du FEIS ont mis à disposition des moyens allant au-delà de ce qu'aurait pu apporter le marché. Les études de cas ont fourni des exemples de contributions financières sans comparaison avec ce qui aurait été disponible sur le marché (ni avec ce que la BEI aurait pu apporter sans le FEIS) : des produits innovants tels que des quasi-fonds propres, des prêts hybrides, des dispositifs de partage des risques et des instruments de dette assortis de très longues durées. Parmi les exemples de contributions non financières présentant un grand intérêt figuraient principalement les effets de signal positif entraînant la participation d'autres investisseurs et, dans certains cas, l'accélération des investissements ou, dans d'autres cas, le maintien des niveaux d'investissement dans le temps. Si l'on utilise une définition plus restrictive, les enquêtes ont montré que 67 % des opérations du volet Infrastructures et innovation et 76 % de celles du volet PME ont remédié à des défaillances du marché car les projets soutenus auraient dû être arrêtés ou voir leur périmètre réduit ou leur rythme ralenti sans le financement du Groupe BEI appuyé par le FEIS.

De même, presque tous les documents des projets examinés (99 %) contenaient des informations étayant l'additionnalité (en conformité avec les cinq dimensions de l'additionnalité définies dans les orientations internes de la BEI) : ils indiquaient a) à 95 % que les opérations avaient contribué à remédier à des défaillances du marché, b) à 96 % que les opérations comportaient un profil de risque élevé, c) à 99 % qu'il y a eu un effet de catalyseur sur d'autres sources de financement, d) à 74 % que les opérations avaient favorisé l'élargissement des activités de la BEI à de nouveaux domaines et e) à 16 % que les opérations avaient bénéficié d'un soutien sous la forme de conseils. En ce qui concerne les apports de fonds propres au titre du volet PME, il ressort que 99 % des opérations sont venues combler des lacunes du marché en matière de fourniture de financements, que pour 98 % d'entre elles, la contribution du FEI a

⁶⁹ Groupe de coopération pour l'évaluation (2012) : *Big Book on Evaluation Good Practice Standards*.

⁷⁰ Comité des bailleurs de fonds pour le développement des entreprises (2014) : *Demonstrating Additionality in Private Sector Development Initiatives*.

eu une influence positive sur les modalités et conditions des fonds concernés et, que pour 93 %, la contribution du FEI a eu un effet de catalyseur et a amélioré la viabilité financière des fonds bénéficiaires.

4.1 Additionnalité par rapport aux opérations traditionnelles de la BEI

L'additionnalité lorsqu'il y va de remédier à des défaillances du marché et à des situations d'investissement médiocres est en réalité une exigence habituelle pour les institutions publiques. En revanche, l'exigence selon laquelle, dans le cadre du FEIS, le périmètre des financements du Groupe BEI est élargi au-delà de celui des opérations « traditionnelles » de la BEI et du FEI, ainsi qu'au-delà de celui d'autres instruments de l'UE, est spécifique au FEIS. Cet élargissement peut se produire selon différents axes. Par exemple, dans le cas des opérations de la BEI, il se produit en lien avec un accroissement de la capacité de prise de risque (volumes accrus d'opérations plus risquées par rapport aux activités de prêt traditionnelles de la BEI), via la mise au point de nouveaux produits plus risqués, l'expansion des activités à de nouvelles contreparties ou à de nouveaux marchés et la mise en œuvre d'opérations plus petites et plus complexes, ainsi qu'au moyen de nouvelles formes de coopération avec des BNPE et d'autres intermédiaires financiers. Ces évolutions dans les activités de la BEI sont présentées de manière plus détaillée au chapitre 6 (sections 6.1 et 6.4 en particulier). Dans le cas des opérations du FEI, l'élargissement a initialement eu lieu d'un point de vue temporel : les ressources des instruments existants ont été concentrées en début de période de sorte qu'ils aient la capacité de soutenir davantage d'opérations sur un laps de temps plus court, tandis que de nouveaux produits ont été mis au point et sont actuellement déployés. La mesure dans laquelle le FEIS est complémentaire des instruments de l'Union existants (c'est-à-dire la mesure dans laquelle il ne fait pas doublon avec eux) est examinée au chapitre 5.

4.1.1 Activités spéciales de la BEI

En vertu de l'article 5 du règlement instituant le FEIS dans sa version initiale, les activités spéciales sont réputées apporter de l'additionnalité par définition :

« Les projets soutenus par l'EFSI, tout en cherchant à créer des emplois et à générer une croissance durable, sont réputés apporter l'additionnalité s'ils présentent un risque correspondant aux activités spéciales de la BEI, au sens de l'article 16 des statuts de la BEI et des lignes directrices de sa politique en matière de risques de crédit. » Du point de vue du règlement instituant le FEIS, au mois de décembre 2017, 98,8 % des opérations au titre du FEIS (en nombre) sont additionnelles par définition du simple fait qu'elles sont des activités spéciales. Le comité d'investissement du FEIS (tel que le prévoit le règlement) a considéré que la part de 1,2 % d'opérations au titre du FEIS qui ne relevaient pas des activités spéciales répondait également aux exigences d'additionnalité.

On peut toutefois affirmer que les activités spéciales (à savoir les opérations à haut risque) ne remédient pas nécessairement à des défaillances du marché. Il est possible que le manque de soutien apporté par le marché à certains projets à haut risque ne soit pas dû à des défaillances du marché, mais plutôt à une prise en compte efficace du ratio risques/avantages par les investisseurs, dont les intérêts ne sont pas systématiquement alignés sur ceux des emprunteurs. En effet, dans la version modifiée du règlement instituant le FEIS, les activités spéciales ne sont plus réputées apporter de l'additionnalité par définition. En revanche, le statut d'activités spéciales constitue une forte indication d'additionnalité.

Encadré 5– Qu'est-ce que les activités spéciales ?

L'expression « activités spéciales » regroupe les activités dont le profil de risque est supérieur à celui généralement admis par la Banque et définies comme :

- des opérations de prêt ou de garantie dont les pertes de crédit attendues sur la durée de vie sont égales ou supérieures à 2 % ;
- des participations dans des fonds d'infrastructures et d'autres fonds, des activités de capital-risque, des opérations d'apport de fonds propres et d'autres opérations dont le profil de risque est équivalent.

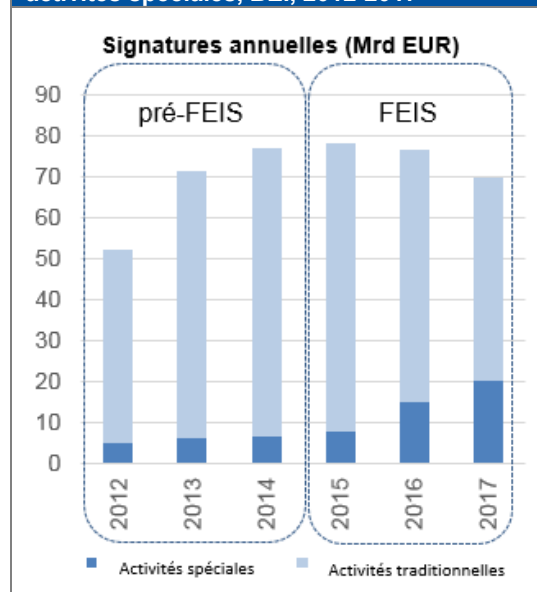
Les statuts de la BEI (article 16) impose à la Banque d'avoir une dotation spécifique en réserves (« réserve pour les activités spéciales ») afin de protéger la Banque contre des pertes inattendues découlant des activités spéciales.

La figure 21 illustre l'évolution du volume des signatures annuelles du Groupe BEI entre 2012 et 2017. Si le volume total de prêt annuel est resté plus ou moins stable entre 2014 et 2017, la part des activités spéciales a enregistré une hausse marquée avec la mise en œuvre du FEIS. Les activités spéciales sont passées de 7 milliards d'EUR, soit 9 % du volume total des signatures en 2014, à 20 milliards d'EUR, soit 29 % du volume total de signatures en 2017.

Si certaines opérations auraient pu être financées par le Groupe BEI sans la garantie de l'UE sous le statut d'activités spéciales, il est ressorti d'entretiens menés avec du personnel interne qu'il n'aurait pas été possible pour le Groupe BEI de financer la totalité du portefeuille du FEIS sans impact négatif sur sa capacité globale de prêt, son profil de risque, ses réserves et, potentiellement, sa note de crédit.

L'admissibilité de chacune des opérations à la garantie de l'UE au titre du volet Infrastructures et innovation est évaluée dans les documents d'instruction des projets, y compris le tableau de bord qui est examiné par le comité d'investissement du FEIS⁷¹. Le tableau de bord décrit, entre autres, en quoi les opérations proposées comportent un risque plus élevé que celui qui est généralement admis par la BEI.

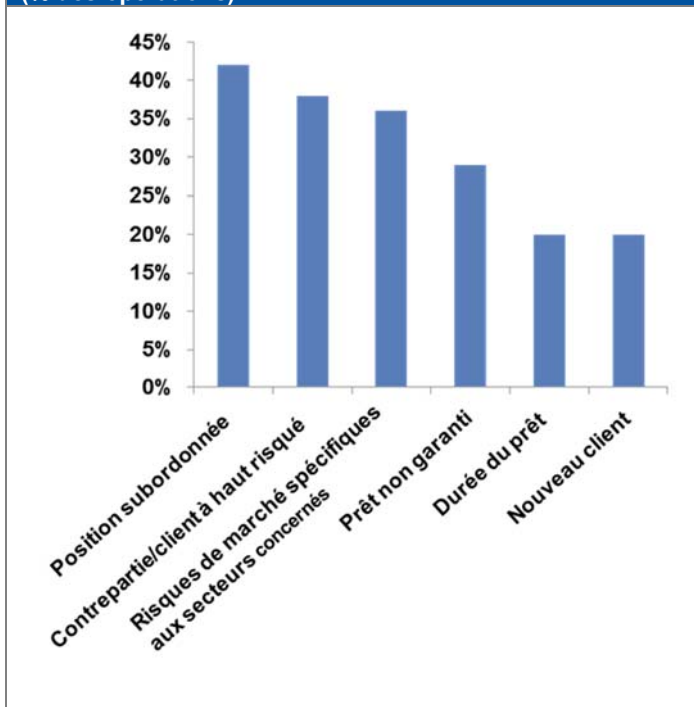
Figure 21 – Volume des signatures annuelles (en Mrd EUR) et proportion des activités spéciales, BEI, 2012-2017



Source : EV.

⁷¹ Le chapitre 6 fournit davantage d'informations sur les outils d'instruction des projets.

Figure 22 – Types de risques signalés dans les documents d’instruction des projets menés au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS (% des opérations)



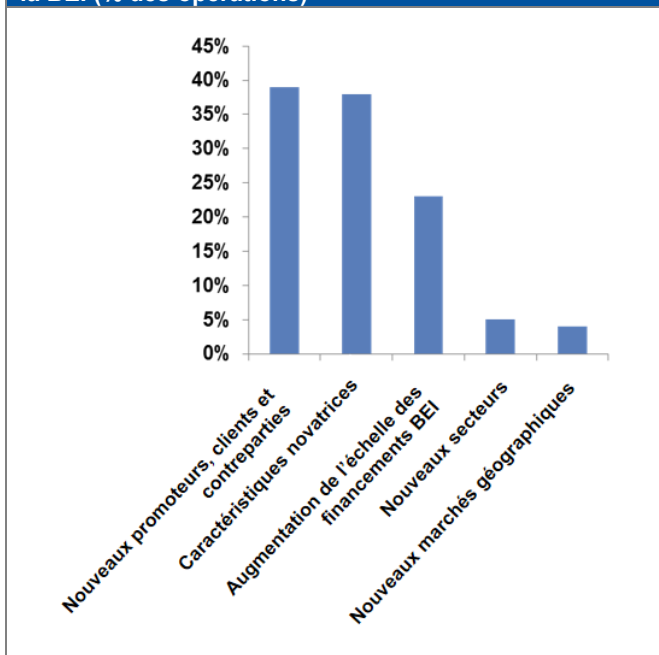
Source : documents d’instruction de projets menés au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS. Taille de l’échantillon : 137 (2015-2017).

Une analyse de l’ensemble des documents d’instruction des projets disponibles (au mois d’août 2017), menée aux fins de la présente évaluation, montre que le caractère plus risqué des opérations financées au titre du FEIS est dû à diverses raisons. La figure 22 indique que, dans 42 % des cas analysés, le risque plus élevé que la norme s’expliquait par la position subordonnée prise par la BEI, dans 38 % des cas, il était dû au profil de risque élevé du client ou de la contrepartie, tandis que, dans 36 % des cas, ce risque plus élevé était à mettre au compte de risques de marché spécifiques aux secteurs concernés.

De plus, sans la garantie de l’UE, l’élargissement des activités de la BEI à de nouveaux clients, produits et secteurs aurait également fait augmenter le profil de risque de la Banque. La figure 23 montre les principaux domaines touchés par l’élargissement des activités découlant des financements au titre du FEIS, tels que cités dans les documents d’instruction des projets menés au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS. Les deux principales preuves de cet élargissement sont l’exposition à de nouveaux promoteurs, clients ou contreparties et les caractéristiques novatrices des opérations financées au titre du FEIS.

Enfin, pour ce qui est du volet PME, le FEI n’aurait pas pu financer les opérations relevant du FEIS selon la même ampleur ou sur la même période sans la garantie de l’UE. La combinaison d’une forte demande pour les participations en fonds propres, les prêts intermédiés et les garanties pour les PME, d’une part, et pour la garantie de l’UE, d’autre part, a permis de mettre à disposition de grands volumes de financement de manière concentrée au début du FEIS. Le FEI a ainsi pu travailler parallèlement à la mise au point puis au déploiement de nouveaux produits

Figure 23 – Preuves de l’élargissement des activités de la BEI (% des opérations)



Source : documents d’instruction de projets menés au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS. Taille de l’échantillon : 137 (2015-2017).

à l'appui des PME et des ETI. Les opérations relevant du volet PME comportent un risque élevé de par leur nature et sont des activités spéciales par définition.

4.1.2 Analyse de la notation des risques des opérations financées au titre du FEIS

Le règlement instituant le FEIS dans sa version d'origine désigne les opérations de la BEI classées « opérations spéciales » comme additionnelles et, partant, admissibles à la garantie de l'UE. L'évaluation a permis d'apprécier dans quelle mesure les opérations au titre du FEIS comportaient un risque correspondant à celui des activités spéciales. Elle a en particulier analysé les taux de recouvrement, l'une des données les plus importantes pour le calcul des pertes attendues sur un prêt (ou sur un autre produit) et, partant, la notation de ses risques. Elle s'est également penchée sur les notes de classement des prêts à la signature et sur l'évolution de la qualité de crédit du portefeuille du FEIS au fil du temps, jusqu'à fin décembre 2017.

Analyse des taux de recouvrement

Le taux de recouvrement de l'emprunteur est utilisé pour estimer la fraction de l'encours qui sera recouvrée en cas de défaut de l'emprunteur. Dans l'application qu'utilise la BEI pour calculer le risque lié aux prêts, le taux de recouvrement d'un emprunteur particulier et la catégorie d'actifs sont prédéfinis sur la base du résultat généré par les modèles de risques internes correspondants. Ces modèles n'existent actuellement que pour les encours de premier rang dépourvus de sûreté. Cependant, pour les prêts aux grandes entreprises, la BEI dispose d'un cadre d'ajustement qui remédie aux problèmes de subordination structurelle ou effective ou à ceux liés au caractère corporel des actifs de l'emprunteur. Un taux de recouvrement différent de celui qui est prédéfini peut être appliqué à un emprunteur, en modifiant manuellement la valeur prédéfinie soit à la hausse soit à la baisse, si l'on estime qu'avec cette modification, elle est plus représentative d'un emprunteur ou d'un arrangement contractuel particulier. En raison d'un manque de données sur les taux de recouvrement atteints en cas de défaut d'un emprunteur de la BEI, une telle modification est effectuée en faisant appel à l'avis d'experts et à l'aide des outils disponibles d'analyse de crédit, comme le cadre d'ajustement susmentionné pour les grandes entreprises.

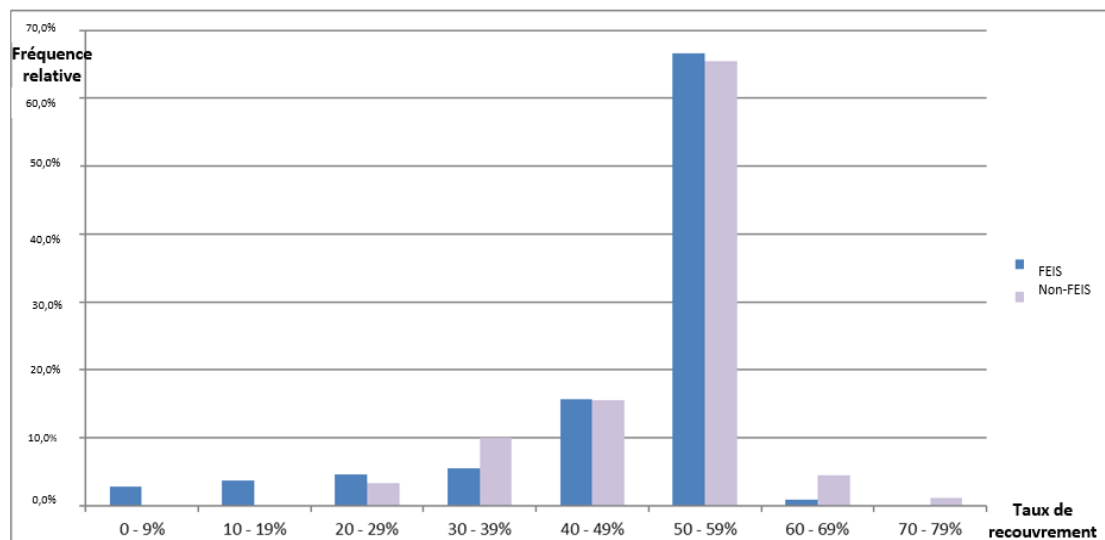
L'évaluation a permis de réaliser une étude comparative des taux de recouvrement des prêts de premier rang dépourvus de sûreté en utilisant deux échantillons :

- a) un échantillon d'opérations financées au titre du FEIS sur la période 2015-2017 ; et
- b) un échantillon d'opérations de la BEI relevant des activités spéciales non couvertes par le FEIS sur la période 2012-2014⁷².

L'échantillon d'opérations financées au titre du FEIS comprenait 108 prêts à de grandes entreprises dépourvus de sûreté et ne comportait pas de financements sur projet, de garanties, d'obligations hybrides ni de PIBM, de manière à rendre les deux échantillons plus comparables. L'échantillon d'opérations non couvertes par le FEIS comprenait 90 prêts à de grandes entreprises classés « activités spéciales » (voir annexe 1 pour plus de détails).

⁷² Il n'a pas été possible d'utiliser la même période étant donné que la grande majorité des activités spéciales au cours de la période de mise en œuvre du FEIS sont financées au titre de ce dernier.

Figure 24 – Répartition des valeurs liées aux taux de recouvrement pour les prêts BEI aux grandes entreprises financés au titre du FEIS et ceux relevant des activités spéciales non couvertes par le FEIS



Source : EV.

La figure 24 présente la répartition des taux de recouvrement dans les échantillons d'opérations financées au titre du FEIS et d'opérations relevant des activités spéciales non couvertes par le FEIS. La figure montre que les taux de recouvrement des opérations au titre du FEIS sont similaires à ceux des activités spéciales non couvertes par le FEIS. Pour les deux catégories, la répartition tend vers les valeurs inférieures des taux de recouvrement; cette tendance est quelque peu plus marquée dans le cas de l'échantillon d'opérations financées au titre du FEIS. Cet état de fait permet de penser que, toutes choses égales par ailleurs, les opérations relevant du FEIS sont en moyenne légèrement plus risquées que les activités spéciales de la BEI non couvertes par le FEIS.

Une analyse comparative du volume, de la direction et de l'ampleur des modifications manuelles des taux de recouvrement des prêts de premier rang dépourvus de sûreté a été menée dans le cadre de l'évaluation en utilisant les deux échantillons décrits ci-dessus. Les résultats de la comparaison montrent que quasiment le même pourcentage de taux de recouvrement prédéfinis a été modifié dans l'échantillon d'opérations au titre du FEIS et dans l'échantillon d'activités spéciales non couvertes par le FEIS (respectivement 34 % et 37 %). S'agissant de l'échantillon d'opérations au titre du FEIS, 95 % des taux de recouvrement modifiés l'ont été pour rendre compte d'un risque plus élevé et 5 % d'un risque plus faible. Pour l'échantillon d'opérations ne relevant pas du FEIS, ces pourcentages s'élevaient respectivement à 79 % et à 21 %. Une analyse détaillée des opérations au titre du FEIS pour lesquelles des valeurs de taux de recouvrement plus faibles que celles prédéfinies ont été accordées permet de conclure que la principale raison motivant la modification de ces valeurs était la présence d'une subordination effective ou structurelle à d'autres bailleurs de fonds.

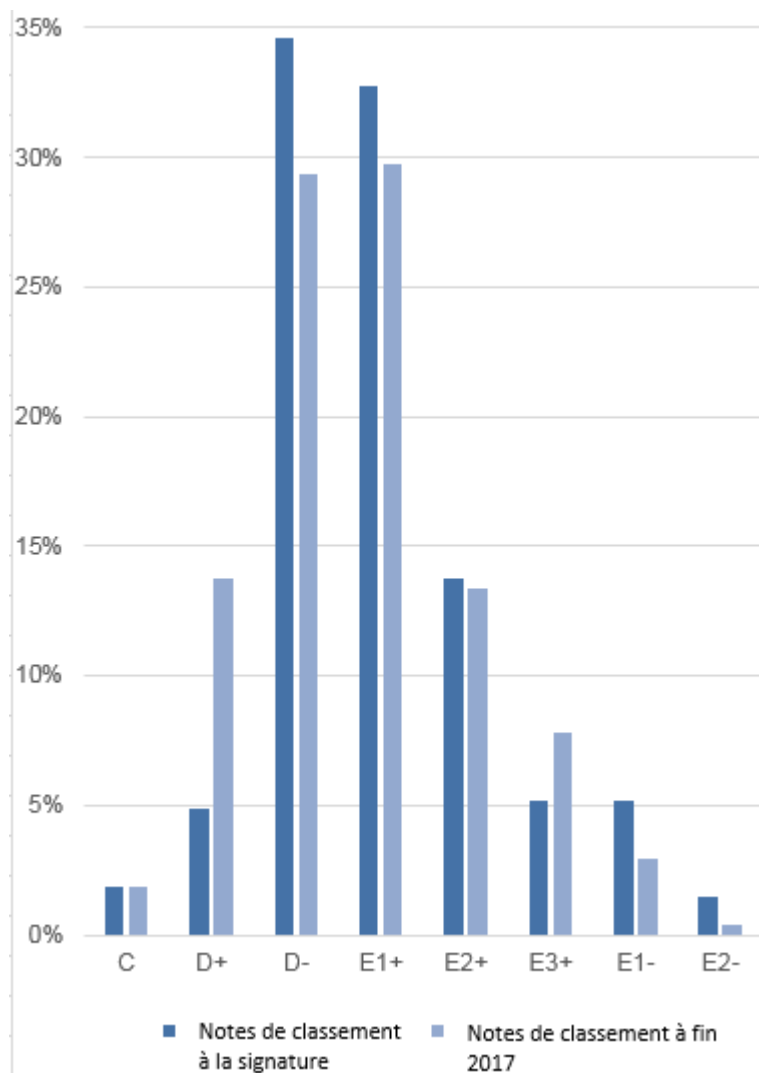
Analyse des notes de classement attribuées aux prêts du portefeuille du FEIS

Afin de comprendre dans quelle mesure les opérations au titre du FEIS comportent un risque correspondant à celui des activités spéciales de la BEI, l'évaluation a examiné non seulement les notes de classement des prêts à la signature, mais aussi leur évolution au fil du temps. Les notes de classement à la signature ont été comparées à celles à fin 2017. Le système interne de la BEI a permis d'extraire des données sur un total de 279 contrats couverts par le FEIS auxquels des notes de classement avaient été attribuées aux deux points de référence.

La répartition des notes de classement est présentée à la figure 25. Elle montre qu'à la signature, 93 % des notes de classement pour cet échantillon étaient inférieures ou égales à D-, raison pour laquelle ces opérations relevaient des activités spéciales. Elle fait également apparaître que les deux mêmes notes de classement ont été attribuées à la majorité des prêts au titre du FEIS : D- et E1+. Ces deux notes regroupent, au moment de la signature, 67 % des contrats signés et, à fin 2017, 58 % des contrats signés.

Une comparaison des notes de classement à la signature et des notes de classement à fin 2017 montre que 66 % de ces notes sont restées inchangées après la signature. Sur les 34 % des notes de classement qui ont été modifiées, 72 % l'ont été à la hausse (reflétant une baisse du risque) et 28 % à la baisse (reflétant une hausse du risque).

Figure 25 – Notes de classement attribuées aux prêts du portefeuille du FEIS à la signature et au 31 décembre 2017



Source : EV.

Une analyse des facteurs internes motivant la modification des notes de classement des opérations relevant du FEIS a été menée dans le cadre de l'évaluation. Elle a permis de constater que l'amélioration de la qualité du crédit et la sortie des opérations du statut d'activités spéciales qui en découle sont principalement dues au fait que, toutes choses égales par ailleurs, le risque recule à mesure que la durée de l'encours diminue. Elles s'expliquent aussi par les mises à jour (annuelles) de la probabilité de défaillance (PD) utilisée par la BEI pour le calcul des pertes attendues (et des notes de classement correspondantes).

4.2 Remédier aux défaillances du marché

Cette section examine dans quelle mesure les opérations du FEIS présentent de l'additionnalité pour remédier aux défaillances du marché ou à des situations d'investissement médiocres (conformément à l'article 5 du règlement instituant le FEIS). Les principales sources d'information sont les enquêtes auprès des bénéficiaires finals (au titre à la fois du volet Infrastructures et innovation et du volet PME), les études de cas approfondies et un examen des informations sur

l'additionnalité figurant dans les outils d'instruction des projets (présentés plus en détail à la section 6.2.2)⁷³.

Les défaillances du marché renvoient à des situations où le marché, s'il est livré à lui-même, ne parvient pas à générer des résultats optimaux sur le plan social. L'encadré 6 met en évidence les principales sources de défaillance du marché. Si le concept de défaillance du marché est une notion de base en économie, dont la définition théorique est claire, le concept de situations d'investissement médiocres est plus fluctuant. Les entretiens ont révélé que l'interprétation la plus courante se réfère à des situations où le marché ne parvient pas à fournir des financements suffisants pour atteindre les objectifs de politique publique (par exemple, recherche-développement ou énergie renouvelable). L'on pourrait soutenir que ces objectifs de politique publique sont définis en fonction d'une analyse des défaillances du marché et que ces deux concepts se recoupent en tous points. Toutefois, dans la mesure où les objectifs de politique publique peuvent être définis en se fondant sur d'autres critères, une distinction peut être maintenue entre ces deux concepts. Néanmoins, dans les deux cas, il est attendu du Groupe BEI, en tant qu'acteur public, qu'il intervienne et apporte des contributions (financements ou autres formes de soutien) qui encouragent le secteur privé à investir également (par exemple, en remédiant à des asymétries d'information ou en assumant une partie du risque). Le FEIS peut donc remédier à des défaillances du marché ou à des situations d'investissement médiocres en apportant des contributions financières et non financières qui vont au-delà de ce que le marché aurait pu apporter dans les mêmes délais.

Encadré 6 – Quelles sont les principales sources de défaillance du marché ?

La littérature économique pointe différentes sources de défaillance du marché, qui entraînent une affectation inefficace des biens et des services. Les principales sont les suivantes :

- Biens publics : il s'agit des biens et services dont la consommation ne prête pas à concurrence (la consommation par un agent économique n'empêche pas autrui d'en profiter) et est non exclusive (il est impossible d'empêcher une personne d'en bénéficier). Par nature, il est difficile de faire payer à un agent économique le bénéfice d'un bien public une fois que ce dernier a été fourni. Rien n'encourage les agents économiques à investir dans ces biens, mais leur utilisation sans compensation financière entraîne leur épuisement progressif et donc une détérioration de la situation collective des agents.
- Structure du marché / concurrence imparfaite : dans un marché réellement concurrentiel, les entreprises s'alignent sur le prix établi et fournissent donc le niveau de production le plus efficace. Toutefois, la concurrence est souvent imparfaite sur les marchés : des situations de monopole ou d'oligopole ont tendance à faire baisser la production en-deçà de niveaux concurrentiels et à créer des barrières à l'entrée ; la fragmentation du marché peut entraîner un manque de coordination et des inefficiences ; des secteurs industriels embryonnaires ne sont pas suffisamment bien organisés pour produire des résultats optimaux sur le plan social du fait de rigidités du marché.
- Effets externes : des effets externes positifs ou négatifs sont constatés lorsque des agents économiques ne parviennent pas à internaliser les avantages (ou les coûts) de nature sociale de leurs actions et les répercutent indirectement sur des tiers extérieurs à l'opération. Même si tous les marchés étaient réellement concurrentiels, la présence d'effets externes entraînerait des inefficiences en matière d'affectation, car les entreprises ne parviennent pas à mettre en balance les avantages sociaux et les coûts sociaux. Un exemple d'effet externe négatif est la pollution générée par les entreprises et qui est rejetée dans les cours d'eau ou dans l'air. Les entreprises ne parviennent pas à internaliser le coût social réel de leur production. Les biens d'intérêt social sont une forme d'effets externes positifs. Ce type de biens entraîne une défaillance du marché de par le simple fait que la consommation individuelle du bien a des effets induits positifs sur autrui. Un exemple de ce type de bien est l'éducation, la personne en ayant bénéficié pouvant partager ses

⁷³ Des informations détaillées sur la conception des enquêtes sont fournies à l'annexe 1. Dans le cadre de l'enquête sur les opérations au titre du volet Infrastructures et innovation, 156 bénéficiaires ont été contactés (sur un total de 184 opérations signées à fin août 2017) et 94 réponses ont été reçues, soit un taux de réponse d'environ 60 %. L'analyse du volet PME reposait sur une enquête en ligne menée dans le cadre de l'évaluation intermédiaire du Programme pour la compétitivité des entreprises et des PME (COSME) pour laquelle 3 870 PME bénéficiaires de COSME ont été contactées. L'enquête a reçu 359 réponses, soit un taux de réponse d'environ 9 %.

connaissances avec les autres. Les effets externes positifs donnent souvent lieu à des cas de parasitisme, c'est-à-dire que des acteurs économiques individuels profitent de la ressource sans en payer le prix et attendent des autres qu'ils le fassent.

- Asymétries d'information : il s'agit de situations où au moins un des agents prenant part à une opération dispose d'informations incomplètes ou non fiables. Les deux types d'informations asymétriques les plus courants sont une antisélection et l'aléa moral. Une antisélection survient lorsque l'un des agents économiques dispose d'informations plus précises avant l'opération. L'aléa moral est une situation où la partie disposant d'informations plus complètes les exploite à son avantage en modifiant son comportement une fois que l'accord a été conclu (par exemple, en adoptant un comportement plus risqué après l'achat d'une assurance-vie). Ce rapport se penche sur le rationnement du crédit en tant qu'exemple typique de défaillance du marché survenant à la suite d'une asymétrie d'information. Dans certaines circonstances, les asymétries d'information concernant le marché du crédit peuvent mener à une situation de rationnement du crédit, où la demande des emprunteurs est supérieure à l'offre de crédit proposée par les bailleurs de fonds. Dans le cas d'une antisélection, par exemple, les bailleurs de fonds sont confrontés à deux types d'emprunteurs sur le marché : ceux réputés sûrs dont la probabilité de défaut est faible, qui ne tolèrent une fluctuation du taux d'intérêt que jusqu'à un niveau défini, au-delà duquel le délai de récupération des investissements devient trop long, et ceux prenant plus de risques, qui acceptent un taux d'intérêt plus élevé car ils ont une probabilité de défaut plus grande, mais aussi généralement un rendement potentiel plus élevé si le projet est couronné de succès. Le bailleur de fonds ne dispose pas d'informations suffisantes pour connaître le profil de l'emprunteur et choisit donc le taux d'intérêt optimal qui maximise le rendement attendu, tout en rationnant l'offre de crédit pour minimiser les pertes. En d'autres termes, aux taux d'intérêt en vigueur sur le marché, la demande est supérieure à l'offre de crédit, même si les emprunteurs sont aptes et disposés à emprunter à des taux d'intérêt plus élevés pour accéder à ces fonds, en raison de l'asymétrie d'information entre les bailleurs de fonds et les emprunteurs. Après la crise financière, la capacité d'absorption des risques du secteur financier est devenue plus limitée et l'ampleur du rationnement du crédit vraisemblablement plus grande. Dans le contexte du FEIS, le volet PME répond principalement à la question du rationnement du crédit, tandis que le volet Infrastructures et innovation traite des sources plus diverses de défaillance du marché, car il couvre différents secteurs du FEIS.

Comme évoqué à la section 3.4.2, les opérations au titre du FEIS 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. Comme le montre l'étude de cas décrite dans l'encadré 7, afin de remédier aux défaillances du marché, les opérations doivent bel et bien financer des projets n'ayant pas de financements suffisants à des conditions raisonnables *du fait* de défaillances du marché.

Encadré 7 – Exemple d'étude de cas : l'importance de remédier aux causes des défaillances du marché

L'évaluation a donné lieu à une étude de cas portant sur un projet dans le secteur des technologies de l'information et de la communication (TIC), qui est connu pour présenter d'importantes défaillances du marché occasionnées par a) des effets externes positifs, puisque les entreprises ne prennent pas en compte les avantages sociaux découlant, par exemple, de l'extension du réseau à large bande à des zones moins peuplées (rurales) qui ne génèrent pas de bénéfices et par b) la concentration du marché et des structures de type monopolistique entraînant des coûts d'entrée élevés. Du fait de ces défaillances du marché, le niveau des investissements du secteur privé dans le secteur des TIC, et en particulier concernant l'expansion du réseau, est médiocre, ce qui justifie une intervention du secteur public.

Une partie de cette opération appuyée par le FEIS faisant l'objet de l'étude (pour environ 30 %) remédiait à des défaillances du marché en soutenant l'expansion du réseau à large bande dans des zones moins peuplées, parallèlement à des cofinancements des Fonds ESI. Toutefois, l'essentiel de l'opération consistait à soutenir le principal acteur du marché dans la mise à niveau du réseau national d'internet à haut débit en le dotant des dernières technologies, ce qui aurait pu être financé par le

marché. Cet exemple montre que, pour apporter de l'additionnalité, il ne suffit pas qu'un projet soit dans un secteur pâtissant de défaillances du marché, mais qu'il devrait plutôt remédier aux causes connues de défaillances du marché – par exemple, l'absence de prise en compte des effets externes positifs dans le calcul des coûts par rapport aux recettes des opérateurs privés. Dans ce cas, seuls 30 % de l'opération remédiaient à des défaillances du marché.

Les enquêtes du volet Infrastructures et innovation et du volet PME évaluaient si les opérations remédiaient à des défaillances du marché de deux façons. Tout d'abord, conformément à l'approche générale IFI/BMD/BEI visant à évaluer l'additionnalité (comme la reflètent les méthodes 3P et REM), l'évaluation déterminait dans quelle mesure la BEI, au titre du FEIS, avait apporté des contributions financières et non financières allant au-delà de ce que le marché aurait pu apporter. Cela n'a été fait via l'enquête d'EV que pour les opérations du volet Infrastructures et innovation, car pour celles du volet PME, l'analyse se fondait sur l'enquête COSME qui ne posait pas ces questions. Ensuite, elle déterminait l'additionnalité à la lumière de ce qu'il se serait passé en l'absence de FEIS, c'est-à-dire dans quelle mesure les projets auraient dû être interrompus ou poursuivis dans une proportion moindre ou dans des délais plus longs⁷⁴. Cette approche a été mise en œuvre aussi bien pour les opérations du volet Infrastructures et innovation que pour celles du volet PME, l'enquête COSME incluant ces questions (voir l'annexe 1 pour de plus amples précisions).

4.2.1 Dans quelle mesure le marché aurait-il pu fournir des contributions financières et non financières comparables ?

L'enquête auprès des bénéficiaires finals d'instruments de dette au titre du volet Infrastructures et innovation, menée spécifiquement dans le cadre de cette évaluation, demandait aux bénéficiaires interrogés quelles contributions financières et non financières ils avaient reçues de la BEI avec l'appui du FEIS, et s'ils auraient pu obtenir un tel soutien auprès d'autres sources du marché. Au total, 98 % des bénéficiaires finals du FEIS (pour des opérations de dette au titre du volet Infrastructures et innovation) ont répondu que le marché n'aurait pas pu fournir un appui équivalent pour au moins une contribution financière ou non financière apportée par la BEI⁷⁵.

La figure 26 montre la proportion de bénéficiaires interrogés estimant que le marché n'aurait pas pu fournir des contributions financières (en bleu clair) ou non financières (en bleu foncé) comparables. Cette distinction entre les contributions financières et non financières est purement théorique : les contributions financières font référence aux modalités associées aux activités de prêt et d'investissement du Groupe BEI, qui sont définies précisément dans des documents contractuels et sont généralement facilement quantifiables et comparables d'une opération à l'autre (par exemple, l'échéance), tandis que les contributions non financières renvoient à d'autres formes d'appui plus abstraites, qui ne sont généralement pas quantifiables (parfois qualifiées de

⁷⁴ Cette approche contrefactuelle a été mise en évidence dans les publications spécialisées. Par exemple, le Comité des donateurs pour le développement de l'entreprise définit l'additionnalité comme « la différence positive nette attendue d'un partenariat entre donateur et entreprise. La mesure dans laquelle les activités (et les résultats associés) sont d'une plus grande envergure, de meilleure qualité, se déroulent plus rapidement ou dans un lieu différent ou encore se concrétisent bel et bien lieu grâce à l'intervention d'un donateur » (*Demonstrating Additionality in Private Sector Development Initiatives*, 2014). Pour finir, la Société financière internationale (IFI) propose dans « *Additionality Primer* » (2013) plusieurs questions afin d'évaluer l'additionnalité, dont les suivantes : « Pourquoi le secteur privé ne met-il pas en œuvre ce projet de façon autonome et pourquoi l'intervention de l'IFI est-elle nécessaire ? Qu'advierait-il sans l'intervention de l'IFI ? Le projet verrait-il tout de même le jour ? Si oui, de quelle manière ? Pourquoi les résultats attendus sont-ils susceptibles d'être meilleurs avec la participation de l'IFI ? »

⁷⁵ L'enquête d'EV sur les opérations d'apport de fonds propres au titre du volet Infrastructures et innovation cherchait également à déterminer si le marché aurait pu fournir des contributions non financières comparables, mais puisque la question n'a pas été posée pour les contributions financières, les résultats n'ont pas été ajoutés à ceux des opérations de dette au titre du volet Infrastructures et innovation. En effet, pour les apports de fonds propres, il n'existe aucune condition financière particulière pouvant être comparée au marché. Soit les apports de fonds propres peuvent être fournis par le marché, soit ils ne le peuvent pas.

« rehaussement indirect », c'est-à-dire les effets de signal aux marchés quant à la viabilité d'un investissement)⁷⁶.

Comme le montre la figure 26, les aspects non financiers semblent prévaloir pour le volet Infrastructures et innovation. Parmi les contributions les plus importantes allant au-delà de ce que le marché aurait pu apporter, les bénéficiaires finals ont le plus souvent cité les incidences positives sur la réputation après avoir reçu des financements de la BEI (83 %), l'adoption de normes sociales, environnementales ou d'autres normes (77 %) et la possibilité d'attirer d'autres bailleurs de fonds grâce à la participation de la BEI au projet (76 %). Ce résultat reflète le fait que les financements du Groupe BEI peuvent non seulement remédier directement à des défaillances du marché, mais aussi atténuer certaines de leurs causes (par exemple, les asymétries d'information, la fragmentation du marché financier, etc.) en envoyant un signal positif quant à la valeur du projet. En effet, les incidences positives sur la réputation ont aussi été citées comme une contribution importante dans environ la moitié des études de cas examinées, en particulier pour les entreprises innovantes (voir l'encadré 7), ainsi que pour les fonds d'investissement (voir l'encadré 8).

L'importance des incidences positives sur la réputation est cohérente avec les preuves à l'appui de l'additionnalité fournies dans les documents d'instruction des projets pour les opérations du volet Infrastructures et innovation du FEIS : 99 % des bénéficiaires interrogés ont cité un effet de catalyseur et une complémentarité avec d'autres sources comme preuves d'additionnalité. Plus précisément, 74 % ont indiqué que le financement au titre du FEIS et la participation de la BEI enverraient un signal positif quant à la viabilité de l'investissement et la solvabilité des clients, ce qui apporterait au marché un gage de qualité et le réconforterait quant aux risques, renforcerait la confiance et inciterait d'autres bailleurs de fonds privés (mentionnés dans presque tous les cas) et publics (mentionnés dans 16 % des cas) à investir.

Figure 26 – Proportion de bénéficiaires finals du volet Infrastructures et innovation interrogés qui affirment avoir reçu de la part de la BEI au titre du FEIS des contributions financières et non financières qui n'auraient pas pu être apportées par le marché



Source : EV.

⁷⁶ L'obtention d'un appui de la BEI peut envoyer sur les marchés financiers locaux et internationaux un signal positif quant à la viabilité du projet, de l'entreprise ou de la solution technologique mise au point, par exemple dans le contexte d'activités de recherche, et ainsi inciter d'autres investisseurs (qui ne disposent peut-être pas des moyens nécessaires pour évaluer l'opération et les risques financiers ou technologiques) à y participer également.

S'agissant des contributions financières, les résultats de l'enquête montrent que 66 % des bénéficiaires interrogés avaient le sentiment qu'ils n'auraient pas pu bénéficier de conditions comparables concernant le coût de financement sur le marché, tandis que 55 % ont estimé qu'ils n'auraient pas pu obtenir la même échéance de prêt sur le marché. De la même façon, 48 % des bénéficiaires interrogés ont indiqué qu'ils n'auraient pas pu bénéficier d'une offre de produits comparable, tandis que seulement un tiers d'entre eux pensaient qu'ils n'auraient pas pu avoir des exigences comparables en matière de sûretés sur le marché.

Les résultats quant à l'indisponibilité de financements adéquats sont globalement cohérents avec les preuves à l'appui de l'additionnalité fournies dans les documents d'instruction des projets. Comme mentionné ci-dessus, 95 % des documents examinés soutenaient l'affirmation que les opérations ont contribué à remédier à des défaillances du marché et à des situations d'investissement médiocres. Les preuves fournies faisaient le plus souvent référence aux défaillances du marché suivantes : disponibilité ou accès limité aux financements sur les marchés locaux (64 % des opérations), limitations au niveau des solutions et des conditions offertes par le marché (47 %), propension au risque limitée des bailleurs de fonds commerciaux (29 %) et accès restreint aux financements pour les PME et les ETI (29 %). Il convient toutefois de noter que la mesure dans laquelle l'existence de défaillances du marché a été justifiée varie fortement, certains bénéficiaires évoquant simplement la présence de défaillances du marché ou de situations d'investissement médiocres sans préciser leurs causes ou expliquer de quelle manière elles affectent particulièrement l'emprunteur demandant un financement au titre du FEIS.

Encadré 8 – Exemple d'étude de cas : obtenir des incidences positives sur la réputation

Le secteur de la recherche-développement et de l'innovation (RDI) pâtit de défaillances en matière d'information (informations insuffisantes et asymétriques). Le risque inhérent (dû au caractère incertain des résultats) et les coûts de transaction élevés (dus au manque de moyens pour analyser des projets innovants complexes) dissuadent souvent les investisseurs de fournir des volumes adaptés de ressources financières. Le financement sous forme de prêts par des banques commerciales peut être compliqué car les entreprises en phase de croissance sont généralement déficitaires et perçues comme très risquées. La levée de fonds propres est freinée par des asymétries d'information (les investisseurs ne sont pas en mesure d'analyser les possibilités d'investissement) et la fragmentation du marché, et elle n'est pas toujours l'option privilégiée par les actionnaires car elle conduit à une dilution du capital. Cette situation limite la capacité d'investissement des entreprises, en particulier celle des PME ou des ETI innovantes qui essaient de lever de faibles montants (entre 0,5 et 2,5 millions d'EUR) de capital de croissance pour développer leur activité.

Le Mécanisme de financement de la croissance européenne (EGFF, pour *European Growth Finance Facility*) dans le cadre du FEIS vise à remédier aux problèmes décrits ci-dessus en octroyant aux PME et ETI innovantes des prêts considérés comme des quasi-fonds propres. Les instruments de quasi-fonds propres sont comparables aux fonds propres, car ils exposent de facto les investisseurs à la performance de l'entreprise bénéficiaire (par exemple, en ayant des rendements variables en fonction de la performance de l'entreprise), mais ils diffèrent en ce point qu'ils ne diluent pas la structure d'actionariat. Les instruments de quasi-fonds propres de la BEI sont très innovants (il n'y a actuellement qu'une offre très limitée, voire inexistante, sur le marché européen) et complexes.

L'une des études de cas portait sur un prêt considéré comme des quasi-fonds propres, accordé au titre du Mécanisme de financement de la croissance européenne à une entreprise très innovante proposant des solutions de pointe dans son secteur d'activité. Après avoir levé des fonds de démarrage provenant de subventions de recherche, d'incubateurs, d'investisseurs providentiels et d'une introduction en Bourse réussie, cette entreprise a ensuite peiné à lever des fonds suffisants à des conditions adéquates pour couvrir ses coûts d'exploitation et d'investissement dans la RDI sur le long terme. D'une part, elle était réticente à l'idée de lever davantage de fonds propres, car cela aurait dilué la participation des investisseurs existants et les structures abordées avec des investisseurs potentiels ont été jugées trop audacieuses (surtout étant donné que les investisseurs potentiels n'étaient pas en mesure d'analyser correctement les risques). D'autre part, les banques commerciales ont octroyé des lignes de crédit inférieures à ses besoins de financement, pour ce qui est du volume et de l'échéance (étant donné que certains des fonds serviraient à financer d'autres activités de RDI aux rendements incertains et (ou) à long terme). L'apport de quasi-fonds propres au titre du FEIS a répondu aux besoins de l'entreprise en matière de volume, d'échéance et d'autres modalités particulières (éviter une dilution) et a complété ce qui aurait pu être apporté par le marché.

L'appui de la BEI a aussi permis de remédier à des défaillances en matière d'information : les experts de la BEI étaient conscients des possibilités et défis présentés par ce secteur spécifique et pouvaient comprendre le potentiel de l'entreprise – contrairement à d'autres fonds généralistes ou commerciaux qui ne disposent pas des capacités suffisantes pour apprécier les créneaux d'investissement hautement spécialisés ou innovants. L'appui de la BEI a non seulement renforcé la capacité de l'entreprise bénéficiaire à attirer d'autres investisseurs privés (grâce à l'envoi d'un signal positif et à la hausse de sa valorisation), mais aussi amélioré sa position lors de la négociation de contrats avec de grands clients. Cet exemple montre comment les opérations au titre du FEIS peuvent apporter de l'additionnalité en remédiant aux causes (par exemple, asymétries d'information) ou aux conséquences des défaillances du marché (c'est-à-dire par la résolution des contraintes de financement) en apportant des contributions financières et non financières.

Les conclusions décrites ci-dessus quant à l'importance des signaux envoyés par l'appui du FEIS sont cohérentes avec les conclusions de l'examen des documents d'instruction des apports de fonds propres au titre du volet PME. Quelque 89 % des bénéficiaires interrogés ont affirmé que l'opération envoyait un signal fort, attirant ainsi d'autres investisseurs vers le fonds bénéficiaire ou le marché associé. De plus, 74 % des bénéficiaires interrogés soutenaient que l'opération appuyait une jeune équipe de gestion ou stabilisait une équipe expérimentée (voir l'encadré 9).

Encadré 9 – Exemple d'étude de cas : obtenir des incidences positives sur la réputation et assurer un meilleur fonctionnement des marchés des capitaux

Dans le secteur du capital-investissement, la réputation joue un rôle essentiel, car les investisseurs doivent avoir confiance dans les équipes qui gèrent leurs portefeuilles d'actifs. Le manque d'antécédents des équipes totalement nouvelles lors des premiers tours de collecte de ressources peut être perçu comme une forme de défaut d'information, les investisseurs potentiels ne disposant pas d'informations suffisantes concernant leur capacité d'investissement et évitant donc d'investir dans leurs fonds. Ce facteur est aussi particulièrement pertinent dans le contexte des marchés financiers européens, qui sont considérés comme moins développés que les marchés américains, par exemple. Les manques d'information sont problématiques non seulement pour les toutes nouvelles équipes d'investissement, mais aussi pour les investisseurs potentiels modestes ou inexpérimentés, qui ne disposent peut-être pas des capacités ou des ressources nécessaires pour jauger les fonds.

Via leurs investissements dans les fonds, la BEI et le FEI ont des incidences positives sur la réputation, en particulier sur celle des équipes débutantes, et renforcent ainsi leur capacité à attirer d'autres investisseurs, aussi bien à court terme (en contribuant à la levée des fonds disponibles) qu'à long terme (pour les financements ultérieurs). Ces incidences sur la réputation sont étroitement liées à leurs normes d'audit préalable très exigeantes ; la participation de la BEI ou du FEI à un fonds est déjà une information suffisante en soi pour les autres investisseurs.

Au-delà de leur audit préalable poussé, la BEI et le FEI sont considérés comme des investisseurs « exigeants », car ils demandent souvent aux fonds dans lesquels ils investissent d'adopter des normes plus strictes sur le plan environnemental, social et de la gouvernance. Au cours des entretiens, les gestionnaires des fonds bénéficiaires ont indiqué qu'avec les encouragements et l'appui de la BEI (volet Infrastructures et innovation) ou du FEI (volet PME), ils ont amélioré leurs structures de gouvernance (conformément aux meilleures pratiques), mis en place des systèmes de suivi renforcés (qui bien qu'initialement uniquement destinés au Groupe BEI ont ensuite été utilisés pour les autres investisseurs) ou adopté des normes ESG plus élevées. Concernant ce dernier point, cela s'est révélé particulièrement utile non seulement pour le fonctionnement mais aussi pour la publicité commerciale des fonds, car non seulement les investisseurs recherchent de plus en plus des investissements rentables mais aussi responsables.

En plus de remédier au problème d'informations incomplètes, les investissements dans des fonds au titre du FEIS peuvent aussi remédier en partie à la fragmentation des marchés financiers européens. L'écosystème du capital-risque dans l'UE est toujours caractérisé par une fragmentation marquée par-delà les frontières nationales, et le Groupe BEI, en tant qu'investisseur international pouvant également attirer des co-bailleurs de fonds au-delà des frontières, peut jouer un rôle essentiel. C'était le cas pour deux des fonds d'investissement examinés, où le soutien du Groupe BEI a été essentiel pour attirer d'autres co-bailleurs de fonds internationaux. Dans un cas en particulier, la toute nouvelle équipe avait déjà terminé une première collecte, qui était toutefois en-deçà de la taille du fonds visée,

et n'était parvenue à obtenir des investissements que dans le pays où l'équipe était basée, ce qui était problématique, car cela diminuait la crédibilité du fonds en tant que fonds paneuropéen. L'appui du Groupe BEI a permis d'internationaliser la base d'investisseurs et d'attirer des investisseurs institutionnels d'autres États membres.

L'appui du FEIS apporté par le Groupe BEI peut jouer un rôle de catalyseur important pour les fonds d'investissement, car les normes rigoureuses d'audit préalable et sur le plan environnemental, social et de la gouvernance peuvent remédier au problème des informations incomplètes sur les marchés financiers – en particulier pour les équipes débutantes. L'obtention de l'appui du FEIS envoie un signal positif fort et attire d'autres bailleurs de fonds (grands et petits, ainsi qu'étrangers), contribuant ainsi à l'essor de marchés des capitaux en meilleur état de fonctionnement.

4.2.2 Dans quelle mesure les projets appuyés par le FEIS auraient-ils dû être arrêtés ou voir leur périmètre réduit ou leur rythme ralenti en l'absence du financement BEI ?

Afin d'évaluer ce qui aurait pu survenir en l'absence de financements soutenus par le FEIS, l'évaluation s'est inspirée de l'enquête auprès des bénéficiaires finals du volet Infrastructures et innovation, ainsi que de l'enquête 2017 de la Commission européenne sur les bénéficiaires finals du mécanisme de garantie des prêts du programme COSME. Étant donné que (au moment de l'enquête) les bénéficiaires du mécanisme de garantie des prêts du programme COSME représentaient 94 % des bénéficiaires du volet PME au titre du FEIS et que les questions posées étaient raisonnablement comparables, l'évaluation s'est servie des données du programme COSME comme indicateur pour l'ensemble du volet PME (voir l'annexe 1 pour des précisions).

Le tableau 5 montre les résultats des deux enquêtes pour chaque volet.

Tableau 5 – Bénéficiaires du FEIS qui auraient dû mettre un terme à leur projet, en réduire le périmètre ou le rythme en l'absence de financements au titre du FEIS, par volet

	Part des bénéficiaires finals	
	Volet Infrastructures et innovation	Volet PME
Bénéficiaires finals qui auraient dû mettre un terme à leur projet en l'absence de financements au titre du FEIS	16,0 %	33,7 %
- les bénéficiaires finals ont demandé des financements extérieurs pour leur projet, mais n'ont pas pu les obtenir ;		
- les bénéficiaires finals ont demandé le concours de la BEI, car les financements n'étaient pas disponibles sur le marché ;		
- les bénéficiaires finals auraient dû annuler leur projet si la BEI et (ou) COSME avaient refusé d'accorder les financements.		
Bénéficiaires finals qui auraient dû réduire le périmètre ou le rythme de leur projet en l'absence de financements au titre du FEIS	51,1 %	41,8 %
- les bénéficiaires finals auraient dû revoir leur projet à la baisse si la BEI n'avait pas octroyé des financements ;		
- les bénéficiaires finals auraient été peu susceptibles ou très peu susceptibles de trouver des investisseurs privés pour le même volume de financement dans les mêmes délais.		
TOTAL	67,1 %	75,5 %
<i>Source : résultats obtenus pour le volet Infrastructures et innovation à la suite de l'enquête menée aux fins de cette évaluation (94 réponses au total, dont 73 pour des opérations de prêt et 21 pour des apports de fonds propres) ; résultats obtenus pour le volet PME à la suite de l'enquête « UE-COSME LGF » menée aux fins de l'évaluation intermédiaire du programme COSME (359 réponses au total).</i>		

Les résultats des enquêtes montrent que, pour les deux volets, la majorité des projets bénéficiant de l'appui du FEIS auraient dû être arrêtés ou voir leur périmètre réduit ou leur rythme ralenti en l'absence du financement BEI appuyé par le FEIS. Environ 76 % des projets du volet PME et 67 % des projets du volet Infrastructures et innovation auraient dû être arrêtés, réduire leur périmètre ou être menés à bien à un rythme moins soutenu si le financement au titre du FEIS n'avait pas été disponible. Environ 34 % des bénéficiaires du volet PME estiment qu'ils auraient dû mettre un terme à leur projet en l'absence de financements au titre du FEIS. Cette proportion

est nettement inférieure dans le cas du volet Infrastructures et innovation (16 %), car ce sont généralement des entreprises de plus grande dimension disposant d'un plus large accès aux financements (voir, par exemple, l'étude de cas décrite dans l'encadré 10). Parallèlement, plus de 50 % des bénéficiaires du volet Infrastructures et innovation interrogés estiment qu'ils auraient dû réduire le périmètre de leur projet ou le mener à bien à un rythme moins soutenu si le financement au titre du FEIS n'avait pas été disponible. A contrario, selon les résultats de l'enquête, environ 33 % des opérations du volet Infrastructures et innovation et 24 % des opérations du volet PME auraient pu être menées à bien sans aucun changement et dans les mêmes délais sans le concours de la BEI appuyé par le FEIS. Il est toutefois important de noter que les produits relevant du volet PME visent non seulement à renforcer les financements, mais aussi à proposer de meilleures conditions de crédit (par exemple, via des exigences moindres en matière de sûretés et des taux d'intérêt réduits) par rapport à celles disponibles pour les PME en l'absence de ces produits.

Il convient de souligner que, même si dans certains cas les bénéficiaires finals auraient pu mener à bien leur projet sans le financement au titre du FEIS, ce dernier peut avoir eu une influence sur des décisions d'investissement futures. C'était, par exemple, le cas pour certaines des opérations du volet Infrastructures et innovation examinées : interrogés sur ce qu'il se serait produit en l'absence d'appui du FEIS, les bénéficiaires finals ont répondu qu'ils auraient peut-être utilisé d'autres sources de financement (y compris des ressources propres ou d'autres solutions proposées sur le marché), mais que cela aurait pu freiner d'autres activités d'investissement ou les obliger à les repousser ou à les échelonner dans le temps (voir l'encadré 10).

Encadré 10 – Exemple d'étude de cas : permettre le respect du périmètre et des délais des investissements

L'une des études de cas portait sur une obligation hybride appuyant le programme de dépenses d'équipement de grande envergure d'une entreprise⁷⁷. Même si cette entreprise avait accès à un éventail de sources de financement publiques et privées, elle souhaitait des financements hybrides plutôt qu'un simple prêt, ce qui, en raison de sa structure très subordonnée, aurait été en partie considéré par les agences de notation comme des apports de fonds propres, et n'aurait donc pas exercé de pression sur son levier financier.

Au titre du FEIS, la BEI est désormais en mesure d'apporter des financements par la dette hybrides, qui répondent non seulement aux besoins des investisseurs, mais servent également de « pilotes » aux opérations hybrides locales et internationales.

Pour ce qui est du scénario contrefactuel, en l'absence de financement au titre du FEIS, l'entreprise aurait cherché d'autres sources de financement pour mener ce projet à bien. Dans le contexte d'un programme de dépenses d'équipement aussi volumineux, il est impossible d'arriver à la conclusion que le programme aurait été complètement annulé. Néanmoins, parallèlement, l'entreprise aurait éprouvé des difficultés à trouver des conditions comparables sur le marché et à éviter des problèmes liés à son endettement. Elle aurait aussi dû restructurer ses activités d'investissement, par exemple, en réduisant et en reportant les dépenses dans d'autres domaines.

Outre la valeur ajoutée apportée à l'entreprise, cette opération très innovante a aussi été une expérience très instructive. La finalisation d'aspects financiers et juridiques complexes en vue d'une reconnaissance partielle en tant que fonds propres a demandé beaucoup d'efforts de la part du client et des services de la BEI, mais cela servira aussi de référence pour les opérations de dette hybrides à venir.

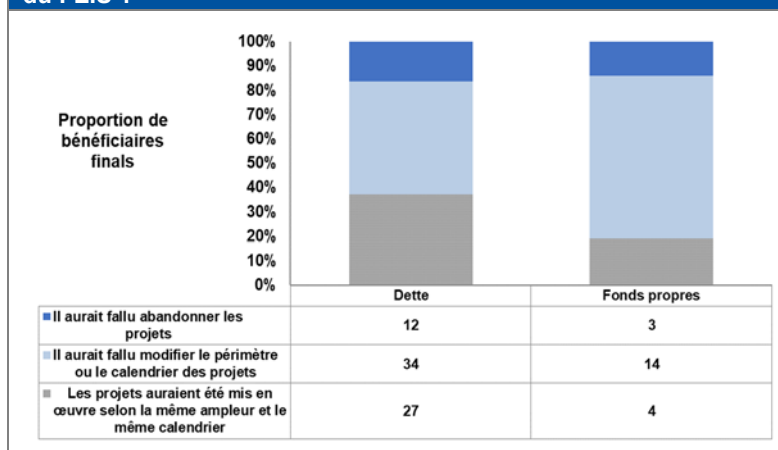
En gardant à l'esprit l'éventail de clients pouvant bénéficier d'un appui – des petites et très petites entreprises peinant à obtenir un prêt auprès de banques commerciales aux grandes entreprises –, il est important de se souvenir que les décisions d'investissement d'aujourd'hui peuvent influencer sur celles de demain. En particulier dans le contexte de grands programmes de dépenses d'équipement, le financement au titre du FEIS devrait être l'une des pièces d'un puzzle complexe.

⁷⁷ La dette hybride est un mélange d'instruments de dette et de fonds propres classiques ; il s'agit d'un prêt très subordonné (en raison de sa longue durée et de son rang inférieur à celui d'autres prêteurs), assorti d'une longue période de non-rachat et en partie considéré par les agences de notation comme un apport de fonds propres pourvu que certaines conditions soient remplies, ce qui permet ainsi à l'emprunteur de maintenir de bons indicateurs de crédit et d'emprunter davantage auprès d'autres sources (effet de catalyseur attendu).

Le FEIS peut non seulement soutenir le volume, le périmètre et les délais de ces grands programmes de dépenses d'équipement, mais aussi apporter une valeur ajoutée à d'autres égards, notamment en fournissant des solutions de financement innovantes qui contribuent également au développement des marchés financiers plus sophistiqués.

L'évaluation a également examiné dans quelle mesure la poursuite des projets en l'absence du FEIS dépendait du type de produit reçu⁷⁸. La figure 27 montre que les opérations d'apport de fonds propres au titre du volet Infrastructures et innovation étaient les moins susceptibles de se poursuivre en l'absence du FEIS (seulement 19 %), tandis que les prêts à l'investissement avaient le plus de chance d'être maintenus (37 % des projets auraient été réalisés même sans le FEIS)⁷⁹. Ces résultats sont cohérents

Figure 27 – Que seraient devenus les projets financés au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS en l'absence du FEIS ?



Source : EV ; les chiffres correspondent au nombre de réponses obtenues.

avec les renseignements recueillis lors de discussions avec les bénéficiaires finals et les co-investisseurs (intermédiaires financiers) dans le contexte des études de cas. Les entretiens ont mis en évidence le besoin de financements innovants, comme les instruments de quasi-fonds propres, surtout pour les PME innovantes, afin de fournir des financements à long terme sans effet de dilution qui soient complémentaires aux financements à plus court terme proposés par les banques commerciales. L'analyse n'a pas pu être affinée pour tenir compte des différents produits relevant de la catégorie de la dette (prêts-cadres, garanties et prêts intermédiés à bénéficiaires multiples) vu le nombre limité de réponses.

⁷⁸ Cette analyse a été uniquement réalisée pour le volet Infrastructures et innovation, car l'enquête sur le mécanisme de garantie des prêts du programme COSME ne concernait que les opérations de dette.

⁷⁹ Il convient de noter que les opérations d'apport de fonds propres consomment plus de capital que les opérations de dette (voir le chapitre 6).

5. COMPLEMENTARITE ET COORDINATION DU FEIS

Résumé

Afin d'accroître le plus possible son impact sur l'économie de l'UE, le FEIS doit éviter les chevauchements avec des instruments financiers existants, et, au lieu de cela, « compléter, renforcer ou se conjuguer avec les programmes existants de l'Union ou d'autres sources de fonds de l'Union ou instruments conjoints » (règlement instituant le FEIS, annexe II, article 3). En outre, il doit mettre à profit la participation des BNPE/INPE plutôt que dupliquer ou supplanter leurs efforts, en tenant compte de leur avantage concurrentiel en matière de connaissance des marchés nationaux. De plus, le PIE prévoyait que ses trois piliers soient complémentaires ; par conséquent, la mise en œuvre du FEIS pourrait être altérée par l'état d'avancement des deux autres piliers.

Ce chapitre est organisé comme suit. Premièrement, il analyse la complémentarité du FEIS, des Fonds structurels et d'investissement européens (Fonds ESI) et du Mécanisme pour l'interconnexion en Europe (MIE). Deuxièmement, il évalue la complémentarité du FEIS et d'autres instruments financiers de l'UE. Troisièmement, il se penche sur la complémentarité et la coordination du FEIS et des BNPE/INPE. Quatrièmement, il examine dans quelle mesure les deux autres piliers du PIE ont influé sur la mise en œuvre du FEIS.

L'évaluation fait apparaître que la combinaison du FEIS et des Fonds ESI et (ou) du MIE a été très limitée, principalement en raison de divergences au niveau de leurs bases juridiques. Toutefois, le FEIS est complémentaire à d'autres instruments de l'UE, par exemple en exerçant un effet de catalyseur sur l'utilisation d'autres fonds de l'UE grâce à la concentration en début de période d'instruments de garantie existants. Le FEIS est généralement complémentaire aux BNPE, mais il peut y avoir des chevauchements et des évictions d'investissements privés. Les entretiens ont révélé que, dans l'ensemble, la coordination entre le FEIS et les BNPE est largement adéquate et pourrait éventuellement améliorer l'efficacité du FEIS en s'appuyant sur la connaissance qu'ont les BNPE des marchés locaux, mais l'efficacité pourrait être améliorée. Enfin, rien ne permet d'affirmer que les deux autres piliers du PIE ont eu un impact (positif ou négatif) sur la mise en œuvre du FEIS.

5.1 Obligation de complémentarité dans la conception du FEIS

L'importance de la complémentarité entre le FEIS et les autres interventions de l'UE transparaît clairement dans le cadre juridique du FEIS. En vertu de son règlement, le FEIS doit opérer en complément d'autres sources de financements publics et en coordination avec divers programmes de l'UE afin d'engendrer des synergies (article 9). En outre, les orientations en matière d'investissement du FEIS définissent les principes généraux à respecter lors de la mise en œuvre du FEIS pour assurer sa complémentarité avec les autres instruments financiers de l'UE (règlement instituant le FEIS, annexe II, article 3) :

- a. *afin d'éviter les doubles emplois avec les instruments financiers existants, la garantie de l'Union peut compléter, renforcer ou se conjuguer avec les programmes existants de l'Union ou d'autres sources de fonds de l'Union ou instruments conjoints ;*
- b. *au cours de la période d'investissement de l'EFSI, les investissements soutenus par l'EFSI ne supplantent pas, en principe, le recours à d'autres instruments financiers de l'Union ;*
- c. *il convient de veiller à la complémentarité des nouveaux produits du volet d'infrastructures et d'innovation centrés sur les PME et les petites entreprises de taille intermédiaire avec les instruments financiers existants de l'Union et les instruments financiers de l'EFSI dans le cadre du volet PME, de façon à obtenir l'utilisation la plus efficace possible des ressources financières. Cependant, une utilisation cumulative des instruments est possible en particulier dans les cas où le soutien habituel n'est pas suffisant pour stimuler les investissements.*

Concernant la coopération avec les BNPE/INPE, le règlement (article 9) précise aussi : « la BEI utilise la garantie de l'Union pour soutenir des plateformes ou des fonds d'investissement et des banques ou institutions nationales de développement qui investissent dans des opérations

répondant aux exigences du présent règlement (ci-après dénommés "entités éligibles"), après approbation du comité d'investissement ». En outre, le considérant 34 du règlement instituant le FEIS stipule que « [a]fin d'atteindre l'objectif initial des 315 000 000 000 EUR dans les plus brefs délais, les banques ou institutions nationales de développement et les plateformes ou fonds d'investissement, avec le soutien de la garantie de l'Union, devraient contribuer de manière décisive à recenser des projets viables et à élaborer, voire regrouper, des projets, ainsi qu'à attirer des investisseurs potentiels ».

Enfin, de par leur conception, les trois piliers du Plan d'investissement pour l'Europe (PIE) devaient être les parties complémentaires d'une « stratégie globale conçue pour lever les incertitudes qui freinent les investissements publics et privés et pour réduire les retards d'investissement dans l'Union » (considérant 11 du règlement instituant le FEIS) : mobiliser des financements pour les investissements (FEIS), permettre aux financements d'atteindre l'économie réelle (deuxième pilier) et lever les barrières à l'investissement (troisième pilier).

5.2 Complémentarité entre le FEIS, les Fonds ESI et le MIE

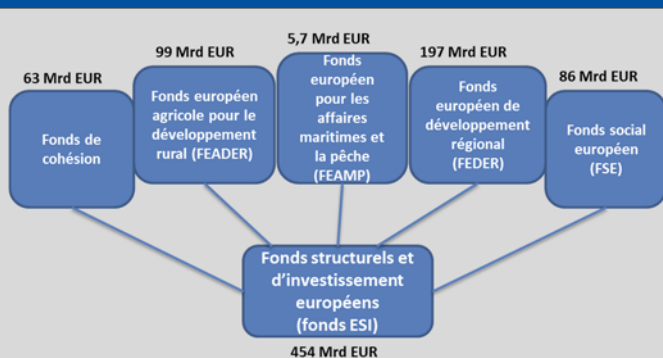
5.2.1 Panachage FEIS et Fonds ESI

Entre autres objectifs horizontaux et spécifiques, les Fonds ESI visent à mobiliser des investissements, appuyer les réformes structurelles, encourager des financements du secteur privé, remédier aux défaillances du marché et améliorer le climat d'investissement. Par conséquent, le FEIS et les Fonds ESI partagent des objectifs comparables et poursuivent la stratégie Europe 2020 pour une croissance intelligente, durable et inclusive. Dans les régions où sont disponibles des financements au titre du FEIS et des Fonds ESI, il est attendu qu'ils soient utilisés de façon complémentaire et non qu'ils fassent double emploi ou qu'ils s'évincent mutuellement.

Encadré 11 – Bref aperçu des Fonds structurels et d'investissement européens (Fonds ESI)

Les Fonds ESI sont le principal outil de la politique d'investissement de l'Union européenne pour atteindre les objectifs de la stratégie Europe 2020 visant une croissance intelligente, durable et inclusive. Ils sont composés de cinq instruments de financement de l'UE : le Fonds européen agricole pour le développement rural (Feader), le Fonds européen pour les affaires maritimes et la pêche (FEAMP), le Fonds européen de développement régional (FEDER), le Fonds social européen (FSE) et le Fonds de cohésion. Les Fonds ESI disposent d'un budget de 454 milliards d'EUR pour la période 2014-2020, alloué via plus de 500 programmes opérationnels dans toute l'UE. Une fois combinés à des cofinancements nationaux de 183 milliards d'EUR, les investissements totaux s'élèvent à 637 milliards d'EUR au minimum.

Figure 28 – Fonds ESI et budget alloué pour la période 2014-2020



Source : Commission européenne (2015), « European Structural and Investment Funds 2014-2020: Official texts and commentaries ».

Au 31 décembre 2017, sur la totalité des 606 opérations signées, 26 opérations au titre du volet Infrastructures et innovation⁸⁰ et 2 au titre du volet PME⁸¹ faisaient intervenir une combinaison FEIS et Fonds ESI, soit 4,6 % de toutes les opérations signées et environ 9 % du montant signé. Comme le montre le tableau 6, dans le droit fil des conclusions de l'évaluation à mi-parcours du FEIS réalisée par EV, le panachage FEIS et Fonds ESI a été assez limité jusqu'à présent.

⁸⁰ Parmi ces dernières, 23 étaient des opérations de type prêt et 3 de type apport de fonds propres.

⁸¹ Toutes les deux des opérations de type apport de fonds propres.

Tableau 6 – Opérations au titre du FEIS cofinancées avec des Fonds ESI		
	Nombre d'opérations (et pourcentage)	Montant signé (en millions d'EUR) (et pourcentage)
Volet Infrastructures et innovation	26 (9,4 %)	3 286 (12,0 %)
Volet PME	2 (0,6 %)	119 (1,2 %)
TOTAL	28 (4,6 %)	3 405 (9,1 %)

Source : données des services de la BEI ; le montant signé correspond au volume des fonds engagés par le Groupe BEI.

L'une des limites de la combinaison FEIS et Fonds ESI réside dans le fait que le règlement portant dispositions communes relatif aux Fonds ESI, adopté en 2013, n'avait pas prévu un panachage potentiel avec des initiatives telles que le FEIS. Par exemple, l'utilisation des Fonds ESI en tant que tranche des premières pertes dans certaines opérations du FEIS n'est pas prévue dans le règlement portant dispositions communes⁸². Les financements au titre des Fonds ESI ne peuvent jouer ce rôle qu'avec les financements privés, tandis que l'intervention de la BEI par l'intermédiaire du FEIS est un financement public.

Une autre limite à la combinaison Fonds ESI et FEIS tient à des divergences en matière d'admissibilité et d'obligations d'information, et à des différences d'applicabilité des règles sur les aides publiques et la passation des marchés publics. Ainsi, alors que le FEIS ne constitue pas une aide publique et n'est pas soumis aux règles de l'UE relatives aux aides publiques, l'appui apporté aux entreprises par les Fonds ESI, à moins qu'il ne soit accordé à des conditions du marché, peut être considéré comme une aide publique, soumise aux règles de l'UE à cet égard. Cette situation a été perçue comme un obstacle à l'utilisation conjointe de ces deux sources de financement par les parties prenantes consultées lors de cette évaluation et celles ayant partagé leur expérience lors de la consultation des parties prenantes du FEIS 2016.

La Commission européenne indique que la révision du règlement portant dispositions communes, par l'intermédiaire du règlement « Omnibus », leverait ces barrières et rendrait plus efficace l'utilisation complémentaire des Fonds ESI et du FEIS. Par exemple, en vertu des nouvelles règles, l'appui des Fonds ESI à des instruments financiers se ferait sur la base de l'évaluation ex ante ou de l'audit préalable réalisé par le Groupe BEI pour sa contribution aux produits financiers au titre du FEIS, éliminant ainsi le besoin d'une nouvelle évaluation ex ante ou de sa mise à jour par la Commission européenne ou les autorités de gestion. De plus, lorsque les autorités de gestion apportent des ressources à un instrument existant au titre des Fonds ESI, elles devraient être en mesure de confier les tâches de mise en œuvre au gestionnaire de fonds sélectionné par la BEI ou le FEI via l'attribution d'un marché direct.

Le retour d'expérience des parties prenantes nationales et européennes montre que les autorités de gestion ne perçoivent pas toujours les avantages de combiner les Fonds ESI et le FEIS. La Commission européenne et le Groupe BEI travaillent à des initiatives visant à lever cette limitation perçue, par exemple en créant un instrument de garantie dans le cadre de l'initiative « Financement intelligent pour bâtiments intelligents ».

Il existe un risque potentiel de chevauchement entre le FEIS et les Fonds ESI. Selon la DG REGIO, des inquiétudes ont été exprimées quant au fait que certaines propositions de projets au titre du FEIS évinceraient des instruments financiers créés au titre des Fonds ESI (puisque, comme indiqué ci-dessus, les secteurs et objectifs stratégiques soutenus par le FEIS et les Fonds ESI dans le contexte de la stratégie Europe 2020 pour une croissance intelligente, durable et inclusive sont très similaires). Certaines BNPE et INPE ont aussi mentionné ce risque lorsque des intermédiaires financiers proposent des produits au titre des deux fonds et ont la possibilité de choisir entre les deux pour des opérations spécifiques, entraînant l'éviction des instruments

⁸² Règlement (UE) n° 1303/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 décembre 2013 portant dispositions communes relatives au Fonds européen de développement régional, au Fonds social européen, au Fonds de cohésion, au Fonds européen agricole pour le développement rural et au Fonds européen pour les affaires maritimes et la pêche, portant dispositions générales applicables au Fonds européen de développement régional, au Fonds social européen, au Fonds de cohésion et au Fonds européen pour les affaires maritimes et la pêche, et abrogeant le règlement (CE) n° 1083/2006 du Conseil, JO L 347 du 20 décembre 2013.

financiers appuyés par les Fonds ESI en raison de leurs conditions plus exigeantes (par exemple, l'obligation de se conformer aux règles relatives aux aides publiques). Les BNPE et INPE ont proposé que le FEIS et les Fonds ESI soient mis à disposition par l'intermédiaire d'un seul système, ce qui garantirait une meilleure couverture des produits proposés et éviterait les doublons.

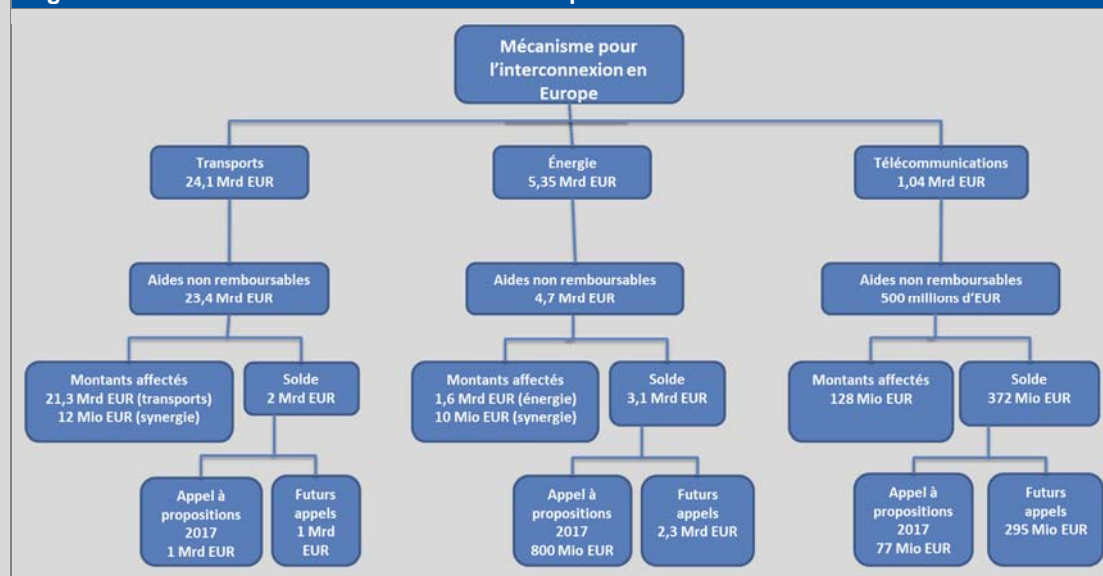
5.2.2 Panachage FEIS et MIE

Les aides non remboursables mises à disposition par le Mécanisme pour l'interconnexion en Europe (MIE) peuvent aussi être panachées avec le FEIS. Le MIE a été lancé en janvier 2014 en tant que programme de collecte de ressources clé de la stratégie Europe 2020 destinée à promouvoir la croissance, l'emploi et la compétitivité via des investissements ciblés dans les infrastructures en Europe. Ce programme vise à mettre au point des solutions très performantes, durables et efficaces pour les infrastructures dans les domaines des transports, de l'énergie et des services numériques transeuropéens⁸³.

Encadré 12 – Bref aperçu du Mécanisme pour l'interconnexion en Europe

Pour la période de programmation 2014-2020, le budget total du MIE s'élève à 30,5 milliards d'EUR, dont 28,6 milliards d'EUR disponibles pour des subventions gérées par l'Agence exécutive pour l'innovation et les réseaux (INEA) et les actions de soutien du programme, tandis que le solde consiste en des instruments financiers au titre du MIE, comme les instruments de prêt et de fonds propres du MIE, gérés par la BEI. L'instrument de prêt du MIE offre une alternative aux subventions classiques avec un instrument multisectoriel unique (transports, énergie et télécommunications), en fournissant une extension du rehaussement de crédit des obligations de projet, un nouveau mécanisme de rehaussement de crédit ciblant le financement par prêt du secteur bancaire, ainsi qu'un appui aux entreprises sous la forme de prêts, subventions et financements par la dette de type apports de fonds propres. L'instrument de fonds propres du MIE cible des projets plus petits et plus risqués dans les transports, l'énergie et les télécommunications en proposant des financements en fonds propres ou en quasi-fonds propres.

Figure 29 – Ventilation sectorielle du MIE sur la période 2014-2017



Source : Commission européenne, « Investing in European networks – The Connecting Europe Facility – Mid-term results », Bruxelles, 2017

La Commission européenne a lancé début 2017 un appel à propositions relatif au panachage de ressources dans le cadre du MIE afin de combiner 1 milliard d'EUR d'aides non remboursables

⁸³ Règlement (UE) 1316/2013 du Parlement européen et du Conseil du 11 décembre 2013 mettant en place le Mécanisme pour l'interconnexion en Europe, modifiant le règlement (UE) n° 913/2010 et abrogeant les règlements (CE) n° 680/2007 et (CE) n° 67/2010 (texte applicable dans l'Espace économique européen).

avec des financements au titre du FEIS, de BNPE et du secteur privé. Toutefois, la combinaison de subventions du MIE et d'opérations appuyées par le FEIS est rendue difficile par les différences dans les critères d'admissibilité des projets et par la mission qu'a le FEIS de donner la priorité aux financements à haut risque, peu courants dans les projets d'infrastructure relevant du secteur public. De plus, du fait du manque de données disponibles pour repérer les opérations relevant du FEIS qui font intervenir un cofinancement du MIE (et les précisions associées), il est difficile d'avoir une vue d'ensemble des avancées à ce jour.

Il existe également des preuves qu'au lieu de venir en complément, le financement au titre du FEIS fait doublon et a un effet d'éviction sur l'instrument de prêt du MIE. L'instrument de prêt du MIE et les produits relevant du volet Infrastructures et innovation du FEIS ont des groupes cibles, des objectifs et des modalités presque identiques, mais leur couverture géographique est différente (le FEIS se limite aux projets au sein de l'UE) et les critères d'admissibilité du FEIS sont plus vastes. Même si l'instrument de prêt du MIE et le FEIS ont été lancés avec l'espoir que le FEIS vienne en complément du MIE pour accroître le volume de financements disponibles, la réserve d'opérations de l'instrument de prêt du MIE a presque été entièrement absorbée au titre du FEIS. Pour remédier au problème d'éviction par le FEIS, en juin 2017, le comité de pilotage de l'instrument de prêt du MIE a révisé les priorités de l'instrument et mis l'accent sur les projets non admissibles au FEIS du fait de ses critères géographiques et de ses exigences en matière de profil de risques⁸⁴. L'instrument se concentre maintenant principalement sur les transports propres et explore trois grands domaines de complémentarité avec le FEIS :

- appui en faveur de projets dans des pays hors UE que le FEIS ne peut pas couvrir (particulièrement important pour les opérations dans le domaine de l'énergie, par exemple les projets d'interconnexions transfrontalières) ;
- soutien à des projets dont le risque est trop faible pour correspondre aux activités spéciales de la BEI, mais dont la priorité stratégique est élevée ;
- appui en faveur de projets dont le risque est plus élevé que celui autorisé pour les activités spéciales de la BEI, où l'instrument de prêt du MIE peut être subordonné au FEIS en tant que tranche des premières pertes.

Conformément aux exigences du règlement instituant le FEIS, la Commission européenne a fourni des documents d'orientation sur la combinaison du FEIS avec les Fonds ESI et le MIE⁸⁵. Comme ces révisions sont relativement récentes, il n'est pas possible d'évaluer leur impact sur la complémentarité entre le FEIS et l'instrument de prêt du MIE.

5.3 Complémentarité entre le FEIS et d'autres instruments financiers de l'UE

L'analyse couvrirait les instruments financiers de l'UE suivants qui, du fait de leurs objectifs similaires, pouvaient entraîner des synergies positives, mais aussi présenter un risque de chevauchement ou d'effet d'éviction par le FEIS :

- le programme de l'UE pour la compétitivité des entreprises et des petites et moyennes entreprises (COSME) ;
- le programme de recherche et d'innovation de l'UE Horizon 2020 / InnovFin ;
- le programme de l'UE pour l'emploi et l'innovation sociale (EaSI).

Comme l'ont mis en évidence les précédentes évaluations et études du FEIS, le calendrier de mise en place du FEIS n'incluait pas d'analyse ex ante de l'instrument. Des entretiens avec des représentants de la BEI et de la CE indiquent en outre que la consultation de haut niveau avec les services de la CE chargés de la gestion des instruments financiers existants n'a pas abordé en détail le problème de la complémentarité entre le FEIS et les autres sources de financement de l'UE.

⁸⁴ Révision de l'orientation stratégique concernant la complémentarité de l'instrument de prêt du MIE avec le FEIS et révision de la réserve d'opérations de l'instrument de prêt du MIE du 12 juillet 2017.

⁸⁵ Commission européenne (2015) : *Brochure on ESIF/EFSI complementarities EGESIF_15-0032-00* ; Commission européenne (2016) : « Complémentarités entre les Fonds structurels et d'investissement européens et le Fonds européen pour les investissements stratégiques – Garantir la coordination, les synergies et les complémentarités ».

Rien n'indique un effort concerté pour prendre en compte les leçons tirées ou les lacunes décelées au niveau d'autres instruments financiers de l'UE lors de la mise en place du FEIS. Toutefois, la conception du FEIS a remédié à des limitations financières auxquelles étaient confrontés les instruments existants (COSME, InnovFin et EaSI), induites par le fait que les affectations budgétaires annuelles de ces instruments financés étaient inférieures à la demande.

Afin de répondre aux attentes en matière de complémentarité, une coordination continue a été instaurée entre le Groupe BEI (BEI et FEI) et la CE (les DG BUDG, ECFIN, GROW, REGIO, RTD, EMPL) concernant la mise en œuvre de la complémentarité du FEIS avec tous les autres instruments inclus dans le périmètre de cette analyse.

Le FEIS a exercé un effet de catalyseur sur l'utilisation d'autres fonds de l'UE grâce à la concentration en début de période d'instruments de garantie existants – le mécanisme de garantie des prêts du programme COSME, le volet de garantie pour les PME d'InnovFin et le dispositif de garantie relatif au programme européen pour l'emploi et l'innovation sociale (EaSI) – ce qui n'aurait pas été possible sans le FEIS. La concentration en début de période au titre du FEIS a fortement contribué à accélérer l'adoption du programme COSME et du dispositif InnovFin en surmontant les obstacles liés aux affectations budgétaires annuelles des programmes. La contribution au portefeuille de la garantie EaSI était en comparaison limitée, ce qui s'explique par le stade relativement avancé d'absorption budgétaire au titre de l'instrument lors de la concentration en début de période.

Le FEIS était également complémentaire aux instruments de fonds propres. L'instrument d'apport de fonds propres du FEIS est déployé sous la forme de deux volets : le volet « expansion et croissance » et le volet « stade initial ». Les instruments d'investissement du FEIS à impact social sont un exemple de nouveau produit relevant du volet « stade initial » et sont destinés à développer un marché dans le domaine de l'entrepreneuriat social avec une contribution du programme de l'UE pour l'emploi et l'innovation sociale (EaSI) et du programme Horizon 2020 rendue possible par le FEIS.

L'un des effets secondaires de la complémentarité entre les instruments examinés a été l'augmentation de la part des portefeuilles hors UE au sein des programmes de l'UE et l'élargissement de la couverture géographique des intermédiaires financiers. Comme les pays hors UE ne sont pas admissibles à un financement au titre du FEIS, ces opérations sont regroupées dans les sous-portefeuilles des programmes de l'UE non couverts par le FEIS, qui se sont élargis et ont diversifié leur clientèle.

À l'échelon des différents instruments existants, dans certains cas, le FEIS a entraîné leur éviction. Pour ce qui est du dispositif InnovFin, des inquiétudes relatives à des chevauchements et à une concurrence avec le FEIS pour les projets de grande envergure et ceux réalisés par les ETI ont amené la BEI et la DG RTD à intervenir pour redéfinir les secteurs auxquels s'adresse InnovFin via ses produits et à l'orienter vers des défaillances du marché plus marquées ainsi que vers la recherche et l'innovation. Ces révisions ont été effectuées en 2017 ; la BEI et la CE espèrent qu'elles seront suffisantes pour remédier aux chevauchements. Un effet d'éviction potentiel a été évité dans le cas des produits d'apport de fonds propres du programme COSME grâce à une coordination entre la DG GROW, la DG ECFIN et le FEI ; il a été convenu de revoir le périmètre initial du mécanisme de fonds propres pour la croissance du programme COSME et de l'axer uniquement sur des projets non admissibles au titre du FEIS.

5.4 Complémentarité et coordination entre le FEIS et les BNPE/INPE

La présente évaluation permet de conclure que le FEIS est généralement complémentaire aux BNPE, mais qu'il peut y avoir un effet d'éviction des BNPE. Les entretiens ont révélé que, dans l'ensemble, la coordination entre le FEIS et les BNPE est largement adéquate et qu'elle pourrait potentiellement améliorer l'efficacité du FEIS en s'appuyant sur la connaissance qu'ont les BNPE des marchés locaux. Toutefois, il est possible d'améliorer l'efficacité car, dans la plupart des cas, la BEI et les BNPE mènent des audits préalables distincts, ce qui est fastidieux et chronophage pour les promoteurs.

Comme le montre le tableau 7 ci-dessous, au 31 décembre 2017, il y avait 140 opérations relevant du FEIS cofinancées avec des BNPE/INPE, soit presque 23 % de toutes les opérations signées et 19,8 % du montant signé.

Tableau 7 – Opérations au titre du FEIS cofinancées avec des BNPE/INPE		
	Nombre d'opérations (et pourcentage)	Montant signé (en millions d'EUR) (et pourcentage)
Volet Infrastructures et innovation	39 (14,0 %)	4 711 (17,2 %)
Volet PME	101 (30,8 %)	2 682 (26,8 %)
TOTAL	140 (23,1 %)	7 393 (19,8 %)

Source : données des services de la BEI ; le montant signé correspond au volume des fonds engagés par le Groupe BEI.

5.4.1 Complémentarité entre le FEIS et les BNPE/INPE

Il ressort de la présente évaluation que le FEIS est généralement complémentaire aux BNPE et aux INPE pour ce qui est des produits. C'était le cas, par exemple, pour les opérations où le FEIS a apporté des prêts de premier rang, tandis que les BNPE ont mis à disposition des fonds propres afin d'optimiser la structure financière du projet. De surcroît, les garanties et contre-garanties fournies au titre des instruments de l'UE appuyés par le FEIS (COSME, InnovFin, garantie EaSI) permettent aux BNPE d'accroître l'accès au financement des PME et des ETI sur le marché national.

Les BNPE/INPE et le FEIS sont aussi complémentaires lorsqu'ils co-investissent dans des fonds. L'utilisation du FEIS pour la souscription de fonds via le Mandat Ressources en capital-risque a permis aux BNPE/INPE de participer à des fonds de fonds multilatéraux soutenus par le FEIS tout en remplissant leur objectif d'investir sur le marché national. Une autre source de complémentarité vient de l'allègement des exigences de fonds propres pour les BNPE grâce à la participation du FEIS, ce qui permet aux BNPE d'appuyer davantage de projets pour un même volume de fonds.

Certains doubles emplois et un potentiel effet d'éviction ont été perçus par plusieurs participants interrogés sur l'utilisation du mécanisme de garantie des prêts du programme COSME dans le cadre du FEIS. Puisque la garantie COSME est fournie à titre gracieux, pour les banques commerciales, elle peut être plus intéressante que les garanties proposées par les BNPE qui, même si elles sont couvertes par le programme COSME, sont toujours accordées en échange d'une commission et conformément aux règles relatives aux aides publiques. Par conséquent, le mécanisme de garantie des prêts du programme COSME peut fragiliser l'offre des BNPE. Plusieurs BNPE/INPE ont déclaré qu'avant d'effectuer des opérations avec les intermédiaires commerciaux, le FEI ne se coordonne pas avec le BNPE pour évaluer l'existence d'instruments de financement pour les PME sur les marchés locaux, créant ainsi un risque d'éviction. Toutefois, le concours de COSME intervient à l'issue d'un appel ouvert à manifestation d'intérêt par les intermédiaires, sur la base duquel et après une procédure d'audit préalable, le FEI sélectionne les intermédiaires. Dans le cadre de l'évaluation et de l'audit préalable, le FEI prend en compte les mécanismes de garantie existants concernant les BNPE et les INPE, mais il arrive généralement à la conclusion que le marché présente une lacune suffisamment importante pour que les intermédiaires commerciaux et les BNPE/INPE utilisent la garantie. En outre, l'intervention de COSME consiste en un dispositif de garantie plafonné (pour les premiers prêts faisant l'objet d'un défaut de remboursement, COSME couvrira 50 % des pertes, mais uniquement jusqu'à hauteur du plafond), tandis que les BNPE proposent généralement des garanties individuelles ou non plafonnées avec une couverture plus étendue, ce qui devrait déboucher sur une coexistence complémentaire de ces deux sources de financement. Il convient également de noter que les contreparties de COSME sont en réalité majoritairement des BNPE et des INPE qui tirent un avantage de la participation à ce dispositif.

5.4.2 Coordination entre le FEIS et les BNPE/INPE

Les parties prenantes interrogées n'ont pas noté de difficultés au niveau de la conception freinant la coordination entre le FEIS et les BNPE/INPE. Toutefois, ni le règlement, ni aucun document opérationnel ne précise la forme que doit prendre cette coordination. Par conséquent, cette dernière s'effectue au moyen de modalités pratiques décidées bilatéralement ou dans le contexte d'initiatives de coordination plus vastes (par exemple, la plateforme FEI-INPE).

Contrairement au volet PME, le volet Infrastructures et innovation ne dispose pas de mécanisme consacré à la coordination systématique avec les BNPE. Toutefois, des exemples illustrent comment une coordination ponctuelle peut avoir lieu dans le contexte d'opérations conjointes en cours ou via des modalités de coordination spécifiques. Les plateformes d'investissement mises en place entre la BEI et les BNPE en sont une bonne illustration. Selon l'une des BNPE concernées, la coordination au sein des plateformes (par exemple, les représentants de la BEI et des BNPE se concertant une fois par mois au cours des réunions du comité chargé de la plateforme) a amélioré les relations avec l'équipe locale de la BEI et le flux d'informations sur les opérations auxquelles elles participent.

Un autre type de coordination s'opère via la Plateforme européenne de conseil en investissement (EIAH) grâce à laquelle les spécialistes de la BEI et les BNPE/INPE coopèrent afin de repérer des projets admissibles au FEIS.

La coordination entre le FEIS et les BNPE/INPE pourrait renforcer l'efficacité du FEIS dans la mesure où ce dernier utilise les connaissances des BNPE/INPE à l'égard du marché local. À ce propos, plusieurs des BNPE/INPE interrogées ont livré une appréciation positive portant principalement sur des opérations couronnées de succès. Bien qu'aucun lien de cause à effet n'a pu être établi, l'examen des données concernant les opérations du FEIS laisse entendre qu'une coopération étroite entre le Groupe BEI et les BNPE bien établies (par exemple, celles qui ont une longue expérience et une bonne connaissance de leur marché local) pourrait être l'un des facteurs expliquant le succès du FEIS dans certains États membres. Par exemple, le fait que la France, l'Espagne et l'Italie figurent parmi les États membre affichant le volume le plus élevé de signatures au titre du FEIS peut être en partie attribué au rôle actif joué par les BNPE locales, attesté par l'importance du volume de cofinancements au titre du FEIS.

Dans le cas des cofinancements, la coordination pourrait aussi déboucher sur des gains d'efficacité en réduisant les coûts pour les investisseurs publics et en diminuant la charge administrative pour les contreparties privées, par exemple via la reconnaissance mutuelle des procédures d'audit préalable. Au titre du volet Infrastructures et innovation, plusieurs BNPE ont indiqué qu'elles disposaient déjà de procédures relativement harmonisées avec les normes les plus élevées établies par la BEI ou qu'elles les avaient alignées sur ces dernières. Toutefois, il n'existe à ce jour aucun exemple de reconnaissance mutuelle des procédures d'audit préalable et les BNPE et INPE interrogées ont pointé l'utilisation insuffisante des dispositifs de délégation intégrale comme étant une entrave au renforcement de la coopération et de l'efficacité. À l'heure actuelle, dans la plupart des cas, lorsque la BEI co-investit avec une BNPE/INPE, elle garde le contrôle des décisions d'investissement – c'est-à-dire qu'il n'y a pas de délégation intégrale aux BNPE/INPE partenaires – et les deux co-investisseurs doivent évaluer individuellement le risque, ce qui est chronophage selon les représentants de la BEI et des BNPE/INPE. Néanmoins, il convient de noter que les dispositions relatives à la délégation intégrale sont très complexes et qu'elles comportent des risques opérationnels et de réputation.

Toutefois, il existe des exceptions, à savoir dans le contexte des opérations de partage des risques, pour lesquelles les personnes interrogées ont indiqué que la BEI et les BNPE ont généralement des procédures d'audit préalable communes, qu'elles se coordonnent pour les questions et demandes d'information adressées aux clients et qu'elles ont des réunions conjointes avec les clients afin d'éviter les doublons, etc.

Dans le cadre du volet PME, les efforts pour réduire les coûts assumés par les investisseurs publics et diminuer la charge administrative pesant sur les investisseurs privés ont été déployés via la plateforme d'apport de fonds propres FEI-INPE, qui vise à faciliter la promotion et le partage de connaissances et de meilleures pratiques entre le FEI et les INPE. Le forum général de la plateforme d'apport de fonds propres FEI-INPE a pour mission de définir des voies stratégiques de collaboration avec le FEI ou parmi les INPE, tandis que le forum consultatif se concentre sur

des sujets précis en lien avec une coopération opérationnelle particulière en matière d'investissement. Parmi les premiers résultats, on trouve la coopération relative aux investissements dans des fonds de fonds, qui évite les doublons pour les investisseurs concernant les exigences en matière d'audit préalable et de délai et qui catalyse potentiellement des investissements supplémentaires de la part d'autres investisseurs.

5.4.3 Coopération avec les BNPE/INPE à l'appui des plateformes d'investissement

L'article 2.4 du règlement FEIS définit les plateformes d'investissement (PI) comme « des entités ad hoc, des comptes gérés, des accords contractuels de cofinancement ou de partage des risques ou des accords conclus par tout autre moyen par l'intermédiaire desquels des entités apportent une contribution financière en vue de financer une série de projets d'investissement, et qui peuvent inclure :

- des plateformes nationales ou infranationales, qui regroupent plusieurs projets d'investissement sur le territoire d'un État membre donné ;
- des plateformes multi-pays ou régionales, qui regroupent des partenaires établis dans divers États membres ou pays tiers et ayant un intérêt dans des projets qui concernent une zone géographique donnée ;
- des plateformes thématiques, qui regroupent des projets d'investissement en lien avec un secteur en particulier ».

Au 31 décembre 2017, 29 opérations approuvées (20 signées) au titre du FEIS faisaient intervenir des PI dans le cadre du volet Infrastructures et innovation et trois dans le cadre du volet PME.

L'une des raisons d'être des PI est la possibilité qu'elles offrent de regrouper des projets qui, en raison de leur dimension et (ou) de leur degré de spécialisation (ou d'autres facteurs qui pourraient empêcher leur financement ou leur mise en œuvre comme le fait d'être des projets transfrontaliers), n'auraient pas pu bénéficier seuls du soutien du FEIS. Les entretiens avec des BNPE/INPE laissent à penser que c'est effectivement l'un des principaux avantages des PI, en particulier au sein des économies de petite dimension. Toutefois, l'examen des documents des projets montre que cet argument n'a été avancé que pour une seule des dix opérations signées au titre du volet Infrastructures et innovation⁸⁶.

Il est aussi attendu des PI qu'elles ouvrent des possibilités de solutions innovantes. Cet argument a été invoqué pour sept de ces dix opérations signées. L'innovation a pris différentes formes : des aspects innovants liés au nouveau secteur d'investissement pour la BEI, le panachage avec des Fonds ESI, l'utilisation d'un nouveau type d'opération ou l'optimisation des possibilités de co-investissement avec les BNPE. L'influence des PI sur une répartition plus efficace des risques entre les différents investisseurs est mentionnée dans quatre de ces dix opérations signées et cette influence concerne les co-investisseurs publics comme privés. Les BNPE/INPE interrogées ont confirmé que les plateformes d'investissement avaient un effet d'attraction auprès du secteur privé.

Les entraves à la mise en place des PI sont principalement liées à l'inadéquation des mesures incitatives ou à leur insuffisance pour les co-investisseurs privés. Par exemple, l'absence de ressources « gratuites » (comme celles apportées par les opérations COSME au titre du volet PME) est perçue comme réduisant les incitations pour les co-investisseurs privés à participer à des plateformes de partage des risques au titre du volet Infrastructures et innovation. Les intermédiaires financiers n'ont pas de réelle motivation pour s'engager dans des accords de partage des risques qui, d'une part, améliorent l'accès au financement des entreprises qui n'auraient pas pu obtenir un prêt, mais qui, d'autre part, entraînent des procédures d'évaluation des risques chronophages (en l'absence d'une délégation intégrale) et des obligations plus exigeantes en matière de suivi et d'établissement de rapports. De plus, ces dispositifs de partage des risques répartissent non seulement les risques, mais aussi les marges, ce qui réduit encore les incitations à participer.

⁸⁶ L'examen de la documentation des projets a eu lieu en septembre 2017, date à laquelle il y avait dix opérations signées faisant intervenir des PI.

5.5 Complémentarité des piliers du Plan d'investissement pour l'Europe

Les trois piliers du PIE ont été pensés comme des éléments complémentaires « d'une stratégie globale conçue pour lever les incertitudes qui freinent les investissements publics et privés et pour réduire les retards d'investissement dans l'Union » (considérant 11 du règlement instituant le FEIS). Le premier pilier visait à mobiliser des financements en faveur d'investissements via la mise en place du FEIS. Le deuxième pilier visait à améliorer la manière dont les investisseurs privés et les autorités publiques accèdent à l'information à des fins de détection et de préparation de projets. Le troisième pilier visait à lever les barrières à l'investissement en apportant une meilleure prévisibilité et une réglementation, des normes européennes et des procédures administratives de qualité.

Même si les deuxième et troisième piliers n'entraient pas dans le périmètre de la présente évaluation, ils ont néanmoins été examinés dans la mesure où ils pouvaient influencer sur la mise en œuvre du FEIS.

5.5.1 Deuxième pilier – La Plateforme européenne de conseil en investissement et le Portail européen de projets d'investissement

La Plateforme européenne de conseil en investissement a été lancée le 1^{er} septembre 2015 et la BEI est chargée de sa gestion. Comme le prévoit le règlement instituant le FEIS (article 14), l'objectif de la Plateforme européenne de conseil en investissement était « de fournir, en s'appuyant sur les services de conseil existants de la BEI et de la Commission, un soutien consultatif au recensement, à la préparation et au développement de projets d'investissement, et de faire office de guichet unique pour le conseil technique au financement de projets dans l'Union. Ce soutien consiste notamment à apporter une aide ciblée en ce qui concerne l'utilisation de l'assistance technique aux fins de la structuration de projets, l'utilisation d'instruments financiers innovants et l'utilisation des partenariats public-privé, ainsi que des conseils, le cas échéant, sur les dispositions pertinentes du droit de l'Union, en tenant compte des spécificités et des besoins des États membres possédant les marchés de capitaux les moins développés⁸⁷ ».

Le rôle de la Plateforme de conseil visant à faciliter la demande d'investissements au sein de l'UE ne se limite pas à la prestation de services de conseil pour des projets à la recherche de financements par l'intermédiaire des produits relevant du FEIS. L'EIAH a vocation à soutenir les promoteurs de projets via un large éventail de services de conseil principalement liés à la préparation technique des projets, mais qui peuvent aussi inclure des conseils quant à l'accès au financement, y compris des orientations sur les sources de financement de l'UE les plus adaptées, et des services de renforcement des capacités pour les promoteurs du secteur public. Par ailleurs, la Plateforme de conseil n'est pas destinée à être une source supplémentaire de services de conseil de l'UE pour combler les lacunes des dispositifs de conseil existant à l'échelle de l'UE et ne doit pas entraîner d'effet d'éviction des services de conseil du secteur privé. Lors de l'analyse initiale des propositions, on détermine si elles sont admissibles à d'autres dispositifs à l'échelle de l'UE avant qu'un appui de la Plateforme européenne de conseil en investissement ne soit envisagé.

Malgré sa durée de fonctionnement relativement limitée, la Plateforme de conseil a accompli des progrès. Même si sa visibilité et sa présence locale restent problématiques (certains représentants de BNPE et d'INPE ont fait part d'une méconnaissance de la Plateforme ou d'interactions limitées avec cette dernière), les BNPE/INPE qui ont déjà coopéré avec elle ont été satisfaites de la qualité de cette collaboration. De la même manière, les représentants du Groupe BEI interrogés ayant participé à des opérations au titre du FEIS ont indiqué qu'ils retiraient une expérience positive des services fournis par la Plateforme de conseil. L'EIAH reste centrée sur des activités de sensibilisation, comme des tournées de présentation ciblées, et sur le développement d'une présence locale forte afin d'encourager une demande adaptée à son offre de services de conseil. Toutefois, compte tenu de la longueur du cycle de préparation d'un projet, en particulier pour les grands projets d'infrastructure (une dizaine d'années), l'EIAH peut difficilement avoir une incidence immédiate et marquée pour le volet Infrastructures et innovation.

⁸⁷ Article 14, paragraphe 1, du règlement n° 2015/1017 instituant le FEIS.

Dans la version modifiée du règlement instituant le FEIS, plusieurs ajouts sont venus compléter les objectifs de la Plateforme de conseil. Tout d'abord, la Plateforme de conseil s'attachera à déterminer des priorités dans la prestation d'assistance technique ciblée pour les opérations faisant intervenir plusieurs États membres, fournira des conseils pour les projets qui contribuent aux objectifs de la COP21 et appuiera la combinaison du FEIS avec d'autres programmes de l'UE (Fonds ESI, Horizon 2020 ou MIE). Ensuite, les liens entre la Plateforme européenne de conseil en investissement et la garantie du FEIS devront être plus étroits afin d'améliorer la diversification géographique et sectorielle du FEIS (considérant 31).

Lancé en juin 2016 et géré par la CE, le Portail européen de projets d'investissement (EIPP) vise à créer une base de données de projets accessible au public et conviviale, qui fournit des informations utiles sur chaque projet d'investissement. Une fois inscrits, les investisseurs peuvent demander à recevoir des mises à jour sur les projets relevant de leurs domaines d'intérêt afin d'être avertis de possibilités éventuelles. Même si l'EIPP n'est pas supposé présenter une réserve spécifique au FEIS, il pourrait contribuer au recensement d'opérations pouvant relever du FEIS. Jusqu'à présent toutefois, l'évaluation n'a pas permis d'affirmer que des projets de l'EIPP sont en fin de compte devenus des opérations au titre du FEIS.

Les entretiens avec des BNPE/INPE dans le contexte de l'évaluation ont montré que si elles ont connaissance du Portail, elles ne le surveillent pas. Au 31 décembre 2017, plus de 200 projets étaient enregistrés sur l'EIPP, mais leur volume ne représentait qu'environ 0,5 milliard d'EUR.

À en croire les entretiens avec des représentants de la CE, l'EIPP et le Groupe BEI – et donc le FEIS – ne sont actuellement pas bien interconnectés et leur interconnexion est toujours en cours.

5.5.2 Troisième pilier – Un environnement plus propice à l'investissement

Le troisième pilier du PIE vise une plus grande prévisibilité réglementaire, la suppression des barrières à l'investissement dans toute l'Europe et un renforcement supplémentaire du marché unique. Pour atteindre ces objectifs, le troisième pilier s'appuie sur des initiatives dans plusieurs domaines, aussi bien au niveau national qu'européen.

À la fin de l'année 2015, la Commission européenne a publié sa stratégie pour le marché unique regroupant 22 initiatives destinées à exploiter pleinement le potentiel du marché unique⁸⁸. Ces initiatives devraient renforcer les « quatre libertés » (à savoir, la libre circulation des personnes, des services, des marchandises et des capitaux) et ainsi favoriser un environnement économique plus propice qui permet aux entreprises d'exercer leurs activités dans l'ensemble des États membres de l'UE. La BEI entretient un dialogue permanent avec la Commission et apporte une contribution technique à l'Union des marchés des capitaux (UMC) sur la base de son expérience acquise dans ce domaine. Toutefois, les principales mesures pour surmonter les barrières à l'investissement incombent aux États membres. Le semestre européen fournit un cadre pour coordonner les politiques économiques dans les États membres. Il décrit les programmes économiques et budgétaires et suit les avancées des pays de l'UE. Les rapports annuels par pays comportent des informations sur l'avancement des réformes destinées à améliorer l'investissement, l'environnement économique et le cadre réglementaire national. Peu de rapports se penchent sur le troisième pilier du Plan d'investissement pour l'Europe en tant que tel, mais tous traitent de l'utilisation du FEIS lorsque la contribution du budget de l'UE aux changements structurels dans le pays est abordée. Dans le semestre européen, les barrières à l'échelle nationale qui freinent l'investissement sont mises en évidence et des recommandations pour les surmonter sont émises.

Les institutions européennes collaborent pour atteindre les objectifs du troisième pilier, par exemple dans le contexte du Comité de politique économique (CPE), composé des États membres, de la Commission et de la BCE. Après sa réunion du 6 décembre 2016, le Conseil a invité la BEI à compléter le travail réalisé par le CPE à l'aide de ses conclusions sur les obstacles

⁸⁸ CE, communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, intitulée « Améliorer le marché unique : de nouvelles opportunités pour les citoyens et les entreprises », Bruxelles, 28 octobre 2015.

à l'investissement détectés lorsque la Banque mène ses activités basées sur le marché, notamment au titre du Plan d'investissement pour l'Europe. Par conséquent, le Groupe BEI a rédigé un rapport mettant en lumière les barrières à l'investissement en Europe et proposant des solutions⁸⁹. Il a ensuite été demandé à la BEI de fournir régulièrement une évaluation des obstacles à l'investissement dans le contexte du FEIS. La BEI cherche également à mettre au point un mécanisme en vue d'une contribution régulière au processus du semestre européen. Enfin, depuis septembre 2017, un groupe de travail a été constitué au sein de la Commission européenne pour suivre le troisième pilier. Il est coprésidé par la DG ECFIN. Le Groupe BEI a désormais l'obligation de transmettre des rapports à la CE concernant les obstacles qu'il rencontre et qui pourraient entrer dans le périmètre du troisième pilier.

⁸⁹ BEI, « *Éliminer les obstacles à l'investissement sur le terrain*. Études de cas et autres données probantes relatives aux obstacles à l'investissement dans le cadre du troisième pilier du Plan d'investissement pour l'Europe », 2016.

6. ADEQUATION DES RESSOURCES MOBILISEES PAR LE GROUPE BEI AUX FINS DU FEIS

Résumé

Du point de vue du Groupe BEI, le FEIS est une initiative à grande échelle sans précédent, lancée conjointement avec la CE, qui a nécessité une importante mobilisation de ressources adéquates pour la réalisation de ses objectifs. L'évaluation fait apparaître que le Groupe BEI a ajusté les moyens mis en œuvre sur le plan des ressources humaines, des procédures et processus organisationnels et des produits financiers de manière à répondre aux besoins du FEIS. Le FEIS a donné lieu à de grands changements au sein de la BEI, mais aussi, dans une moindre mesure toutefois, au sein du FEI, les deux entités ayant dû rapidement augmenter leurs effectifs et rationaliser leurs processus afin d'accélérer la mise en œuvre via des produits existants et d'autres nouvellement créés. Concernant les procédures d'instruction des projets, les outils ont été jugés adéquats dans l'ensemble, bien qu'ils peuvent encore être renforcés, notamment pour ce qui est des outils utilisés pour jauger l'additionnalité. L'évaluation indique que des améliorations utiles ont déjà été introduites dans le contexte du règlement instituant le FEIS dans sa version modifiée.

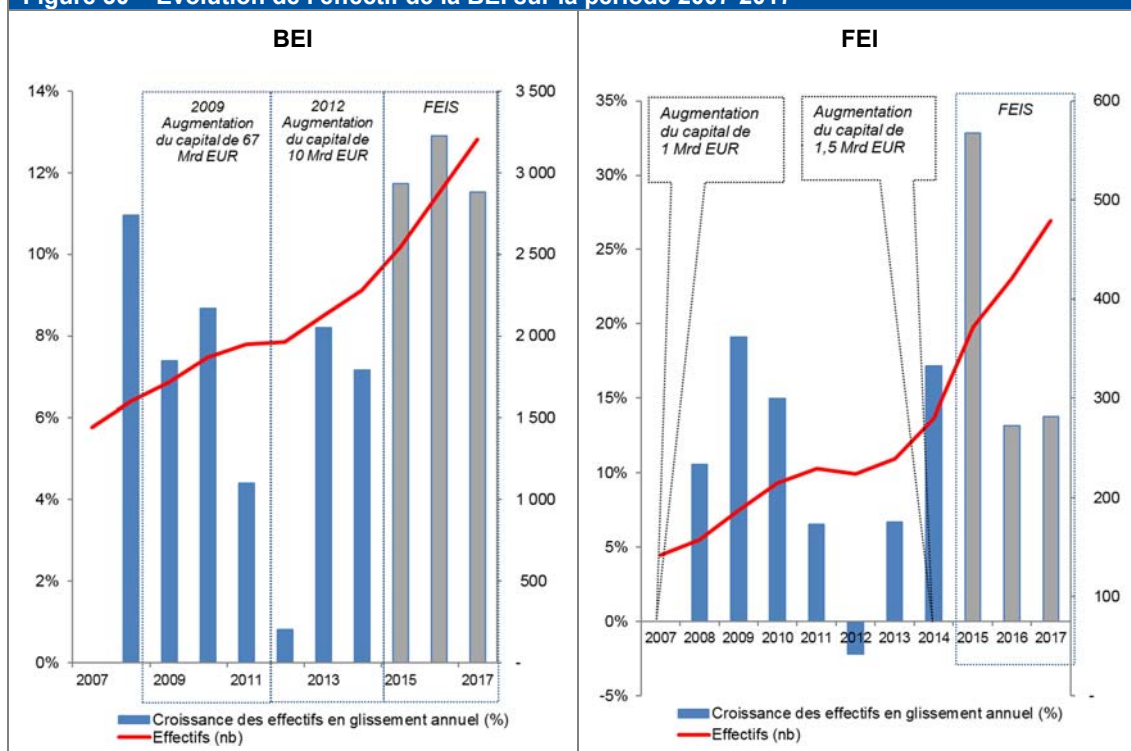
Bien que le FEIS ait été mis en place comme une mesure temporaire (pour une durée de trois ans initialement, prolongée à cinq ans et demi), certains des changements entrepris pourraient avoir des incidences à moyen et long terme. Une asymétrie des échéances entre l'initiative et les contributions nécessaires a d'importantes répercussions sur les plans humain, organisationnel et opérationnel. Selon l'évaluation, pour l'heure, la garantie de l'UE atténuée pour le Groupe BEI l'exposition supplémentaire au risque découlant des opérations financées au titre du FEIS. Enfin, les recettes générées dans le cadre du FEIS ne couvrent pas les coûts correspondants pour la BEI (volet Infrastructures et innovation), mais elles les couvrent pour le FEI (volet PME).

Ce chapitre est organisé comme suit. Dans un premier temps, il évalue si le Groupe BEI dispose d'un effectif suffisant doté d'une combinaison de compétences adéquate pour mettre en œuvre le FEIS. Dans un deuxième temps, il examine si le Groupe BEI a mis en place des processus et procédures de manière opportune et efficace pour atteindre les objectifs escomptés du FEIS. Dans un troisième temps, il jauge l'adéquation de la garantie de l'UE avec le financement d'une exposition au risque supplémentaire et la couverture des coûts des opérations de financement au titre du FEIS. Pour finir, il examine l'offre de produits au titre du FEIS et si le Groupe BEI a été en mesure de présenter de nouveaux produits et (ou) d'adapter les produits en place pour atteindre les objectifs du FEIS.

6.1 Ressources humaines

Le Groupe BEI a déployé des efforts de recrutement sans précédent afin d'assurer la mise en œuvre du FEIS. La figure 30 montre l'évolution de l'effectif du Groupe BEI au cours de la dernière décennie et atteste d'un effectif sans précédent pendant la période de mise en œuvre du FEIS.

Figure 30 – Évolution de l'effectif de la BEI sur la période 2007-2017



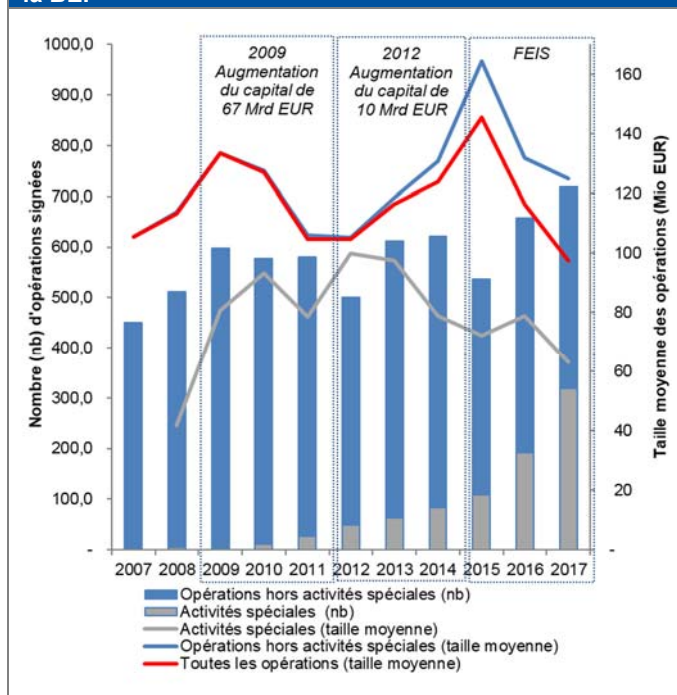
Source : EV, sur la base des états financiers de la BEI et du FEI sur la période 2007-2017.

Pendant la période de mise en œuvre du FEIS, les taux de croissance annuels se situaient entre 12 % et 13 %, soit leur niveau le plus élevé sur les dix dernières années, dépassant les périodes d'augmentation de capital comme celles survenues en 2009 (67 milliards d'EUR) et en 2012 (10 milliards d'EUR). Concernant le FEI, une augmentation annuelle exceptionnelle de l'effectif (33 %) a été enregistrée en 2016, soit presque le double de celle de 2014 (17 %), qui correspondait à la première année du cadre financier pluriannuel (CFP) en vigueur et représentait un volume important de financements disponibles au titre des mandats de la CE, de la BEI et des États membres. Cette même année, le FEI a procédé à une augmentation de capital de 1,5 milliard d'EUR (soit +50 %) afin d'appuyer l'extension de son soutien aux PME et ETI européennes.

Il est probable qu'une grande partie de l'augmentation de l'effectif du Groupe BEI soit due au FEIS, même s'il est difficile d'en estimer précisément le nombre. S'agissant de la BEI, un plan de recrutement a été spécialement mis en place pour répondre aux besoins du FEIS. Entre le 31 décembre 2014 (avant le FEIS) et le 31 décembre 2017, plus de 1 000 personnes (47 % de hausse sur trois ans) sont venues grossir les effectifs, dont 42 % ont été affectées à des postes en lien avec le FEIS et la Plateforme européenne de conseil en investissement. De plus, une partie importante du personnel a été redéployée sur des tâches relevant du FEIS, soit entre 150 et 200 personnes. Le FEI n'a pas mis en place de plan de recrutement spécifique au FEIS, mais il existe une très forte corrélation entre l'augmentation des volumes et celle de l'effectif sur les dix dernières années.

Pour la BEI, il fallait davantage de personnel doté de compétences différentes pour mener à bien un plus grand nombre d'opérations de plus petite taille, plus complexes et plus variées. Les

Figure 31 – Nombre et taille moyenne des opérations de la BEI

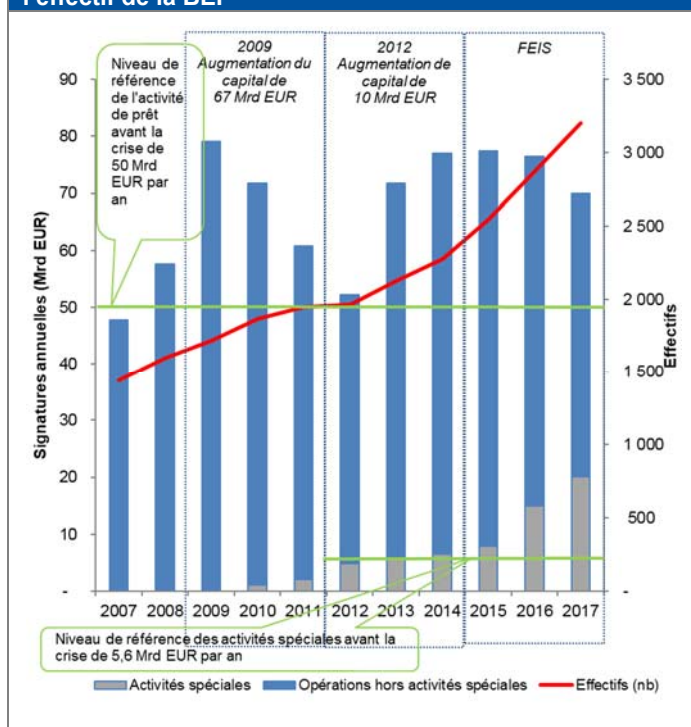


Source : EV, sur la base des données de la BEI.

grand de projets qui, pour plusieurs raisons, n'atteignent pas le stade de la signature ou du décaissement. Cela a des répercussions sur les mesures de l'efficacité, comme il est précisé plus loin dans ce chapitre, étant donné que les recettes par coût unitaire absorbé sont inférieures à celles des projets habituels de plus grande dimension.

activités spéciales constituent l'essentiel des opérations au titre du FEIS. Ce sont des projets qui, comparés aux opérations habituelles de la BEI, requièrent plus de travail en raison de la complexité découlant de contreparties présentant un risque plus élevé et (ou) des produits financiers plus récents et plus complexes. Comme le montre la figure 31, ces projets ont engagé des montants moins élevés, soit environ la moitié de la taille moyenne des opérations habituelles (ligne bleue), sur les trois dernières années (2015-2017), ce qui a fait baisser le montant moyen par investissement de la Banque. En 2017, 44 % de toutes les opérations relevaient des activités spéciales, contre 13 % en 2014. Il convient également de noter que les activités spéciales ont un taux de non-aboutissement plus élevé et que pour atteindre ce nombre d'opérations, la Banque doit travailler sur un nombre encore plus

Figure 32 – Évolution du volume annuel de prêts et de l'effectif de la BEI



Source : EV, sur la base des données et des états financiers de la BEI sur la période 2007-2017.

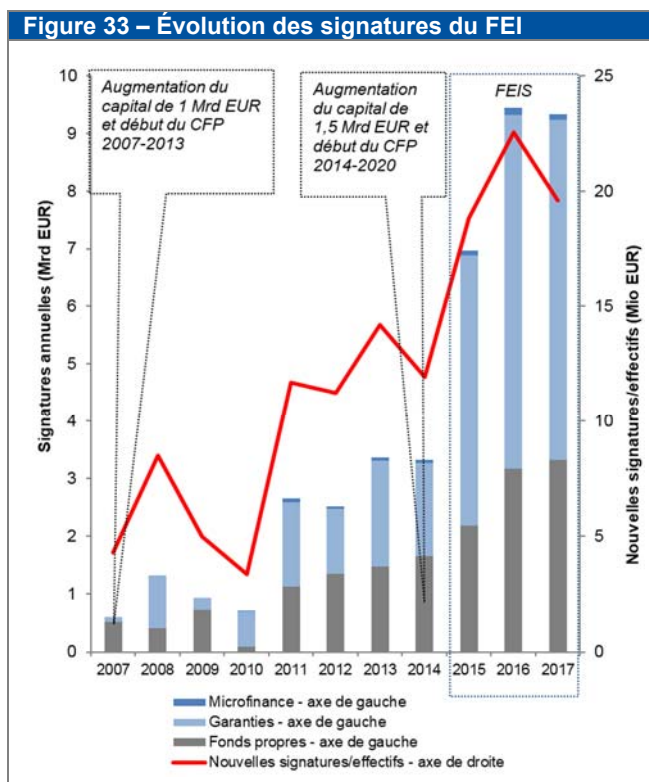
Comme le montre la figure 32, avant la crise financière mondiale, les signatures de prêt annuelles de la BEI totalisaient environ 50 milliards d'EUR. Grâce aux augmentations de capital de 2009 et de 2012, chacune pour une période d'environ trois ans, la BEI a pu aller au-delà de ce scénario de référence. Le lancement du FEIS, à la mi-2015, a permis à la Banque de maintenir des niveaux de prêt exceptionnels sur la période 2015-2018. En outre, compte tenu de la garantie du FEIS, les nouvelles opérations signées de la BEI incluent désormais une proportion plus élevée d'activités spéciales.

Concernant le FEI, il a aussi été nécessaire d'étoffer l'effectif pour assurer un volume annuel de signatures trois fois plus élevé, ce dernier étant passé de 3 milliards d'EUR en 2014 (avant le FEIS) à 9 milliards d'EUR en 2016 (première année complète d'activité au titre du FEIS). Toutefois,

contrairement à la BEI, pour le FEI, la nature des opérations proposées au titre du FEIS n'était pas fondamentalement différente par rapport à l'ère pré-FEIS. Ce constat est lié au fait que pour démarrer rapidement la mise en œuvre du volet PME et atteindre l'objectif fixé pour les investissements mobilisés au titre du FEIS sur la période 2015-2018, le FEI a d'abord cherché à dynamiser les mandats existants. Au cours des premières années du volet PME, le FEI a été en mesure, dans le cadre de COSME et d'InnovFin, de concentrer en début de période la capacité budgétaire des années à venir et d'accroître la force de frappe du Mandat Ressources en capital-risque.

La figure 33 montre l'évolution des signatures de financements du FEI en valeur absolue et relative (rapportée à l'effectif) au cours des dix dernières années. Les types sous-jacents d'opérations du FEI n'ont pas beaucoup changé au fil des ans. Ce sont majoritairement des garanties, suivies par des opérations d'apport de fonds propres et, dans une moindre mesure, des financements inclusifs (ou microfinancements).

Entre 2014 (avant le FEIS) et 2017, les nouvelles signatures et l'effectif total ont augmenté respectivement de 181 % et de 71 %. Le fait que le nombre de signatures a dépassé celui de l'effectif au fil des ans s'est traduit par des gains d'efficacité, mesurables à l'aune de du taux élevé de nouvelles signatures par rapport à l'effectif du FEI.



Source : EV, sur la base des états financiers du FEI sur la période 2007-2017.

6.2 Ressources organisationnelles

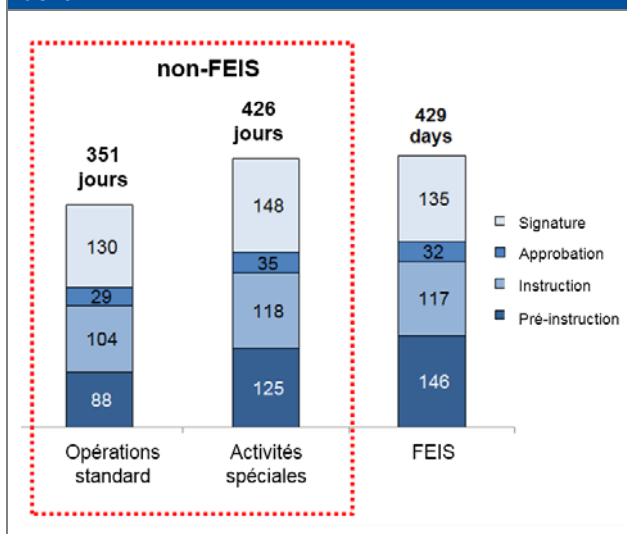
6.2.1 Procédures et processus

Le règlement instituant le FEIS a ajouté plusieurs étapes à la procédure d'approbation des opérations du volet Infrastructures et innovation par comparaison avec les opérations habituelles de la BEI. Ces étapes supplémentaires incluent, par exemple :

- des démarches de validation du FEIS au cours de la procédure d'instruction ;
- la préparation des documents soumis au comité d'investissement (y compris le tableau de bord) ;
- l'établissement des indicateurs macroéconomiques propres au FEIS et des informations relatives à l'additionnalité (quatrième pilier), qui conjointement avec l'évaluation standard selon les trois piliers (déjà présentée pour les opérations habituelles de la BEI) constituent le tableau de bord du FEIS ;
- la réunion du comité d'investissement du FEIS qui se déroule entre les approbations habituelles du Comité de direction et du Conseil d'administration de la BEI, afin d'obtenir l'approbation du recours à la garantie du FEIS ;
- la divulgation des décisions du comité d'investissement et, à la suite de la modification du règlement du FEIS et au renforcement de ses exigences de transparence, la divulgation de la justification des décisions du comité d'investissement et du tableau de bord ;
- l'intervention du comité de pilotage du FEIS, qui doit approuver, après une décision du comité d'investissement, l'inclusion dans le portefeuille du FEIS des opérations ayant des montants supérieurs aux limites de risque du FEIS.

La figure 34 montre que, malgré ces étapes d'approbation supplémentaires, il faut globalement autant de temps pour la signature des opérations au titre du volet Infrastructures et innovation que pour les activités spéciales qui ne relèvent pas du FEIS. Toutefois, ces deux types d'opérations nécessitent plus de temps que les opérations habituelles de la BEI (hors activités spéciales). L'essentiel des opérations au titre du FEIS sont des activités spéciales et le fait que ces dernières sont plus complexes semble expliquer le temps supplémentaire nécessaire pour atteindre l'étape de la signature. En outre, par rapport à l'analyse effectuée lors de l'évaluation à mi-parcours du FEIS réalisée par EV, la présente évaluation a noté une convergence, au moment de la signature, entre les activités spéciales au titre du FEIS et celles ne relevant pas du FEIS, les activités spéciales au titre du FEIS demandant désormais plus de temps que ce qui avait été constaté avant l'évaluation à mi-parcours. Cela s'explique par le fait que le portefeuille des opérations signées lors de l'évaluation à mi-parcours du FEIS réalisée par EV comptait une plus grande proportion d'opérations « stockées ». Ces opérations ont été jugées admissibles au FEIS et sont restées dans la réserve d'opérations, en attendant la signature de l'accord sur le FEIS. Une fois cet accord signé, les étapes d'instruction, d'approbation et de signature de ces opérations se sont succédées assez rapidement.

Figure 34 – Délai jusqu'à la signature des opérations de la BEI



Source : EV, sur la base des données de la BEI.
Période : de mi-2015 au 31 décembre 2017.

Le règlement instituant le FEIS énonce des exigences différentes en matière de gouvernance et d'approbation pour les opérations relevant du volet PME et celles du volet Infrastructures et innovation. Par exemple, le règlement instituant le FEIS stipule que les activités relevant du volet

PME doivent être régies par les instances dirigeantes du FEI⁹⁰, tandis que les activités relevant du volet Infrastructures et innovation bénéficient d'une structure de gouvernance du FEIS propre, complétée en outre par le comité d'investissement du FEIS. Pour le volet PME, les mandats utilisés par le FEI pour mener à bien les opérations au titre du FEIS doivent être approuvés conjointement par le comité de pilotage et le directeur exécutif du FEIS, après consultation du comité d'investissement, tandis que les investissements sous-jacents suivent le cycle habituel des opérations du FEI. Contrairement aux opérations du volet Infrastructures et innovation, il n'est pas nécessaire de demander et de justifier l'utilisation de la garantie de l'UE au cas par cas pour chaque opération. De surcroît, contrairement aux opérations au titre du volet Infrastructures et innovation, celles relevant du volet PME ne sont pas soumises aux Orientations en matière d'investissement⁹¹. Par conséquent, l'impact du FEIS sur le cycle des opérations du FEI a été assez limité.

L'évaluation conclut que la BEI a dû, dans une large mesure, adapter ses procédures existantes pour qu'elles soient compatibles avec les exigences du FEIS. La figure 35 montre certaines des grandes modifications des procédures de la BEI induites par le FEIS. Même si le FEIS est de nature temporaire, il pourrait être difficile et non souhaitable d'inverser instantanément la vapeur concernant certains changements effectués par la BEI sous l'impulsion du FEIS. Par exemple, la BEI propose désormais un plus large éventail de produits à ses clients, dont certains conçus spécialement et uniquement proposés dans le cadre du FEIS. Plusieurs grandes modifications des procédures ont été entreprises, comme la refonte des lignes directrices internes de la BEI en matière de risques de crédit, la mise en place d'un ensemble consolidé de lignes directrices concernant les risques liés aux opérations d'apport de fonds propres et la mise à jour importante des lignes directrices concernant le suivi financier. Même si, sur papier, elles peuvent être réinitialisées assez rapidement, sur le plan opérationnel, il faut un certain temps pour que cela se concrétise.

Figure 35 – Modifications des procédures et processus à la BEI induites par le FEIS

OPS	FI	TMR	PJ	JU
<ul style="list-style-type: none"> procédures et processus du FEIS 	<ul style="list-style-type: none"> cascade des rentrées de fonds facilité de trésorerie de 2 Mrd EUR appels relatifs aux coûts de financement (volet PME) calculs du coût des apports de fonds propres du volet Infrastructures et innovation décaissement / allocation des fonds propres du volet Infrastructures et innovation déployés par le FEI 	<ul style="list-style-type: none"> gestion des appels à la garantie mise à jour des lignes directrices concernant le suivi financier nouvelles missions relatives à la connaissance de la clientèle en raison des nouveaux clients 	<ul style="list-style-type: none"> orientation relative au FEIS pour PJ, y compris sur les multiplicateurs (ME) pilier 4, etc. 	<ul style="list-style-type: none"> révision du contrat de financement type pour l'adapter au FEIS
SG	CS-HR	RM	Fonctions de contrôle	Niveau interdirectionnel
<ul style="list-style-type: none"> gouvernance et instances dirigeantes du FEIS procédures des services de conseil 	<ul style="list-style-type: none"> refonte du recrutement intégration visibilité de la Banque 	<ul style="list-style-type: none"> révision des lignes directrices en matière de risques de crédit lignes directrices concernant les risques liés aux opérations d'apport de fonds propres 	<ul style="list-style-type: none"> EV et IA : nouvelles obligations en matière d'évaluation et d'audit 	<ul style="list-style-type: none"> refonte en cours des procédures du Comité des nouveaux produits

Source : EV.

⁹⁰ Article 4, paragraphe 3, point a) du règlement instituant le FEIS : « Les activités de l'EFSI conduites par le FEI sont régies par les organes directeurs du FEI » sans préjudice des dispositions de l'article 6.10 de l'accord relatif à la modification et au remaniement du FEIS qui stipule que : « Le directeur exécutif est chargé de l'approbation des produits du volet PME, conjointement au comité de pilotage, et après consultation du comité d'investissement. »

⁹¹ Programme VII du volet PME 2.5 : « Les produits du volet PME et toutes les opérations du FEIS y afférentes ne sont pas soumis aux Orientations en matière d'investissement. »

Les procédures et processus du FEI ont également été rationalisés pour répondre aux besoins du FEIS, avec notamment la création d'une procédure spécifique d'établissement de rapports pour le FEIS. Le FEIS a insufflé de la nouveauté au FEI au niveau de la conception des mandats, certains des mandats du FEIS étant composés de plusieurs tranches de protection contre les pertes apportées par différents budgets et (ou) bailleurs de fonds. Les pertes sur des opérations sous-jacentes doivent être remboursées suivant une structure en cascade. À cette fin, les services du FEI ont mis au point un outil en cascade qui suit l'utilisation des différents budgets et met en évidence de quel budget relèvent les paiements dus. De plus, dans le contexte du FEIS, le FEI n'est pas un bénéficiaire direct de la garantie de l'UE. Toute réclamation au titre de la garantie de l'UE pour des pertes couvertes doit passer par la BEI.

6.2.2 Outils d'instruction des projets

Concernant les outils de sélection des projets, l'évaluation les juge globalement adaptés, mais les outils utilisés pour jauger l'additionnalité pourraient encore être améliorés. Comme indiqué ci-dessous, des améliorations utiles ont déjà été introduites dans le contexte de la modification du règlement instituant le FEIS. Les critères d'admissibilité pour l'utilisation de la garantie de l'UE (énoncés à l'article 6 du règlement instituant le FEIS) étaient très semblables à ceux appliqués pour les opérations de la BEI ne relevant pas du FEIS (comme le reflète l'évaluation selon les trois piliers décrite ci-dessous), mais comportaient des exigences supplémentaires concernant les points suivants :

- la justification explicite de l'additionnalité des opérations conformément aux deux conditions suivantes (article 5 du règlement instituant le FEIS) :
 - appuyer les opérations qui remédient à des défaillances du marché qui, dans le contexte de cette évaluation, consiste à apporter des contributions (financières et non financières) qui n'auraient pas pu être mises à disposition par le marché (« additionnalité par rapport au marché », d'une part) ; et
 - appuyer des opérations qui n'auraient pas pu être menées à bien en l'absence du FEIS (additionnalité par rapport à ce que la BEI, le FEI et d'autres instruments de l'UE auraient pu apporter en l'absence du FEIS, d'autre part, et pourquoi ce soutien est nécessaire) ;
- l'exigence que des capitaux du secteur privé soient non seulement mobilisés, mais aussi qu'ils soient, dans la mesure du possible, maximisés.

Par conséquent, l'évaluation de l'admissibilité des opérations relevant du volet Infrastructures et innovation repose en grande partie sur des outils existants de la BEI utilisés pour des projets hors FEIS (l'évaluation selon les trois piliers – 3P), auxquels s'ajoute un quatrième pilier d'indicateurs complémentaires, comme le souligné le règlement délégué (UE) 2015/1558. L'évaluation 3P et le quatrième pilier forment le tableau de bord qui, avec les informations sur les projets et des données pertinentes sur le contexte macroéconomique et le marché, les objectifs des projets et les informations financières, constitue le principal outil du comité d'investissement pour prendre des décisions :

- le premier pilier évalue l'admissibilité du projet eu égard aux objectifs stratégiques et couvre ainsi le critère d'admissibilité selon lequel les projets doivent être cohérents avec les politiques de l'Union (article 6, paragraphe 1, point b) du règlement instituant le FEIS) ;
- le deuxième pilier évalue la qualité et la solidité des projets (y compris le taux de rentabilité économique, si possible, et des aspects liés à la viabilité technique), couvrant ainsi les critères de la viabilité économique et technique définis à l'article 6, paragraphe 1, points a) et e), respectivement ;
- le troisième pilier évalue les contributions financières et non financières apportées par la BEI au projet, sous la forme d'un avantage financier ou de conditions plus avantageuses (par exemple, une échéance plus longue), d'un apport de financements innovants, d'une mobilisation d'autres bailleurs de fonds, d'une prestation de services de conseil ou d'une assistance technique. Au sein de la BEI, le troisième pilier était le principal outil pour évaluer l'additionnalité pour ce qui est des contributions apportées et qui n'auraient pas pu l'être par le marché avant le lancement du FEIS. Toutefois, il ne couvrait qu'en partie le critère d'admissibilité (article 6, paragraphe 1, point c)) du règlement instituant le FEIS), car il n'expliquait pas concrètement comment l'apport de ces contributions remédie à des

défaillances du marché ou à des situations d'investissement médiocres. C'est pourquoi le critère d'admissibilité est aussi couvert par le quatrième pilier, qui a été introduit « de manière à tenir compte d'aspects transversaux essentiels des opérations que mène la BEI au titre de l'EFSI » (règlement délégué (UE) 2015/1558) ;

- le quatrième pilier comprend des informations sur l'additionnalité, ainsi que sur les principaux indicateurs des projets (par exemple, le coût total des projets, le volume de financements publics ou privés mobilisés, les multiplicateurs internes et externes associés, les résultats des projets propres à des secteurs⁹²) et le contexte macroéconomique et sectoriel (par exemple, le PIB, le PIB par habitant, la formation brute de capital fixe, etc.). Les entretiens avec le comité d'investissement ont indiqué que les indicateurs macroéconomiques du quatrième pilier permettent de repérer les pays confrontés à de graves problèmes de financement (comme la Grèce), mais leur utilisation n'est pas très claire concernant les autres groupes de pays.

Afin de faciliter l'analyse de l'additionnalité et pour répondre aux recommandations de l'évaluation à mi-parcours du FEIS réalisée par EV, le directeur exécutif adjoint du FEIS, en consultation avec les services de la BEI, a établi des orientations internes sur la manière de présenter l'additionnalité du FEIS dans les documents d'instruction des projets menés au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS. Cinq grandes dimensions d'additionnalité ont été déterminées : a) la résolution d'une défaillance du marché ou d'une situation d'investissement médiocre ; b) un profil de risque élevé ; c) un effet de catalyseur et une complémentarité avec d'autres sources de financement ; d) l'élargissement des activités de la BEI à de nouveaux clients ou marchés ; et e) l'apport d'un appui sous forme de conseils (financiers ou techniques). Ces orientations ont permis de systématiser et d'améliorer la présentation des informations déjà fournies par les services de la BEI, sur la base d'une approche ascendante plutôt que descendante. Les dimensions d'additionnalité déterminées étaient pertinentes, mais il y avait en quelque sorte un chevauchement avec des aspects traités dans le cadre du troisième pilier (par exemple, l'octroi d'une échéance plus longue ou de financements innovants). Il n'était pas vraiment clair auxquelles des deux conditions d'additionnalité soulignées dans le règlement elles remédiaient.

Les entretiens et l'analyse qualitative des documents d'instruction des projets montrent que la qualité des informations présentées s'est améliorée avec le temps et qu'elle est conforme aux directives opérationnelles. L'analyse qualitative des documents d'instruction des projets a révélé que la majorité d'entre eux renfermaient des informations qui étaient pertinentes, c'est-à-dire conformes à l'une des cinq dimensions de l'additionnalité telles que décrites dans la version originale des lignes directrices internes ; 93 % de l'échantillon analysé étaient jugés « excellents » et 6 % « satisfaisants » pour ce qui est de la pertinence des informations fournies. L'analyse qualitative a en outre apprécié le degré d'argumentation dans les documents d'instruction des projets (c'est-à-dire, dans quelle mesure les affirmations concernant l'additionnalité des opérations étaient étayées) et a conclu qu'il était « excellent » dans 15 % et « satisfaisant » dans 81 % des cas analysés.

Concernant la dimension a) « la résolution d'une défaillance du marché ou d'une situation d'investissement médiocre », l'évaluation a mis en évidence le manque de compréhension de concepts clés, notamment celui de « situations d'investissement médiocres », parmi les parties prenantes du FEIS et qu'une clarification conceptuelle supplémentaire pouvait être apportée. L'évaluation a montré que l'outil utilisé pour déterminer l'additionnalité des opérations relevant du FEIS pourrait être amélioré afin de garantir une meilleure distinction entre le fait de i) remédier à des défaillances du marché ou à des situations d'investissement médiocres (c'est-à-dire l'additionnalité « standard » d'une institution publique) et de ii) soutenir des opérations qui n'auraient pas pu être menées à bien sur la période durant laquelle il est possible de recourir à la garantie de l'UE, ou dans les mêmes proportions, par la BEI, le FEI ou dans le cadre d'instruments financiers existants de l'Union sans le soutien du FEIS (c'est-à-dire l'additionnalité « supplémentaire » spécifique au FEIS). L'évaluation a suggéré qu'une définition détaillée des notions de « défaillances du marché » et de « situations d'investissement médiocres » soit incluse. De plus, l'analyse des défaillances du marché pourrait être étayée par une évaluation

⁹² Les résultats des projets étaient compilés dans les « indicateurs de suivi », qui auparavant faisaient partie intégrante de l'évaluation selon les trois piliers pour les opérations ne relevant pas du FEIS.

des conséquences de celles-ci (manque de financements à des conditions appropriées), ainsi que les facteurs les créant (par exemple, des effets externes positifs, des biens publics et des informations incomplètes).

Par ailleurs, il est ressorti des entretiens avec le comité d'investissement qu'il serait utile d'avoir des évaluations générales sur l'existence de défaillances du marché dans différents secteurs ciblés par le FEIS, y compris dans le secteur financier, au lieu de se fier exclusivement à la documentation des projets individuels.

Concernant la dimension c) « l'effet de catalyseur », même si les documents d'instruction de projets contenaient des informations sur le montage financier des opérations, les autres sources de financement et l'effet multiplicateur associé, il leur manquait une évaluation indiquant explicitement si la mobilisation de capitaux privés était maximisée et un examen sur l'utilisation d'autres sources de capitaux du secteur public.

À la suite de la prorogation du FEIS et des changements consécutifs de la définition d'additionnalité, les services de la BEI ont actualisé les lignes directrices internes concernant la formulation de l'additionnalité pour les opérations relevant du FEIS, qui répondaient déjà à la plupart des conclusions exposées ci-dessus. Dans sa nouvelle version, l'outil distingue notamment l'additionnalité standard d'une institution publique et l'additionnalité supplémentaire propre au FEIS. En outre, l'outil dans sa nouvelle version fournit une définition (de base) des défaillances du marché et des situations d'investissement médiocres. L'évaluation prend acte du fait que les services de la BEI mettent actuellement au point des analyses sectorielles des défaillances du marché, qui seront insérées dans l'outil servant à jauger l'additionnalité des opérations relevant du FEIS. Compte tenu de la mise à jour des lignes directrices et des outils pour l'instruction, les services de la BEI doivent également résumer les faits pertinents concernant les autres sources de financement dans le pays ou les groupes bénéficiaires spécifiques, et les comparer aux modalités de la BEI.

L'évaluation invite la BEI à préciser les définitions des notions de « défaillances du marché » et de « situations d'investissement médiocres » et de continuer à étayer les facteurs entraînant des défaillances du marché dans les outils utilisés pour déterminer l'additionnalité des opérations relevant du FEIS.

Dans le cadre du volet PME, l'admissibilité des opérations n'est pas approuvée par le comité d'investissement au niveau des projets individuels, mais au niveau de l'ensemble des mandats ou des instruments par le comité de pilotage et le directeur exécutif du FEIS, après consultation du CI, comme stipulé dans le règlement instituant le FEIS. Par conséquent, le degré d'évaluation de l'additionnalité varie fortement d'un volet d'investissement à l'autre, même pour des opérations pratiquement identiques (par exemple, les prises de participation dans des fonds au titre du volet Infrastructures et innovation et les opérations du Mandat Ressources en capital-risque du volet PME). Le principal outil utilisé pour jauger la valeur ajoutée des opérations du FEI est la méthode d'évaluation de la valeur ajoutée, qui calcule la contribution du FEI sur le plan financier (par exemple, l'expansion de l'accès aux financements pour les PME), ainsi que sur le plan non financier (par exemple, la contribution au développement de marchés financiers fonctionnant bien et l'amélioration des modalités, des conditions et des pratiques des fonds bénéficiaires). Les difficultés d'accès aux financements du marché pour les PME et les ETI de l'Union européenne sont reconnues dans le règlement instituant le FEIS (considérant 21), ainsi que dans les bases juridiques des instruments via lesquels le FEIS est mis en œuvre au titre du volet PME (par exemple, le programme COSME) et la méthode d'évaluation de la valeur ajoutée décrit comment la contribution du FEI remédie à des lacunes du marché propres à des pays et (ou) à des secteurs. S'agissant de la deuxième dimension de l'additionnalité (par rapport aux opérations du Groupe BEI ne relevant pas du FEIS), elle est couverte par l'intermédiaire de la dimension temporelle : grâce à la concentration en début de période, le FEIS a permis au FEI de mettre en œuvre davantage d'opérations que ce qui aurait été possible dans les mêmes délais sans le FEIS.

6.3 La garantie de l'UE et les commissions

6.3.1 La garantie de l'UE

La garantie de l'UE a permis au Groupe BEI de déployer, durant les années du FEIS, un volume supplémentaire considérable de financements à haut risque, ce qui n'aurait pas été possible à ses propres risques et dans les mêmes proportions, sans influencer sur sa capacité globale de prêt, son profil de risque et, in fine, sur la viabilité de son modèle économique (voir la section 4.1). Concernant la BEI, l'impact du FEIS s'inscrivait également dans le processus d'évaluation interne de l'adéquation du capital de la Banque de 2015. Selon l'analyse de la BEI, le profil de risque plus élevé des opérations relevant du FEIS serait en grande partie compensé par la garantie de l'UE et l'impact du FEIS sur le ratio d'adéquation des fonds propres de la Banque est moindre que pour un volume comparable d'opérations à haut risque dont l'intégralité des risques est assumée par la BEI. Après la première année de mise en œuvre du FEIS, l'actualisation annuelle en 2016 du processus d'évaluation interne de l'adéquation des fonds propres de la BEI a envisagé plusieurs scénarios post-2018. Elle a conclu qu'en cas de maintien du niveau d'activités spéciales observé pendant les années du FEIS, pour conserver le même ratio d'adéquation des fonds propres, la BEI a besoin soit d'une prorogation du FEIS, soit d'une réduction importante de ses activités de prêt classiques (environ 25 milliards d'EUR par an).

Les derniers rapports des agences de notation, publiés sur la base de l'encours à mi-2017, ne faisaient état d'aucune inquiétude quant à l'augmentation de l'exposition au risque du volet Infrastructures et innovation. Au moment de la rédaction des rapports, concernant les opérations de dette relevant du volet Infrastructures et innovation, la BEI n'assumait toujours aucune tranche de risque résiduel et, en outre, la tranche des premières pertes de l'UE est composée d'une garantie à première demande, tandis que, concernant les apports de fonds propres liés au volet Infrastructures et innovation, l'augmentation des opérations était toujours faible et l'exposition aux pertes est couverte à parts égales entre la CE et la BEI.

Le FEI agit principalement en tant que *mandataire* de la CE, de la BEI et de certains États membres. Sa structure actionnariale est principalement composée de la BEI et de l'UE (représentée par la CE). Ses précédentes augmentations de capital correspondaient en temps normal au début de la période de programmation du cadre financier pluriannuel. La dernière, à hauteur de 1,5 milliard d'EUR, avait été effectuée en 2014. Toutefois, cette augmentation de capital ne suffisait pas pour faire face à la hausse sans précédent du volume d'activité du FEI, qui a triplé sous l'effet du FEIS. Depuis 2015, S&P Global octroyait la note AA+ au FEI considéré séparément, avant de la relever d'un cran pour égaler celle de la BEI (AAA), sous l'effet de l'appui marqué de ses actionnaires. Dans son dernier rapport sur la note de crédit du FEI, S&P Global a indiqué que le ratio du capital ajusté en fonction des risques avait baissé, principalement en raison d'une diminution importante des encours au titre du FEIS, tout en restant très élevé. Néanmoins, les trois grandes agences de notation insistent sur le rôle majeur que joue le FEI dans le FEIS en mettant en œuvre son volet PME, ce qui est pris en compte dans la mesure du profil d'activité du FEI (l'une des composantes de la note de crédit), et elles jugent toujours le profil financier du FEI extrêmement solide.

Les appels à la garantie de l'UE concernant les coûts de financement⁹³ sont réguliers depuis décembre 2015. Il convient de noter que, jusqu'à présent, il n'y a eu qu'un appel en lien avec des opérations⁹⁴ – le premier appel pour un ajustement de valeur relatif à un apport de fonds propres est intervenu fin mars 2018.

Le traitement de l'appel à la garantie est un processus complexe en raison du large éventail de déclencheurs en place. Durant les entretiens avec les services concernés, il a été souligné que, compte tenu de l'augmentation du volume des appels à la garantie, une mise à jour de

⁹³ Conformément à l'article 11, paragraphe 6, points b) et c) du règlement instituant le FEIS (2015/1017), la garantie de l'UE doit couvrir les coûts de financement associés des investissements en fonds propres au titre du FEIS.

⁹⁴ Conformément à l'article 11, paragraphe 6 du règlement instituant le FEIS (2015/1017), la garantie de l'UE doit couvrir les défaillances sur les instruments de dette et la perte de valeur des investissements en fonds propres effectués dans le cadre du FEIS, dans les limites fixées aux paragraphes 1 et 3 de ce même article.

l'application informatique gérant les appels à la garantie était jugée essentielle pour soutenir la gestion de la garantie du FEIS à l'avenir.

L'approbation du règlement du FEIS dans sa version modifiée, sa prorogation jusqu'en 2020 et l'augmentation de la garantie de l'UE ont permis au Groupe BEI de déployer davantage de financements à risque plus élevé, dans le droit fil de l'objectif visant à mobiliser 500 milliards d'EUR d'investissements supplémentaires.

6.3.2 Commissions

En vertu des articles 17 et 24 de leurs statuts respectifs, la BEI et le FEI requièrent une rémunération appropriée pour toute activité menée. La rémunération sera jugée appropriée si elle couvre les dépenses d'exploitation, les risques encourus et la constitution d'une réserve. Les statuts du FEI vont plus loin que ceux de la BEI avec l'obligation d'*assurer un rendement approprié des ressources du Fonds*.

Le ratio de couverture des coûts détermine dans quelle mesure les recettes d'exploitation couvrent les charges d'exploitation. Concernant la couverture des coûts, le volet Infrastructures et innovation génère des pertes pour la BEI, alors que ce n'est pas le cas pour le FEI (les paramètres du volet PME sont conformes à l'obligation statutaire du FEI). Le Groupe BEI utilise deux indicateurs pour mesurer son efficacité en matière de coûts : la BEI se sert principalement du ratio de couverture des coûts (CC), tandis que le FEI privilégie le coefficient d'exploitation (Coef.Expl.). Les différences et similitudes des deux méthodes sont expliquées ci-après dans l'encadré 13.

Encadré 13 – Deux mesures de l'efficacité au sein du Groupe BEI

Le Groupe BEI utilise deux méthodes pour mesurer l'efficacité : le ratio de couverture des coûts (CC) et le coefficient d'exploitation (Coef.Expl.). Le ratio de couverture des coûts est applicable uniquement à la BEI et découle de l'interprétation d'une disposition des statuts de la BEI⁹⁵. Le coefficient d'exploitation est l'un des principaux indicateurs de résultat. Il est particulièrement important dans le secteur financier et offre aux investisseurs un aperçu de l'efficacité de la gestion d'une entité. Dans son plan d'activité triennal, le FEI prévoit une fourchette cible pour le coefficient d'exploitation⁹⁶. La BEI ne rend pas compte explicitement de son coefficient d'exploitation mais, dans ses rapports financiers, elle fournit tous les éléments pour le calculer. Ce coefficient d'exploitation est notamment examiné de près par les agences de notation. De plus, la BEI calcule et suit en interne son coefficient d'exploitation, qu'elle considère comme l'un de ses principaux indicateurs de résultat. Les formules de ces ratios sont les suivantes :

- Coef.Expl. = charges d'exploitation/produit d'exploitation ;
- Ratio CC = recettes d'exploitation/charges d'exploitation.

Les charges d'exploitation correspondent aux frais de personnel et autres dépenses d'exploitation. Les recettes d'exploitation et le produit d'exploitation divergent lorsqu'ils sont calculés pour l'ensemble de la BEI ou pour le FEI⁹⁷, car, contrairement au produit d'exploitation, les recettes d'exploitation n'incluent pas les flux de revenus destinés à couvrir les coûts de financement et les coûts des risques. Lorsque ces ratios sont calculés à un niveau plus granulaire (c'est-à-dire, au niveau du mandat), aucun

⁹⁵ Statuts de la BEI, article 17, paragraphe 1 : « Les taux d'intérêt pour les prêts à consentir par la Banque, ainsi que les commissions et autres charges, doivent être adaptés aux conditions qui prévalent sur le marché des capitaux et doivent être calculés de façon que les recettes qui en résultent permettent à la Banque de faire face à ses obligations, de couvrir ses frais et ses risques et de constituer un fonds de réserve conformément à l'article 22. »

⁹⁶ FEI : Plan d'activité 2017-2019 : « Le FEI [...] suivra attentivement sa base de coûts et fera en sorte que son coefficient d'exploitation se situe entre 55 et 60 %. » La fourchette n'a pas toujours été celle-ci et elle est fixée à l'occasion de chaque plan d'activité.

⁹⁷ Les recettes d'exploitation sont composées des revenus d'intermédiation, des commissions d'instruction et similaires amorties, des recettes administratives et des commissions d'engagement. Le produit d'exploitation est composé du produit net bancaire (produit d'intérêt sur prêts + coût des emprunts + produit de la trésorerie) et d'autres produits d'exploitation (recettes administratives – intérêts courus au titre des régimes de retraite + résultat sur opérations de capital-risque + résultat attribuable aux fonds d'investissement + autres produits d'exploitation).

coût de financement ou coût des risques n'est affecté à ce niveau. À ce niveau, les deux ratios prennent uniquement en compte les recettes d'exploitation, qui sont composées des commissions de gestion et des revenus d'intermédiation dans le cas de la BEI et seulement des commissions de gestion pour le FEI. Par conséquent, si les ratios sont analysés au niveau des mandats, on peut supposer qu'ils sont l'inverse l'un de l'autre. De plus, les ratios sont calculés sur la base de la comptabilité de la trésorerie et non sur la méthode d'exercice.

Depuis son lancement jusqu'en décembre 2017, les recettes d'exploitation du volet Infrastructures et innovation ne couvrent que moins d'un quart de ses charges d'exploitation correspondantes. Les principales raisons de cette couverture insuffisante des coûts sont que, contrairement aux autres mandats confiés à la BEI par la CE ou des États membres, le FEIS ne comporte pas de commissions de gestion. Les principaux flux de recettes que la BEI peut conserver dans le cadre du FEIS sont les revenus d'intermédiation. Une partie importante des frais de démarrage (embauche, accueil, formation, développement et commercialisation de nouveaux produits) est encourue alors que le mandat se trouve en phase d'investissement, tandis que les revenus (d'intermédiation) n'arriveront qu'une fois les décaissements effectués et que le portefeuille du FEIS aura atteint son plein potentiel. Par conséquent, compte tenu de la montée en puissance du portefeuille d'opérations au titre du FEIS, la situation devrait s'améliorer. Le décalage temporel entre le moment où les coûts sont encourus et celui où les recettes correspondantes sont générées est intrinsèque au modèle économique du FEIS.

Néanmoins, même la projection initiale de la couverture des coûts pour la durée de vie du FEIS (de 2015 à 2037) laissait entrevoir un ratio de couverture des coûts nettement inférieur à 100 %, ce qui en d'autres termes signifie la reconnaissance dès le départ par la direction de la BEI que l'acceptation de ce mandat entraînerait un déficit potentiel par rapport au niveau garantissant une couverture complète des coûts, comme énoncé dans ses statuts (article 17, paragraphe 1)⁹⁸. De plus, cette prévision se fondait sur les hypothèses suivantes :

- le portefeuille atteindrait son plein potentiel avant la fin de la période d'investissement ;
- les décaissements en attente auraient atteint un niveau record en 2019 ; et
- les charges d'exploitation reculeraient fortement en 2019 (réduction de plus de moitié par rapport à 2018), marquant l'évolution du mandat de sa phase d'investissement à une phase de suivi, où moins d'employés devraient travailler sur le FEIS.

Jusqu'à présent, dans l'ensemble, en raison de sa taille importante, la performance du volet Infrastructures et innovation en matière de couverte des coûts a pesé sur les mandats de la BEI et sur l'ensemble des résultats de la BEI en matière de couverture des coûts. Il faut toutefois garder à l'esprit que la prévision ci-dessus reposait sur un scénario « FEIS 1 » et que le durée du FEIS a été prolongée et ses objectifs élargis.

En 2016, les recettes d'exploitation des mandats du volet PME dépassaient leurs charges d'exploitation, les recettes et charges d'exploitation 2016 étant pondérées en fonction de la part actuelle du FEIS dans le total des financements des mandats correspondants au titre du FEIS. Ces recettes relativement exceptionnelles ont été portées en 2016 par le niveau élevé de commissions basées sur la performance reçues par le FEI, un grand nombre de jalons fixés avec la CE ayant été atteints (ces commissions basées sur la performance ne seront pas dues au cours des années postérieures à 2016). La plupart des mandats FEI-FEIS existaient avant le lancement du FEIS, à l'exception du produit Instruments de fonds propres du volet PME. De plus, ces mandats panachent des financements issus de sources différentes, d'où le besoin de mettre en parallèle les coûts et recettes et la part du financement au titre du FEIS, afin de calculer approximativement la taille réelle des mandats du volet PME, en excluant les sources de financement autres que le FEIS. Le FEIS représente environ 12 % des charges d'exploitation de l'ensemble des mandats du FEI et 20 % de leurs recettes d'exploitation. Une année n'est pas représentative de la durée de vie totale d'un mandat et ce ratio devrait progressivement diminuer

⁹⁸ Statuts de la BEI, article 17, paragraphe 1 : « Les taux d'intérêt pour les prêts à consentir par la Banque, ainsi que les commissions et autres charges, doivent être adaptés aux conditions qui prévalent sur le marché des capitaux et doivent être calculés de façon que les recettes qui en résultent permettent à la Banque de faire face à ses obligations, de couvrir ses frais et ses risques et de constituer un fonds de réserve conformément à l'article 22. » Par conséquent, le niveau de référence du ratio de couverture des coûts serait supérieur ou égal à 100 %.

sur l'ensemble de la durée de vie des mandats du volet PME. Une estimation de la couverture des coûts sur la durée du volet PME montre que les recettes d'exploitation attendues seront légèrement supérieures aux charges d'exploitation attendues, conformément à l'obligation statutaire du FEI.

Contrairement au volet Infrastructures et innovation, au titre du volet PME, le FEI perçoit des commissions pour la gestion de ces mandats pour le compte de ses *mandants*. Les commissions de gestion du volet PME se divisent en deux catégories :

- les commissions destinées à couvrir les coûts internes du FEI ; et
- les commissions basées sur la performance, qui dépendent du dépassement de jalons prédéfinis.

De surcroît, il convient de noter que les chiffres de la couverture des coûts du volet PME ne tiennent pas compte des recettes que le FEI reçoit de la BEI pour la partie du volet Infrastructures et innovation qu'il met en œuvre. Ces recettes ne sont pas inscrites en tant que coûts pour la BEI, ce qui réduit davantage la marge de manœuvre pour renforcer l'efficacité au regard des coûts au titre du volet Infrastructures et innovation. Les espoirs de la BEI quant à une mise en œuvre plus rapide, plus efficace et plus efficiente qui déboucherait en fin de compte sur une rentabilité très positive des investissements sous-jacents pourraient toutefois être contrariés.

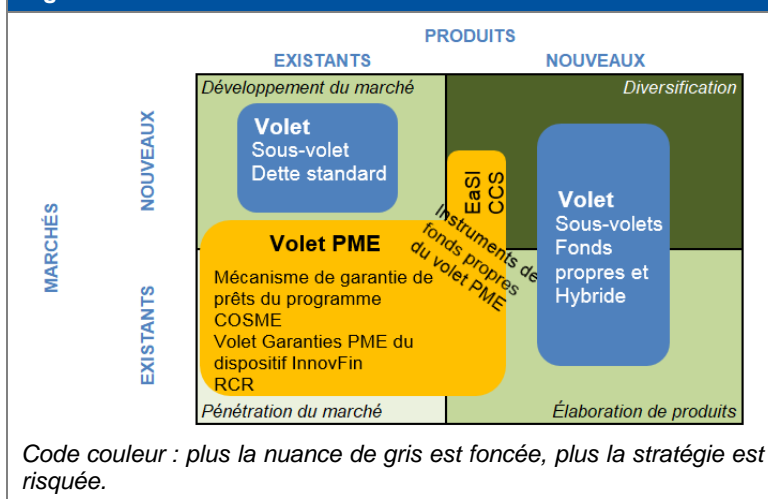
En outre, les méthodes de calcul actuelles de la couverture des coûts de la BEI et du coefficient d'exploitation du FEI ne tiennent pas compte de l'équivalent des revenus d'intermédiation sur prêts pour les opérations d'apport de fonds propres et de garantie, donnant ainsi lieu à une sous-estimation des recettes d'exploitation, qui sont comptabilisées dans les ratios d'efficacité mentionnés ci-dessus. Compte tenu du poids relativement élevé des opérations d'apport de fonds propres et de garantie dans le portefeuille du FEIS, il serait important d'en tenir compte de manière appropriée.

6.4 Produits financiers

L'évaluation permet de conclure que, même si la BEI a dû adopter des stratégies de développement de marchés et (ou) de produits plus risquées, le FEI pouvait dans un premier temps compter sur la concentration des ressources en début de période et le renforcement de ses mandats existants. La matrice d'Ansoff offre un cadre pour analyser les stratégies de développement de marchés adoptées par le Groupe BEI au titre du FEIS. Les différentes stratégies pour chaque volet d'investissement sont résumées à la figure 36. Leur analyse indique que, d'une part, le FEI, au titre du volet PME, a en grande partie suivi une stratégie de pénétration de marché, qui reposait principalement sur des marchés existants ciblés à l'aide de produits existants. D'autre part, la BEI, au titre du volet Infrastructures et innovation, a mis à profit l'appui du FEIS pour développer de nouveaux marchés ou de nouveaux produits, ou les deux simultanément.

Stimulé par le FEIS, le Groupe BEI offre désormais une gamme élargie de produits financiers qui évoluent constamment pour répondre aux besoins du marché. L'une des principales caractéristiques du volet Infrastructures et innovation est la formation de nouveaux produits et marchés. D'une part, au titre du volet Infrastructures et innovation, la BEI a créé de nouveaux produits (notamment d'apport de fonds propres et de partage des risques) qui lui ont permis de cibler de nouveaux clients en quête d'autres sources de financement. D'autre part, la BEI a mis en œuvre

Figure 36 – Matrice d'Ansoff – FEIS



Source : EV (matrice Ansoff).

des prêts à long terme classiques pour des projets d'infrastructure, mais assortis de structures d'opérations présentant un risque plus élevé en raison de leur subordination, d'échéances plus longues ou de risques sous-jacents plus élevés liés à la contrepartie ou au projet.

Suite à l'acceptation de la mise en œuvre du FEIS, la stratégie opérationnelle du volet Infrastructures et innovation du FEIS a défini l'offre de produits du volet Infrastructures et innovation et ses objectifs indicatifs. Il y a eu depuis plusieurs évolutions, notamment le transfert de 500 millions d'EUR du volet Infrastructures et innovation vers le volet PME et la division en deux du sous-volet Instruments de dette du volet Infrastructures et innovation : le sous-volet de la dette standard et celui de la dette hybride. Cette division découle du besoin d'isoler certains investissements en dette plus risqués du sous-volet de la dette standard. Ces deux changements ont débouché sur la modification de l'accord sur le FEIS, le 22 juillet 2015.

Le FEI a fait preuve de compétences solides en matière d'ingénierie financière pour remplir ses mandats. Les mandats du FEI, approuvés dans le cadre du FEIS, regroupent souvent les ressources de diverses contreparties ayant différents degrés d'appétence au risque. Les services du FEI en charge des mandats ont dû négocier un partage optimal des risques et gérer les attentes en matière d'objectifs opérationnels établis pour le portefeuille d'investissements sous-jacents. L'offre de produits sous-jacente du FEI avant la mise en œuvre du FEIS (garanties et apports de fonds propres intermédiés), qui ciblait les contraintes de financement des PME et des petites ETI, a été jugée compatible avec les objectifs du FEIS et approuvée par les différents services concernés de la CE et les instances dirigeantes du FEIS. Par conséquent, la nature de cette offre n'a pas véritablement changé avec le FEIS. Dans le cadre de la phase I du volet PME, le FEI était autorisé à : déployer davantage d'apports de fonds propres intermédiés au titre du Mandat Ressources en capital-risque (qui était un mandat BEI-FEI déjà en place), avec un recours à 2,5 milliards d'EUR de ressources propres de la BEI consacrées au FEIS qui lui ont permis d'augmenter la taille du mandat à 9,5 milliards d'EUR et de concentrer en 2015 les budgets initiaux de la CE pour la période 2016-2020 pour les garanties intermédiées au titre des mandats CE-FEI : le volet Garanties pour les PME du dispositif InnovFin (0,75 milliard d'EUR) et le mécanisme de garantie des prêts du programme COSME (0,5 milliard d'EUR).

Étant donné que la garantie de l'UE au titre du FEIS, assortie aux deux mandats de la garantie de la CE mentionnés ci-dessus, serait amortie parallèlement au budget reçu chaque année de la part de l'initiative Horizon 2020 et du programme COSME et que d'autres produits étaient créés par le FEI dans le contexte du FEIS, il était justifié d'augmenter le volet PME de 500 millions d'EUR⁹⁹. Dans le cadre de la phase II du volet PME, il est prévu que l'augmentation de 2,5 milliards d'EUR de la garantie de l'UE soit utilisée comme suit :

- renforcement du volet Garanties pour les PME du dispositif InnovFin (de 0,88 à 0,9 milliard d'EUR) et du mécanisme de garantie de prêts du programme COSME (de 0,5 à 0,55 milliard d'EUR), avec aucune libération annuelle de la garantie de l'UE ;
- 1,27 milliard d'EUR dans le produit Instruments de fonds propres du volet PME qui vient d'être lancé ;
- renforcement de 0,1 milliard d'EUR du programme de l'Union européenne pour l'emploi et l'innovation sociale (EaSI) et de 0,06 milliard d'EUR du mécanisme de garantie destiné aux secteurs de la culture et de la création (CCS GF) ;
- d'autres produits, notamment dans le domaine de la titrisation ou de l'innovation, restent envisageables en fonction de leur conception et de l'approbation des instances dirigeantes du FEI et du FEIS.

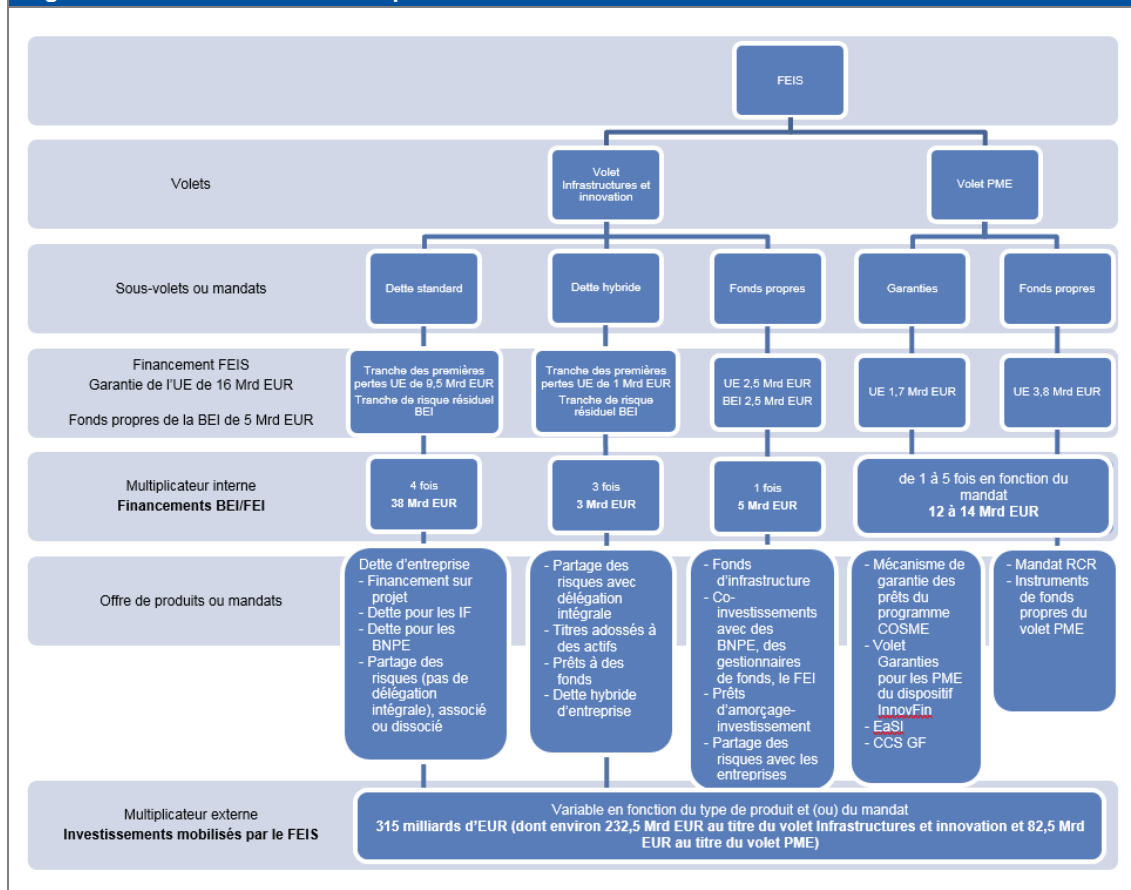
Pour résumer, la figure 37 illustre la structure du FEIS, la répartition du financement de 21 milliards d'EUR du FEIS par sous-volet, l'offre de produits financiers, l'effet de catalyseur et l'objectif d'investissements mobilisés.

Sous l'impulsion du FEIS, la BEI et le FEI ont été amenés à intervenir sur des segments de marché très comparables, ce qui a renforcé la nécessité de mieux coordonner l'offre de produits afin de garantir leur complémentarité. Les activités les plus judicieuses où cela semble évident sont celles liées aux instruments d'apport de fonds propres et de partage des risques proposés

⁹⁹ Comité de pilotage du FEIS SB/16/16, le 7 septembre 2016, document 22-2016, « EIF – EUR 500m increase of the SME Window ».

par la BEI au titre du volet Infrastructures et innovation, qui pourraient éventuellement rivaliser avec les instruments d'apport de fonds propres et de garantie proposés par le FEI au titre du volet PME. Le Groupe BEI travaille en plus étroite collaboration, organise des réunions de gestion conjointes pour déceler des synergies, garantir la complémentarité de l'offre de produits du Groupe BEI (figure 37) et pour remédier à des problèmes communs.

Figure 37 – Structure et offre de produits du FEIS



Source : Accord relatif à la modification et au remaniement du FEIS du 21 juillet 2016, SB/06/15, adapté par EV.

Encadré 14 – Complémentarité des produits du Groupe BEI

Fonds propres

La stratégie de la BEI à l'égard du FEIS a défini la répartition des responsabilités concernant les financements de types apports de fonds propres entre les deux entités du Groupe BEI : la BEI est responsable des prêts directs considérés comme des quasi-fonds propres et de certaines opérations de financement indirect en fonds propres, comme des investissements dans les fonds d'infrastructure, mais aussi des investissements dans des infrastructures, de grandes ETI et des entreprises, parallèlement à des gestionnaires de fonds privés et de BNPE, en s'appuyant sur la longue expérience de la BEI dans les infrastructures, tandis que le FEI est chargé de tous les autres investissements indirects en fonds propres ciblant les PME et les ETI au sein de l'UE.

Décision majeure et signe de la coopération du Groupe BEI, environ 20 % de l'objectif total d'apport de fonds propres à hauteur de 5 milliards d'EUR du volet Infrastructures et innovation vont être déployés en collaboration avec le FEI. L'évaluation des besoins du marché en fonds propres reposait sur deux études de marché confiées à Deloitte et Roland Berger, ainsi que sur d'autres études déjà réalisées. Un an après son approbation, la BEI a fait le point sur l'avancée de la mise en œuvre du volet Instruments de fonds propres du FEIS et a décidé de revoir les enveloppes individuelles en se basant sur l'accueil réservé par le marché jusque-là. De plus, les services de la BEI ont aussi exigé d'introduire de la flexibilité dans les montants finaux des enveloppes individuelles, qui devraient être considérés comme

indicatifs et permettre une certaine souplesse, garantissant toujours le plafond total de signatures d'opérations de type apports de fonds propres de 5 milliards d'EUR.

Garanties

La BEI et le FEI ont récemment préparé un guide pratique des produits du Groupe BEI pour le financement par la dette intermédié destiné aux PME et aux ETI. L'offre de produits du Groupe BEI couvre aussi bien les financements et le partage des risques que les dispositifs de garantie destinés à couvrir les risques et (ou) l'allègement des exigences de fonds propres. La répartition des responsabilités entre la BEI et le FEI a été définie de façon à ce que la BEI se concentre sur des produits financés et non granulaires et que le FEI mette son expérience au service de garanties de portefeuilles granulaires de prêts aux PME et en tant que gestionnaire de fonds de fonds pour les PME et les ETI. Le FEI fait régulièrement état de sa réserve d'opérations aux fins de la coordination de l'offre de produits du Groupe BEI.

7. CONCLUSIONS

1. Lorsque le FEIS a été lancé, les besoins cycliques et structurels en matière d'investissements et d'accès aux financements variaient d'un État membre de l'UE à l'autre. L'évaluation conclut que le FEIS est adapté pour régler les questions structurelles, mais moins pertinent pour ce qui est des problèmes cycliques ; la plupart des projets qu'il est destiné à soutenir présentent des décaissements qui sont trop étalés dans le temps pour avoir un impact notable sur la demande globale et faire sortir de la stagnation les économies qui souffrent d'importants déficits d'investissement cycliques persistants. En outre, au moment du lancement du FEIS, le ratio investissements/PIB avait déjà retrouvé ses niveaux d'avant la crise dans certains États membres.

Le FEIS a été lancé dans le sillage de la crise financière mondiale et de la crise internationale de la dette souveraine pour stimuler l'investissement et améliorer l'accès aux financements pour les PME et les ETI, afin de réduire les déficits d'investissement et, partant, de donner de l'impulsion à la croissance, à l'emploi et à la compétitivité dans l'UE. L'UE-28 souffrait alors de déficits d'investissement tant cycliques que structurels, les déficits cycliques variant d'un État membre à l'autre. Dans les « pays centraux », le ratio investissements/PIB avait déjà largement retrouvé ses niveaux d'avant la crise, tandis que les « États membres vulnérables » et les « pays de la cohésion » avaient toujours d'importants besoins d'investissement¹⁰⁰. L'accès aux financements pour les PME et les ETI avait également déjà commencé à s'améliorer dans l'ensemble, mais des problèmes structurels persistaient, en particulier dans les régions périphériques et de la cohésion ainsi que pour les entreprises jeunes, innovantes et de petite dimension.

L'évaluation conclut que le FEIS a été bien conçu pour faire face à des déficits d'investissement structurels car il a été mis sur pied pour remédier à des défaillances du marché (par exemple, rationnement du crédit, biens publics, effets externes). Il est moins pertinent pour ce qui est des déficits d'investissement cycliques car la plupart des projets qu'il est destiné à soutenir (projets d'innovation ou grands projets d'infrastructure, par exemple) ont des périodes de mise en œuvre longues (comme tous les projets financés par la BEI dans ces secteurs) et des décaissements qui sont trop étalés dans le temps pour avoir un impact notable sur la demande globale et faire sortir de la stagnation les économies qui souffrent d'importants déficits d'investissement cycliques persistants. En tant que composante du PIE, le FEIS vise à renforcer l'offre de financements, en augmentant la capacité de prise de risque du Groupe BEI et en lui permettant de fournir des financements au-delà de ce que le marché pourrait fournir. Parallèlement, les déficits d'investissement cycliques sont causés à la fois par des facteurs qui affectent l'offre de financements et par des éléments qui influencent la demande de financements. La demande de financements doit être traitée par les deux autres piliers du PIE, qui s'attaquent aux obstacles juridiques et réglementaires freinant la demande ainsi qu'à ceux liés à l'insuffisance des capacités et de l'accès à l'information. Pour ce qui est de renforcer l'accès aux financements pour les PME et les ETI, le FEIS a été conçu de manière car il a été pensé de manière à s'appuyer sur l'expérience et les réseaux du FEI afin de répondre rapidement à la demande existante de financements à risque plus élevé.

2. D'après les estimations de l'évaluation, le FEIS aura mobilisé, à l'horizon de juillet 2018, 315 milliards d'EUR en termes d'approbations et environ 256 milliards d'EUR en termes de signatures, ce qui correspond aux objectifs définis par le règlement. Des investissements ont été mobilisés à l'appui de projets dans des secteurs exposés à des défaillances du marché et des situations d'investissement médiocres, et dans l'ensemble des 28 États membres de l'UE. Au 31 décembre 2017, les « États membres vulnérables » et les « pays de la cohésion » représentaient plus de 80 % du volume des signatures, en données rapportées à leur part du PIB de l'UE. Comme il faudra du temps pour que les investissements aient un impact sur l'économie et puisque le volume des investissements mobilisés n'est qu'estimatif, l'évaluation met en garde contre le risque de se focaliser sur la réalisation des objectifs

¹⁰⁰ La classification des pays utilisée dans le présent rapport est celle du rapport de la BEI sur l'investissement (2015, 2016).

de volume au détriment de l'additionnalité, soit l'élément le plus important aux fins d'un impact structurel à long terme sur la croissance et l'emploi.

Le FEIS a permis de mobiliser un volume élevé d'investissements privés pour l'essentiel. D'après les estimations de l'évaluation, le FEIS devrait avoir mobilisé, à l'horizon de juillet 2018, 315 milliards d'EUR (en termes d'approbations). L'objectif de 315 milliards d'EUR d'investissements mobilisés (en signatures) devrait être atteint d'ici début 2019. Au 31 décembre 2017, la grande majorité (près de 80 %) des financements levés grâce aux prêts du Groupe BEI soutenus par le FEIS étaient privés.

Tout en reconnaissant le succès du FEIS en ce qui concerne la réalisation des objectifs d'investissement prédéfinis, l'évaluation souligne que la réalisation (ou non) de l'objectif précis de 315 milliards d'EUR d'ici mi-2018 ne fera pas une grande différence sur le plan économique, puisque l'impact économique des projets financés au titre du FEIS ne se concrétisera que lorsque les investissements se produiront effectivement et que les financements parviendront à l'économie. À cette fin, l'évaluation considère qu'il est plus pertinent de rendre compte des investissements mobilisés sur la base des signatures que sur la base des approbations et, de fait, qu'il serait plus pertinent de rendre compte des décaissements.

De plus, il est précisé que le volume des investissements mobilisés ne correspond qu'à une estimation qui dépend des hypothèses utilisées quant au multiplicateur. Le volume réel des investissements mobilisés ne peut être mesuré qu'à la fin de la période d'investissement. L'évaluation conclut que les informations sur la manière dont les multiplicateurs de référence ont été calculés sont actuellement réparties dans les services de la BEI et qu'il serait souhaitable de les centraliser dans un document unique.

L'évaluation met par conséquent en garde sur le fait que, même si les volumes d'investissement sont importants, l'accent ne doit pas être mis sur la réalisation des objectifs de volume au détriment de l'additionnalité des opérations, qui est l'élément le plus important pour l'impact structurel à long terme.

En ce qui concerne la répartition sectorielle et géographique, le FEIS a réussi à mobiliser des financements dans des secteurs exposés à des défaillances du marché et à des situations d'investissement médiocres comme la RDI, les entreprises de taille relativement petite, le numérique et les infrastructures sociales (volet Infrastructures et innovation et volet PME), ainsi que l'énergie, les transports, l'environnement et l'utilisation efficace des ressources (volet Infrastructures et innovation). Des opérations ont été signées dans l'ensemble des 28 États membres de l'UE et, compte tenu de la taille relative des économies, les montants signés sont bien répartis entre l'UE-15 et l'UE-13. Suivant la classification des États membres de l'UE établie dans le rapport de la BEI sur l'investissement (2015, 2016), l'évaluation indique que les « États membres vulnérables » et les « pays de la cohésion » représentaient plus de 80 % du volume des signatures, en données rapportées à leur part du PIB de l'UE, au 31 décembre 2017.

3. Les opérations relevant du FEIS ont apporté de l'additionnalité comme le prévoit le règlement instituant le FEIS. Au 31 décembre 2017, 98,8 % des opérations (en nombre) relevaient des activités spéciales et, par conséquent, conformément au règlement instituant le FEIS dans sa version initiale, elles apportaient de l'additionnalité par définition. Le comité d'investissement du FEIS (tel que le prévoit le règlement) a considéré que la part de 1,2 % d'opérations au titre du FEIS qui ne relevaient pas des activités spéciales répondait également aux exigences d'additionnalité. L'évaluation conclut en outre que : a) la grande majorité des opérations relevant du FEIS a contribué à remédier à des défaillances du marché et b) en l'absence de la garantie de l'UE, la BEI n'aurait pas pu financer le portefeuille des opérations soutenues au titre du FEIS à ses propres risques sans impact potentiellement négatif sur sa capacité globale de prêt et son profil de risque.

En vertu du règlement instituant le FEIS, les opérations apportent de l'additionnalité quand : a) elles remédient à des défaillances du marché ou à des situations d'investissement médiocres et b) elles n'auraient pas pu être menées à bien durant la période pendant laquelle il est possible de recourir à la garantie de l'UE, ou selon la même ampleur ou sur la même période, par la BEI, le FEI ou dans le cadre d'instruments financiers existants de l'Union sans le soutien du FEIS. Dans le règlement instituant le FEIS dans sa version initiale, les projets étaient réputés apporter

de l'additionnalité par définition s'ils présentaient un risque correspondant aux activités spéciales de la BEI, mais d'autres aspects de l'additionnalité ont également été analysés et documentés.

Au 31 décembre 2017, 98,8 % des opérations signées (en nombre) relevaient des activités spéciales et, par conséquent, suivant le règlement instituant le FEIS dans sa version initiale, elles apportaient de l'additionnalité par définition. Le comité d'investissement du FEIS (tel que le prévoit le règlement) a considéré que la part de 1,2 % d'opérations au titre du FEIS qui ne relevaient pas des activités spéciales répondait également aux exigences d'additionnalité. En ce qui concerne la condition b), l'évaluation conclut que la BEI n'aurait pas pu financer le portefeuille des opérations soutenues au titre du FEIS à ses propres risques sans impact négatif potentiel sur sa capacité globale de prêt, son profil de risque et, in fine, la viabilité de son modèle économique. L'évaluation conclut que les opérations relevant des activités spéciales financées au titre du FEIS et celles qui ne sont pas financées avec l'appui du FEIS présentent des profils de risque similaires.

En ce qui concerne la condition a) : l'évaluation a permis d'établir que les opérations relevant du FEIS ont remédié à des défaillances du marché selon l'approche IFI/BMD/BEI, car 98 % des bénéficiaires finals des opérations de dette au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS (pour lesquelles des données de l'enquête étaient disponibles) ont indiqué qu'ils n'auraient pas pu trouver des contributions comparables sur le marché. Avec une approche plus restrictive de ce qu'il serait advenu des projets en l'absence de l'appui du FEIS, dans la majorité des cas (76 % pour le volet PME et 67 % pour le volet Infrastructures et innovation), le FEIS a apporté de l'additionnalité car les projets auraient dû être arrêtés ou voir leur périmètre réduit ou leur rythme ralenti sans le financement appuyé par le FEIS. Les résultats de l'enquête ont été étayés par ceux des études de cas et de l'analyse qualitative des outils de sélection des projets, qui montrent que le Groupe BEI a apporté des contributions financières et non financières précieuses que le marché n'aurait pas pu fournir à des conditions et dans des volumes comparables.

4. Pour ce qui est de la complémentarité et de la coordination du FEIS avec d'autres instruments de l'UE, le bilan est mitigé. Dans certains cas, le FEIS a été complémentaire, en exerçant un effet de catalyseur sur la concentration en phase initiale d'instruments de garantie existants. Dans d'autres cas, le chevauchement potentiel avec d'autres instruments de l'UE a conduit à la révision de leurs stratégies de mise en œuvre. Par ailleurs, la combinaison du FEIS avec des Fonds ESI et des aides non remboursables au titre du Mécanisme pour l'interconnexion en Europe a été limitée jusqu'ici. Le FEIS est généralement complémentaire aux BNPE, mais il peut aussi y avoir des chevauchements.

Afin d'accroître l'efficacité et l'efficacité, le FEIS doit opérer en complémentarité et en coordination avec d'autres instruments de l'UE ainsi que les BNPE et les INPE. Le FEIS a eu un effet de catalyseur sur l'utilisation d'autres fonds de l'UE par la concentration en début de période de la mise en œuvre d'instruments de garantie existants, qui n'auraient pas pu répondre à la demande de financements au cours de la période 2016-2018 sans le FEIS. Il a également été complémentaire à d'autres programmes de l'UE via les instruments d'apport de fonds propres communs dans le cadre d'InnovFin et du programme EaSI, qui cibleront de nouveaux types d'opérations et de bénéficiaires.

Dans le même temps, les exemples de combinaison du FEIS avec des Fonds ESI et des aides non remboursables au titre du Mécanisme pour l'interconnexion en Europe restent limités. Les obstacles à la combinaison d'aides non remboursables au titre des Fonds ESI et d'interventions du FEIS tiennent à la diversité des bases juridiques sur lesquelles reposent les deux instruments. La combinaison de subventions du MIE avec le FEIS est rendue difficile par les différences dans les critères d'admissibilité des projets et par la mission qu'a la BEI de donner la priorité aux financements à haut risque, peu courants dans les projets d'infrastructure relevant du secteur public. En outre, la portée et l'orientation des instruments de dette au titre d'InnovFin et du MIE et des instruments de fonds propres relevant de COSME ont dû être réajustées afin de réduire les chevauchements avec le FEIS. Un risque d'éviction a également été repéré en rapport avec les instruments financiers au titre du FEIS.

Le FEIS est généralement complémentaire aux BNPE et aux INPE, par exemple dans le cas d'un prêt au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS venant compléter un investissement en fonds propres par une BNPE ou une INPE ou de co-investissements dans des fonds (par exemple, dans le cadre du mandat Ressources en capital-risque de la BEI). Toutefois,

l'évaluation a aussi trouvé certaines preuves de duplication (potentielle) des activités des BNPE et des INPE en ce qui concerne l'utilisation du mécanisme de garantie des prêts du programme COSME dans le cadre du FEIS pour les intermédiaires publics comme privés sur le même marché. La nécessité qu'ont les BNPE et les INPE de se conformer aux règles de l'UE relatives aux aides publiques les place dans une position moins favorable que les intermédiaires commerciaux du mécanisme de garantie de prêts, ce qui n'est toutefois pas dû au FEIS ni à COSME mais est plutôt lié à l'applicabilité desdites règles de l'Union. Enfin, la coopération avec les BNPE est largement adaptée et peut améliorer l'efficacité du FEIS grâce aux connaissances qu'elles ont des marchés locaux. Elle peut également réduire la charge administrative et la standardisation en cas de co-investissement (par exemple, via la plateforme d'apport de fonds propres FEI-INPE). La coopération avec des BNPE devrait encore être renforcée dans le cadre de la prolongation du FEIS.

- 5. Le Groupe BEI a ajusté ses ressources en fonction des besoins du FEIS, ce qui a donné lieu à de grands changements au sein de la BEI mais aussi, dans une moindre mesure toutefois, au sein du FEI, et certains de ces changements peuvent avoir des incidences à long terme. Les outils d'instruction des projets sont adéquats, tandis que les outils utilisés pour jauger l'additionnalité peuvent encore être renforcés. Pour l'heure, la garantie de l'UE atténuée considérablement l'exposition supplémentaire au risque découlant des opérations financées au titre du FEIS. Toutefois, les recettes générées dans le cadre de l'initiative ne couvrent pas les coûts correspondants pour la BEI (volet Infrastructures et innovation), mais elles les couvrent pour le FEI (volet PME).**

Le Groupe BEI a déployé des efforts de recrutement sans précédent afin de disposer d'effectifs adaptés sur le plan quantitatif et qualitatif pour assurer la mise en œuvre du FEIS. Pour la BEI, il fallait davantage de personnel doté de compétences différentes pour mener à bien un plus grand nombre d'opérations de plus petite taille, plus innovantes et plus complexes (activités spéciales), tandis que pour le FEI, il fallait davantage de personnel doté de compétences similaires pour assurer un volume d'activité annuel trois fois plus élevé.

La BEI a procédé à des adaptations substantielles de ses processus et de ses procédures, principalement (mais pas exclusivement) en raison de la nécessité de se conformer à certaines exigences du règlement instituant le FEIS. Les procédures et processus du FEI ont également été allégés aux fins du FEIS, mais dans une bien moindre mesure puisque le FEI pouvait s'appuyer davantage sur les procédures et processus existants. Les outils de sélection des projets, tant à la BEI qu'au FEI, sont jugés adéquats dans l'ensemble, tandis que les outils utilisés pour évaluer l'additionnalité peuvent encore être renforcés. Du fait de leur nature, les opérations relevant du volet PME font l'objet d'une gouvernance sur mesure, à la différence des opérations relevant du volet Infrastructures et innovation.

Le FEIS a initialement permis au FEI de concentrer en début de période le budget des années à venir pour le mécanisme de garantie des prêts du programme COSME et le volet Garanties pour les PME du dispositif InnovFin, et de compléter le mandat RCR ; tous ces mandats existaient avant le FEIS, ciblaient des lacunes importantes du marché et disposaient d'une solide réserve d'opérations disponibles. Plus récemment, le FEI a élaboré de nouveaux produits ciblant des contreparties insuffisamment desservies, en regroupant des ressources de différentes contreparties présentant divers niveaux de propension au risque, avec à la clé un partage optimal des risques. Depuis le lancement du FEIS, la BEI a dû adopter des stratégies de développement de produits et de marchés plus risquées pour répondre aux exigences explicites du règlement quant aux types de produits à offrir et au niveau de risque à prendre. L'évaluation conclut que grâce au FEIS, le Groupe BEI offre désormais une gamme élargie de produits financiers qui évoluent constamment pour répondre aux besoins du marché et poursuivre les objectifs du FEIS. La BEI et le FEI interviennent désormais sur des marchés très similaires (garanties et apports de fonds propres intermédiés), ce qui a renforcé la nécessité de mieux coordonner l'offre de produits du Groupe pour assurer la complémentarité.

La garantie de l'UE a permis au Groupe BEI de déployer, durant les années du FEIS, un volume supplémentaire considérable de financements à haut risque. Le FEIS génère jusqu'ici des pertes pour la BEI, alors que ce n'est pas le cas pour le FEI. À la différence de la BEI, le FEI perçoit des commissions administratives de la Commission européenne pour la gestion des mandats relevant du volet PME.

Références

Accord relatif à la gestion du Fonds européen pour les investissements stratégiques et à l'octroi de la garantie de l'UE entre l'Union européenne et la Banque européenne d'investissement. Bruxelles, 22 juillet 2015.

Accord relatif à la modification et au remaniement entre l'Union européenne et la Banque européenne d'investissement, concernant l'accord portant sur la gestion du Fonds européen pour les investissements stratégiques et l'octroi de la garantie de l'UE, daté du 22 juillet 2015. Bruxelles, 20 juillet 2016.

Bussière, Ferrara, Milovich. (2015), Banque de France, documents de travail n° 571 : Le rôle de la demande anticipée et de l'incertitude dans la faiblesse récente de l'investissement.

Calleja Crespo D. (2015). *How to close the EU investment gap*, ministère fédéral autrichien des sciences, de la recherche et de l'économie : *Investing in Europe's Future*.

Comité des bailleurs de fonds pour le développement des entreprises : *Demonstrating Additionality in Private Sector Development Initiatives*.

Comité de pilotage du FEIS SB/16/16, document 22-2016 : *EIF – EUR 500m increase of the SME Window*. Luxembourg, septembre 2016.

Comité de pilotage du FEIS : Orientation stratégique du FEIS – Mise à jour juin 2017. Luxembourg, juillet 2017.

Comité de pilotage du FEIS : Orientation stratégique du FEIS. Luxembourg, décembre 2015.

Groupe BEI : *Breaking Down Investment Barriers at Ground Level*. Études de cas et autres données probantes relatives aux obstacles à l'investissement dans le cadre du troisième pilier du Plan d'investissement pour l'Europe, Luxembourg, novembre 2016.

Groupe BEI : Rapport annuel sur l'investissement et le financement des investissements en Europe, 2015 et 2016. Division Évaluation des opérations de la BEI : Évaluation du fonctionnement du Fonds européen pour les investissements stratégiques – Rapport de synthèse de l'évaluation. Luxembourg, septembre 2016.

BEI, Commission européenne : Fiche d'information – Pourquoi un Plan d'investissement pour l'UE ? Luxembourg, novembre 2014.

BEI : brochure des statuts de la BEI et autres dispositions des traités. Luxembourg, janvier 2014.

BEI : Restaurer la compétitivité de l'UE, 2016. Luxembourg, janvier 2016.

FEI : Plan d'activité de la Banque (PAB) 2017-2019. Luxembourg, décembre 2016.

Groupe de coopération pour l'évaluation : *Big Book on Evaluation Good Practice Standards*, 2012.

Commission européenne : brochure sur les complémentarités entre les Fonds ESI et le FEIS. Bruxelles, 2015.

Commission européenne : *Assessing the Potential for EU Investment in Venture Capital and other Risk Capital Funds of Funds*. Bruxelles, 2015.

Commission européenne : COM(2014) 903 final – Un plan d'investissement pour l'Europe. Bruxelles, novembre 2014.

Commission européenne : COM(2015) 550 final – Améliorer le marché unique : de nouvelles opportunités pour les citoyens et les entreprises. Bruxelles, octobre 2015.

Commission européenne : Complémentarités entre les Fonds structurels et d'investissement européens et le Fonds européen pour les investissements stratégiques – Garantir la coordination, les synergies et les complémentarités. Bruxelles, 2016.

Commission européenne : Évaluation intermédiaire du programme COSME – Rapport final. Bruxelles, décembre 2017.

Gros D., (2014). Centre des études politiques européennes, *Policy Brief: Investment as the key to recovery in the euro area?*

FMI. (2013). *Germany Article IV Consultation*, août 2013.

- FMI. (2015). FMI, document de travail : *Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?*
- Köhler-Ulbrich P., Hempell H. S., Scopel S. (2016). BCE, *Occasional Paper Series No 179 : The euro area bank lending survey.*
- Natixis. (2014). Rapport spécial Natixis : *Juncker investment plan: A new acronym!*
- Natixis. (2015). Natixis *Flash Eco No 880: How should the euro zone react to the surplus private savings over investment?*
- Natixis. (2015). Natixis *Flash Eco No 971: What is the extent of the corporate under-investment in the four large euro area countries?*
- Natixis. (2015). Natixis *Flash Eco No 992: Why is the investment of firms in the euro area so weak?*
- Pisani-Ferry J. (2014). Forum économique mondial : *How can Europe tackle its investment gap?*
- Règlement (UE) 2015/1017 sur le Fonds européen pour les investissements stratégiques, la plateforme européenne de conseil en investissement et le portail européen de projets d'investissement et modifiant les règlements (UE) n° 1291/2013 et (UE) n° 1316/2013 – le Fonds européen pour les investissements stratégiques, 25 juin 2015.
- Règlement (UE) 2017/2396 modifiant les règlements (UE) n° 1316/2013 et (UE) 2015/1017 en vue de prolonger la durée d'existence du Fonds européen pour les investissements stratégiques et d'introduire des améliorations techniques concernant ce Fonds et la plateforme européenne de conseil en investissement, 13 décembre 2017.
- Rubio, Rinaldi, Pellerin-Carlin. (2016). Notre Europe – Institut Jacques Delors : *Investment in Europe: making the best of the Juncker Plan.*
- Schneider J.D. (2015). Centre de politique européenne : *Growth for Europe – Is the Juncker Plan the answer?*
- Société Générale. (2015). EcoNote : La zone euro face à une stagnation séculaire ?
- Standard & Poor's. (2015). *Europe's Investment Plan: How To Spend €315 Billion In Three Years.*
- Valla N., Brand T., Doisy C. (2014). CEPII, *Policy Brief: A New Architecture for Public Investment in Europe: The Eurosystem of Investment Banks and the Fede Fund.*
- Wolff B. G. (2015). *The Juncker plan – no risk, no return*, ministère fédéral autrichien des sciences, de la recherche et de l'économie : *Investing in Europe's Future.*

Annexe 1 – Méthodologie

La présente évaluation se fonde sur une combinaison de méthodes qualitatives et quantitatives utilisant des données primaires et secondaires. Les données primaires ont été collectées au moyen d'entretiens avec des parties prenantes internes et externes, d'enquêtes auprès de bénéficiaires du FEIS ainsi que d'une analyse du portefeuille d'opérations relevant du FEIS et des documents de projet pertinents. Les données secondaires comprenaient des documents juridiques, stratégiques, opérationnels, universitaires et politiques, des évaluations achevées et des audits du FEIS.

Les questions d'évaluation et les critères d'évaluation correspondants sont présentés dans le tableau 8. Les questions et les critères d'évaluation ont été formulés à partir de la logique d'intervention du FEIS, telle que recrée dans le contexte de la présente évaluation, et présentée dans la figure 38.

Comme indiqué dans la figure 39, différentes sources et méthodes ont été utilisées pour traiter chaque question d'évaluation, afin d'atténuer les limites des différentes méthodes, de faciliter la triangulation des renseignements collectés et d'obtenir les résultats les plus solides possible.

Tableau 8 – Questions d'évaluation		
N°	Question d'évaluation	Critère
1	Dans quelle mesure le FEIS a-t-il été, et reste-t-il, une réponse adéquate au(x) déficit(s) d'investissement et un moyen de stimuler la croissance et l'emploi dans l'UE ?	Pertinence
2	Dans quelle mesure le FEIS a-t-il atteint ses objectifs ?	Efficacité
3	Dans quelle mesure les financements au titre du FEIS ont-ils apporté de l'additionnalité ?	Efficacité
4	Dans quelle mesure le FEIS opère-t-il en complément à d'autres interventions de l'UE et en coordination avec des BNPE, des plateformes d'investissement et les autres piliers du PIE ?	Complémentarité/ Efficacité
5	Dans quelle mesure le Groupe BEI a-t-il mobilisé des ressources adéquates pour la réalisation des objectifs du FEIS ?	Efficience

Figure 38 – Logique d'intervention du FEIS

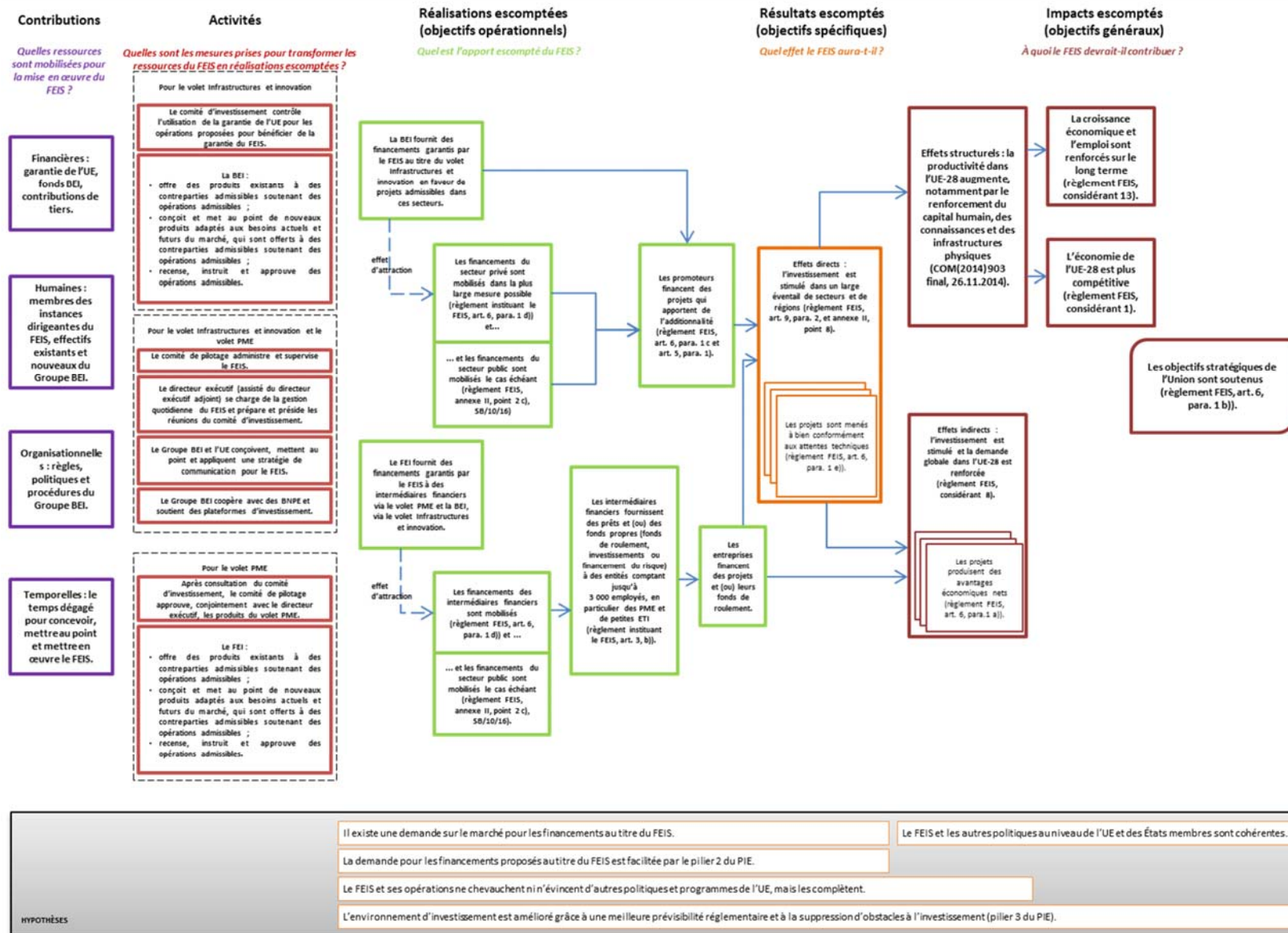
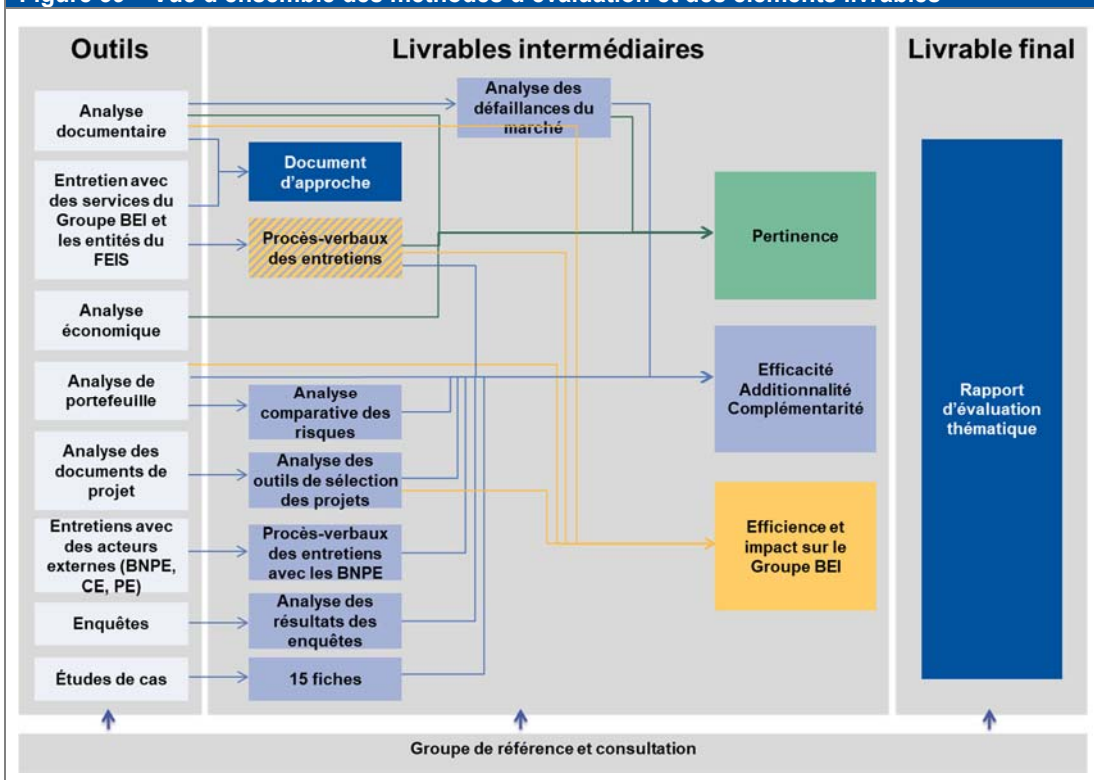


Figure 39 – Vue d'ensemble des méthodes d'évaluation et des éléments livrables



Source : EV.

Analyse documentaire

L'analyse documentaire a été largement utilisée tout au long de la présente évaluation. Avant tout, aux premiers stades, l'examen des documents juridiques (règlement instituant le FEIS¹⁰¹, accord sur le FEIS¹⁰², règlement délégué établissant le tableau de bord d'indicateurs¹⁰³) et stratégiques (communication sur un plan d'investissement pour l'Europe¹⁰⁴, orientation stratégique du FEIS¹⁰⁵, méthodologie fondée sur les principaux indicateurs de résultat et les principaux indicateurs de suivi du FEIS) a permis d'effectuer une analyse stratégique approfondie du FEIS, de cerner les principaux objectifs, d'élaborer la logique d'intervention et de développer le cadre d'évaluation (tel que présenté dans le document d'approche). Ce processus a été complété par des entretiens préliminaires avec des parties prenantes internes (par exemple, des

¹⁰¹ Règlement (UE) 2015/1017 sur le Fonds européen pour les investissements stratégiques, la plateforme européenne de conseil en investissement et le portail européen de projets d'investissement et modifiant les règlements (UE) n° 1291/2013 et (UE) n° 1316/2013 – le Fonds européen pour les investissements stratégiques, 25 juin 2015. Outre le règlement dans sa version initiale, afin de faire en sorte que l'analyse reste pertinente et à jour au regard de l'évolution des politiques, l'évaluation a également porté sur le règlement (UE) 2017/2396 de décembre 2017 modifiant les règlements (UE) n° 1316/2013 et (UE) 2015/1017 en vue de prolonger la durée d'existence du Fonds européen pour les investissements stratégiques et d'introduire des améliorations techniques concernant ce Fonds et la plateforme européenne de conseil en investissement.

¹⁰² Accord du 21 juillet 2016 relatif à la modification et au remaniement entre l'UE et la BEI, concernant l'accord portant sur la gestion du Fonds européen pour les investissements stratégiques et l'octroi de la garantie de l'UE, daté du 22 juillet 2015.

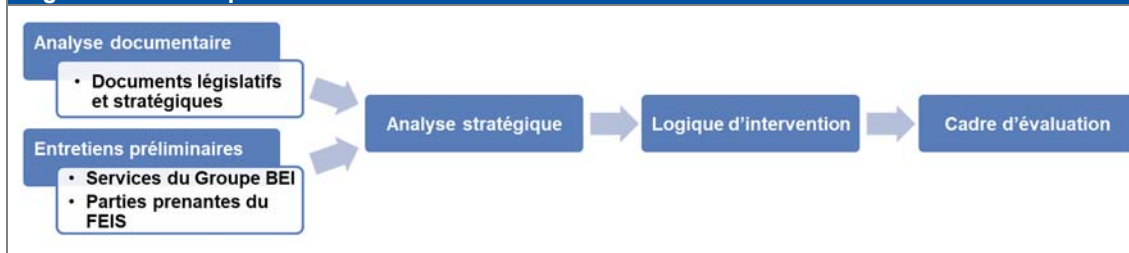
¹⁰³ Règlement délégué (UE) 2015/1558 de la Commission complétant le règlement (UE) 2015/1017 du Parlement européen et du Conseil par l'établissement d'un tableau de bord d'indicateurs aux fins de l'application de la garantie de l'Union européenne, 22 juillet 2015.

¹⁰⁴ COM (2014) 903 final – Communication de la Commission européenne sur un plan d'investissement pour l'Europe, 26 novembre 2014.

¹⁰⁵ Orientation stratégique du FEIS, SB/07/2015, et orientation stratégique du FEIS dans sa version mise à jour, SB/22/2017.

services du Groupe BEI et le directeur général du FEIS) afin d'acquérir une compréhension détaillée des aspects juridiques comme opérationnels du FEIS.

Figure 40 – Conception du cadre d'évaluation



Source : EV.

L'examen des documents stratégiques et opérationnels (rapports internes du Groupe BEI, par exemple) a constitué la base de l'analyse de l'efficacité du FEIS (résultats obtenus à ce jour), de sa complémentarité avec d'autres interventions de l'UE, de son efficacité et de son impact sur le Groupe BEI. L'analyse de la complémentarité et de la coordination du FEIS avec d'autres interventions de l'UE s'est également appuyée sur l'analyse documentaire de la législation, de programmes de travail, de rapports de mise en œuvre et d'évaluations d'interventions pertinentes (Fonds ESI, Mécanisme pour l'interconnexion en Europe, COSME, InnovFin, par exemple). Les informations collectées dans le cadre de l'analyse documentaire ont été triangulées avec des renseignements recueillis lors d'entretiens (de plus amples informations sur les entretiens sont fournies ci-dessous). Enfin, l'analyse des publications universitaires traitant des défaillances du marché et des documents de politique générale sur les grands objectifs stratégiques de l'UE et les secteurs connexes souffrant de déficits d'investissement (comme le rapport « Restaurer la compétitivité de l'UE » publié par la BEI en 2016) a apporté une contribution majeure à l'analyse de l'additionnalité du FEIS (évaluation de l'additionnalité apportée par le FEIS en remédiant à des défaillances du marché). La liste des sources à analyser a été continuellement mise à jour à mesure que de nouveaux documents internes et externes, rapports, articles, etc. étaient mis à disposition, en particulier en référence au règlement du FEIS dans sa version modifiée.

Bien que l'analyse documentaire ait été un outil essentiel pour obtenir une bonne compréhension du FEIS et de son contexte théorique, politique et opérationnel, elle a également eu certaines limites liées à la quantité immense et toujours plus grande d'informations et à l'interprétation parfois divergente de concepts clés (comme les situations d'investissement médiocres).

Entretiens

Au vu des limites mentionnées ci-dessus, la présente évaluation s'est également appuyée sur des entretiens semi-structurés avec des parties prenantes internes et externes afin de clarifier les concepts clés et de recueillir des avis d'experts. Les parties prenantes internes comprenaient les instances dirigeantes du FEIS et les services du Groupe BEI directement impliqués dans toutes les phases des opérations relevant du FEIS. Les parties prenantes externes comprenaient les institutions européennes (Commission européenne, Parlement européen), *mandants* du FEIS mais également gestionnaires d'autres interventions de l'UE (Fonds ESI, par exemple), et des banques nationales de promotion économique (BNPE). Les entretiens avec les parties prenantes externes ont apporté une contribution majeure à l'analyse de la complémentarité et de la coordination du FEIS avec d'autres interventions de l'UE (en combinaison avec l'examen des documents pertinents, comme indiqué ci-dessus).

Toutefois, les entretiens ont présenté les limites suivantes : ils ont demandé beaucoup de temps (à la fois pour l'équipe d'évaluation et pour les parties prenantes du FEIS) et il y avait un risque de collecte de renseignements disparates ou anecdotiques. Compte tenu de l'effet de lassitude exercé par l'évaluation sur les parties prenantes du FEIS, le processus d'entretien a été allégé par l'envoi de guides en préparation des entretiens et l'organisation de rencontres avec plusieurs participants à la fois. Les guides étaient basés sur une longue liste de questions rédigées spécifiquement pour les personnes interrogées et axées d'une manière générale sur les enjeux stratégiques. Au total, il y a eu 32 séances d'entretien avec 62 participants internes et 19 séances

avec 21 participants externes (dont des séances avec 14 BNPE), qui étaient pour la plupart membres du personnel d'encadrement dans les deux cas.

Tableau 9 – Parties prenantes interrogées	
Partie prenante	Nombre de participants aux entretiens
Services du Groupe BEI	50
Instances dirigeantes du FEIS (comité de pilotage, directeur exécutif et directeur exécutif adjoint, comité d'investissement et secrétariat du FEIS)	12
Banques nationales de promotion économique (BNPE)	14
Commission européenne	6
Parlement européen	1

Analyse économique

Outre l'analyse stratégique destinée à évaluer la pertinence du FEIS en tant que réponse stratégique au(x) déficit(s) d'investissement, la présente évaluation a donné lieu à une analyse économique des tendances macroéconomiques à l'échelle de l'UE-28 dans son ensemble ainsi qu'au sein des différents États membres. Le but de cette analyse était a) d'étayer l'existence d'un/de déficit(s) d'investissement en examinant les tendances d'investissement à long terme exprimées en part du PIB et b) d'évaluer dans quelle mesure il y a un déficit d'investissement pour les PME, et les facteurs sous-jacents. L'analyse s'est appuyée sur des données officielles provenant de diverses sources comme Eurostat, la Banque centrale européenne (enquête de la BCE sur l'accès des entreprises aux financements et enquête de la BCE sur les prêts) et l'OCDE. Comme cette analyse reposait principalement sur la théorie et sur des considérations macroéconomiques, elle a été complétée par l'analyse de données opérationnelles du portefeuille d'opérations du FEIS.

Analyse du portefeuille

L'analyse du portefeuille des opérations relevant du FEIS a fourni des informations qui ont servi dans l'analyse d'efficacité et d'efficience. Elle a comporté un travail analytique et descriptif basé sur des données tirées de rapports internes sur le FEIS à fin 2017.

Analyse comparative des risques

En raison du lien entre risque¹⁰⁶ et additionnalité des opérations relevant du FEIS, il a été procédé dans le cadre de la présente évaluation à une analyse en deux parties du profil de risque des opérations au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS et à une comparaison avec des opérations équivalentes de la BEI ne relevant pas du FEIS¹⁰⁷.

La première partie de l'analyse portait sur les taux de recouvrement attribués aux opérations relevant du volet Infrastructures et innovation du FEIS. Les taux de recouvrement donnent une estimation du pourcentage d'encours du prêt que la BEI recevra en cas de défaut de l'emprunteur. Les taux de recouvrement comptent parmi les éléments les plus importants dans la détermination du profil de risque d'une opération. Toutes choses étant égales par ailleurs, des taux de recouvrement plus bas entraînent un risque accru, tandis que des taux plus élevés induisent un risque plus faible pour une opération donnée. S'agissant des prêts accordés dans l'UE, les taux de recouvrement sont prédéfinis pour chaque classe d'actifs dans les systèmes internes de la BEI, avec la possibilité pour les utilisateurs de modifier les valeurs prédéfinies si nécessaire. La première partie de l'analyse a été consacrée à la répartition des taux de recouvrement pour un échantillon d'opérations relevant du FEIS à fin 2017 (207 opérations¹⁰⁸), en comparaison avec celle d'opérations de la BEI relevant des activités spéciales et non couvertes par le FEIS pour la période 2012-2014 (129 opérations). Les données ont été extraites directement des systèmes internes de la BEI par l'équipe EV et croisées (si possible) avec celles d'autres sources comme le dernier rapport annuel sur le profil de risque au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS (données à fin 2016 au moment de l'analyse). Comme les taux de recouvrement sont attribués pour les emprunteurs, les opérations faisant l'objet de contrats multiples ont été fusionnées à moins qu'il n'ait été établi que les contrats étaient différents et impliquaient des valeurs différentes pour les taux de recouvrement, ce qui est conforme à l'approche adoptée dans le rapport annuel sur les risques au titre du FEIS. Sont ressorties de ce processus de nettoyage de données 209 observations pour les taux de recouvrement au titre du volet Infrastructures et innovation du FEIS, réparties entre les principales classes d'actifs suivantes : 172 opérations avec des entreprises (82,3 %), 20 opérations avec des institutions financières (9,6 %), et 17 opérations avec des établissements publics (8,1 %). L'analyse des taux de recouvrement s'est concentrée sur la classe d'actifs « entreprises » et plus particulièrement sur les entreprises ayant des prêts non garantis¹⁰⁹, pour lesquels le taux de recouvrement standard est de 50 %. Ainsi, les opérations avec des entreprises concernant des financements sur projet, des garanties, des

¹⁰⁶ Les opérations au titre du FEIS comportant un risque correspondant à celui des activités spéciales de la BEI, telles que définies à l'article 16 des statuts de la Banque et dans ses lignes directrices internes en matière de risques de crédit, sont considérées comme apportant de l'additionnalité. Les activités spéciales sont définies comme suit : i) opérations de prêt et de garantie présentant un profil de risque qui correspond à une note de classement de D- ou inférieure ; ii) opérations d'apport de fonds propres et de quasi-fonds propres et autres présentant un profil de risque équivalent. Le système d'attribution des notes de classement des prêts est une application utilisée par la BEI pour déterminer la solvabilité d'un prêt donné avant et après signature. Les notes de classement vont de A0 (0 perte attendue) à F (perte attendue supérieure ou égale à 25 % et défaut). Les notes de classement D- ou inférieures correspondent à une perte attendue de 2 % ou plus. Le calcul de la perte attendue dans le système des notes de classement est relativement complexe et implique, entre autres, des estimations de la probabilité de défaut, du taux de recouvrement, du cash-flow et des informations spécifiques aux contrats.

¹⁰⁷ Cette analyse a été faite uniquement pour les opérations du volet Infrastructures et innovation de la BEI car l'additionnalité des opérations du volet PME du FEI n'est pas évaluée au niveau des opérations prises individuellement (dont le profil de risque, entre autres caractéristiques, mériterait d'être analysé), mais plutôt au niveau des produits (mécanisme de garantie des prêts du programme COSME, volet Garanties pour les PME du dispositif InnovFin, par exemple), tel que le prévoit l'accord instituant le FEIS (article 17).

¹⁰⁸ Afin d'avoir le nombre le plus élevé possible d'observations, l'analyse a pris en compte toutes les opérations indiquées comme bénéficiant d'un appui au titre du FEIS dans les systèmes internes de la BEI et pour lesquelles des informations sur les taux de recouvrement étaient disponibles. Sur la base de ces paramètres, 279 opérations relevant du volet Infrastructures et innovation du FEIS à fin décembre 2017 ont été répertoriées, la majorité (243, soit 87 %) étant des opérations signées.

¹⁰⁹ Prêts sans sûreté ni garantie supplémentaire, pour lesquels la BEI, quel que soit le nombre de signatures fournies, n'a aucune véritable possibilité de recours à une sûreté accordée par un tiers indépendant ni à d'autres formes de sûretés autonomes.

obligations hybrides et des prêts intermédiés à bénéficiaires multiples ont été exclues de l'analyse afin que l'échantillon soit comparable à l'échantillon hors FEIS. La taille de l'échantillon FEIS était donc de 108 opérations (51,7 % d'opérations de type prêt)¹¹⁰.

L'analyse de l'échantillon FEIS comportait les étapes suivantes :

- détermination du nombre d'entreprises pour lesquelles le taux de recouvrement a été modifié ;
- enregistrement de l'orientation et de l'ampleur de la modification ;
- calcul du ratio dégradations/améliorations (c'est-à-dire combien de modifications à la baisse pour chaque modification à la hausse) ;
- reprise des étapes ci-dessus pour l'échantillon d'opérations de la BEI relevant des activités spéciales et non couvertes par le FEIS pour la période 2012-2014 (90 opérations dans la catégorie « entreprises » comparable) ;
- comparaison de l'occurrence et de l'orientation des modifications entre le portefeuille relevant du volet Infrastructures et innovation du FEIS et le portefeuille d'activités spéciales non couvertes par le FEIS.

Dans le cadre de l'analyse comparative, il a été procédé pour l'évaluation à un examen approfondi d'un échantillon de 35 opérations avec des entreprises relevant du volet Infrastructures et innovation du FEIS, pour lesquelles les taux de recouvrement ont été modifiés manuellement.

La deuxième composante de l'analyse du risque a permis d'examiner l'évolution du profil de risque du portefeuille relevant du volet Infrastructures et innovation du FEIS depuis la signature. L'analyse a évalué les changements intervenus dans les notes de classement entre la signature et fin 2017, sur la base d'un échantillon de 279 contrats couverts par le FEIS. Préalablement à l'analyse, les données ont été nettoyées comme suit : les opérations d'apport de fonds propres (directs et indirects) ont été exclues du total des opérations relevant du FEIS, l'analyse ne portant que sur les opérations de type prêt. De plus, certaines notes de classement ont été récupérées manuellement dans les systèmes informatiques (car l'application utilisée ne permettait pas de récupérer toutes les notes intermédiaires de l'exercice que l'équipe d'évaluation cherchait à obtenir).

Cette analyse comparative a fourni des informations précieuses sur le profil de risque du portefeuille relevant du volet Infrastructures et innovation du FEIS, mais elle a présenté des limites sur les plans suivants :

- le périmètre, puisque l'analyse des taux de recouvrement visait uniquement l'échantillon « entreprises » d'opérations au titre du FEIS et d'opérations de prêt standard relevant du volet Infrastructures et innovation ;
- les conclusions tirées de l'analyse des taux de recouvrement comportent une part importante d'avis d'experts ;
- des choix subjectifs ont été faits dans la préparation des données car un rapprochement complet avec des données officielles du FEIS n'était pas possible à ce stade ;
- l'extrapolation à partir de l'échantillon d'entreprises à toutes les opérations relevant du volet Infrastructures et innovation du FEIS.

Analyse des documents de projet

L'analyse susmentionnée au niveau du portefeuille a été complétée par des approches plus granulaires ciblant le niveau des opérations prises individuellement. À cette fin, il a été procédé dans le cadre de l'évaluation à une analyse complète de l'additionnalité du FEIS au niveau des opérations prises individuellement. La première partie de l'analyse a consisté à examiner les processus, les orientations et les principaux outils d'instruction et de sélection des projets utilisés pour évaluer l'additionnalité des différentes opérations sous l'angle de la conception, c'est-à-dire

¹¹⁰ Les 172 opérations relevant de la classe d'actifs « entreprises » ont été réparties comme suit : 108 entreprises avec prêt non garanti de premier rang (51,7 % d'opérations de type prêt), 31 entreprises avec financement sur projet (14,8 %), 9 entreprises publiques (4,3 %), et 24 autres entreprises (pas de prêt non garanti de premier rang) (11,5 %).

afin d'évaluer leur adéquation. Étaient inclus dans le périmètre de cette analyse le tableau de bord du FEIS, c'est-à-dire l'évaluation de la valeur ajoutée selon les trois piliers et le quatrième pilier, ainsi que les lignes directrices associées pour l'évaluation de l'additionnalité au titre du volet Infrastructures et innovation, et les documents d'instruction des projets pour l'évaluation de la valeur ajoutée au titre du volet PME. Cette analyse avait pour objet d'évaluer dans quelle mesure ces outils couvrent l'ensemble des critères d'admissibilité pour les opérations au titre du FEIS, comme le prévoit le règlement instituant le FEIS, et principalement le critère de l'additionnalité.

La deuxième partie de l'analyse était consacrée à l'évaluation de la qualité des documents d'instruction et de sélection des projets sous l'angle des critères suivants :

- pertinence des renseignements fournis (*étaient-ils conformes aux lignes directrices ?*),
- degré de précision de l'argumentation (*les arguments étaient-ils génériques et globaux ou développés, bien étayés et spécifiques à l'opération ?*).

La troisième partie de l'analyse a consisté à regrouper les renseignements fournis dans différentes catégories d'additionnalité et à produire des statistiques descriptives, afin de déterminer les principaux vecteurs d'additionnalité des opérations relevant du FEIS (voir le chapitre 4).

Pour le volet Infrastructures et innovation, le périmètre couvrait le groupe d'opérations signées pour lesquelles une documentation complète était disponible à fin août 2017 (137 sur un total de 184 opérations signées, soit 74 %). En raison des contraintes de temps, parce que l'additionnalité des opérations de prêt au titre du volet PME (mécanisme de garantie de prêts du programme COSME, volet Garanties pour les PME du dispositif InnovFin et programme de l'UE pour l'emploi et l'innovation sociale) est également couverte par les évaluations en cours ou récemment achevées (comme l'évaluation intermédiaire du programme COSME ou l'évaluation intermédiaire des instruments financiers de l'initiative Horizon 2020), il a été décidé de cibler les opérations d'apport de fonds propres relevant du volet PME. Pour le volet PME, le périmètre couvrait les opérations d'apport de fonds propres signées pour lesquelles une documentation complète était disponible à fin juin 2017 (91 sur un total de 98 opérations d'apport de fonds propres signées, soit 93 %, et sur un total général de 263 opérations signées au titre du volet PME, soit 34 %). L'analyse décrite ci-dessus s'avère limitée notamment en raison de la couverture partielle des opérations au titre du volet PME (34 % de l'ensemble des opérations signées).

Figure 41 – Analyse des outils d'instruction des projets



Source : EV.

Enquête auprès des bénéficiaires du FEIS

Pour compléter l'analyse documentaire de l'additionnalité des opérations relevant du FEIS, la présente évaluation s'est appuyée sur des données primaires tirées d'enquêtes auprès des bénéficiaires finals du FEIS au titre du volet Infrastructures et innovation et du volet PME.

Pour le volet Infrastructures et innovation, les données ont été collectées au moyen d'une enquête téléphonique originale conçue par l'équipe d'évaluation et couvrant les bénéficiaires finals des opérations signées à fin août 2017 (184 opérations). L'enquête a eu lieu en septembre et octobre 2017 et a été menée dans la langue choisie par les bénéficiaires finals, suivant la technique CATI (*Computer-Assisted Telephone Interviewing*)¹¹¹ par une entreprise spécialisée dans la collecte

¹¹¹ Technique d'enquête téléphonique selon laquelle l'enquêteur suit un script fourni par une application logicielle.

de données. Dans l'échantillon final de 156 bénéficiaires contactés¹¹², 94 ont répondu, le taux de réponse étant dès lors de 60 %. Le questionnaire a été conçu par l'équipe d'évaluation (voir l'annexe 2) pour évaluer dans quelle mesure les opérations au titre du FEIS ont remédié à des défaillances du marché (voir l'encadré 15). Deux versions sur mesure du questionnaire ont été rédigées, l'une pour les opérations de prêt et l'autre pour les opérations d'apport de fonds propres et de quasi-fonds propres.

Encadré 15 – Transposition opérationnelle des concepts d'« additionnalité » et de « défaillances du marché »

Afin d'évaluer dans quelle mesure les opérations relevant du FEIS apportent de l'additionnalité, il a fallu analyser à quel point elles remédient à des défaillances du marché (première dimension de la définition de l'additionnalité à l'article 5 du règlement instituant le FEIS). La deuxième dimension est couverte par l'analyse du risque des opérations relevant du FEIS au niveau individuel et au niveau du portefeuille (voir ci-dessus).

Une manière d'évaluer dans quelle mesure des opérations remédient à des défaillances du marché consiste à se pencher sur les conséquences des défaillances du marché : lorsque le marché présente des défaillances, il ne parvient pas à fournir les contributions qui sont nécessaires à la concrétisation des projets pertinents. Ces contributions comprennent le montant du financement, mais également des modalités spécifiques de financement comme, entre autres, le type d'appui (dette classique, dette hybride, fonds propres, etc.), l'échéance, les primes de risque.

En raison de l'inadéquation entre les besoins des projets et l'offre du marché, ce dernier ne parvient pas à fournir les contributions financières et (ou) non financières (tableau 10) requises pour les opérations. Il est possible que certains projets ne puissent pas être poursuivis, ou qu'ils puissent l'être à moins grande échelle ou dans un délai plus long, et que certains soient poursuivis sans changements – en fonction des différents niveaux de besoins relatifs à des contributions spécifiques.

L'enquête originale auprès des bénéficiaires finals du volet Infrastructures et innovation du FEIS a été conçue pour analyser les aspects décrits ci-dessus, suivant une double approche consistant d'une part à évaluer quelles contributions (financières et non financières) apportées par la BEI dans le cadre du FEIS n'auraient pas pu être apportées par le marché et, d'autre part, à évaluer ce qu'il serait advenu des projets soutenus s'ils n'avaient pas bénéficié d'un appui de la BEI au titre du FEIS.

Tableau 10 – Contributions financières et non financières apportées par le FEIS¹¹³

Contributions financières (produits de dette)	Contribution non financières (dette et fonds propres)
<ul style="list-style-type: none"> • Gamme de produits • Montant du financement reçu • Taux proposés • Commissions prélevées • Durée du prêt/Échéance du prêt • Exigences en matière de sûreté • Clauses contractuelles 	<ul style="list-style-type: none"> • Facilitation <ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition de formes innovantes de financement - Effet d'attraction sur d'autres bailleurs de fonds - Amélioration de la répartition du risque public/privé (rôle de l'« intermédiaire honnête » dans les opérations) - Amélioration de la capacité globale à attirer d'autres bailleurs de fonds (« effet de halo »)

¹¹² Le groupe des 184 opérations admissibles a été ajusté pour retirer les opérations examinées dans les études de cas (11) et les opérations faisant l'objet de modifications après signature. Il y a également eu quelques cas où le promoteur était le même pour plusieurs opérations.

¹¹³ Cette distinction entre les contributions financières et non financières est purement théorique : les contributions financières font référence aux modalités associées aux activités de prêt et d'investissement du Groupe BEI, qui sont définies précisément dans des documents contractuels et sont généralement facilement quantifiables et comparables d'une opération à l'autre (par exemple, la tarification, l'échéance, etc.), tandis que les contributions non financières renvoient à d'autres formes d'appui, qui ne sont généralement pas quantifiables (parfois qualifiées de « rehaussement indirect », c'est-à-dire les effets de signal aux marchés quant à la viabilité d'un investissement).

	<ul style="list-style-type: none"> • Conseils <ul style="list-style-type: none"> - Conseils en matière de montages financiers - Conseils techniques - Connaissance spécialisée du contexte économique
	<ul style="list-style-type: none"> • Aspect temporel (peut être influencé positivement ou négativement par un ou plusieurs des éléments mentionnés ci-dessus) <ul style="list-style-type: none"> - Accélération (par exemple, accélération du bouclage financier en raison d'effets de signal positifs ou retard dû à de longues procédures d'instruction) - Caractère opportun du soutien fourni (soutien apporté à un moment crucial pour l'accès du projet à un financement) - Gain de temps (avec un financement à long terme, la contrepartie n'a pas à trouver des solutions de refinancement au fil du temps)

Dans le cadre du volet PME, afin de réduire le risque de lassitude des bénéficiaires finals à l'égard de l'enquête, il a été décidé d'utiliser les données d'enquête collectées dans le contexte de l'évaluation intermédiaire du programme COSME par la DG GROW de la Commission européenne. Les données ont été collectées au moyen d'une enquête en ligne auprès des bénéficiaires finals (à savoir des PME) au titre du mécanisme de garantie des prêts du programme COSME. Les bénéficiaires de COSME représentent plus de 90 % de l'ensemble des bénéficiaires du volet PME et les résultats obtenus sont considérés comme représentatifs de l'ensemble du volet PME. Par ailleurs, les principales questions de l'enquête COSME étaient comparables à celles du questionnaire pour le volet Infrastructures et innovation, ce qui a facilité une approche commune de l'analyse de l'additionnalité par rapport au marché. Lorsque les questions n'étaient pas comparables, la méthodologie a été ajustée. Plus spécifiquement, les questions comportementales permettant de déterminer si les participants avaient demandé ou obtenu un financement (ou non), ainsi que les questions contrefactuelles sur ce qui serait advenu en l'absence d'appui étaient comparables dans les deux enquêtes. S'agissant de l'estimation de la part des bénéficiaires qui auraient dû arrêter leur projet en l'absence du FEIS, dans le cadre de l'enquête pour le volet Infrastructures et innovation, les participants ont été invités à indiquer pourquoi ils avaient sollicité un financement de la BEI, tandis que dans celle relative au volet PME, il leur a simplement été demandé d'indiquer leur situation générale lorsqu'ils ont déposé la demande. Pour atténuer ce manque d'informations de l'enquête relative au volet PME, cette question sur la situation générale des PME lorsqu'elles ont demandé l'appui au titre de COSME a été utilisée en combinaison avec les autres sous-indicateurs (le lien entre les critères n'étant donc pas « ou » comme pour le volet Infrastructures et innovation mais « et »). Sur un total de 143 344 bénéficiaires finals de COSME à fin avril 2017, un échantillon stratifié de 3 870 bénéficiaires de 19 pays a reçu l'enquête, et 359 ont répondu, ce qui donne un taux de réponse de 9 %.

Comme expliqué plus en détail ci-dessous, les enquêtes comportaient à la fois des questions comportementales (par exemple, recherche préalable d'un financement externe avant de demander un appui au titre du FEIS/COSME) et des questions hypothétiques (par exemple, que serait-il advenu du périmètre et du calendrier de l'investissement en l'absence du soutien au titre du FEIS/COSME – estimation contrefactuelle) pour la détermination des sous-indicateurs correspondants. Sur la base de ces sous-indicateurs, les bénéficiaires ayant répondu à l'enquête ont été classés dans l'une des trois catégories prédéfinies :

- ceux qui auraient dû arrêter leur projet en l'absence du FEIS, au regard de l'un au moins des critères suivants :
 - ils ont demandé un financement externe sur le marché privé mais ne sont pas parvenus à l'obtenir (action réelle) ;
 - pas de financement disponible sur le marché (selon l'avis du participant à l'enquête) ;
 - ils auraient dû annuler leur projet si l'appui financier au titre du FEIS n'avait pas été disponible (évaluation hypothétique) ;

- ceux qui auraient poursuivi leur projet mais pas selon la même ampleur ni sur la même période, au regard de l'un au moins des critères suivants :
 - ils auraient dû réduire la taille de leur projet si l'appui financier au titre du FEIS n'avait pas été disponible (évaluation hypothétique) ;
 - ils n'auraient pas trouvé d'investisseurs privés pour le même volume de financement dans le même délai si le financement au titre du FEIS n'avait pas été disponible (évaluation hypothétique) ;
- ceux qui auraient poursuivi leur projet, sans modification de l'ampleur, du périmètre ni de la période, en l'absence du FEIS : projets qui ne peuvent pas être classés dans les deux catégories précédentes.

Pour les sous-indicateurs, toutes les réponses « A refusé de répondre » ou « Ne sait pas » ont été générées comme observations manquantes parce qu'il n'y avait pas suffisamment d'informations pour déterminer la catégorie dont elles relèveraient. Pour les trois indicateurs ci-dessus, une observation était générée comme variable manquante si et seulement si les deux sous-indicateurs étaient manquants.

Les participants qui n'ont pas pu être classés dans les deux premières catégories l'ont été dans la troisième, à savoir celle des participants qui auraient poursuivi leur projet, sans modification de l'ampleur, du périmètre ni de la période, en l'absence du FEIS. Les résultats des deux enquêtes ont été analysés conjointement par l'équipe d'évaluation et un cabinet de recherche économique afin de produire l'analyse présentée au chapitre 4. L'analyse comportait des statistiques descriptives, un examen de la répartition des différentes contributions financières et non financières, ainsi qu'une étude de corrélation afin d'évaluer dans quelle mesure les résultats ont été influencés par le contexte des projets (pays ou secteur, par exemple) ou l'instrument utilisé (par exemple, prêts à l'investissement ou fonds propres). Certains résultats de l'analyse tirée des enquêtes ont également servi à examiner à un plus haut niveau certaines conclusions (« pistes ») des études de cas non représentatives (comme celle selon laquelle les bénéficiaires finals recevant des investissements en fonds propres sont moins susceptibles de poursuivre leur projet que ceux recevant des prêts à l'investissement).

Cette approche méthodologique via des enquêtes présente plusieurs limites. Les informations analysées reposent sur un sous-ensemble de bénéficiaires du FEIS. Dans le cas du volet Infrastructures et innovation, ce sous-ensemble se limite aux bénéficiaires existants au moment de l'enquête, et à ceux qui y ont répondu. Dans le cas du volet PME, ce sous-ensemble est encore plus limité car il ne concerne que les bénéficiaires de COSME au moment de l'enquête, dont un très petit nombre a répondu (9 %). En outre, les informations collectées dépendent largement des questions intéressant les équipes d'évaluation (les effets prévus du FEIS), et même si elles laissent une certaine marge pour les commentaires des bénéficiaires, elles peuvent négliger certains autres points (par exemple, les effets non souhaités). Ce risque peut être partiellement atténué par les études de cas, qui permettent des discussions plus nuancées avec les bénéficiaires du FEIS. Enfin, comme dans toutes les enquêtes, il y a un risque que le biais de désirabilité sociale motive les participants à donner des réponses qui les présentent sous le meilleur jour possible. Dans cette enquête précisément, cela peut se traduire par une surestimation de leurs besoins de financement par les participants (afin qu'ils confirment leur admissibilité) ou par une sous-estimation de ces besoins (afin que les entreprises paraissent plus indépendantes financièrement). Ce risque est partiellement atténué par les garanties offertes concernant l'anonymat des résultats de l'enquête, qui permettent de réduire l'inquiétude des participants quant à la manière dont ils sont perçus par les enquêteurs ou le Groupe BEI.

Études de cas

Afin de compléter l'enquête décrite ci-dessus, il a été procédé dans le cadre de la présente évaluation à 15 études de cas impliquant des visites sur le terrain d'opérations relevant du FEIS (volet Infrastructures et innovation et volet PME), pour :

- comprendre les mécanismes spécifiques par lesquels les financements au titre du FEIS apportent de l'additionnalité, répondent aux besoins du marché et mobilisent des investissements privés (principalement) ;
- fournir des exemples qui complètent les résultats de l'enquête ;

- relever des « pistes » potentielles en vue d'une analyse ou d'un examen plus poussé (pour évaluer dans quelle mesure les conclusions spécifiques des études de cas s'appliquent au portefeuille dans son ensemble).

Comme l'enquête ci-dessus, les études de cas avaient principalement pour objet de déterminer dans quelle mesure le FEIS a apporté aux opérations les contributions financières et non financières énumérées dans le tableau 10.

Compte tenu du temps et des ressources en personnel disponibles, il a été décidé de réaliser 15 études de cas couvrant six États membres : 11 opérations au titre du volet Infrastructures et innovation et 4 opérations au titre du volet PME, reflétant les affectations financières au titre de chaque volet. L'échantillon des études de cas n'avait pas pour but d'être représentatif des opérations relevant du FEIS, mais plutôt de cerner un groupe suffisamment diversifié de cas apportant de nombreuses informations. C'est la raison pour laquelle les études de cas n'ont pas servi à tirer des conclusions généralisables qui s'appliqueraient à l'ensemble du portefeuille, mais plutôt à apporter un éclairage sur des conclusions à un niveau plus élevé. La méthode d'échantillonnage était différente d'un volet à l'autre car il y avait plus de paramètres à prendre en compte pour le volet Infrastructures et innovation (par exemple, produit, montant, secteur FEIS, etc.).

Dans le cadre du volet Infrastructures et innovation, le périmètre a été limité aux opérations partiellement décaissées visant un seul pays afin de faciliter la logistique et de s'assurer d'une certaine avancée dans les opérations visitées. L'échantillon de 11 opérations représentait 6 % des opérations signées, 11 % des opérations décaissées et 14 % des opérations décaissées couvrant un seul pays, à fin août 2017. L'échantillonnage a été réalisé en plusieurs étapes :

1. division du portefeuille d'opérations partiellement décaissées concernant un seul pays en quatre catégories en fonction du nombre d'opérations décaissées ;
2. sélection de six pays dans les trois premières catégories présentant le nombre le plus élevé, moyen et le plus faible d'opérations (hors pays sans opérations décaissées), en veillant à une combinaison de cas intéressants (par exemple, la Grèce) et de grands, petits, anciens et nouveaux États membres de l'UE ;
3. dans cette sélection de six pays, filtrage des opérations par type de produit (prêt à l'investissement, prêt intermédié à bénéficiaire multiple ou PIBM, prêt hybride, fonds propres ou quasi-fonds propres, à savoir investissements dans des fonds ou apports directs de quasi-fonds propres dans des PME ou des ETI) et dans chaque catégorie de produit, choix aléatoire des opérations à visiter, en gardant à l'esprit les paramètres suivants : montant et secteur du FEIS.

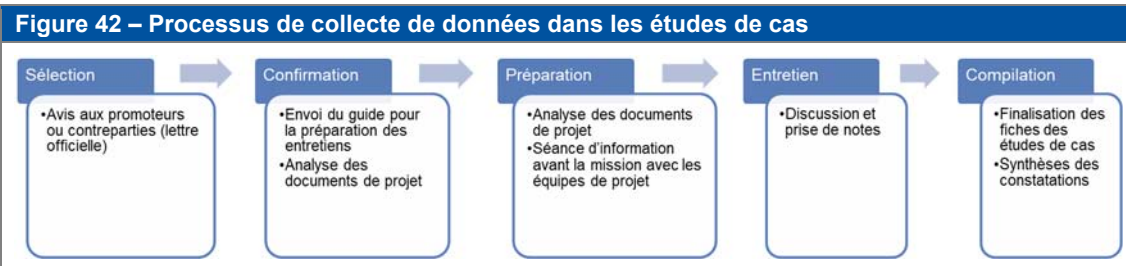
Pour le volet PME, la méthode d'échantillonnage a été légèrement différente car le portefeuille du volet PME est divisé en deux catégories de produits (instruments de dette, c'est-à-dire garanties ou contregaranties et participations en fonds propres dans des fonds d'investissement), et le nombre d'études de cas était limité. C'est la raison pour laquelle l'évaluation a ciblé le mécanisme de garantie des prêts du programme COSME et le volet Garanties pour les PME du dispositif InnovFin (les deux principaux instruments de dette) et le mandat Ressources en capital-risque (principal instrument de fonds propres). Les opérations ont été sélectionnées de manière aléatoire et en tenant compte de la nécessité d'inclure au moins deux opérations par pays visité¹¹⁴.

Les visites sur le terrain ont consisté en des entretiens semi-structurés avec les bénéficiaires finals d'opérations relevant du FEIS. Les participants ont tout d'abord été informés de leur sélection pour une étude de cas par une lettre officielle, puis avoir reçu un guide pour la préparation des entretiens, qui a servi de base de discussion. Les guides pour la préparation des entretiens se fondaient sur un ensemble standard de questions, adaptées à chaque fois en fonction des caractéristiques spécifiques de l'opération (par exemple, produit ou contexte

¹¹⁴ Cette contrainte s'est appliquée en particulier au cas de la Bulgarie, où il n'y avait qu'une opération au titre du FEIS partiellement décaissée relevant du volet Infrastructures et innovation, qui a dû être complétée par une opération au titre du volet PME, repérée dans le cadre d'InnovFin.

national). Il en a résulté 15 fiches distinctes structurées selon l'enquête auprès des bénéficiaires finals.

Le principal inconvénient des études de cas est qu'elles ne sont, par nature, pas représentatives des bénéficiaires du FEIS. Il n'est dès lors pas possible de tirer des conclusions pouvant être généralisées, mais uniquement de dégager des exemples pour compléter d'autres conclusions de l'analyse, en gardant à l'esprit le contexte national et économique spécifique des cas étudiés.



Source : EV.

Annexe 2 – Questionnaires de l'enquête

Dans les tableaux ci-dessous sont présentées les questions de l'enquête qui ont permis d'analyser dans quelle mesure le FEIS a apporté aux opérations des contributions (financières et non financières) que n'aurait pas pu apporter le marché, ainsi que d'analyser si les projets soutenus auraient dû être arrêtés ou voir leur périmètre réduit ou leur rythme ralenti en l'absence du soutien du FEIS. Cette analyse sert à évaluer dans quelle mesure les opérations soutenues au titre du FEIS ont remédié à des défaillances du marché et ainsi apporté de l'additionnalité, tel que conceptualisé dans le contexte de la présente évaluation. Pour l'analyse des opérations relevant du volet Infrastructures et innovation, deux questionnaires originaux ont été conçus (l'un pour les opérations de type prêt et l'autre pour les opérations de type apports de fonds propres). L'analyse du volet PME a reposé sur l'enquête menée aux fins de l'évaluation intermédiaire du programme COSME par le prestataire externe pour le compte de la Commission européenne. Prière de consulter l'Annexe 1 – Méthodologie pour des précisions sur la manière dont ces questions ont été utilisées pour concevoir les indicateurs pour l'additionnalité.

Questionnaire volet Infrastructures et innovation – Dette

Q3 Pour laquelle de ces sources de financement avez-vous effectivement fait une demande ?

Financements sur les marchés des capitaux (dette et fonds propres)
Financements de banques privées
Financements sur ressources propres
Financements de banques nationales ou internationales de promotion économique
Aides non remboursables nationales ou de l'UE
Aucune
[autres]
A refusé de répondre

Q4 Auprès de laquelle de ces sources avez-vous effectivement obtenu un financement ?

Financements sur les marchés des capitaux (dette et fonds propres)
Financements de banques privées
Financements sur ressources propres
Financements de banques nationales ou internationales de promotion économique
Aides non remboursables nationales ou de l'UE
Aucune
[autres]
A refusé de répondre

Q9 Pourquoi votre organisation a-t-elle cherché à obtenir un financement et un appui de la BEI ?

Les autres sources étaient trop onéreuses
Les autres sources n'offraient pas suffisamment de conseils techniques et (ou) financiers
Possibilité d'attirer d'autres bailleurs de fonds grâce à la participation de la BEI
Réputation de la BEI
Autres (veuillez préciser)
A refusé de répondre
Pas de financement disponible sur le marché
Le volume du financement des autres sources était insuffisant
La durée proposée par les autres sources était trop courte ou inappropriée
Les exigences contractuelles des autres sources étaient inadaptées
Précisions pour « Autres »

Q10 *Si la BEI n'avait pas fourni le financement, quelle aurait été la probabilité de trouver des investisseurs privés pour le même montant ?*

Forte probabilité
Probabilité
Faible probabilité
Très faible probabilité

Q11 *Quelle était la probabilité de trouver des investisseurs privés dans le même délai ?*

Forte probabilité
Probabilité
Faible probabilité
Très faible probabilité

Q12 *Pour chacune des conditions de financement suivantes, dans quelle mesure le financement de la BEI a-t-il répondu à vos besoins ?*

Gamme de produits
Montant du financement reçu
Taux proposés
Commissions prélevées
Durée du prêt/Échéance du prêt
Exigences en matière de sûreté
Clauses contractuelles
Différé de remboursement
Calendriers de remboursement/Tableaux d'amortissement flexibles
Exigences contractuelles en matière d'établissement de rapports
Autres (réponse ouverte)

Q13 *Pour chacun de ces aspects, auriez-vous pu obtenir des conditions de financement comparables auprès d'autres sources privées ?*

Gamme de produits
Montant du financement reçu
Taux proposés
Commissions prélevées
Durée du prêt/Échéance du prêt
Exigences en matière de sûreté
Clauses contractuelles
Différé de remboursement
Calendriers de remboursement/Tableaux d'amortissement flexibles
Exigences contractuelles en matière d'établissement de rapports
Autres (réponse ouverte)

Q15 *La BEI a-t-elle apporté un soutien pour l'un ou plusieurs des aspects suivants ?*

Conseils en matière de montages financiers
Mise à disposition de formes innovantes de financement
Suggestion d'autres sources de financement (privées et publiques)
Possibilité d'attirer d'autres bailleurs de fonds grâce à la participation de la BEI
Soutien à l'élaboration et à la mise en œuvre de votre projet
Expertise et connaissances des secteurs
Expertise et connaissances des pays
Adoption de processus organisationnels ou techniques améliorés
Adoption de normes sociales, environnementales ou autres améliorées
Rapidité d'approbation
Effet du financement par la BEI sur la réputation
Autres, veuillez préciser (réponse ouverte)

Q17 *Pour chacun de ces aspects, auriez-vous pu obtenir un soutien comparable auprès d'autres sources privées ?*

Conseils en matière de montages financiers
Mise à disposition de formes innovantes de financement
Suggestion d'autres sources de financement (privées et publiques)
Possibilité d'attirer d'autres bailleurs de fonds grâce à la participation de la BEI
Soutien à l'élaboration et à la mise en œuvre de votre projet
Expertise et connaissances des secteurs
Expertise et connaissances des pays
Adoption de processus organisationnels ou techniques améliorés
Adoption de normes sociales, environnementales ou autres améliorées
Rapidité d'approbation
Effet du financement par la BEI sur la réputation
Autres, veuillez préciser (réponse ouverte)

Q19 *Si votre demande de financement BEI avait été rejetée, auriez-vous malgré tout poursuivi le projet ?*

Oui
Non
Ne sait pas

Q20 *Si votre projet avait été poursuivi malgré tout, même en l'absence d'un financement par la BEI, l'aurait-il été... ?*

Sans changement
À un stade ultérieur ou sur une plus longue durée
Avec un coût plus élevé
Dans un autre pays
Avec un périmètre réduit
Avec un volume d'investissement réduit
A refusé de répondre

Questionnaire volet Infrastructures et innovation – Fonds propres

Q3 *Pour laquelle de ces sources de financement avez-vous effectivement fait une demande ?*

Levée de fonds propres auprès de sources privées sur les marchés des capitaux
Levée de fonds propres auprès d'investisseurs providentiels, via des fonds de capital-risque ou de capital-investissement
Financements sous forme de prêts de banques privées
Emprunts sur les marchés des capitaux
Financements sur ressources propres
Financements sous forme de prêts de banques nationales ou internationales de promotion économique
Financements via des aides non remboursables
Aucune
[autres]
A refusé de répondre

Q4 *Auprès de laquelle de ces sources avez-vous effectivement obtenu un financement ?*

Levée de fonds propres auprès de sources privées sur les marchés des capitaux
Levée de fonds propres auprès d'investisseurs providentiels, via des fonds de capital-risque ou de capital-investissement
Financements sous forme de prêts de banques privées

Emprunts sur les marchés des capitaux
Financements sur ressources propres
Financements sous forme de prêts de banques nationales ou internationales de promotion économique
Financements via des aides non remboursables
Aucune
[autres]
A refusé de répondre

Q9 *Pourquoi votre organisation a-t-elle cherché à obtenir un financement et un appui de la BEI ?*

Les autres sources étaient trop onéreuses
Soutien non financier attendu de la BEI (conseils techniques et financiers)
Meilleures conditions de financement
Possibilité d'attirer d'autres bailleurs de fonds grâce à la participation de la BEI
Réputation de la BEI
Autres (veuillez préciser)
A refusé de répondre
Précisions pour « Autres »

Q10 *Si la BEI n'avait pas fourni le financement, quelle aurait été la probabilité de trouver des investisseurs privés pour le même montant ?*

Forte probabilité
Probabilité
Faible probabilité
Très faible probabilité

Q11 *Quelle était la probabilité de trouver des investisseurs privés dans le même délai ?*

Forte probabilité
Probabilité
Faible probabilité
Très faible probabilité

Q19 *Si votre demande de financement BEI avait été rejetée, auriez-vous malgré tout poursuivi le projet ?*

Oui
Non
Ne sait pas

Q20 *Si votre projet avait été poursuivi malgré tout, même en l'absence d'un financement par la BEI, l'aurait-il été... ?*

Sans changement
À un stade ultérieur ou sur une plus longue durée
Avec un coût plus élevé
Dans un autre pays
Avec un périmètre réduit
Avec un volume d'investissement réduit
A refusé de répondre

Questionnaire volet PME (« UE-COSME »)

Q14A Combien de demandes (au total) votre entreprise a-t-elle faites auprès d'autres intermédiaires financiers pour accéder à un financement pour le même projet/objet avant l'obtention du financement soutenu au titre du programme COSME ? [Nombres entiers uniquement]

Q14B Combien de refus (sur le nombre total de demandes) avez-vous reçus ? [Nombres entiers uniquement]

Q16 Laquelle des affirmations suivantes décrit le mieux votre situation lorsque vous avez demandé le financement (soutenu par une garantie au titre du programme COSME de l'UE) ? [Un seul choix possible]

D'autres sources de financement étaient disponibles et elles auraient couvert l'intégralité du montant, mais j'ai préféré l'option comportant la garantie au titre du programme COSME de l'UE

D'autres sources de financement étaient disponibles mais elles n'auraient couvert qu'une partie du montant, et j'ai donc préféré l'option comportant la garantie au titre du programme COSME de l'UE

Cette option était la seule disponible pour moi

Q21 Laquelle des affirmations suivantes décrit le mieux ce qui serait advenu en l'absence du financement soutenu par la garantie au titre du programme COSME de l'UE ?

Le projet aurait été poursuivi à la même échelle

Le projet aurait été poursuivi à une plus petite échelle

Le projet n'aurait pas été poursuivi

Ne sait pas

Annexe 3 – Estimation du déficit d'investissement

3.1 Estimation du déficit d'investissement sur la base de l'analyse documentaire

Tableau 11 – Estimation du déficit d'investissement sur la base de l'analyse des documents universitaires et stratégiques		
Auteur	Références	Volume du déficit d'investissement (en Mrd EUR ou en % du PIB)
Pourquoi un plan d'investissement pour l'Europe ?, BEI, Commission européenne, fiche d'information, novembre 2014	Moyenne historique (période non précisée, probablement 1999-2005)	<ul style="list-style-type: none"> En 2013, investissement dans l'UE-28 inférieur de 400 milliards d'EUR par rapport à 2007. En 2013, ratio investissements/PIB inférieur de 2 pp à la moyenne à long terme (hors années en dents de scie).
<i>The Juncker plan – no risk, no return</i> ¹¹⁵ , Guntram B. Wolff, Bruegel, juin 2015	Tendance à long terme	<ul style="list-style-type: none"> 260 Mrd EUR (160 Mrd EUR hors secteur du bâtiment) en 2014.
La zone euro face à une stagnation séculaire ?, Société Générale, mars 2015, EcoNote	Moyenne pour 1995-2007	<ul style="list-style-type: none"> En 2013, la part de l'investissement en pourcentage du PIB de l'UE était inférieure de 2 pp à sa moyenne pour la période 1995-2007.
<i>How to close the EU investment gap</i> , D.C. Crespo, Commission européenne, juin 2015	Hypothèse selon laquelle les investissements dans l'UE devraient représenter au moins 21–22 % du PIB pour être durables sur le long terme	<ul style="list-style-type: none"> En 2014, déficit d'investissement de 240 à 380 Mrd EUR Déficit d'investissement cumulé pour 2009-2014 > 1 200 milliards d'EUR
<i>How can Europe tackle its investment gap?</i> , J. Pisani-Ferry, Forum économique mondial, août 2014	Non précisées	<ul style="list-style-type: none"> Le déficit d'investissement pour la zone euro représente environ 2 % du PIB, ou 200 Mrd EUR.
<i>Investment in Europe: making the best of the Juncker Plan</i> , Rubio, Rinaldi, Pellerin-Carlin, Notre Europe – Institut Jacques Delors, mars 2016	Moyenne historique à long terme	<ul style="list-style-type: none"> Le volume d'investissement dans l'UE en 2015 est inférieur à la moyenne historique à long terme. Son volume est de l'ordre de 130 à 330 Mrd/an. Certains États membres ne présentent aucun déficit et certains ont des déficits très importants.
Institut allemand de recherche économique (DiW)	Non précisées	<ul style="list-style-type: none"> Environ 190 Mrd EUR/an.
<i>Growth for Europe – Is the Juncker Plan the answer?</i> , J. D. Schneider, Centre de politique européenne, mars 2015	Comparaison données 2014/tendance 1970-2014.	<ul style="list-style-type: none"> Déficit d'investissement – 260 Mrd EUR pour l'UE-15 en 2014.
<i>Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?</i> , FMI, février 2015, document de travail	Non précisées	<ul style="list-style-type: none"> Recul du ratio investissements/PIB avec un pic de 3 à 3,5 pp trois ans après la crise. Dans la zone euro, ratio investissements/PIB inférieur de 4¼ pp par rapport au niveau d'avant la crise.

Source : EV.

¹¹⁵ Cet article synthétise deux blogs publiés sur le site web de Bruegel :
<http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1486-measuring-europes-investment-problem/>, 24.11.2014
<http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1491-junckers-investment-plan-no-risk-no-return/>, 28.11.2014

3.2 Estimation du déficit d'investissement sur la base des références historiques

Tableau 12 – Ratio investissements/PIB, en % du PIB, période 1999-2005, 2013 et variation			
État membre	Ratio investissements/PIB Niveau moyen pour la période 1999-2005	Ratio investissements/PIB, variation entre le niveau de 2013 et le niveau moyen pour la période 1999-2005	Ratio investissements/PIB, variation entre le niveau moyen pour la période 2013-2015 et le niveau moyen pour la période 1999-2005
Roumanie	21,3	3,4	3,3
Bulgarie	19,8	1,3	1,3
Suède	21,8	0,5	1,2
Belgique	21,7	0,5	1,1
France	21,2	0,9	0,6
Malte	20,7	-3,2	-0,7
Pologne	20,3	-1,5	-0,8
Allemagne	20,8	-1,1	-0,9
Royaume-Uni	17,2	-1,4	-1,0
Autriche	24,2	-1,2	-1,5
Finlande	22,4	-1,2	-1,7
Danemark	21,0	-1,9	-1,8
Luxembourg	20,7	-1,2	-2,1
Lituanie	21,4	-2,9	-2,4
Hongrie	24,5	-3,6	-2,8
Croatie	23,0	-3,2	-3,3
Pays-Bas	21,7	-3,8	-3,3
Italie	20,6	-3,4	-3,7
République tchèque	29,2	-4,1	-3,7
Lettonie	26,5	-3,3	-3,9
Estonie	29,7	-2,0	-4,4
Irlande	25,3	-6,7	-5,4
Slovaquie	27,9	-7,2	-6,1
Slovénie	26,3	-6,5	-6,9
Chypre	20,5	-6,4	-7,6
Espagne	27,1	-8,3	-7,8
Portugal	25,6	-10,8	-10,5
Grèce	24,0	-11,8	-12,3
UE-28	21,2	-2,0	-1,8

Source : EV, sur la base de données Eurostat.

À propos de la division Évaluation des opérations

La division Évaluation des opérations (EV) a été créée en 1995, dans le but de réaliser les évaluations ex post des opérations menées tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'Union. Au sein d'EV, l'évaluation est réalisée selon des pratiques internationales établies, en tenant compte de critères de pertinence, d'efficacité, d'efficience et de viabilité généralement acceptés. EV formule des recommandations sur la base des conclusions de son évaluation ex post. Les enseignements tirés devraient améliorer les résultats opérationnels, la redevabilité et la transparence. Chaque évaluation comprend une évaluation approfondie d'investissements sélectionnés, dont les conclusions sont ensuite résumées dans un rapport de synthèse.

Ces rapports sont disponibles sur le site web de la BEI :

<http://www.bei.org/infocentre/publications/all/research-studies/ex-post-evaluations/index.htm>

ÉVALUATION DES OPÉRATIONS

Évaluation du Fonds européen pour les investissements stratégiques

Juin 2018



Banque
européenne
d'investissement

La banque de l'UE



OPERATIONS
EVALUATION

Banque européenne d'investissement
98-100, boulevard Konrad Adenauer
L-2950 Luxembourg
☎ +352 4379-22000
✉ +352 4379-62000
www.bei.org – ✉ info@bei.org

Évaluation des opérations
✉ Evaluation@bei.org
www.bei.org/evaluation