



Mediterranean Investment Initiative
Initiative pour l'Investissement en Méditerranée

Mesures pour favoriser et garantir l'investissement en Méditerranée

Éric Diamantis, Michel Gonnet et Amal Chevreau

DÉCEMBRE 2010

GROUPE



IPEMED

- INSTITUT DE PROSPECTIVE ÉCONOMIQUE DU MONDE MÉDITERRANÉEN -



Les analyses du rapport n'engagent que leurs auteurs et ne constituent pas la position officielle des fondateurs de 2IM.

PRÉFACE

L'Initiative pour l'Investissement en Méditerranée (www.2IM.coop) est un projet que la Caisse des Dépôts (France), la Caisse de Dépôt et de Gestion (Maroc) et l'Institut de prospective économique du monde méditerranéen mènent ensemble depuis mars 2009. En réunissant une trentaine d'investisseurs, publics et privés, issus des pays européens, des pays du Sud et de l'Est de la Méditerranée et des pays du Golfe, mais également des institutions multilatérales de coopération et de développement, l'Initiative a eu pour objectif d'établir un diagnostic partagé sur les opportunités et les obstacles à l'investissement en Méditerranée, d'identifier les outils financiers et juridiques pour le développement des investissements et de formuler des propositions concrètes susceptibles de faire émerger un environnement plus propice à de nouvelles opportunités d'affaires.

Les propositions formulées dans le cadre de l'Initiative objet de ce rapport s'inscrivent dans une double vision : d'abord à long terme pour donner la vision, mais également à court terme pour des actions opérationnelles. À long terme, il s'agit de jeter les bases d'une architecture financière globale articulée autour d'une banque de développement méditerranéenne avec pour objectif l'orientation des investissements



Radhi Meddeb
Président
d'Ipemed

vers les besoins structurants à long terme des Psem plutôt que leur mobilisation en direction de secteurs spéculatifs. Il s'agit de mettre en place une véritable architecture financière ambitieuse, propre à la région qui s'inspire de celle des institutions de Bretton Woods : banque, fonds monétaire, agence de garantie, mécanismes de règlement des différends, etc.

À court terme, il s'agit de palier aux insuffisances de la sécurité juridique des investissements dans cette région et de mettre en place des outils de financement des infrastructures et des PME. Pour attirer davantage d'investisseurs, la Méditerranée se doit d'améliorer le climat des affaires et la perception des investisseurs. Elle doit également se doter d'outils financiers pour faire face aux besoins considérables et aux difficultés de financement des infrastructures et des PME.

Le moment est venu de jeter les bases d'un vrai partenariat euro-méditerranéen pour accompagner les moments historiques que vit la Méditerranée et favoriser son émergence en tant que région complémentaire, solidaire et compétitive dans le contexte de la mondialisation. Les mesures proposées dans le cadre de l'Initiative peuvent certainement y contribuer.



Éric Diamantis
Avocat associé au sein d'un cabinet d'avocats international, il est par ailleurs vice-président du conseil d'administration d'Ipemed, dont il est l'un des cofondateurs.



Michel Gonnat
Président d'Eudoxia Conseil. Administrateur civil hors classe, il a occupé de prestigieuses fonctions au Groupe Caisse d'Épargne, à la Caisse des Dépôts, au ministère de l'Économie et des Finances...



Amal Chevreau
Juriste de droit public, spécialisée en sciences politiques, elle est chef de projet à Ipemed chargée de l'agriculture, la finance et la coopération décentralisée. Elle a collaboré plus de 10 ans avec les agences de développement du Maroc.

SOMMAIRE

INTRODUCTION	3	Vision pragmatique et opérationnelle : outils et mesures pour garantir et dynamiser l'investissement en Méditerranée	22
État des lieux de l'investissement en Méditerranée	4	• Sécurisation et garantie des investissements pour les grands projets prioritaires	22
Bilan des financements de l'investissement en Méditerranée	5	• Outils financiers pour le financement des infrastructures et des PME	24
Principaux freins au développement de l'investissement en Méditerranée	8	• Fonds de garantie des infrastructures initié par l'Union européenne sur une liste d'investissements labellisés UpM	24
• Volatilité des IDE et capacité de la région à les attirer dans la durée	8	• Fonds de garantie pour les PME alimenté notamment par les régions centré sur les clusters	27
• Faiblesse de l'équilibre monétaire : euro vs dollar ?	9	• Mobilisation de l'épargne locale au service des investissements long terme des Psem (infrastructures, PME)	29
• Insuffisance des financements dédiés aux PME	10	• Mobilisation des acteurs publics-privés des deux rives de la Méditerranée pour développer des initiatives communes de circulation de l'information et de travail en commun	31
• Besoins structurels en financements des infrastructures	12	• Union méditerranéenne Nord-Sud des assureurs crédit	34
• Mauvaise perception du climat des affaires	13	CONCLUSION	36
Propositions pour le financement de l'investissement en Méditerranée	16		
Vision à long terme : architecture financière pour une meilleure intégration de l'espace financier euro-méditerranéen	17		
• Une institution financière de développement spécifique à la région ..	18		

ABRÉVIATIONS

AFD ♦ Agence française de développement

AMGI ♦ Agence multilatérale de garantie des investissements

BafD ♦ Banque africaine de développement

BEI ♦ Banque européenne d'investissement

BID ♦ Banque islamique de développement

BM ♦ Banque mondiale

Bric ♦ Brésil Inde Chine

CDC ♦ Caisse des Dépôts et Consignations

CDG ♦ Caisse de Dépôt et de Gestion

CDP ♦ Cassa depositi e prestiti

CE ♦ Commission européenne

Fades ♦ Fonds arabe de développement économique et social

Femip ♦ Facilité Euro-méditerranéenne d'investissement et de partenariat

FIV ♦ Facilité d'investissement pour le voisinage

IAP ♦ Instrument d'aide de préadhésion

IDE ♦ Investissements directs étrangers

IEVP ♦ Instrument Européen de Voisinage

OCDE ♦ Organisation de coopération et de développement économiques

PEV ♦ Politique européenne de voisinage

PME ♦ Petites et moyennes entreprises

Psem ♦ Pays du Sud et de l'Est de la Méditerranée

SFI ♦ Société financière internationale

UE ♦ Union européenne

UpM ♦ Union pour la Méditerranée

INTRODUCTION

Mesures pour favoriser et garantir
l'investissement en Méditerranée

L'INITIATIVE POUR l'investissement en Méditerranée (2IM) a été lancée le 13 mars 2009 dans le cadre d'un partenariat entre la Caisse des Dépôts, CDC (France), la Caisse de Dépôt et de Gestion, CDG (Maroc) et l'Institut de prospective économique du monde méditerranéen (Ipemed). Le projet 2IM a pour objectif de réunir des investisseurs publics et privés pour identifier les outils à même d'accélérer la cadence des investissements dans les pays des rives sud et est de la Méditerranée (Psem) et d'y améliorer le climat des affaires. La réflexion menée depuis 2009 dans le cadre de 2IM porte principalement sur trois thèmes majeurs :

- le renforcement des liens entre les opérateurs économiques en Méditerranée pour accélérer l'avènement d'un espace économique intégré dans la région méditerranéenne.
- la nécessité d'instaurer la confiance entre les acteurs économiques de la région avec comme piliers la coresponsabilité et la codécision.
- et enfin la sécurisation des investissements afin d'augmenter l'attractivité de la région et sa capacité de résilience face aux chocs économiques et financiers.

SUITE À LA RÉUNION de lancement de ce projet, les pistes d'approfondissement ont été identifiées et deux groupes de travail juridique et financier ont été constitués avec pour mission d'élaborer des propositions d'outils juridiques et financiers à partir d'un diagnostic partagé des freins mais également des atouts qui caractérisent la région. Les travaux des groupes de travail ont été présentés et débattus au sein du comité de pilotage de 2IM composé de représentants de l'AFD, d'EFG-Hermès, de l'OCDE, Proparco, de la SFI, en plus de la CDC, la CDG, de la CDP et d'Ipemed. Ils ont par ailleurs, fait l'objet d'examen en ateliers de travail à l'occasion de la seconde réunion plénière du projet 2IM, tenue le 25 février 2010 à Rabat (Maroc) à l'initiative de la CDG. Enfin, ils ont été présentés aux représentants de KfW à Bruxelles en septembre 2010.

Le présent rapport est une synthèse des recommandations des groupes de travail financier et juridique qui ont donné lieu à des rapports élaborés par plusieurs auteurs.

Groupe financier

- *Investissement en Méditerranée : constats et perspectives*, Guillaume Almeras et Abderrahmane Hadj Nacer, mars 2009
- *Outils de dynamisation des investissements en Méditerranée*, Michel Gonnet, septembre 2010

Groupe juridique

- *État des lieux des mécanismes juridiques internationaux de protection de l'investissement étranger en Méditerranée*, Sabrina Robert-Cuendet, avril 2010
- *Propositions pour une meilleure garantie des investissements en région méditerranéenne*, Eric Diamantis, juillet 2010

LA PREMIÈRE
PARTIE DU
RAPPORT DRESSE
UN ÉTAT DES
LIEUX DE
L'INVESTISSE-
MENT DANS LA
RÉGION LA
SECONDE PARTIE
PRÉSENTE LES
PROPOSITIONS
DE DYNAMISATION
DE L'INVESTISSE-
MENT.

PAR AILLEURS, les principales conclusions de la commission sur le financement du codéveloppement en Méditerranée, présidée par M. Charles Milhaud ont été intégrées dans le présent rapport. Le rapport est composé de deux parties. La première partie dresse un état des lieux de l'investissement dans la région en faisant état des financements existants ainsi que des principaux freins à l'investissement en Méditerranée. La seconde partie présente les propositions des promoteurs du projet 2IM en faveur de la dynamisation de l'investissement dans la région à travers d'une part une vision à long terme visant à doter la région d'une architecture financière complète articulée autour d'une institution financière dédiée. D'autre part, une vision opérationnelle et pragmatique à court terme qui consiste à mettre en place un ensemble de mesures pour garantir et sécuriser de manière durable les investissements dans la région et à proposer des outils financiers favorisant le financement de deux secteurs clés : les infrastructures et les PME.

État des lieux de l'investissement en Méditerranée

LA SITUATION DE l'investissement en Méditerranée est très contrastée. D'une part, les Psem présentent des atouts qui leur ont valu d'attirer des investissements directs étrangers (IDE) et de maintenir des taux de croissance de l'ordre de 3 % au plus fort de la crise. D'autre part, la région méditerranéenne reste une des régions du monde où les besoins en investissements sont très élevés, en particulier dans le domaine des infrastructures et du financement des PME.

En effet, la région est caractérisée par l'étendue de ses besoins en investissements pour les dix prochaines années. Ceux-ci sont estimés *a minima* à environ 250 milliards d'euros, soit 100 milliards d'euros dans le domaine énergétique, 110 milliards d'euros pour l'aménagement urbain (eau, assainissement, traitement des déchets, transports urbains), 20 milliards d'euros pour la logistique (ports, aéroports, autoroutes) et 20 milliards d'euros pour le soutien au développement d'entreprises, en anticipation des 50 millions d'emplois que les Psem doivent créer d'ici 2020.

PAR AILLEURS et en dépit d'un certain rattrapage des Psem en matière d'attractivité des IDE qui fluctuaient autour de 45 milliards d'euros en 2006, une tendance à la baisse a été constatée en 2009 du fait de la crise économique mondiale (chute de 72 % au Maroc, 50 % en Israël, au Liban, Tunisie et Turquie)⁽¹⁾. Néanmoins, une amélioration de la dynamique des IDE n'est pas à exclure compte tenu de la tendance cyclique des IDE qui caractérise la région. Les Psem ont traversé la crise financière et économique mondiale, au moins à court terme, en conservant des taux de croissance supérieurs à 3 %. À titre d'exemple, les prévisions du FMI pour l'année 2011⁽²⁾ oscillent entre 3 et plus 7 % pour la Turquie.

De plus, selon la banque HSBC, deux pays de la région, la Turquie et l'Égypte, «comptent à côté de la Colombie, l'Indonésie, le Vietnam et l'Afrique du Sud parmi les pays à haut potentiel de croissance, susceptibles de rejoindre le quatuor des Bric»⁽³⁾.

LA RÉGION EST CARACTÉRISÉE PAR L'ÉTENDUE DE SES BESOINS EN INVESTISSEMENTS POUR LES DIX PROCHAINES ANNÉES : ENVIRON 250 MILLIARDS D'EUROS.

Les bailleurs de fonds internationaux multilatéraux et bilatéraux ont accru leur apport financier dans la région mais force est de constater que les moyens d'action restent largement insuffisants et que la charge d'investissement pouvant être apportée par les Psem, est limitée par la nécessité du maintien d'une situation budgétaire saine selon les critères de la Banque mondiale. La région méditerranéenne présente également de réels atouts de part la taille de sa population, de son dynamisme et de sa relative résilience face à la crise financière et économique qui a frappé durement les pays de l'Union Européenne.

LA POPULATION des pays constituant l'Union pour la Méditerranée atteindra 874 millions d'habitants en 2030 et dépassera 900 millions en 2050⁽⁴⁾. Le Maghreb et l'Égypte atteindront les 130 millions d'habitants chacun en 2020. À l'heure où l'on constate un retour aux éléments qui font le fondement de la puissance économique à savoir la taille de la population et son niveau de formation (exemple des Bric), l'argument de la taille de la population pourrait devenir à terme un atout majeur de la région.

La première partie du présent rapport dresse un bref bilan des IDE et des financements alloués par plusieurs bailleurs de fonds à l'investissement en Méditerranée. Les principaux freins à l'investissement seront également exposés dans cette partie.

(1) Rapport de la commission Milhaud, mai 2010.

(2) Idem.

(3) *Ipemed News*, septembre 2010, article signé par Akram Belkaid, conseiller éditorial.

(4) Source: Faostat, © FAO Statistics Division 2009, 13 August 2009.

Bilan des financements de l'investissement en Méditerranée

SELON L'OBSERVATOIRE Anima-Mipo, auxquels ces chiffres sont empruntés, le nombre d'annonces de projets d'IDE concernant les Psem repart à la hausse avec 581 projets détectés au cours des trois premiers trimestres 2010 contre 542 au total en 2009 (soit une augmentation de 43 %). Le montant total des annonces atteint 20,4 milliards d'euros au 30 septembre 2010 contre 28,6 milliards d'euros en 2009. Le montant moyen des projets est de 35 millions d'euros en 2010 contre 50 millions d'euros en 2009. Il est également constaté que les partenariats d'entreprises poursuivent leur progression : 362 annonces pour les trois premiers trimestres 2010 contre 303 au total pour 2009. **FIGURE 1**

La Turquie et Israël attirent davantage d'investisseurs que tous les autres pays de la région. La Syrie et le Liban sont en nette progression en attirant des IDE dans le secteur bancaire pour l'essentiel. Les capitaux bancaires syriens sont ouverts à des participations étrangères jusqu'à 60 % depuis le début de l'année 2010. Le montant global des annonces en Syrie est de 2,2 milliards d'euros en 2010 contre 0,9 milliard d'euros en 2009. S'agissant du Maghreb, le flux d'annonces d'IDE représente 3 milliards d'euros sur les trois trimestres de 2010 contre un montant moyen annuel dépassant les 8 milliards d'euros depuis 2003. Le nombre le plus élevé d'annonces d'IDE est enregistré en Tunisie avec 92 annonces pendant les trois premiers trimestres 2010 contre 78 pour l'année 2009.

LES ENTREPRISES européennes arrivent toujours en tête au cours de l'année 2010 avec 30 à 40 % d'annonces des projets. Néanmoins, l'origine des IDE tend à se diversifier avec une nette percée des pays émergents qui représentent 30 % des projets annoncés. Les pays du Golfe sont, quant à eux, en perte de vitesse compte tenu de la crise financière et de l'éclatement de la bulle immobilière.

FIGURE 2

Par ailleurs, les Psem drainent une multitude de financements de bailleurs de fonds internationaux multilatéraux et bilatéraux. Selon le rapport élaboré par la commission Milhaud, les montants provenant de différentes sources, alloués à cette région au titre de l'année 2009 sont de l'ordre de 20 milliards d'euros, dons et prêts confondus.

FIGURE 1
Évolution des montants nets d'IDE annoncés (millions d'euros)

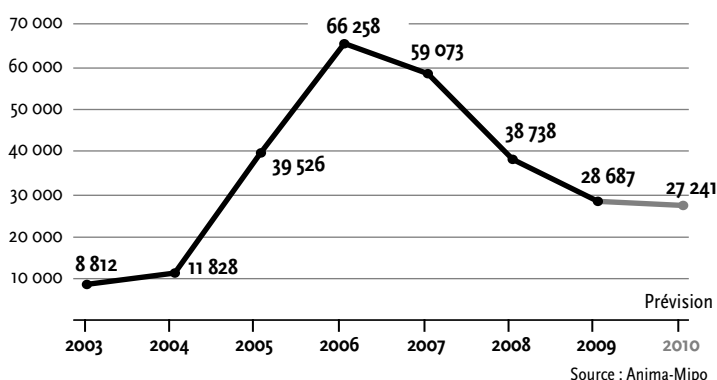
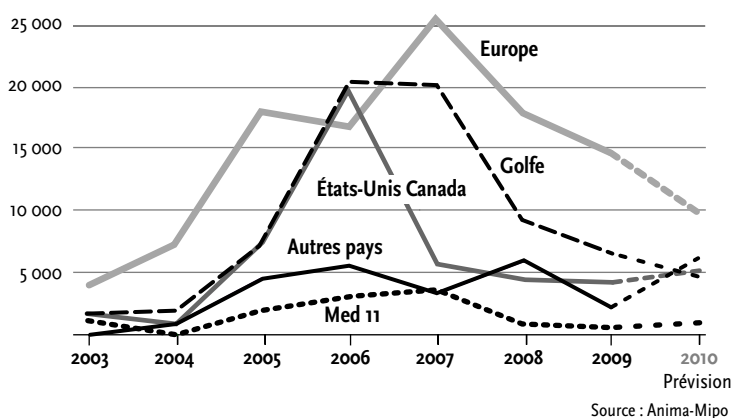


FIGURE 2
Montants nets d'IDE annoncés par région d'origine (millions d'euros)



Globalement, le partenaire multilatéral le plus important dans la région est l'Union européenne avec 2 milliards d'euros d'aides et 5 milliards d'euros de prêts accordés par la Banque européenne d'investissement (BEI). L'Agence française de développement (AFD) constitue le bailleur de fonds bilatéral qui compte le plus d'engagements financiers avec un volume dépassant un milliard d'euros. **TABLEAU 1**

TABLEAU 1
Financements multilatéraux par bailleur de fonds

En millions d'euros – 2009

Bailleur	Montant	Bailleur	Montant
Union européenne	2 206,80	Autres institutions	805,50
Banque européenne d'investissement	5 009,00	France	1 292,80
Groupe Banque mondiale	3 954,40	États-Unis	1 183,80
Berd	416,00	Autres États	2 192,90
Groupe Banque africaine de développement	948,20	États et Fonds arabes et islamiques	462,20
BID et Fades	956,40	Total	19 428,00

Source : Rapport commission Milhaud

Ci-après quelques éléments qui permettent de mieux éclairer ce montant.

L'Union européenne (UE) est le bailleur de fonds le plus important de la région

L'UE INTERVIENT principalement à travers l'instrument européen de voisinage (IEVP), la Facilité euro-méditerranéenne d'investissement et de partenariat (Femip) gérée par la Banque européenne d'investissement et depuis l'année 2008 à travers également la Facilité d'investissement pour le voisinage (FIV). La dotation globale de l'IEVP, en augmentation par rapport aux années passées, s'élève à 12 milliards d'euros pour la période 2007-2013.

Les crédits de l'IEVP sont affectés majoritairement à des actions bilatérales, c'est-à-dire à des projets de coopération par pays. Des crédits sont également affectés aux deux régions IEVP (Sud et Est), ainsi qu'aux initiatives et mécanismes régionaux et transfrontaliers.

La Femip dispose pour la période 2007-2013 d'une enveloppe 8,7 milliards d'euros pour financer des prêts garantis par l'UE et de 2,2 milliards d'euros pour ceux non garantis pour l'UE destinés au développement des entreprises, le financement des infrastructures correspondant aux priorités définies dans le cadre de l'UpM.

La FIV est orientée principalement vers le financement des infrastructures. Elle a été dotée d'une enveloppe de 700 millions d'euros pour la période 2007-2013. Les États membres ont été sollicités pour égaler progressivement la contribution communautaire afin d'optimiser l'effet de levier des prêts octroyés. Fin 2009, des projets totalisant 4,3 milliards d'euros ont pu être financés dans ce cadre avec une contribution de l'ordre de 74,8 millions d'euros accordés par la FIV.

En comparaison, l'Instrument d'aide de préadhésion (IAP) qui bénéficie aux pays candidats potentiels dont la Turquie dispose d'une enveloppe de 11,5 milliards d'euros. Le rapport souligne que les dix pays de la rive sud qui comptent 205 millions d'habitants ont reçu 887 millions d'euros soit 4,3 euros/habitant/an au titre de l'IEVP en 2009 contre 921 millions d'euros pour les pays bénéficiant de l'IAP et qui comptent 87 millions d'habitants soit 10,5 euros/habitant/an.

LA DOTATION GLOBALE DE L'IEVP (INSTRUMENT EUROPÉEN DE VOISINAGE) S'ÉLÈVE À 12 MILLIARDS D'EUROS POUR LA PÉRIODE 2007-2013.

Les autres institutions multilatérales accordent des financements qui répondent en partie aux besoins de la région

LE GROUPE BANQUE MONDIALE (BM) est intervenu dans la région pour un montant global de 4 milliards d'euros pour la période 2008-2010 réparti entre l'énergie (25 %), le financement du secteur privé (25 %) et les transports et l'eau (25 %). La Société financière internationale (SFI/IFC), filiale de la Banque mondiale dédiée au financement privé notamment industriel, est intervenue à hauteur de 860 millions d'euros répartis entre fonds propres et prêts en 2009. L'Agence multilatérale de garantie des investissements (Amgi/Miga) intervient pour garantir les investissements contre certains risques politiques. Son intervention dans la région en 2009 s'élevait à 497 millions d'euros pour couvrir des investissements en Syrie et en Turquie. La Banque mondiale intervient par ailleurs dans la région à travers deux fonds :

- le Fonds pour l'environnement mondial (FEM) par le biais d'un programme intitulé *Sustainable Med* lancé en 2009 et doté de 800 millions de dollars ;
- le Fonds pour les technologies propres *Clean Technology Fund* qui projette de financer pour 750 millions de dollars de projets dans le cadre du Plan solaire méditerranéen.

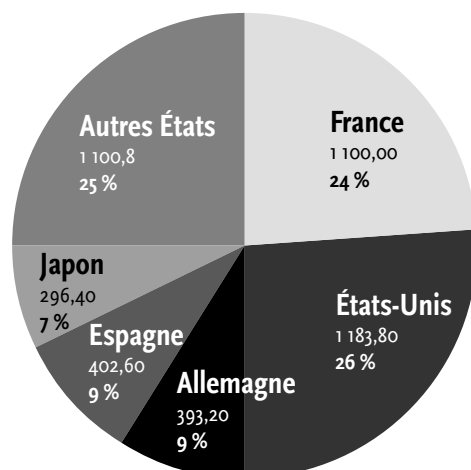
LE GROUPE BANQUE AFRICAINE DE DÉVELOPPEMENT (BAfD) a accru ses financements dans la région tout en les concentrant sur l'Égypte, le Maroc et la Tunisie. En 2009, le montant de ses engagements s'élevait à 948 millions d'euros consacrés pour l'essentiel aux projets de transports, d'énergie et d'industrie.

LA BANQUE ISLAMIQUE DE DÉVELOPPEMENT (BID) a consenti en 2008 des prêts concessionnels à hauteur de 567 millions d'euros concentrés sur la Tunisie, le Maroc et la Turquie pour le financement notamment de projets d'infrastructures, de développement humain et du secteur privé.

LE FONDS ARABE DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE ET SOCIAL (Fades) a financé des projets à hauteur de 400 millions d'euros durant l'année 2008 avec une nette préférence pour le secteur énergétique.

FIGURE 3
Financements
bilatéraux par pays

En millions d'euros,
2008



Source : rapport
commission Milhaud

Les financements bilatéraux sont conséquents dans la région et se sont élevés à 4,4 milliards d'euros en 2008

LES ENGAGEMENTS de la France sont les plus importants après ceux des États-Unis d'Amérique. Ils sont essentiellement gérés par l'AFD qui est intervenue dans la région à hauteur de 853 millions d'euros en 2009. À ces engagements il faudrait ajouter les interventions en capital ou par des prêts de la Proparco, filiale de l'AFD. Au total, les engagements globaux de l'AFD au titre de l'année 2009 s'élèvent à 1,1 milliard d'euros, consacrés en grande majorité à la Turquie, le Maroc et la Tunisie. L'AFD intervient davantage dans le financement du secteur privé de la région à travers le fonds Ariz et la Facilité d'investissement et de soutien en Méditerranée. La France, l'Allemagne et l'Espagne assurent 42 % de l'aide au développement allouée à la région. **FIGURE 3**

Les investisseurs souverains jouent un rôle moteur dans la région et interviennent pour faciliter la création d'entreprises

KFW A RÉALISÉ EN 2008 des investissements pour compte propre qui se sont élevés à 150 millions d'euros. La CDC a lancé Averroès I en 2003 et Averroès II en 2009 et prévoit d'investir entre 50 et 80 millions d'euros pour la création d'entreprises. Enfin une action conjointe de la CDC (France), la CDP (Italie), la CDG (Maroc) et EFG-Hermès (Égypte) et de la BEI a permis le lancement du fonds Inframed pour le financement de projets d'infrastructures à long terme. Ce fonds a

été doté par ses promoteurs d'une enveloppe initiale de 400 millions d'euros. Ils ont pour objectif de lever des fonds à hauteur d'un milliard d'euros. Plus de détails sur ce fonds seront donnés dans la seconde partie de ce rapport.

Des initiatives conjointes sont en cours pour mieux cibler les investissements, alléger le processus d'approbation des projets et mieux répartir le risque

L'AFD, KFW ET LA BEI ont signé un accord pour «harmoniser leurs modes d'intervention dans la zone et cofinancer des projets»⁽⁵⁾. La même démarche est également adoptée par les filiales de financement privé des bailleurs de fonds à travers la European Financing Partners (EFP) qui permet aux bailleurs de financer de projets en opérant comme un guichet unique.

Les financements disponibles sont majoritairement accordés par trois bailleurs de fonds au profit de trois pays de la région

EN EFFET, la Turquie, l'Égypte et le Maroc sont les trois pays qui «captent 53 % de l'aide disponible»⁽⁶⁾ alors que l'UE, la BEI et la Banque mondiale sont les principaux bailleurs de fonds qui «assurent 60 % de l'aide totale» dans la région.⁽⁷⁾

(5) Rapport commission sur le financement du codéveloppement en Méditerranée présidée par Charles Milhaud.

(6) Idem.

(7) Idem.

Principaux freins au développement de l'investissement en Méditerranée

LA RÉALITÉ DE l'investissement en Méditerranée est complexe et recouvre plusieurs enjeux liés d'une part à l'hétérogénéité des économies des Psem : deux pays exportateurs de pétrole (Algérie, Syrie), trois pays étroitement liés à l'UE (Algérie, Maroc, Tunisie), cinq pays concernés à différents degrés soit par les pays du Golfe et le reste du monde soit les deux (Égypte, Liban, Palestine, Jordanie Israël), la Turquie étant un cas à part. Cette hétérogénéité est également présente au niveau de leur relation avec l'UE. En témoigne, le volume des échanges entre les Psem et l'UE : alors que 50 % des échanges s'effectuent avec l'UE pour l'Algérie, le Maroc et la Tunisie, le volume des échanges avoisine 30%⁽⁸⁾ pour l'Égypte, le Liban, la Palestine, la Jordanie, Israël et la Syrie.

IL FAUDRAIT également signaler le rythme particulièrement lent du processus d'intégration économique euro-méditerranéen. Si les enjeux et les freins sont multiples, nous avons retenu cinq principaux freins au développement de l'investissement en Méditerranée identifiés dans le rapport élaboré par Guillaume Alméras et Abderrahmane Hadj Nacer. Ils nous semblent être les plus déterminants pour l'avenir de cette région car ils « mobilisent la gamme complète du financement des investissements »⁽⁹⁾ :

- volatilité des IDE et capacité de la région à les attirer dans la durée ;
- faiblesse de l'équilibre monétaire: euro vs dollar ?
- insuffisance des financements dédiés aux PME ;
- besoins structurels en financements des infrastructures ;
- mauvaise perception du climat des affaires.

(8) Crise et voies de sortie de crise dans les pays partenaires méditerranéens de la Femip, Femise, 2010.

(9) Rapport Investissement en Méditerranée. Constats et perspectives, Guillaume Alméras et Abderrahmane Hadj Nacer, mars 2009.

(10) Rapport Commission sur le financement du co-développement en Méditerranée présidée par Charles Milhaud.

Volatilité des IDE et capacité de la région à les attirer dans la durée

DE 2000 à 2007, les Psem avaient rattrapé leur retard en matière d'IDE. Ce rattrapage est dû en partie à la diversification des origines des flux de ces IDE. Les pays européens ne sont plus les seuls à investir dans les Psem ; les pays du Golfe, la Turquie et les pays asiatiques sont de plus en plus présents à la fois pour satisfaire les marchés locaux et aussi pour exporter. Par ailleurs, on assiste à la montée en gamme de production dans les Psem dû à un recours accru à la recherche et à l'innovation ainsi qu'aux cadres locaux qui acceptent des niveaux de rémunération plus faibles qu'en Europe. En 2008 et 2009, du fait de la crise financière et économique mondiale, le flux des IDE a baissé.

Selon l'Observatoire de l'investissement et des partenariats en Méditerranée Anima-Mipo, « L'année 2010 s'inscrit donc dans la continuité des tendances enregistrées en 2009. La reprise des décisions d'investissement des entreprises étrangères se confirme au gré des prévisions économiques rassurantes pour les pays méditerranéens (4 % de croissance pour les pays arabes en 2010 d'après le FMI), mais avec des projets plus petits, moins risqués ». Les pays méditerranéens bien que non épargnés par la crise, ont pu résister du fait du redéploiement des chaînes de valeur, *near-shoring* par certaines entreprises européennes soumises à des pressions compétitives accrues. Les entreprises européennes ont également accéléré leur recherche de nouveaux gisements de croissance sur des marchés plus dynamiques et plus proches.

TOUTEFOIS, LA PART de la Méditerranée dans les IDE demeure insuffisante. « Les flux d'IDE à destination de la région méditerranéenne représentent moins de 5 % des IDE mondiaux. »⁽¹⁰⁾ Cette insuffisance s'explique par la volatilité des IDE et par la non-capacité des Psem à être perçus comme attractifs de manière durable. **TABLEAU 2**

Guillaume Alméras et Abderrahmane Hadj Nacer ont avancé les raisons suivantes pour expliquer l'impact des IDE sur la région. « Alors qu'il s'agissait, pour les Psem, d'attirer des capitaux qui leur étaient indispensables, les IDE furent souvent subis plus que pilotés ; les projets ont créé de l'activité mais leurs retombées locales ont été souvent assez maigres. D'après les estimations d'Anima-Mipro, la

TABLEAU 2
Part des PM dans les entrées d'IDE dans le monde

	Total PM	Monde	% PM
IDE 1995-2005	10 978	741 045	1,48 %
IDE 2007	55 748	2 099 973	2,65 %
IDE 2008	54 867	1 720 873	3,19 %
IDE 2009	32 437	1 114 189	2,91 %

Source : Cnuced, Data Base 2010

création d'emplois directs dans les Psem du fait des IDE (2 millions d'emplois en six ans) aura naturellement été largement inférieure aux besoins, mais surtout aura baissé ces dernières années (101 000 emplois en 2006, 86 000 en 2007, 76 000 en 2008) faute de politiques industrielles nationales suffisamment dynamiques.

Beaucoup d'IDE, dans l'énergie notamment, utilisent des équipements et de la main-d'œuvre étrangère et conduisent à exporter des produits peu transformés, créant ainsi peu de valeur ajoutée locale. Dans les domaines du BTP [...] les IDE accroissent l'offre sur un segment étroit de clientèle moyen et haut de gamme qui correspond pour l'essentiel à des populations étrangères (cadres expatriés, résidences secondaires pour les diasporas). Une partie de la population locale et des professionnels du secteur peuvent alors souffrir d'effets d'éviction (indisponibilité du foncier de qualité, inflation du prix des terrains).

Les IDE peuvent par ailleurs provoquer d'importantes sorties de capitaux. Dans ces conditions, la tentation peut être forte de revenir à une stratégie plus fermée. L'exemple de l'Algérie l'illustre. En comparaison des pays comme la Chine, l'Inde, la Corée du Sud (principe d'ouverture «filtrée»), la Thaïlande et très récemment le Brésil ont mis en œuvre des stratégies plus nuancées et sélectives vis-à-vis de l'afflux d'IDE.»⁽¹¹⁾

LEUR PRINCIPALE conclusion est qu'il faut placer l'attractivité des IDE dans une perspective plus large : celle de l'ouverture internationale des Psem vers l'UE mais également vers des partenaires autres que l'UE avec deux principales caractéristiques :

- un afflux d'IDE venant de l'UE, ainsi que des pays du Golfe (avant la crise), qui pour l'essentiel reviennent à utiliser les Psem comme plateforme de production ou d'accueil (tourisme, immobilier) pour des marchés largement extérieurs à eux ;
- des mouvements d'affaires se développant parallèlement, entre les Psem eux-mêmes, ainsi qu'avec de nouveaux marchés hors UE, qui conduisent aujourd'hui à des montants d'investissements plus modestes mais davantage tournés vers les marchés locaux et ayant ainsi une orientation industrielle forte.

Pour sa part, le Femise⁽¹²⁾ émet notamment quatre observations concernant les IDE :

- ils contribuent différemment à la croissance des Psem selon que les pays ont opté pour la modification de leur climat des affaires, pour les privatisations et la libéralisation ou sont restés dans un modèle de forte régulation domestique.

Compte tenu de ces éléments, il faut distinguer les pays qui ont une politique agressive d'accueil des IDE (Égypte, Tunisie, Maroc, Jordanie) au sein desquels la présence des entreprises étrangères jouent un rôle quantitatif dans la croissance, et les pays qui ne sont pas engagés dans la même logique d'attraction des IDE car ils sont de taille économique importante (Turquie) ou parce qu'ils disposent de ressources financières ou d'épargne significatifs (Algérie, Syrie et Liban) ;

- les IDE sont devenus un facteur décisif de croissance. Néanmoins, leur contribution est moins claire dans la croissance dynamique, l'emploi et l'équilibre des territoires.
- les IDE peuvent être porteurs de croissance à long terme si les pays qui les accueillent ont la capacité d'absorption dans la durée de la technologie que les IDE apportent ;
- afin de favoriser l'émergence de champions méditerranéens pouvant prendre place dans la structuration mondiale de la production, il est nécessaire d'envisager un mécanisme analogue à l'Asean Comprehensive Investment Agreement.

ENFIN, la commission Milhaud insiste sur la nécessité pour les Psem récipiendaires des IDE de fournir un effort d'épargne et d'investissement domestiques importants et de disposer de cadres réglementaires et juridiques clairs pour encourager l'investissement. Les mesures de cette nature pourraient induire un effet multiplicateur des IDE et amener les pays émetteurs d'IDE à transférer des technologies et des savoir-faire nécessaires au maintien ou à l'amélioration de leur compétitivité dans les pays où ils ont investi.

Faiblesse de l'équilibre monétaire : euro vs dollar ?

LA CRISE FINANCIÈRE mondiale n'a pas épargné les Psem. Elle pourrait menacer leurs équilibres monétaires. Un partenariat euro-méditerranéen devrait être envisagé autour de cette question. Il ne s'agit pas de plaider pour la réflexion autour de l'instauration d'une monnaie unique dans la région qui reste un objectif de long terme. Cette réflexion suppose que les États acceptent des transferts de souveraineté assortis d'une nécessaire coordination des politiques budgétaires et fiscales.

Il s'agit plutôt d'engager le débat autour de questions qui se posent avec acuité du fait de l'alignement des économies de la région sur l'euro ou

(11) Rapport Investissement en Méditerranée. Constats et perspectives, Guillaume Almeras et Abderrahmane Hadj Nacer, mars 2009.

(12) Crise et voies de sortie de crise dans les pays partenaires méditerranéens de la Femip, Femise, 2010.

sur le dollar. En effet, la crise a eu pour conséquence la baisse des revenus liés à la baisse de la demande externe ; la baisse de la capacité des travailleurs émigrés à opérer des transferts d'argent du fait de leurs difficultés d'emploi dans les pays d'accueil, la baisse des flux touristiques et enfin la baisse des flux des IDE. La croissance domestique observée ces dernières années a certes contribué à la croissance globale dans les Psem, en partie due à l'augmentation de la part de la consommation privée. Toutefois, la croissance domestique toute seule ne pourra pas compenser la baisse des exportations. De plus, les Psem subissent le renchérissement des prix des matières premières dont l'impact provoque, entre autres, une réduction substantielle du pouvoir d'achat.

Certains Psem ont des importations venant de l'UE payées en euros alors qu'ils ont des exportations dans le reste du monde éventuellement libellées en dollars. Un effet de ciseau va apparaître avec la guerre des monnaies qui risque de mettre en danger le décollage de ces pays qui n'y sont pour rien.

LA QUESTION D'UN ACCROCHAGE monétaire des Psem à l'euro doit donc être posée. Une telle question dépasse le sujet du présent rapport. Pour en rester à la problématique de l'investissement, des coopérations monétaires euro-méditerranéennes pourraient être développées dans deux directions :

- couvrir les risques de change des ressources de long terme levées par les investisseurs ;
- dans le cadre de certains projets, permettre l'accès des investisseurs publics et privés des Psem aux marchés de financement en euros aux meilleures conditions : vis-à-vis de ses partenaires, l'UE pourrait ainsi «compenser» la cherté de l'euro face au dollar en abaissant le coût de levée de leurs ressources.

L'enjeu à travers une véritable mise en réseau des banques centrales des pays concernés serait non seulement de faciliter les investissements, mais encore de rassurer les investisseurs dans le contexte d'une crise qui pourrait saper les fondamentaux macroéconomiques des Psem et faire craindre des tensions sur leurs monnaies.

LA CRÉATION DE PME EST VITALE POUR L'ÉCONOMIE DES PSEM CAR ELLE PERMET DE RÉSOUDRE LE PROBLÈME MAJEUR DE L'EMPLOI.

Insuffisance des financements dédiés aux PME

LA CRÉATION DE PME est vitale pour l'économie des Psem car elle permet de résoudre le problème majeur de l'emploi. En 2009 le Maghreb comptait un peu plus de deux millions de petites et moyennes entreprises (PME), dont 1,2 million au Maroc, 410 à 430 000 en Algérie et 450 à 490 000 en Tunisie⁽¹³⁾. Pour le Maghreb seul, il faudrait créer chaque année environ un million d'emplois pendant vingt ans pour contenir le taux de chômage à son niveau actuel.

Plusieurs outils destinés au financement de la création des PME manquent dans les dispositifs mis en place par les Psem : garanties, assurances, prêts en monnaie locale, couverture du risque de change et prises de participation en direct. Néanmoins, nous avons identifié deux sources de financement qui pourraient contribuer à apporter une solution au financement des PME par le capital : le *private equity* et les marchés financiers.

LE *PRIVATE EQUITY*. Comme beaucoup d'autres pays émergents, les Psem ont encore une offre bancaire insuffisante en matière de crédits d'investissement. Les banques locales semblent souvent mal armées face aux besoins de financement à long terme des acteurs économiques. Le recours à des vecteurs de financement plus spécialisés tant pour la création et le développement des entreprises, que pour leur accès direct aux marchés est nécessaire pour assurer un complément de l'offre bancaire.

Les entreprises dans la région dessinent une sorte de pyramide : au sommet, un nombre réduit de grandes entreprises qui captent l'essentiel des IDE. Ces entreprises créent une grande part de la valeur ajoutée, injectent du capital, mais n'y créent pas suffisamment d'emplois. À la base, les PME, les entreprises informelles et les très petites entreprises (TPE), qui créent beaucoup d'emplois mais échappent au *private equity* et relèvent de modes de financement à inventer. Entre ces deux blocs, le capital-investissement pourrait avoir un rôle de premier plan.

Le *private equity* est un outil en pleine croissance sur les rives sud et est de la Méditerranée. Après une période d'apprentissage dans les années 1990-2000 pendant lesquelles les fonds ont dégagé une rentabilité nulle, mais ont investi dans leur métier (formation des équipes, travail de terrain pour identifier des projets, prise en

(13) Revue *Afkar*, n°24.

(14) Anima Med Funds : panorama du capital investissement dans la région Meda, septembre 2008.

(15) Rapport, *Investissement en Méditerranée. Constats et perspectives*, Guillaume Almeras et Abderrahmane Hadj Nacer mars 2009.

compte des spécificités locales, mise en place de la réglementation locale, choix de partenaires), on compte aujourd'hui une quarantaine d'équipes gérant environ 150 fonds.

Selon une étude réalisée en 2008 par Anima⁽¹⁴⁾, «320 fonds de capital-investissement dont 181 en Israël ont été recensés dans les Psem et en Europe du Sud [...] Tous ensemble, ces 320 fonds représentent 40 milliards de dollars en dotations visées et 31 milliards de dollars en capitaux levés»⁽¹⁵⁾.

Plusieurs fonds sont actifs sur l'*early stage* en Égypte (EFG Hermès, IT Ventures) ou en Turquie (iLab Ventures, Golden Horn Ventures, Isgirisim). Certains pays possèdent des fonds d'amorçage dédiés à l'*early stage* dans des secteurs porteurs : les TIC (Maroc et Tunisie).

Néanmoins, dans le rapport qu'ils ont élaboré en 2009, Guillaume Alméras et Abderrahmane Hadj Nacer affirmaient que malgré l'émergence d'une économie du *private equity capital* désormais bien ancrée dans les Psem, celle-ci, du fait de sa relative jeunesse, n'est pas encore complète, notamment sur les premières phases de développement des entreprises.

Le *private equity* doit démontrer son apport en termes de croissance et de transmission de PME souvent familiales pour les transformer en entreprises plus rentables et plus internationales. Car si le *private equity* a beaucoup collecté dans la période récente (15 milliards de dollars sur trois ans), il a insuffisamment investi (15 à 20 % des fonds souscrits).

À CELA S'AJOUTE le problème des sorties de fonds d'investissement. Une étude de l'Association marocaine des investisseurs en capital (Amic) synthétise les données d'exit sur 29 sorties d'investissement de fonds marocains ces dernières années. Le TRI moyen brut est de 26 % pour ces projets. Après intégration des frais de gestion, de l'intéressement et du risque de change, le taux net reste acceptable pour des investisseurs privés européens (de l'ordre de 15 %. D'autres exemples évoquent des multiplicateurs souvent élevés à la revente d'entreprises : 2,5 à 3).

Toutefois, les exigences de TRI ne doivent pas être excessives ; la rentabilité des ces investissements devait être inférieure à certains marchés actions ou aux placements immobiliers spéculatifs. Il faut y insister : la nature du capital-développement, qui finance des PME non cotées, est en contradiction avec une politique spéculative de sortie rapide ; la création de valeur industrielle ne peut s'effectuer que sur le moyen terme.

Le *private equity* est certes une des pistes les plus prometteuses pour financer la création d'entreprises dans la région à condition de s'attaquer aux difficultés qui subsistent :

- le problème d'image de la région très souvent négative ;
- la nécessité de stabiliser le cadre réglementaire dans un cadre régional si possible, pour drainer durablement une épargne vers l'entreprise ;
- le besoin de diversification des ressources (souscripteurs), car jusqu'à présent, sans les grands bailleurs de fonds internationaux (BEI, IFC, AFD-Proparco, etc.), très peu de fonds auraient pu démarrer ;
- le risque que la crise financière actuelle serve de prétexte à des décisions inappropriées (taxer davantage les fonds, repli comme en Algérie, etc.) ;
- le risque de change (fonds souscrits en euros ou dollars, recettes en monnaie locale), sachant que les techniques de couverture de change sont peu développées et que la rentabilité n'est vraiment connue qu'à la sortie, à une date et avec un taux de change incertains ;
- la poursuite de l'amélioration de la qualité des gérants et des équipes ;
- la nécessité d'une séparation nette d'avec les activités bancaires classiques (prêt, gestion de trésorerie), afin d'éviter les conflits d'intérêt.

ENFIN, IL FAUT INSISTER sur la nécessité d'une présence locale, pays par pays, car on ne peut pas «sourcer» les projets depuis le Nord. Il n'y aurait pas d'intérêt particulier à délocaliser des équipes de gestion européennes au Sud ; des fonds *Maghreb* se développent et le Moyen-Orient attire des fonds locaux et régionaux. En revanche, des forums régionaux de professionnels sont très utiles pour les échanges d'expériences et de *best practice*.

Le *private equity* bénéficie souvent d'incitations fiscales dans les pays européens (Espagne, France et Grande-Bretagne) : ces expériences de la rive nord pourraient inspirer les gouvernements de la rive sud, parfois enclins à considérer le *private equity* comme une activité trop rémunératrice à taxer ou à contrôler d'une façon ou d'une autre.

LES MARCHÉS DE CAPITAUX. S'agissant des marchés de capitaux, il est à noter que l'ensemble de la région Mena ne représente que 5,6 %, des marchés mondiaux⁽¹⁶⁾. Néanmoins, il est à noter que certains Psem comptent quelques belles réussites boursières, parmi lesquelles l'Amman Stock

**POUR LE
MAGHREB, IL
FAUDRAIT CRÉER
CHAQUE ANNÉE
ENVIRON
UN MILLION
D'EMPLOIS
PENDANT VINGT
ANS POUR
CONTENIR
LE TAUX DE
CHÔMAGE À SON
NIVEAU ACTUEL.**

(16) *Crise et voies de sortie de crise dans les pays partenaires méditerranéens de la Femip*, Femise, 2010.

Exchange. En nombre d'entreprises cotées (262), la Jordanie se compare à des pays de beaucoup plus grande taille, sa capitalisation boursière représente 200 % de son PIB et est détenue à plus de 50 % par des non résidents.

La Bourse de Casablanca développe des liens avec le Forum des Bourses arabes, tout en s'intéressant aux pays africains (Côte d'Ivoire, Sénégal, Gabon). La Bourse de Casablanca est prestataire de service auprès de la Bourse de Libreville, elle a des coopérations engagées avec la Côte d'Ivoire et le Sénégal).

Cependant, le dynamisme de certaines Bourses des Psem ne se traduit pas par un investissement massif dans la création d'entreprises. Ces bourses jouent un rôle de complément en matière de financement des entreprises, même si leur apport est limité.

UN CERTAIN NOMBRE de facteurs communs aux pays de la région expliquent cet insuffisant développement boursier, marqué par une faible profondeur de marché. « Parmi les facteurs à l'origine de cet état de fait, plusieurs tiennent sans doute à la relative nouveauté des mécanismes boursiers dans beaucoup de Psem, ainsi qu'aux comportements habituels de beaucoup d'entrepreneurs locaux, à la tête de sociétés souvent familiales et peu coutumières des obligations de reporting et de transparence imposées par les marchés de capitaux. En revanche, dès 1992, trente-cinq des plus grandes sociétés jordaniennes finançaient plus de 50 % de leurs investissements par le biais d'émissions d'actions.

La relative faiblesse des marchés financiers renvoie d'abord à celle des investisseurs institutionnels et, particulièrement, au très faible développement des compagnies d'assurance – non tant en nombre qu'en taille : l'Égypte compte 21 compagnies d'assurance. Trois d'entre elles détiennent, conjointement avec une compagnie de réassurance, 70 % d'un marché qui ne dépasse pas 2 % du PIB (dans la région, le pourcentage le plus élevé est atteint en Jordanie, avec seulement 2,5 % du PIB). En Algérie, ce marché représentait 0,6 % du PIB en 2005, malgré l'existence de 16 compagnies (dont 7 publiques). »⁽¹⁷⁾

Afin d'améliorer l'approfondissement des marchés des capitaux de la région et de permettre aux places boursières des Psem de jouer pleinement leur rôle, elles pourraient être mises en réseau et pourraient elles-mêmes s'ouvrir sur des pays hors zone, pour la diffusion des cotations et le passage des ordres (principe d'un *one stop shopping*) ; ainsi que par l'élaboration d'indices communs. Des exemples de coordination existent à

l'instar du forum des Bourses arabes qui est une instance de dialogue et de concertation.

Néanmoins, il est à noter que les membres de ce forum n'ont pas les mêmes préoccupations et ne se définissent pas comme des auteurs de réformes. Plusieurs opérateurs boursiers de la région sont favorables à la création d'un réseau de Bourses méditerranéennes avec une coordination à géométrie variable, afin de favoriser une convergence normative, mais également la cotation d'une même valeur sur plusieurs places. La mise en réseau permettrait également de favoriser une offre de plate-forme commune pour les investisseurs institutionnels que l'étroitesse des marchés nationaux peut rebuter.

L'approfondissement des marchés des capitaux passe également par la possibilité de création d'un index des Bourses méditerranéennes, sous réserve de sa définition et de sa gestion par une instance indépendante reconnue à l'échelle internationale.

Dans tous les cas de figure, l'approfondissement du marché boursier de la région est nécessaire car il permettra d'offrir aux entreprises l'accès à une ressource non-bancaire ; d'élargir la gamme des possibilités de sorties pour les investisseurs, de mobiliser l'épargne locale et de donner des gages aux pays d'accueil d'investissements directs étrangers sur la durabilité de ceux-ci et sur leur apport pour les économies d'accueil.

Besoins structurels en financements des infrastructures

LES BESOINS d'investissement dans les Psem sont énormes. Deux études récentes chiffrent autour de 150 à 200 milliards de dollars les besoins en financement d'infrastructures au sein des Psem, dans un horizon de cinq à quinze ans :

- selon la BEI, pour les dix prochaines années sur la seule rive sud de la Méditerranée, 100 milliards de dollars seront requis dans le domaine énergétique, 110 milliards de dollars pour l'aménagement urbain (eau, santé, traitement des déchets, transports urbains), 20 milliards de dollars pour la logistique (ports, aéroports, autoroutes) et 20 milliards de dollars, enfin, pour le soutien au développement d'entreprises.
- Le cabinet McKinsey recense lui un *pipe* de projets publics à cinq ans atteignant tous ensemble 200 milliards de dollars dans neuf secteurs

LE DYNAMISME DE CERTAINES BOURSES DES PSEM NE SE TRADUIT PAS PAR UN INVESTISSEMENT MASSIF DANS LA CRÉATION D'ENTREPRISES. ELLES JOUENT UN RÔLE DE COMPLÉMENT EN MATIÈRE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES.

(17) Rapport Investissement en Méditerranée. Constats et perspectives, Guillaume Almeras et Abderrahmane Hadj Nacer, mars 2009.

d'activité de onze Psem, en retenant un niveau moyen d'*equity* de 25 % à 40 % et un taux d'intervention du secteur privé de 15 à 20 % pour la plupart des projets, un besoin de 30 à 40 milliards de dollars de capitaux privés (dont de 7,5 à 16 milliards de dollars en *equity*).

Force est de constater que l'ensemble des bailleurs de fonds intervenant dans la région, n'est pas à même de couvrir de telles sommes même s'ils ont accru leurs moyens d'action dans la région. Les sommes engagées resteront largement insuffisantes (20 milliards d'euros en 2009).

AU-DELÀ DES DONNS et prêts en provenance de la rive nord et des bailleurs de fonds multilatéraux, une grande part des financements devra provenir des investisseurs de toute origine, publics et privés, internationaux comme locaux. Ces investisseurs ont besoin d'un régime *ad hoc* pour rendre attractifs ces investissements et pour s'engager dans des projets durables de long terme.

On voit bien les difficultés pour attirer et fixer des capitaux de placement sur des projets à revenus différés (plusieurs dizaines d'années de maturité) et à rentabilité modérée (de l'ordre de 4 à 7 %). Au-delà de l'investissement, le principal problème avec la crise financière est de lever de la dette consommatrice de plus de fonds propres (Bale III) et avec des risques de liquidité qui pèsent sur le bilan des banques et les amènent à privilégier des projets dans des zones moins risquées.

Dès lors, des choix et des coordinations seront indispensables. Le manque de collaboration entre les Psem ne permet pas de définir des modalités de coordination propices à la mise en place de financements susceptibles de bénéficier à plusieurs projets d'infrastructures.

Le diagnostic établi par Guillaume Alméras et Abderrahmane Hadj Nacer dans le cadre de leur rapport a révélé que dans certains Psem, les projets d'infrastructures sont très nombreux et n'obéissent pas dans leur ensemble à des critères de sélection de taille, d'opportunité ou même d'importance.

LES PSEM SE caractérisent en effet par un foisonnement de projets se retrouvant d'un pays à l'autre mais ignorant tout des projets des pays voisins et se faisant ainsi concurrence à l'échelle régionale, notamment dans le domaine logistique.

Ce manque de coordination renvoie systématiquement aux besoins de financement qui sont considérables, «une manière de les estimer est de raisonner en termes de formation brute de capital

fixe. En partant du niveau que représente cette dernière dans les différents Psem et en estimant [...] que pour faire face aux investissements nécessaires en matière de logements, infrastructures, développements industriels, formation, etc., elle doit se situer à 30 % du PIB, le besoin d'investissement supplémentaire atteindrait 200 milliards de dollars dès la première année pour l'ensemble des Psem ! Un chiffre recevable si l'on considère que le Maroc, à lui seul, envisage un investissement public de 100 milliards d'euros ces cinq prochaines années»⁽¹⁸⁾.

On voit de façon pragmatique que la priorisation des projets est seule à même de répondre à l'objectif de concentration des moyens qui est indispensable. Cette priorisation pourrait s'inspirer des objectifs prioritaires de l'UpM (dépollution de la Méditerranée, autoroutes de la mer et terrestres, Plan solaire méditerranéen) et avoir des dimensions régionales (Sud-Sud, Sud-Nord), en privilégiant la cotation des projets eux-mêmes en termes de risques mais aussi en adoptant des critères innovants et structurants tels qu'environnementaux ou d'entraînement sur l'économie en général.

Mauvaise perception du climat des affaires

DANS LA RÉGION méditerranéenne, il existe un réseau conventionnel de 317 traités bilatéraux de protection de l'investissement (TBI) conclus entre les différents États constitutifs de cette zone⁽¹⁹⁾. La protection offerte par ces accords comprend quasi-systématiquement les dispositions suivantes :

- traitement national ;
- traitement de la nation la plus favorisée ;
- traitement juste et équitable ;
- garantie en cas d'expropriation ;
- garantie en cas de pertes ;
- liberté de transfert ;
- clause de respect des engagements (*umbrella agreement*) ;
- pleine et entière protection et sécurité.

À CÔTÉ DE LA PROTECTION dite substantielle, les accords comprennent également des garanties procédurales. Il s'agit de permettre à l'investisseur de saisir un tribunal arbitral international à l'encontre de l'État hôte en cas de différends. Ce recours à l'arbitrage même s'il est limité dans certains cas, fait référence dans le cadre méditerranéen au mécanisme du Cirdi, le règlement d'arbitrage de la Cnudci et le règlement d'arbitrage

(18) Rapport *Investissement en Méditerranée. Constats et perspectives*, Guillaume Almeras et Abderrahmane Hadj Nacer, mars 2009.

(19) Rapport *Ipemed sur l'état des lieux des mécanismes juridiques internationaux de protection de l'investissement étranger en Méditerranée*, élaboré par Sabrina Robert-Cuendet, avril 2010.

«Il s'agit d'une part des États membres de l'Union européenne : Allemagne, Autriche, Belgique, Bulgarie, Chypre, Danemark, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovaquie, Slovaquie, la Suède. Et d'autre part, des États riverains de la Méditerranée ne faisant pas partie de l'Union européenne : Albanie, Algérie, Bosnie-Herzégovine, Croatie, Égypte, Israël, Jordanie, Liban, Maroc, Mauritanie, Monaco, Monténégro, Autorité Palestinienne, Syrie, Tunisie, Turquie et Ligue arabe. Ont également été pris en compte les accords conclus par la Libye, qui sans être partie au processus de Barcelone y est observateur.»

de la CCI (avec une nette préférence pour le recours à l'arbitrage Cirdi). Certains accords font référence à des mécanismes moins connus et plus spécifiques comme le Centre d'arbitrage commercial international du Caire ou d'Istanbul, le Centre d'arbitrage international de la chambre fédérale autrichienne d'économie, le Tribunal arbitral de la chambre de commerce de Stockholm ou encore la Cour des investissements arabes dans les pays arabes. Il faudrait signaler que le recours à l'un des deux principales institutions d'arbitrage Cirdi, ou CCI représente un coût extrêmement élevé pour les parties. Les PME se trouvent quasiment exclues de ce système qui, de fait, n'est accessible qu'aux investisseurs d'importance significative.

Toutefois, et par rapport à d'autres régions du monde, la région méditerranéenne prise dans son ensemble de la Mauritanie à la Turquie avec la Jordanie et Israël (même si les situations individuelles peuvent être plus contrastées), apparaît comme offrant une rentabilité des investissements relativement moins intéressante, ou à tout le moins plus risquée, et plus complexe à structurer du fait de la diversité des cadres nationaux de l'investissement.

LES INVESTISSEURS EUROPÉENS, qui demeurent les principaux investisseurs dans la région, réservent à peine 3 % de leurs investissements directs extérieurs aux Psem, contre une moyenne de 20 % pour les firmes américaines ou japonaises dans leur sud respectif. Les autres investisseurs intervenant dans la région se concentrent essentiellement sur le secteur pétrolier et gazier (Amérique du Nord) et les actifs immobiliers offrant une rentabilité à relativement court terme (pays du Golfe arabo-persique). Un grand nombre d'investisseurs expliquent pour partie cet état de fait par une perception de l'investissement à long terme dans cette région comme risqué, et les fonds d'investissement privés autorisés par leurs statuts à intervenir dans la région sont encore relativement peu nombreux en grande partie pour cette même raison. De fait, l'on assiste depuis peu à une multiplication des demandes de garantie financière visant à couvrir les risques de rupture des contrats à conclure avec un partenaire public ou parapublic du Sud de la Méditerranée ou de déni des obligations financières par l'État hôte de l'investissement.

Par ailleurs, l'existence d'instruments juridiques ayant pour vocation d'offrir une sécurité de l'investissement ne semble pas avoir aujourd'hui d'effet significatif sur la perception du risque régional : la protection offerte par les cadres juridiques des investissements reste complexe (existence de régimes juridiques nationaux différents ; multiplicité des traités bilatéraux de protection de l'investissement et des conventions conclues sous l'égide de la Ligue arabe, de l'Union du Maghreb arabe ou de l'Organisation de la conférence islamique), encore imprécise (rôle des clauses de la nation la plus favorisée dans l'extension de l'application de clauses d'un traité de protection de l'investissement à un autre ; divergences jurisprudentielles des tribunaux arbitraux, et coûteuses à appréhender (coûts de transaction plus élevés – chaque investissement dans un pays de la région nécessitant une analyse distincte à cet égard – ; coûts et délais associés au règlement des litiges et à l'exécution des décisions rendues).

**L'EXISTENCE
D'INSTRUMENTS
JURIDIQUES
OFFRANT UNE
SÉCURITÉ DE
L'INVESTISSE-
MENT NE SEMBLE
PAS AVOIR
D'EFFET
SIGNIFICATIF SUR
LA PERCEPTION
DU RISQUE
RÉGIONAL.**

L'IMAGE GLOBALE offerte par la région en matière de protection de l'investissement souffre notamment de la comparaison avec un régime comme celui mis en place au sein de l'Alena, qui permet à des investisseurs d'envisager leurs projets en tenant compte de standards de protection connus et identiques dans toute la région.

Les intervenants permettant d'assurer les investissements sont multiples : agences nationales de garantie des investissements étrangers, et parfois des investissements domestiques (à l'exemple de la Cotunace en Tunisie), agences de développement (comme l'AFD), les institutions multilatérales : banques (Banque mondiale, Banque africaine de développement ou Banque islamique de développement, SFI, BEI) et agences de garanties (Miga, Compagnie interarabe de garantie des Investissements, Société islamique d'assurance des investissements et de crédit à l'exportation).

Mais les garanties financières disponibles offertes par ces intervenants sont à la fois limitées en montant en rapport avec le niveau et le calendrier des besoins d'investissements nécessaires à la région dans les vingt prochaines années si ceci devait se réaliser. Elles sont relativement coûteuses et par ailleurs pas toujours parfaitement adaptées (coût, conditions d'intervention, multiplicité des intervenants) à une demande de projets de taille inférieure à 50 millions de dollars, qui sont de plus en plus nombreux et dont les sponsors peuvent être des sociétés de taille moyenne, ou pour des projets d'une durée supérieure à quinze ans.

De plus, si le risque politique (non convertibilité, non-transfert, expropriation, guerre, terrorisme et troubles civils, rupture des obligations contractuelles de l'État ou d'entreprises publiques) est généralement susceptible de couverture par les agences nationales de garanties, dans les limites évoquées au paragraphe précédent, tel n'est pas le cas d'un certain nombre d'autres types de risques, qui jouent pourtant un rôle dans la décision d'investissement.

Les risques systémiques, tels que le risque de dévaluation ou de dépréciation monétaire, ne sont ainsi généralement pas couverts, et la couverture du risque politique ne bénéficie par ailleurs généralement pas (notamment pour des questions de souveraineté) aux banques locales qui pourraient être associées au financement des projets en monnaie locale et contribuer ainsi dans un certain nombre de cas à la réduction du risque de change. Des instruments financiers sont disponibles pour limiter ce type de risque dans le cadre des grands projets mais, outre leur coût, ils ne couvrent que les projets impliquant des devises convertibles bénéficiant d'un historique satisfaisant.

PAR AILLEURS, les mécanismes institutionnels de garantie existants n'offrent généralement pas une garantie globale risque politique-risque commer-

cial qui bénéficie pourtant d'une forte demande, en particulier de la part des PME. Des expériences de partage entre risque politique et risque commercial ont déjà été menées (ainsi au niveau de la garantie communautaire des prêts de la BEI hors UE et dans des financements de projets), mais aucune offre structurée pérenne n'est disponible, notamment du fait de la question de savoir qui va avancer les sommes à l'investisseur ou aux banques en cas de mise en jeu de la garantie.

Enfin, en pratique, les différents instruments de garantie financière, et y compris ceux disponibles dans le secteur privé (pour des durées de couvertures généralement moins longues et à des conditions plus fluctuantes que pour les instruments publics) doivent être coordonnés dans la mesure où les couvertures (tous ne couvrent de plus pas à la fois dette et fonds propres et certains instruments requièrent une contre-garantie de l'État hôte), l'éligibilité, les coûts et les procédures sont rarement identiques.

L'expérience argentine a en outre convaincu un certain nombre de grands investisseurs de la nécessité de renforcer l'efficacité des mécanismes de protection de l'investissement, en particulier eu égard aux délais de règlement des litiges investisseur-État et aux garanties d'exécution. ●

Propositions pour le financement de l'investissement en Méditerranée

NUL BESOIN DE REVENIR sur le nombre important de projets structurants nécessitant des financements dépassant les capacités des bailleurs de fonds et des Psem. De même, la crise financière et économique a démontré que le processus vertueux d'attraction des IDE, dont on constate déjà une baisse significative, peut être sérieusement entravé. Compte tenu de ces éléments, nos propositions ont pour finalité de s'appuyer sur tous les outils existants et de proposer ce qui est de nature à apporter un avantage positif supplémentaire.

Ces propositions s'inscrivent dans une double vision : à long terme et à court terme. À long terme, il s'agit de mettre en place une architecture financière complète articulée autour d'une institution financière de développement dédiée à la région. L'objectif est d'orienter les investissements vers les besoins structurants à long terme des Psem au détriment des secteurs spéculatifs.

À court terme, il s'agit de palier aux insuffisances de la sécurité juridique des investissements dans cette région et de mettre en place des outils de financement des infrastructures et des PME.

VISION À LONG TERME. Les besoins considérables de financement dans les Psem dessinent des opportunités nouvelles pour l'émergence à long terme d'un espace financier intégré dans la région euro-méditerranéenne. Le moment est opportun pour mettre en place de manière progressive et en adoptant le principe de la géométrie variable, une véritable architecture financière ambitieuse, propre à la région qui s'inspire de celle des institutions de Bretton Woods : banque, fonds monétaire, agence de garantie, etc.

En effet, l'Europe doit identifier des relais de croissance dans son environnement immédiat. Elle est également dans une zone d'étiage due à son ralentissement démographique et à la faiblesse de ses gains de productivité. Face aux puissances émergentes (Brésil, Inde, Chine) et aux crises sévères que traversent certains pays de la zone euro, l'Europe pourrait être confrontée à un

affaiblissement de sa capacité d'influence sur des régulations internationales. De leur côté, les Psem ne peuvent trouver individuellement les moyens de faire face aux risques monétaires, aux risques de débouchés des IDE à long terme et aux risques d'exportation.

Néanmoins, l'étude *Convergence* (Ipemed, 2010) démontre qu'une dynamique de convergence économique des deux rives est enclenchée, même si elle reste fragile. Des investissements massifs de grands groupes européens dans des activités à faible valeur ajoutée sont progressivement complétés par le développement de systèmes productifs intégrés sur différents secteurs à faible comme à forte composante technique. L'installation de nouvelles entreprises, attirées par la réussite de leurs partenaires commerciaux ou concurrents, pourrait mener à une amplification de cette dynamique. Dans plusieurs secteurs industriels et de service, la plupart des grands leaders mondiaux sont déjà présents dans la zone.

De façon plus globale, une nouvelle étape semble se consolider. Des entreprises, conscientes des ressources du Sud et de l'Est de la Méditerranée y implantent depuis le début des années 2000 des activités à forte valeur ajoutée qui, si elles atteignent une masse critique, devraient entraîner les Psem dans un cycle vertueux de développement qui bénéficiera à l'ensemble de la zone méditerranéenne. Les entreprises européennes conserveraient alors leur compétitivité dans l'industrie comme dans les services alors que les Psem verraient leur niveau économique augmenter fortement. La complémentarité Nord-Sud pourrait ainsi être exploitée à travers des partenariats gagnant-gagnant.

VISION À COURT TERME. Nos propositions se concentrent sur la question de la sécurisation des investissements, les outils de financement des infrastructures et des PME notamment dans le cadre de partenariats. En effet, la question de la sécurisation et de la garantie des investissements

LE MOMENT EST OPPORTUN POUR CRÉER UNE ARCHITECTURE FINANCIÈRE AMBITIEUSE, PROPRE À LA RÉGION, ARTICULÉE AUTOUR D'UNE BANQUE DE DÉVELOPPEMENT DE LA MÉDITERRANÉE.

en Méditerranée est centrale car elle revêt un caractère transversal.

Pour attirer davantage d'investisseurs, la Méditerranée se doit d'améliorer le climat des affaires et la perception des investisseurs de cette région. Elle doit également se doter d'outils financiers pour faire face aux difficultés de financement des infrastructures et des PME.

Nous plaidons pour la mise en place d'un cadre juridique régional stable pour donner une meilleure visibilité à la région et rassurer les investisseurs internationaux et locaux. Il est nécessaire de présenter aux investisseurs, sur des projets stratégiquement identifiés, un régime juridique harmonisé de protection de l'investissement et des garanties de règlement des litiges avec les investisseurs. L'objectif d'un accord international unique au plan régional contenant les clauses classiques de protection des investissements, bien que souhaitable, n'est pas réalisable sur le court terme. En effet, un traité régional général sur la protection de l'investissement soulèverait un certain nombre de questions juridiques et politiques qui ne peuvent être résolues rapidement. L'option qui paraît, par conséquent, la plus opérationnelle consisterait en l'élaboration sous l'égide du secrétariat général de l'UpM d'un projet d'accord-cadre définissant un environnement juridique uniforme (mais pouvant comprendre des parties optionnelles) de la protection des investissements UpM avec un mécanisme de recours à l'arbitrage.

S'AGISSANT des infrastructures, seul un fonds de garantie des infrastructures, initié par l'Union européenne sur une liste d'investissements labellisés UpM, est à même de répondre aux besoins de financements des Psem. La dimension régionale des projets est à privilégier car elle permet de donner la priorité aux projets structurants qui favorisent l'intégration Sud-Sud et Nord-Sud tout en mutualisant les charges et les coûts des projets. Pour le financement des PME, le vecteur du fonds de garantie nous semble également constituer le meilleur moyen d'aboutir à une démultiplication vertueuse des moyens engagés.

Il existe au niveau national, au Nord comme au Sud, un certain nombre de fonds de garantie visant notamment à favoriser la création et le développement des PME en associant des acteurs publics et privés. On peut citer, outre le rôle central de la BEI, des mécanismes internationaux comme les instruments de garantie Groupe Banque mondiale-Miga qui a une vocation universelle avec un spectre large allant des PME aux infrastructures.

On peut aussi évoquer l'organisation interarabe de garantie des investissements inspirée du modèle Miga ou les mécanismes offerts par les pays du Nord et du Sud (Hermès-AFD-BFPME tunisienne...). L'Initiative méditerranéenne de développement des entreprises est une réponse globale qui pourrait se traduire par un fonds de garantie initié par l'UE. En complément et de façon plus ciblée, nous proposons la mise en place d'un fonds de garantie pour les PME, alimenté notamment par les régions, centré sur les clusters.

Vision à long terme : architecture financière pour une meilleure intégration de l'espace financier euro-méditerranéen

IL EST PROPOSÉ DE mettre en place de manière progressive, en adoptant le principe d'une application à géométrie variable, une architecture financière ambitieuse propre à la région, articulée autour d'une Banque de développement de la Méditerranée.

Cette architecture s'inspire de celle des institutions de Bretton Woods : banque, fonds monétaire, agence de garantie des investissements, cadre régional harmonisé de la protection de l'investissement, mécanismes de règlement des différends etc. Seul, ce format est en mesure de répondre aux déficiences relevées dans la région dans le cadre des travaux de l'Initiative pour l'investissement en Méditerranée.

Une telle architecture est nécessaire pour :

- soutenir et dynamiser l'investissement aux premières étapes de la création d'entreprises ;
- développer les marchés de capitaux dans la région et encourager leur rapprochement ;
- renforcer et étendre les dispositifs de garantie des exportations ;
- offrir un cadre global, commun et concerté pour la sécurisation des investissements ;
- garantir une plus grande stabilité monétaire de la région ;
- fédérer les initiatives existantes et participer à la dynamisation de l'investissement ;
- créer les conditions pour la transformation à long terme de l'épargne des migrants.

**POUR ATTIRER
DAVANTAGE
D'INVESTISSEURS,
LA MÉDITERRANÉE DOIT
AMÉLIORER LE
CLIMAT DES
AFFAIRES ET LA
PERCEPTION DES
INVESTISSEURS
DE LA RÉGION.**

Une institution financière de développement spécifique à la région

DANS LE CADRE DU rapport de la commission Milhaud, trois options ont été évoquées avec une nette préférence pour l'option n°2 consistant à créer une institution financière à partir des structures existantes. L'option n°1 consiste en la création *ex nihilo* d'une banque de développement dont le capital serait détenu par les pays et les établissements publics ou multilatéraux du Nord et par les États du Sud et de l'Est de la Méditerranée. Cette option n'est pas retenue car l'obtention d'une notation AAA serait très coûteuse en capital initial. L'option n°3 consiste, quant à elle, en la mise en place d'une caisse publique méditerranéenne sous forme d'une filiale des établissements publics agissant en qualité d'investisseurs à long terme. Cette option, considérée comme de «second rang», ne serait retenue qu'en dernier ressort, car de part sa nature, une caisse ne peut mobiliser que des montants limités qui ne peuvent pas répondre aux besoins énormes de la région.

L'OPTION N°2 a été retenue car elle prône la mise en place d'une institution financière dédiée au financement du co-développement de la Méditerranée. Elle pourrait résulter d'une filialisation de l'activité de la BEI dans la région méditerranéenne. Son capital serait ouvert aux pays de l'UpM mais également à l'Union européenne, les pays du Golfe, la Banque mondiale ou la Banque africaine de développement. Cette institution doit être notée AAA par les agences de notation, préalable incontournable à sa capacité financière et son efficacité sur le terrain.

Pour notre part, nous croyons fortement qu'une institution financière de développement de la Méditerranée pourrait apporter à la région une valeur ajoutée indéniable :

- sa création serait un signal fort donné aux investisseurs. Elle contribuera à restaurer la confiance vis-à-vis des gouvernements, des systèmes bancaires et des partenaires industriels. Par sa seule existence, elle créerait les conditions de la sécurité des flux d'épargne et d'investissement ;
- elle permettra de passer d'une logique de fonds d'investissement à une logique de développement transversal, régionalement intégré et durable ;
- elle facilitera la transformation des encaisses oisives en ressources longues et favorisera les conditions de stabilité et d'ancrage monétaire ;
- même avec un ticket modeste dans le financement des projets, l'intervention de l'Institution de

développement méditerranéenne aurait un effet catalyseur en entraînant les banques commerciales et autres investisseurs en fonds propres en les rassurant sur la faisabilité des projets ;

- cette institution doit remplir les fonctions essentielles orientées vers la mise à niveau des économies de la région et le financement des PME et du secteur privé ;
- elle contribuera à l'amélioration de la qualité des projets en apportant une expertise et une capacité d'identification et d'évaluation des risques largement déficitaires dans la région ;
- enfin, seule, une Institution financière de développement régionale sera en mesure de porter des projets transversaux, ambitieux et mobilisateurs : TGV de la rive sud, interconnexions électriques, autoroutes transversales... Jusque-là, seul le Fonds arabe pour le développement économique et social finançait de tels projets, mais avec des moyens limités.

UNE INSTITUTION FINANCIÈRE DE DÉVELOPPEMENT DE LA MÉDITERRANÉE POURRAIT APPORTER À LA RÉGION UNE VALEUR AJOUTÉE INDÉNIALE.

CETTE INSTITUTION serait la clé de voûte permettant d'associer le secteur public et le secteur privé. Les États et institutions publiques nationales et internationales qui y participeraient permettraient de créer un effet de levier considérable sur les ressources publiques et privées collectées grâce à leur crédibilité et à la régulation publique, et mettraient leur ingénierie au service de l'innovation à l'échelle régionale, avec une vision stratégique pour le développement et l'intégration économiques en Méditerranée.

À l'instar de la Banque mondiale qui a instauré à l'échelle du globe un ensemble d'instruments assurant des fonctions d'identification des projets du secteur privé, de financement et de garantie, et de formation, l'espace méditerranéen devrait peu à peu se doter de fonctions analogues, sous l'impulsion d'une banque de développement spécifique. Cette banque devrait également aller au-delà, en endossant les missions d'innovation d'une banque d'affaires, et en participant notamment à l'incubation d'entreprises pour impulser du développement économique et industriel dans les pays de la rive sud.

L'institution financière méditerranéenne de développement devrait avoir quatre fonctions essentielles pour la région :

- le soutien aux projets du secteur privé et notamment aux PME : identification des projets, mais aussi une fonction d'incubateur, de soutien aux initiatives privées, de promotion de projets dans les filières identifiées comme stratégiques –

un cadre d'action qui s'inspire des stratégies productives de l'Asie orientale ;

- la transformation des ressources financières de court terme en ressources de moyen et long terme pour l'investissement ;
- à relativement court terme, une fonction de formation et d'échanges d'expériences en matière d'investissements, qui conforterait les systèmes financiers au Sud et faciliterait les échanges Nord-Sud comme Sud-Sud. Cela implique une harmonisation des normes comptables et un renforcement substantiel des statistiques afin de disposer de données harmonisées provenant des instituts nationaux de statistiques ;
- à plus long terme, une fonction de garantie, à travers un fonds méditerranéen de garantie pour l'investissement et l'exportation (FMGIE).

La fonction de soutien au secteur privé et notamment aux PME

LES RIVES SUD ET EST méditerranéennes ont besoin de financer les PME – mais elles ont surtout besoin de créer des PME. Dès lors, la fonction première de la Banque de développement méditerranéenne devrait être d'y contribuer par :

- un rôle d'incubateur ;
- un rôle de soutien aux créations d'entreprises, dans les filières que chaque pays aura considérées comme stratégiques donc à structurer sur le long terme ;
- un rôle d'identification des projets viables et de prêts, ce qui suppose le développement d'une capacité de calcul du risque économique et de *rating* ;
- un rôle de garantie des investissements et de garantie de crédit.

Actuellement, ces fonctions ne sont pas assurées ni par les banques nationales de la rive sud ni par la BEI et les autres organismes multilatéraux qui restent trop loin du contact quotidien avec les PME dès lors qu'il s'agirait de contribuer à leur développement. Une Banque de développement méditerranéenne constituée par les États du Sud autant que du Nord créerait cet outil de proximité, de confiance, de soutien et promotion du secteur privé.

La fonction de transformation des ressources du court au long terme

LES RIVES SUD ET EST méditerranéennes disposent de liquidités en abondance. Elles ont besoin de pouvoir transformer leur épargne locale ou celle qu'elles reçoivent de leurs diasporas, en investissements de long terme dans des projets crédibles et structurants. À ce niveau, la Banque de développement méditerranéenne devrait assurer la transformation d'une partie de la ressource très liquide que sont les transferts migratoires, en épargne longue permettant soit de financer soit de garantir le financement d'investissements productifs. Pour le moment, les banques de la rive sud n'assurent pas cette transformation, sauf exceptions (au Maroc ponctuellement). La Banque de développement méditerranéenne doit pouvoir s'associer tous les consortiums privés transméditerranéens pour assurer la collecte des remises migratoires, et apporter la crédibilité publique des États nécessaire pour assurer la transformation (signature AAA).

Le renforcement des compétences et l'échange d'expériences

LA BANQUE DE DÉVELOPPEMENT pourrait favoriser les échanges d'expériences. Cette mission d'échange d'expériences et de conseils en matière d'investissement contribuera au renforcement des capacités du secteur public, qui conditionne le développement et la meilleure gestion des investissements en Méditerranée. La mutualisation de l'expertise ne se fait pas naturellement du côté des personnes publiques, alors que c'est davantage le cas pour le secteur privé. Il existe toutefois des dispositifs d'assistance technique mis en place par les institutions financières internationales, les Nations unies et la Commission européenne, ainsi que des organismes nationaux visant à appuyer le secteur public en matière d'investissement, au Nord comme au Sud et à l'Est de la Méditerranée. La Banque de développement méditerranéenne pourrait peu à peu les fédérer et les développer à l'échelle de la région. Un réseau pour la formation, la mutualisation et le partage d'expérience sur les investissements serait mis en place au sein de la banque. Ce réseau serait financé par les agences nationales chargées de la promotion de l'investissement.

LA BANQUE DE DÉVELOPPEMENT MÉDITERRANÉENNE DEVRAIT ASSURER LA TRANSFORMATION D'UNE PARTIE DE LA RESSOURCE TRÈS LIQUIDE QUE SONT LES TRANSFERTS MIGRATOIRES, EN ÉPARGNE LONGUE.

PARMI LES RÔLES QUI incomberaient au réseau des agences puis à la Banque méditerranéenne, citons :

- l'organisation d'un forum d'échanges d'informations et de promotion de l'autoévaluation de la performance technique et économique du service, etc. ;
- le recensement des bonnes pratiques en matière de contrôle des contrats impliquant la participation du secteur privé : analyse coûts/avantage permettant d'éclairer le choix d'une fourniture publique ou privée des services, utilité de la contractualisation, mécanismes d'élaboration et de suivi de l'exécution des contrats, etc. L'établissement des bonnes pratiques et leur promotion aura lieu sur la base pragmatique des échanges d'expériences à travers le forum d'échanges ;
- le conseil aux collectivités locales : à terme, la banque pourra apporter son expertise aux collectivités locales en matière d'investissement. Ce service serait payant : de même que les multinationales sont accompagnées par les meilleures banques d'affaires, les collectivités locales doivent pouvoir recourir à un service marchand pour une assistance de haut niveau. Les services de conseil seraient rendus par des consultants et des fonctionnaires détachés, dont la Banque méditerranéenne assurerait la qualité et le renouvellement.

Le réseau permettrait d'élaborer une première ébauche de base documentaire destinée aux agences nationales. Rapidement, la constitution d'un véritable MedStat serait un outil précieux pour la Banque méditerranéenne et les États. Il faciliterait l'échange d'expériences sur les aspects financiers mais également les projets sectoriels (environnement, énergie, transport, etc.) et la prospective économique.

La fonction de garantie à travers la création d'un Fonds méditerranéen de garantie pour l'investissement et l'exportation (FMGIE)

SE BASANT SUR LE PRINCIPE de la géométrie variable, les pays qui le souhaitent, constitueraient au sein de la Banque méditerranéenne un Fonds méditerranéen de garantie pour l'investissement et l'exportation (FMGIE). Il s'agirait de combler les manques des dispositifs de garantie existants, nationaux ou internationaux. Ces manques sont essentiellement les suivants :

- ces systèmes de garantie ne se cumulent généralement pas (Miga est concurrente avec la Coface, etc.) de sorte qu'il n'y a guère moyen pour un

investisseur de rehausser un risque de coût élevé (pas de fonction de réassurance) ;

- ces systèmes de garantie n'ont pas de vocation régionale, permettant de mutualiser des risques sur plusieurs États notamment pour des projets communs ;
- ils n'ont guère les moyens pour réagir aux situations de crise et sont ainsi incapables de mettre en place des garanties de convertibilité d'investissement à cours fixé.

POURQUOI COUVRIR à la fois l'investissement et l'exportation ?

- Les pays du Sud ont besoin d'un instrument de couverture de leurs risques à l'exportation, qu'il s'agisse d'exportations vers le Nord ou vers le Sud. Or l'assurance crédit est très onéreuse, pas toujours à la portée de tous les pays du Sud et pas toujours souple; les organismes et mécanismes auxquels ils ont recours (BAD, BID, Société arabe de garantie des investissements...) ne disposent pas toujours de toutes les compétences professionnelles ou de la gamme des services dont les opérateurs ont besoin pour se couvrir. Cette insuffisance dans l'expertise ou la gamme de services offerts se traduit par une augmentation des coûts des services proposés, l'organisme préférant majorer ses tarifs quand il n'est pas en mesure d'estimer le risque de manière précise ou de le replacer à travers des réassurances à des conditions acceptables.

- Les pays du Nord ont besoin de sécuriser leurs investissements vers le Sud, que ce soit face au risque politique, face au risque de change, face au risque de défaut de paiement du pays dans lequel se porte l'investissement, ou encore en cas de défaut de paiement pour l'exécution d'une sentence arbitrale. Il est donc proposé de coupler ces deux besoins de couverture de risque, en constituant un fonds de couverture du risque investissement et export.

Par rapport à Miga de la Banque mondiale, située à Washington et n'ayant pas de vocation spécifiquement méditerranéenne, ce fonds présenterait l'avantage, d'une part, de porter à la fois sur l'investissement et l'exportation ; et d'autre part de renforcer la proximité – et donc la confiance mutuelle – entre les partenaires. Il constituerait un instrument de régulation des flux d'investissement et d'exportation au sein de la région : sécurisation des investissements, limitation des stratégies d'aubaine notamment à l'occa-

**UN FONDS
MÉDITERRANÉEN
DE GARANTIE
POUR L'INVESTISSEMENT ET
L'EXPORTATION
(FMGIE)
COMBLERAIT
LES MANQUES
DES DISPOSITIFS
DE GARANTIE
EXISTANTS.**

sion des délocalisations du Nord vers le Sud, réduction des coûts de la couverture du risque export, etc. Et cela tant pour les échanges Nord-Sud que Sud-Nord et Sud-Sud.

LES AVANTAGES DU FMGIE seraient donc les suivants :

- il irait dans le sens de la constitution d'un espace économique méditerranéen intégré ; il associerait le public et le privé, le Nord et le Sud et comprendrait des capitaux du Golfe ;
- il serait mis en place de manière progressive et pragmatique. Il pourrait commencer par couvrir un nombre limité de pays, faire la démonstration de son efficacité pour ensuite recevoir l'adhésion d'un plus grand nombre de pays et bénéficier de rendements croissants. Concernant l'investissement, il pourrait dans un premier temps porter plus particulièrement sur les projets d'intérêt régional général comme les investissements dans le domaine de l'environnement ;
- il serait rentable : comme dans la plupart des autres grands organismes d'assurance investissement ou export, la rétribution du capital apporté par les États à travers leur dotation initiale de garantie, serait assurée par les primes d'assurances payées par les opérateurs ;
- son assise sur des États et notamment des États du Nord, lui donnerait une surface financière suffisante pour couvrir les risques encourus, et un accès à la réassurance à des conditions compétitives ;
- sa dimension et son expertise lui permettraient (i) de présenter une estimation précise des risques ; (ii) et d'offrir toute la palette des services de garantie demandés par les opérateurs. Sa fonction de notation des risques serait accessible au secteur privé à des coûts abordables. Elle permettrait en particulier de déterminer des taux de garantie qui pourraient être utilisés par d'autres organismes nationaux et internationaux, et rendrait possible des recotations ;
- il contribuerait à faire reculer le bilatéralisme dans les relations économiques Nord-Sud en Méditerranée, même si c'est aux dépens de l'appui traditionnel de chaque État (notamment au Nord) à son commerce extérieur. Cela ouvrirait la perspective d'une vraie politique commerciale méditerranéenne coordonnée, en particulier entre pays européens.

LA BANQUE DE DÉVELOPPEMENT méditerranéenne pourrait également remplir deux autres fonctions essentielles pour boucler l'architecture financière qui devrait être mise en place à terme :

La fonction de médiation et d'arbitrage : créer un Centre de règlement des différends internationaux en Méditerranée (Cirdiem)

• Les opérateurs souhaitent pouvoir faire appel au droit international, en particulier à la médiation et à l'arbitrage. Un Centre international de règlement des différends internationaux en matière d'investissement et d'exportation en Méditerranée (Cirdiem) pourrait être créé à cet effet. Le FMGIE pourrait conditionner ses services au recours au Cirdiem en cas de litige. Les États volontaires s'engageraient, par une convention internationale, à doter ce centre des arbitres du niveau requis, la qualité des arbitres étant déterminante pour la crédibilité d'un centre d'arbitrage.

Plusieurs centres d'arbitrage sont à la disposition des opérateurs, notamment le Cirdi, le Centre régional d'arbitrage commercial international du Caire (CRCICA) et le Dubaï International Arbitration Center (Diac). Le Cirdiem présenterait quant à lui les avantages :

- d'une implantation régionale et d'une vocation uniquement méditerranéenne. La signature par les États de la convention internationale instituant le Cirdiem, serait un engagement politique pour une insertion dans un système de règlement des différends international, mais commun et partagé (et non pas lointain et imposé). Ce centre constituerait ainsi un précieux instrument de négociation politico-économique pour la région ;
- de l'efficacité et de la rapidité d'un organisme qui deviendrait rapidement l'instrument de référence des opérateurs locaux ;
- d'une possible péréquation des tarifs qui permettrait l'accès aux services de la médiation et de l'arbitrage pour des PME (du Sud mais pas seulement), qui ont rarement les moyens d'y recourir.

IL POURRAIT ÊTRE constitué *ex nihilo* ou bien s'appuyer sur une institution existante. Les moyens du CRCICA pourraient ainsi être renforcés afin qu'il devienne la référence pour la région méditerranéenne. Les conditions de son entrée ultérieure dans le giron de la Banque méditerranéenne restent à préciser. On peut également imaginer que la Banque méditerranéenne soit dotée d'une fonction de cour de justice régionale qui interviendrait en dernier recours, et qui serait constituée en tant que de besoin.

LE FONDS FMGIE
CONSTITUERAIT
UN INSTRUMENT
DE RÉGULATION
DES FLUX
D'INVESTISSE-
MENT ET
D'EXPORTATION
AU SEIN DE
LA RÉGION.

La fonction d'impulsion pour donner la priorité à l'innovation et à l'incubation

DE PAR SA VOCATION de banque d'affaires, la Banque de développement méditerranéenne devrait se fixer une mission d'innovation et d'ingénierie financière. Elle devrait être assez souple dans son fonctionnement pour s'adapter et répondre rapidement aux besoins identifiés. Dans le domaine de l'accompagnement des entreprises par exemple, elle devrait se donner les moyens d'intervenir à chaque stade de développement : amorçage, création, développement, transmission, etc. La fonction d'incubation est en particulier fondamentale : au-delà de l'accompagnement des projets identifiés par des acteurs économiques, il s'agit d'être à l'origine de l'innovation en créant des entreprises et en proposant des produits clés en main.

Parmi les services qui peuvent être mis en place figurent l'hébergement des porteurs de projet (création de couveuses afin de faciliter les partenariats et le partage d'expérience), la mise à disposition d'assistance technique pour l'ensemble des aspects du projet (commerciaux, technologiques et industriels, juridiques et réglementaires, financiers, humains et organisationnels), les financements (étude de faisabilité, puis projet à proprement dit). Des fonds et des incubateurs pourraient être mis en place dans chaque pays, en fonction des besoins et perspectives identifiés. À titre d'exemple, le développement des secteurs du parapétrolier et de la production de blé pourraient être encouragés en Algérie.

S'agissant du capital et de la gouvernance de la Banque de développement méditerranéenne, il est proposé qu'il y soit associé à part égales, public, privé, et fonds souverains.

- le privé (du Nord et du Sud) doit notamment être mobilisé pour la collecte de l'épargne à travers des consortiums Nord Sud ;
- le public doit assurer la sécurisation de l'épargne, permettre la transformation en financement de long terme, apporter la qualité de sa signature pour lever des emprunts, mettre sur pied les mécanismes de garantie. Ce secteur public comporterait :

- les institutions financières multilatérales et notamment la BEI, pour participer au financement de grands programmes d'infrastructures ou prendre des participations dans des projets d'investissement ;

- les institutions nationales dédiées au financement du développement (AFD, KfW, etc.) et les

États du Nord et du Sud qui le souhaiteraient – dont la liste pourrait s'allonger au fur et à mesure que la banque aura démontré son efficacité. L'engagement des États signifierait l'acceptation de fait de l'action de la banque sur leur territoire auprès de leurs entreprises, au profit d'une intégration dans un espace financier régional dont chaque État aura contribué à donner les règles communes – au lieu d'une ouverture internationale soit combattue soit menée de manière dispersée.

- les fonds souverains, notamment du Golfe, doivent contribuer au développement d'une région méditerranéenne qui offre un vrai potentiel pouvant permettre une valorisation de leurs ressources financières.

Le capital de la banque se monterait à 10 milliards d'euros en cinq ans, dont le quart pourrait être apporté par la BEI (0,5 milliard par an). Avec un capital de 10 milliards, l'effet de levier pour lever des fonds serait beaucoup plus important que ce que les outils bancaires dédiés à la Méditerranée permettent aujourd'hui.

Vision pragmatique et opérationnelle : outils et mesures pour garantir et dynamiser l'investissement en Méditerranée

NOS PROPOSITIONS concernent la sécurisation des investissements et les outils de financement des infrastructures et des PME notamment dans le cadre de partenariats.

Sécurisation et garantie des investissements pour les grands projets prioritaires

EN EFFET, LA QUESTION de la sécurisation et de la garantie des investissements en Méditerranée est centrale car elle revêt un caractère transversal. Il est primordial d'œuvrer à la clarification du cadre juridique des investissements dans la région, de manière à présenter aux investisseurs un régime juridique harmonisé de protection de l'investissement et garantir le règlement des

litiges Investisseurs-État sur la base d'un corpus jurisprudentiel intégré et dans des délais raisonnables. Cette clarification de la norme applicable devra également s'accompagner de la mise en place d'un système spécifique de garantie financière du risque politique et de certains risques économiques, dont une partie du coût pourrait dans certaines circonstances être pris en charge par les pouvoirs publics.

Un régime juridique lisible et efficace dédié à la protection des investissements stratégiques dans la région méditerranéenne.

Un régime juridique de protection des investissements labellisés UpM

COMME ON L'A VU, si les instruments de protection juridique des investissements sont nombreux à couvrir la région, leur nombre même et leur complexité n'offrent aucun avantage comparatif évident à la région prise comme un ensemble en termes d'attractivité et alourdissent considérablement les coûts d'analyse et de transaction. Par ailleurs, l'absence de jurisprudence uniforme venant interpréter les dispositions de ces instruments et la longueur et le coût des procédures de règlement des litiges créent une insécurité juridique au détriment de la réalisation des investissements.

Il apparaît donc souhaitable de favoriser une harmonisation de la protection de l'investissement.

La conclusion d'un Traité régional de protection de l'investissement, permettant de parvenir à un cadre juridique identique à une échelle régionale, ou dont les différences seraient facilement identifiables (possibilité de dispositions alternatives ou optionnelles), est sans doute la solution *a priori* la plus satisfaisante d'un point de vue intellectuel. Pour autant, la mise en place d'un Traité régional général sur la protection de l'investissement soulève un certain nombre de questions d'ordre juridique et politique dont le règlement n'apparaît pas nécessairement compatible avec le calendrier des investissements envisagés.

C'est pourquoi il peut apparaître plus judicieux de centrer dans un premier temps les efforts de simplification du régime de protection de l'investissement sur la seule catégorie des investissements stratégiques – investissements structurants de long terme affectant plusieurs pays de la région –, tels qu'ils seront identifiés par l'Union pour la Méditerranée (l'on peut relever à titre d'exemple qu'un instrument de protection comme le Traité sur la charte de l'énergie a ainsi pu organiser un

régime sectoriel de protection de l'investissement), tout en tentant de favoriser dans un autre cadre, une harmonisation à plus long terme des régimes juridiques nationaux de la région méditerranéenne.

Un régime offrant une protection juridique claire à l'échelle régionale

IL S'AGIT EN PREMIER lieu de proposer un cadre harmonisé qui contribue à assurer la viabilité sur le long terme des projets labellisés UpM et de sécuriser les investissements réalisés dans les infrastructures des pays de la rive sud.

Sur le fond, l'accord en question devra définir les droits et obligations des investisseurs dans le cadre des projets d'investissements considérés. Il devrait contenir les clauses classiques des accords d'investissement, et notamment :

- définition investissement / investisseur ;
- admission ou pré-établissement ;
- traitement juste et équitable ;
- non-discrimination, traitement national, MFN ;
- expropriation et indemnisation ;
- libre transfert des capitaux ;
- règlement des différends (État-État et investisseur-État).

LA QUESTION DE LA NATIONALITÉ de l'investisseur et si cet accord pourra s'étendre aux investisseurs hors-UpM devra faire l'objet d'une attention particulière.

La protection offerte ne devra pas être inférieure à celle existant du fait d'autres instruments et pourrait proposer un cadre moderne et uniforme des investissements suivant les récentes évolutions conventionnelles et jurisprudentielles. Ce cadre juridique pourra éventuellement servir de modèle pour d'autres secteurs et d'autres régions.

Il devra surtout intégrer un organe de règlement des litiges permettant l'accès à une justice rapide à un coût raisonnable et à une jurisprudence uniforme, ce dernier point en particulier apparaissant nécessaire à une amélioration de la perception du risque dans la région. Les modalités pour y parvenir sont diverses, et peuvent même faire appel aux compétences des centres d'arbitrage existants, sur le modèle par exemple du Traité sur la charte de l'énergie, dès lors qu'une juridiction suprême intégrée soit à même de jouer le rôle d'une cour de cassation (contrôle du seul droit et de l'erreur manifeste d'appréciation et réflexion spécifique sur la prise en charge des coûts, de manière à conserver à la procédure un caractère rapide et non dilatoire).

IL FAUT METTRE EN PLACE UN RÉGIME JURIDIQUE LISIBLE ET EFFICACE DÉDIÉ À LA PROTECTION DES INVESTISSEMENTS STRATÉGIQUES DANS LA RÉGION.

L'ADOPTION D'UN CADRE juridique protecteur, clair et global pour les investissements labellisés UpM devrait avoir deux types d'avantages :

- un avantage direct, constitué par une perception améliorée de l'attractivité de la région ;
- un avantage indirect, constitué par une diminution des coûts de transaction (coûts d'analyse et coûts de garantie export et investissement) et par un accès plus aisé aux marchés financiers (émissions obligataires, titrisation ou recherche de fonds propres), en particulier pour le financement de projets importants ou la constitution et le financement de fonds d'investissement dédiés à la région – le recours au marché peut être un des moyens d'arriver à structurer le financement d'investissements à long terme en impliquant dans les quinze-vingt premières années (perçues comme les plus risquées) un financement par le marché et de la dette commerciale garantie ou de la dette publique, les besoins ultérieurs devant être couverts par priorité par un recours aux banques commerciales locales.

Ces avantages se trouveront encore renforcés par la mise en place complémentaire d'un régime rénové d'octroi de garanties financières.

Un régime qui devra être mis en place d'une manière adaptée à l'urgence des besoins

PLUSIEURS OPTIONS peuvent être envisagées quant aux moyens juridiques qui pourraient être utilisés pour mettre en place un tel régime de protection de l'investissement.

- une première option, qui consisterait à envisager l'adoption d'une simple déclaration contenant des principes issus de la pratique internationale en matière de protection des investissements qui serait adossée à chaque contrat d'État des projets labellisés, doit d'emblée être écartée. N'imposant aucune norme à valeur juridique obligatoire aux États et aux investisseurs en cas de différend, elle n'apporterait, en effet, rien de plus par rapport aux dispositifs existants et viendrait simplement ajouter un degré supplémentaire de complexité au système existant.
- une deuxième option qui consisterait en la réunion d'une conférence diplomatique visant à conclure un traité multilatéral régional doit sans doute également être écartée eu égard en particulier aux délais requis pour mener à bien une telle procédure.
- une troisième option paraît en revanche susceptible d'être rapidement mise en œuvre. Elle consisterait en l'élaboration sous l'égide du secrétariat général de l'Union pour la Méditerranée d'un projet d'accord définissant un cadre juri-

dique uniforme (mais pouvant comprendre des parties optionnelles) de la protection des investissements labellisés UpM. Ce texte serait soumis à simple ratification des États qui souhaiteront accueillir ces projets, comme cela a par exemple été fait pour la Convention du cap sur le régime des suretés sur les matériels mobiles.

Outils financiers pour le financement des infrastructures et des PME

NOUS PRÉCONISONS cinq outils financiers pour contribuer au financement des infrastructures et des PME en Méditerranée :

- un fonds de garantie des infrastructures initié par l'Union européenne sur une liste d'investissements labellisés UpM ;
- un fonds de garantie pour les PME alimenté notamment par les régions centré sur les clusters ;
- la modernisation des marchés financiers assurant une meilleure mobilisation de l'épargne locale au service des investissements long terme des Psem (infrastructures, PME) ;
- la mobilisation des acteurs publics-privés des deux rives de la Méditerranée pour développer des initiatives communes de circulation de l'information et de travail en commun ;
- la création d'une Union méditerranéenne Nord-Sud des assureurs crédit jouant un rôle d'interface entre les sociétés d'assurance crédit des deux rives.

Fonds de garantie des infrastructures initié par l'Union européenne sur une liste d'investissements labellisés UpM

AU-DELÀ DES TRANSFERTS et des dons en provenance de la rive nord et d'autres régions du monde vers les Psem, une grande part des financements devra provenir des investisseurs de toute origine, publics et privés, internationaux comme locaux. On comprend bien les difficultés pour attirer et fixer des capitaux de placement sur des projets à rentabilité différée (plusieurs dizaines d'années de maturité) et à retour financier modéré (de l'ordre de 4 à 7 %).

Au-delà de l'investissement, un important problème, renforcé par la crise financière, est la capacité à lever une dette désormais encore plus forte-

UNE GRANDE PART DES FINANCEMENTS DEVRA PROVENIR DES INVESTISSEURS DE TOUTE ORIGINE, PUBLICS ET PRIVÉS, INTERNATIONAUX ET LOCAUX.

ment consommatrice de fonds propres avec Bâle III, et avec des risques de liquidité qui pèsent sur le bilan des banques et les amènent à privilégier des projets dans des zones moins risquées.

Un outil de garantie apparaît ainsi comme un vecteur idéal de concentration des moyens publics, aboutissant à une démultiplication vertueuse des moyens engagés. Cet outil doit s'inscrire dans le cadre des restrictions aux aides d'État et des subventions (OMC droit communautaire, règles de crédit à l'exportation de l'OCDE). Il doit s'appuyer sur un corpus jurisprudentiel clair et des délais de traitement raisonnables.

De façon pragmatique, un effort de priorisation des projets paraît indispensable. L'effort de priorisation devrait s'inspirer des objectifs prioritaires de l'UpM (dépollution de la Méditerranée, autoroutes de la mer et terrestres, Plan solaire méditerranéen) et privilégier des dimensions régionales (Sud-Sud, Sud-Nord).

Un écueil à éviter serait de faire de la cotation des risques-pays un critère central de la sélection. En revanche, la cotation des projets eux-mêmes est à développer, en termes de risques mais aussi en tenant compte du caractère innovant et structurant des projets ou bien de leurs impacts environnementaux ou leurs effets d'entraînement sur l'économie générale.

LES INFRASTRUCTURES prioritaires pourraient être les suivantes.

Énergie: production, transport et distribution d'électricité, transport et distribution de gaz, énergies renouvelables.

Transports et télécommunications: aéroports, transport aérien, infrastructures portuaires, transport maritime, routes et autoroutes, ponts, chemins de fer, télécommunications.

Environnement: eau et assainissement, élimination et traitement des déchets solides, lutte contre la pollution, irrigation.

Capital humain et social: construction et aménagement d'hôpitaux et de centre de soins, construction et aménagement d'écoles, d'établissements d'enseignement technique et professionnel, logements sociaux.

Une condition essentielle du succès d'une procédure de labellisation des projets UpM est d'opérer une sélection des projets prioritaires sur une base aussi large que possible pour éviter un choix de projets pouvant paraître non prioritaire

aux yeux des Psem. De façon plus générale, cette sélection devra s'appuyer sur une expertise technique, juridique et financière dans des délais courts et s'attacher à éviter toute bureaucratie.

Un outil adapté

RÉGIME. Le champ de la garantie pourrait s'étendre au-delà des risques politiques, au-delà, certains risques économiques et financiers.

LES RISQUES POLITIQUES sont déjà largement couverts par de nombreux opérateurs. C'est ainsi, à titre illustratif, que la Miga couvre quatre risques principaux et met progressivement en place la couverture d'un cinquième (le dernier dans la liste) :

- non transfert et non convertibilité en devises (dévaluation exclue);
- expropriation (directe et indirecte);
- conflits armés et troubles civils (y compris terrorisme et sabotage);
- rupture de contrat (par l'État ou une entité de l'État);
- non respect d'obligations financières de nature souveraine.

UNE SÉLECTION DES RISQUES économiques et financiers retenus serait fixée à la carte en fonction des projets. D'ores et déjà, les pistes prioritaires de réflexion semblent être les suivantes :

- couverture des prêts indépendants des fonds propres ;
- risque de paiement alors même que les partenaires privés ont respecté leurs obligations contractuelles (cf. concessions) ;
- risque de liquidité (au-delà de quinze ans).

La question de la couverture du risque de change (monnaie locale/devise convertible) se pose mais nécessite des expertises complémentaires car sa couverture, dans le cadre des mécanismes existants, engendrait un surcoût important. Si les acteurs privés conserveraient seuls le risque de construction, le nouveau champ de garantie envisagé pourrait également s'élargir à certains aspects du risque d'exploitation, en cas de concession. Ce mécanisme de garantie s'appliquerait non seulement aux investisseurs internationaux mais aussi aux banques et investisseurs locaux pour favoriser la mobilisation de l'épargne locale.

UN OUTIL DE GARANTIE EST UN VECTEUR IDÉAL DE CONCENTRATION DES MOYENS PUBLICS, ABOUTISSANT À UNE DÉMULTIPLICATION VERTUEUSE DES MOYENS ENGAGÉS.

LE MÉCANISME DEVRAIT reposer sur et s'articuler avec les systèmes de garantie existants internationaux et nationaux (co-garantie, contre-garantie) et pourrait contribuer à une meilleure coordination des instruments pertinents.

Des mécanismes particuliers de garantie pourraient être mis en place, sur cette base mieux coordonnée, avec l'aide d'entités souveraines ou d'institutions internationales pour certains investissements labellisés UpM. Les modalités pratiques telles que les plafonds par pays ou projet, le montant des primes, la quotité de la garantie (taux unique ou en fonction des pays ou des projets) devront être arrêtés par les participants à ces fonds de garantie à créer.

La question de contributions extérieures à la zone (pays du Golfe, États-Unis, Chine...) à ce fonds de garantie doit être posée. Un principe simple pourrait être adopté : toute entreprise dont le pays contribuerait au financement de la garantie serait bénéficiaire du système mis en place.

Enfin, le processus devra permettre l'examen des projets et une décision rapide dans la négociation avec les partenaires privés sur la base de règles simples et transparentes.

UNE OFFRE ÉLARGIE de garantie des investissements ajoutée à la redéfinition et à l'amélioration du cadre juridique commun de protection de l'investissement devrait logiquement amener à une baisse significative du coût des primes de risque. Le montant des primes en fonction des risques couverts pourrait rester demeuré élevé (le système actuel Miga pour l'ensemble des risques politiques longs représente un coût annuel de 2 % des montants couverts). La baisse des coûts de couverture reste néanmoins l'une des pistes de progrès de la sécurisation des investissements avec l'élargissement du champ des risques couverts et l'élaboration de mécanismes innovants sur la base des ressources du dispositif existant et d'une plus grande coordination entre ses opérateurs.

La possibilité de contribution d'entités souveraines et d'institutions internationales à la prise en charge des primes d'assurance de certains investissements labellisés UpM contribuerait également à la baisse des coûts des charges assumées par les porteurs de projets et donc à la sécurisation de ces investissements. Cette piste mérite d'être étudiée notamment pour que, dans une telle éventualité, ce dispositif reste compatible avec les règles OCDE ou OMC.

PORTÉE. Dans le cadre de la mise en place souhaitable d'un mécanisme régional de garantie des infrastructures UpM, dont la création serait suscitée par l'Union européenne, une structuration en deux phases de la garantie apportée aux projets d'investissement UpM pourrait être imaginée, à titre exclusivement d'illustration à ce stade.

UNE PHASE FINANCEMENT INITIAL (0-15 ans) :

- les fonds propres seraient fournis par les pays du Nord avec la participation possible des fonds d'investissement du Golfe ;
- la dette essentiellement fournie par les banques du Nord, co-financée par des banques de développement régional comme notamment la BEI et d'autres institutions financières qui souhaiteraient s'y joindre, associée aux garanties de crédits des agences d'assurance-crédit, dans le respect des règles internationales applicables ;
- intervention d'un fonds communautaire de garantie des infrastructures à créer.

UNE PHASE DE REFINANCEMENT (15-25 ans) :

- refinancement prioritaire par des banques locales : le risque financier serait moindre (dette amortie en grande partie et schéma financier des revenus déjà validé par quinze ans de mise en œuvre). D'autre part, un refinancement en devises locales éliminerait le risque de change des financements de projets ;
- réfléchir à une titrisation des créances bancaires en phase 2 par des acteurs financiers locaux et placement auprès des épargnants locaux ;
- garantie partielle possible des opérations de titrisation par le fonds de garantie des infrastructures à créer. Cela permettrait à la fois aux institutions financières locales de solliciter les épargnants locaux et à ceux-ci de participer au développement long terme de leur pays en achetant des titres obligataires sécurisés mais intervenant dans une seconde phase de vie de projet.

LA QUESTION DES CONTRIBUTIONS À CE FONDS DE GARANTIE, EXTÉRIEURES À LA ZONE (PAYS DU GOLFE, ÉTATS-UNIS, CHINE...), DOIT ÊTRE POSÉE.

Fonds de garantie pour les PME alimenté notamment par les régions centré sur les clusters

LES BANQUES LOCALES se concentrant sur le court terme, sont axées prioritairement sur les grandes entreprises et exigent des garanties qui découragent les responsables PME. C'est pourquoi la zone est et sud de la Méditerranée a, parmi les grandes zones géographiques mondiales, le plus fort taux d'autofinancement de ces entreprises (plus des deux tiers).

Une des raisons invoquées à juste titre par les banques est le manque de transparence liée souvent à la structure familiale et l'absence de compétences tant dans les PME que dans les banques elles-mêmes pour traiter ces problèmes de financement. Si on fait une analyse sectorielle plus fine, on s'aperçoit que les dispositifs existants d'apports de capitaux via les fonds de capital risque ou les fonds de garantie excluent certains secteurs jugés trop risqués et certaines étapes cruciales pour le développement de ces PME comme l'amorçage, le deuxième tour de financement au moment de la phase de développement, la sortie des fonds de capital risque au bout des cinq à dix ans de leur présence au tour de table...).

Enfin, il est clair que l'assistance technique, tant auprès des PME elles-mêmes que des acteurs locaux (banques ou fonds d'investissement), est une condition nécessaire pour expertiser les dossiers et au-delà assurer des actions de formation de l'ensemble des acteurs concernés dans chacun des pays.

TOUTE INITIATIVE doit inciter les banques à accroître leur volume de prêts et à faciliter la venue des investisseurs locaux ou internationaux en utilisant des mécanismes les plus simples possibles pour inciter les banques et les entrepreneurs à les utiliser.

Dans le cadre de l'UpM, une des initiatives est l'Initiative méditerranéenne de développement des entreprises (IMDE) pour favoriser le développement économique solide et durable dans le Bassin méditerranéen avec une initiative de l'Italie et l'Espagne appuyée par la BEI.

Notre proposition consiste en la mise en place d'un fonds de garantie pour les PME, alimenté notamment par les régions, centré sur les clusters.

La crise économique et financière mondiale comporte le risque pour les États de repli sur soi en privilégiant des solutions nationales. Le débat politique devient face à des délocalisations qui

seraient par nature nocives, une volonté de renationalisation de certaines activités.

Par ailleurs, la mondialisation amène à la création de zones de co-développement mutuellement profitables à tous les pays qui y adhèrent (Alena, marché commun sud-américain, Chine-Japon-Corée du Sud-Sud-Est asiatique).

Si l'Europe veut rivaliser avec ces entités régionales, elle doit s'ouvrir vers les Psem. L'objectif est bien de constituer une nouvelle zone économique d'investissement et de consommation qui puisse être en compétition avec ces nouveaux ensembles. Les transferts de technologie permettent non seulement de constituer des plateformes d'exportation mais aussi de créer des marchés nouveaux de consommation dans les Psem, créateurs de richesses et d'emplois sur les deux rives de la Méditerranée.

UNE OFFRE ÉLARGIE DE GARANTIE DES INVESTISSEMENTS AJOUTÉE À LA REDÉFINITION ET À L'AMÉLIORATION DU CADRE JURIDIQUE COMMUN DE PROTECTION DE L'INVESTISSEMENT DEVRAIT AMENER À UNE BAISSE DU COÛT DES PRIMES DE RISQUE.

UNE INITIATIVE Y CONTRIBUANT est de promouvoir un fonds mobilisant les régions d'Europe (Italie, France et Espagne dans un premier temps) en partenariat avec les régions du Sud et de l'Est de la Méditerranée pour la mise en place d'un instrument concret d'appui à la création et au développement d'entreprises dont la priorité d'intervention serait les clusters. Là encore, l'objectif est de concentrer les moyens dans un souci d'efficacité mais aussi de lier la création et le développement d'entreprises à la volonté d'aménagement du territoire et de développement régional.

Un des points centraux de cette initiative serait l'association des régions européennes dans un fonds de garantie en partenariat avec les banques locales, les acteurs internationaux comme la BEI, les Caisses des Dépôts, l'AFD, etc.

Au-delà de la garantie, une assistance technique serait apportée aux entrepreneurs et aux banques pour expertiser les dossiers. Un partenariat avec les banques locales du Sud, leur permettant d'accroître leur capacité de financement des PME, sera un des éléments clé du dispositif. Les principes de fonctionnement pourraient être les suivants (expertise à approfondir) :

- l'objectif pour une capitalisation du fonds de 10 millions d'euros est un ratio multiplicateur de 3 soit 30 millions d'euros d'investissements ;
- si on prend un plafond de garantie à 50 %, on aboutit à un maximum de prêts générés par le fonds de 60 millions d'euros ;
- le fonds pourrait avoir une durée de prêts de trois ans (chaque garantie à la création du fonds se terminerait à la troisième année) ;

- les 60 millions d'euros de montant seraient donc multipliés par 3,33 pour aboutir à un maximum de prêts générés de 200 millions d'euros.

LES CRITÈRES D'ATTRIBUTION sont à déterminer mais on pourrait imaginer que ces garanties soient liées à des activités spécifiques ou à des catégories déterminées d'entrepreneurs comme les débutants, les femmes, les spécialistes des technologies innovantes ou le rural. Elles pourraient aussi cibler les phases les moins couvertes comme l'amorçage ou les deuxièmes tours nécessaires au développement de PME existantes. Ce travail se ferait en complément des garanties existantes (contre garantie) dans un objectif de mutualisation des risques.

Les clusters ne se limiteraient pas à la seule catégorie high tech mêlant chercheurs, ingénieurs, entrepreneurs et investisseurs (Silicon Valley) mais seraient étroitement liés à la définition de projets de développement local, comme en témoignent les quelques exemples qui suivent :

- pôles de compétitivité suédois reposant sur la coopération entre universités et entreprises (exemple : Kista concentrant plus de 600 entreprises dans le secteur des nouvelles technologies et des télécommunications) ;
- clusters espagnols qui sont des associations d'entreprises d'un secteur donné dans un secteur géographique donné de taille très variable et pas forcément autour de recherche et développement ;
- clusters axés sur la production comme des clusters italiens ou services productifs locaux (SPL) français qui sont des réseaux d'entreprises mutualisant des moyens et développant des complémentarités sur un territoire pour créer des économies d'échelle (appareil productif, développement commercial, ressources humaines, formation, innovation...). Leur réussite repose sur une multiplicité d'entrepreneurs, souvent concurrents, mais innovants en permanence (grandes entreprises, PME) ;
- sept pôles de développement identifiés par le plan émergence II au Maroc (automobile, aéronautique, agroalimentaire et produits de la mer, artisanat, textile, électronique embarquée) avec un objectif de vingt-deux plateformes industrielles intégrées aux standards internationaux ;
- stratégie industrielle tunisienne horizon 2016 de clustérisation dédiée aux secteurs phares :
 - montée en gamme de secteurs existants (textile-habillement, cuir et chaussures, agroalimentaire, industrie mécanique, industrie électrique, industrie des matériaux de construction, industrie chimique des phosphates) ;

- faire émerger des secteurs nouveaux : industrie électronique, composants automobiles et aéronautiques, plastiques techniques, pharmaceutique et paramédical, TIC et centres de service ;

- préparer l'avenir (mécatronique, biotechnologie, environnement...).

DANS L'ENSEMBLE du Bassin méditerranéen, les technologies park se développent : trois en Égypte, une en Jordanie, quatre au Maroc, deux en Syrie et cinq en Tunisie. L'Algérie a également des projets autour de la pétrochimie et la pharmacie.

Cette approche a l'avantage de concentrer les moyens sur des zones déterminées et de favoriser une coordination des actions existantes avec les actions nouvelles nécessaires (amorçage, capital risque, prêts... et toute forme d'accès au financement). Elle concerne toutes les entreprises (grandes entreprises et PME) et tous les territoires urbains et ruraux.

- Elle s'articule avec les acteurs publics et privés sur un territoire.
- Elle associe l'enseignement supérieur et les entreprises.
- Elle fait travailler ensemble recherche développement et industrie.
- Elle favorise une gouvernance de maîtrise d'œuvre opérationnelle.
- Enfin, elle renforce l'approche d'échanges d'expériences Nord-Sud, de co-investissement dans les pays du Sud et de transferts de technologie.

UN OUTIL SPÉCIFIQUE de garantie permettrait sans nul doute de développer des fonds spécialisés connectant ces pôles méditerranéens à leur vis-à-vis européens dont le développement des PME servirait de pivot. Il faut noter en France la convention entre la DGCIS (Direction générale de la compétitivité, de l'industrie et des services) et Ubifrance signée en janvier 2009 sur l'internationalisation des pôles de compétitivités.

Cette approche de fonds de garantie s'intègre également dans le projet européen dans le domaine du septième programme cadre de recherche et développement technologique (PCRD) puisque y sont pour l'instant éligibles un grand nombre de pays du Sud (Algérie, Égypte, Jordanie, Liban, Libye, Maroc, Autorité palestinienne, Syrie, Tunisie) ainsi que la Turquie en tant que pays associé.

UN OUTIL SPÉCIFIQUE DE GARANTIE DÉVELOPPERAIT DES FONDS SPÉCIALISÉS CONNECTANT CES PÔLES MÉDITERRANÉENS À LEUR VIS-À-VIS EUROPÉENS DONT LE DÉVELOPPEMENT DES PME SERVIRAIT DE PIVOT.

Mobilisation de l'épargne locale au service des investissements long terme des Psem Infrastructures, PME

LE SUJET D'UNE INTÉGRATION entre Bourses des pays du Sud et de l'Est de la Méditerranée reste posé et la nécessité d'indices communs permettant, en acquérant une profondeur de marché suffisante, le développement de trackers (fonds indiciels) reste une piste opérationnelle à promouvoir.

D'ores et déjà, des coopérations se dessinent entre certaines Bourses du Sud (exemple récent de la première introduction en bourse commune à Tunis et Casablanca d'une société tunisienne). Mais la Bourse de Casablanca a aussi une stratégie, peut être plus volontariste de synergie avec l'Afrique subsaharienne pour en faire le centre régional de financement des entreprises de la région.

Nous privilégions sur le court terme les solutions nationales avec l'idée que les solutions « vertueuses » seront par contagion diffusées dans les autres pays voisins.

Un des traits communs de la faiblesse des marchés financiers de la zone reste le poids très faible des investisseurs institutionnels que ce soient les compagnies d'assurances ou les fonds de retraite et de santé (moins de 3 % du PNB contre 37 % au Brésil, 28 % en Afrique du Sud ou 7 % au Mexique).

DÉVELOPPER CES MARCHÉS suppose de mobiliser sous une forme financière l'épargne locale davantage qu'aujourd'hui, ce qui suppose de construire des produits favorisant l'épargne long terme qui n'existe pas (au Maroc l'assurance vie est à cinq ans). L'exemple extrême est la Syrie où les banques ont 40 % de liquidités inutilisées faute de produits à investir proposés par la banque centrale (un dispositif législatif de titrisation a été voté mais n'est pas encore opérationnel).

La priorité est donc de créer nationalement un véritable marché obligataire attractif pour les investissements locaux. Les acteurs économiques qui veulent placer à long terme existent mais la fiscalité n'est pas assez attractive et des produits comme l'épargne salariale ou l'épargne action n'existent pas.

Au Maroc, le ministre des Finances a pris l'engagement pour 2010 de faciliter l'épargne long terme. Ce n'est pas tant le taux d'épargne qui doit

rester stabilisé autour de 30 % que sa structure qui doit passer du court terme au long terme. Par ailleurs, un contrat de programme va être passé avec les compagnies d'assurances pour investir 200 millions de dirhams sur les marchés avec l'objectif de doubler la somme en cinq ans. Un projet de titrisation vient de passer en Conseil des ministres, ce qui ouvrirait une nouvelle fenêtre de financement. On voit par rapport aux sujets traités précédemment l'usage qui peut en être fait sur l'économie réelle.

L'idée d'une pré-affectation d'une partie de cette épargne long terme vers le financement d'infrastructures ou PME est une première piste. Un partenariat avec les banques peu actives sur ce créneau est indispensable pour plus les mobiliser. La CDG au Maroc joue dans cette réflexion un rôle essentiel et constitue une piste qui pourrait être suivie par d'autres pays de la région sud.

La décision récente en Tunisie de créer une Caisse des Dépôts avec trois objectifs : intervention et modernisation des marchés financiers, financement des infrastructures et financement des PME, participe de la même démarche.

Dans le financement des infrastructures et dans le cadre d'un fonds de garantie initié par l'Union européenne, on pourrait ainsi imaginer une structuration en deux phases du projet d'investissement.

INDÉPENDAMMENT DE la nécessité de créer des instruments financiers innovants de type notamment obligataire, il ne faut pas abandonner les épargnants individuels qui souvent n'ont pas confiance dans leur système bancaire, ce qui explique leur aversion à des placements long terme, voire leur volonté de ne pas se banqueriser.

Un produit de type livret A en France pour le financement du logement social avec un avantage fiscal montre, par sa pérennité et son attractivité, l'efficacité d'un tel dispositif. Suivant les pays, les sommes ainsi collectées pourraient être ciblées sur les investissements long terme jugés prioritaires comme le financement des PME ou les infrastructures. Un produit d'épargne investi en actions de PME à créer avec des incitations fiscales pourrait être étudié.

À cette réflexion, il convient d'y adjoindre l'épargne provenant des transferts des migrants même si leur apport a baissé significativement avec la crise. La part à 85 % affectée au soutien des familles (santé, éducation...) subsistera mais on peut accroître la part des investissements (en dehors de l'immobilier) à l'heure actuelle infé-

LA CRÉATION
DE PRODUITS
LONG TERME
À DESTINATION
DES INSTITUTION-
NELS ET DES
PARTICULIERS
EST NÉCESSAIRE.

rieure à 3 % des transferts. Un produit attractif et sécurisé permettrait de réduire le poids encore important des transferts clandestins et favoriser ainsi la bancarisation dont le développement reste un objectif essentiel (40 % au Maroc, 15 % en Algérie, 15 % en Égypte). Cette politique volontariste va bien au-delà des migrants traditionnels mais touche tous les résidents notamment maghrébins de deuxième ou troisième génération qui restent intéressés pour investir dans les pays d'origine de leurs parents et mettre une partie de leur épargne sur de nouveaux produits sécurisés.

UNE INITIATIVE ASSOCIANT des banques du Nord et du Sud de la Méditerranée serait seule à même de disposer des réseaux de commercialisation touchant les clients des deux côtés de la Méditerranée pour constituer une ébauche de marché bancaire commun.

Un des objectifs principaux serait bien sûr la bancarisation au Sud des populations bénéficiant des transferts. Au-delà, une offre commune pourrait être développée avec des garanties croisées qui concerneraient non seulement les résidents du Sud dans les pays du Nord mais aussi tous les étudiants, jeunes actifs ou entrepreneurs du Sud qui souhaiteraient ouvrir un compte, demander un prêt ou investir dans les pays du Nord.

L'INITIATIVE DE LA Caisse des Dépôts, de constituer un club des investisseurs long terme qui associe des acteurs publics et privés ayant la même vision, est une piste opérationnelle à présenter à de nouveaux partenaires du Nord et du Sud.

La création, le 26 mai 2010, d'un fonds InfraMed infrastructures, premier instrument de financement de l'Union pour la Méditerranée qui associe la Caisse des Dépôts, la Cassa Depositi e Prestiti (CDP), la Banque européenne d'investissement (BEI), la Caisse des Dépôts et de Gestion du Maroc (CDG) et la banque égyptienne EFG Hermès en est une illustration. Ce fonds sera le plus important pour les investissements dans les infrastructures des rives méridionales et orientales de la Méditerranée. Il comprend deux compartiments locaux : un dédié au Maroc et un dédié à l'Égypte.

Doté de 385 millions d'euros (150 millions d'euros pour la Caisse des Dépôts et la CDP, 50 millions d'euros pour la BEI, 20 millions d'euros pour la CDG et 15 millions d'euros pour EFG-Hermès, le fonds devrait mobiliser un milliard d'euros à terme.

L'INITIATIVE DE LA CAISSE DES DÉPÔTS D'UN CLUB DES INVESTISSEURS LONG TERME ET LA CRÉATION DE « CAISSES DES DÉPÔTS » DANS LE SUD ET L'EST DE LA MÉDITERRANÉE EST UNE PISTE OPÉRATIONNELLE.

Inframed Infrastructure financera des projets d'infrastructures urbaines, énergétiques et de transport durables. Il investira principalement dans des projets nouveaux, répondant aux exigences de base en matière de protection de l'environnement, d'impact social, de transparence et de passation de marchés, dans un souci d'investissement à plus long terme que les fonds privés traditionnels qui investissent dans les infrastructures.

DEUX FONDS LOCAUX ont été créés pour financer des projets dans les mêmes secteurs retenus par Inframed. Il s'agit des fonds InfraMaroc et InfraÉgypte qui représenteront chacun 20 % de l'engagement total d'Inframed avec un montant minimum de 100 millions d'euros. Les investissements au Maroc seront pris en charge par la CDG et en Égypte par EFG-Hermès. Le fonds InfraMaroc est doté de 100 millions de dirhams. Sa taille cible est de trois milliards de dirhams dont un engagement minimal de la CDG de 550 millions de dirhams. Les pays cibles sont le Maroc principalement ainsi que les autres pays du Maghreb dans la limite de 20 % des engagements du fonds. Les sociétés ciblées sont celles dont l'activité comprend principalement le développement, l'exploitation, la construction ou la détention d'actifs d'infrastructures.

L'expérience d'Inframed et de ses compartiments locaux notamment InfraMaroc démontrent que l'intervention d'organismes à même de rassembler et gérer de façon sécurisée des ressources d'épargne qui bénéficient d'avantages fiscaux et ainsi les placer sur les marchés financiers dans une optique long terme apparaît de plus en plus comme un modèle économique performant.

Il est intéressant de constater que le contexte de crise économique et financière a apporté un regain d'intérêt pour un modèle Caisse des Dépôts. Une telle institution financière publique dotée de moyens propres et déconnectée du budget général des États doit avoir ce rôle d'investisseur long terme.

L'analyse repose sur le constat commun que le développement des marchés privés ne peut se faire que par l'intermédiaire d'un catalyseur public prenant en charge les besoins structurant des pays concernés. Les missions tournent autour de trois axes : intervenants sur les marchés financiers comme vecteur de modernisation ; financement des infrastructures ; financement de l'économie et prioritairement des PME. À cela s'ajoutent, dans la plupart des pays, des réflexions sur le financement du logement social et des collectivités locales.

Deux pays de la zone ont d'ores et déjà décidés de créer une Caisse des Dépôts : le ministère des Finances de Mauritanie a engagé en 2009 une réflexion sur la mobilisation des dépôts des établissements publics, des caisses de Sécurité sociale et de Retraite et de la Caisse nationale d'épargne à des fins de développement : logement, création d'entreprises, infrastructures des collectivités locales avec l'objectif de créer une Caisse des Dépôts et de Développement.

De façon plus immédiate, la Tunisie a lancé officiellement, lors d'un séminaire à Tunis le 25 juin, la création d'une Caisse des Dépôts centrée sur la modernisation des marchés financiers, le financement des infrastructures et des PME avec pour objectif qu'elle soit opérationnelle au 1^{er} janvier 2011.

Ces réflexions et ces demandes offrent une réelle opportunité de consolider l'assise du club des investisseurs long terme au-delà des partenaires actuels de la Caisse des Dépôts.

Ce club doit d'abord être un lieu d'échanges des meilleures pratiques mais aussi de propositions. C'est ainsi que la CDG a lancé, pour la première fois en octobre 2010, un forum international des Caisses des Dépôts.

AU-DELÀ DES RÉFLEXIONS communes, ce club doit s'appuyer sur une vision partagée, pour créer des outils d'investissement innovants, comme l'exemple d'Inframed Infrastructure le démontre.

Pour faciliter ce processus, le noyau dur existant CDC-CDP-CDG pourrait se constituer en consortium d'appui à la création de Caisses des Dépôts avec pour objectif de mutualiser leur expérience diversifiée au profit des États qui exprimeraient leur souhait d'une coopération. Cet appui pourrait concerner aussi bien les questions institutionnelles (gouvernance, gestion et contrôle des risques, doctrines d'investissement) que la formation à des métiers spécifiques des investisseurs long terme ou la réalisation d'expertises ciblées (exemple : gestion sécurisée de l'épargne, partenariat public-privé, montage financier des investissements en infrastructures ou des politiques urbaines et de logement social).

Des pays comme la Syrie se sont déjà déclarés intéressés par une telle initiative. L'Algérie et l'Égypte seraient aussi un champ particulièrement adapté à la création d'un tel outil.

Mobilisation des acteurs publics-privés des deux rives de la Méditerranée pour développer des initiatives communes de circulation de l'information et de travail en commun

Le capital-investissement

ENTRE LES GRANDES entreprises qui créent de la valeur ajoutée et attirent des investisseurs internationaux mais ne créent pas suffisamment d'emplois (environ 100 000 directs et 300 000 indirects) et les TPE dont les besoins de financement vont entre 50 et 100 K€, il y a de l'espace pour le capital-investissement sur un créneau qui représente l'essentiel des entreprises et le plus créateur d'emplois.

Si on examine l'étude *Medfunds* de 2007, le *private equity* a beaucoup collecté lors de la période récente (15 milliards d'euros sur trois ans) mais insuffisamment investi (15 à 20 % des fonds sous-crits).

De fait, la période de maturité pour certains pays (Maroc, Tunisie, Égypte, Turquie...) est récente et, après la période d'apprentissage et d'investissement dans les équipes, le choix des partenaires et la sélection des projets, la rentabilité qui était nulle (0+) de 1990 à 2000, est devenue satisfaisante.

On s'aperçoit que pour les fonds de deuxième génération (étude *Amic* qui a récupéré les données de sortie sur vingt-neuf investissements de fonds marocains ces dernières années) le TRI moyen est de 26 % brut pour ces projets (11 à 13 % en Europe). Même si ce taux brut de 26 % doit être retraité (intégration des frais de gestion et du risque de change), le taux net reste autour de 15 %.

Le marché enregistre maintenant un nombre de sorties à des conditions satisfaisantes. Mais il est vrai que si globalement il y a beaucoup d'argent investi, il reste des créneaux plus difficiles où les besoins ne sont pas encore satisfaits et où l'intervention publique ou d'institutions internationales de type BEI reste indispensable : on peut citer dans la chaîne de création d'entreprises, l'amorçage ou le deuxième tour de table d'une société en croissance. Il faut également mentionner que les investissements ne doivent pas se concentrer sur la seule haute technologie mais que des secteurs traditionnels tel l'agroalimentaire générateurs de plus de créations d'emplois et facteur d'équilibre de développement régional doivent aussi être priorités.

LE DÉVELOPPEMENT DES MARCHÉS PRIVÉS NE PEUT SE FAIRE QUE PAR L'INTERMÉDIAIRE D'UN CATALYSEUR PUBLIC PRENANT EN CHARGE LES BESOINS STRUCTURANT DES PAYS CONCERNÉS.

Une autre question en suspens est comment alimenter le marché secondaire encore peu développé (constat sur certaines bourses de survalorisation spéculative). L'élément positif est que, en dépit de ses manques, le capital risque est un outil incontournable du développement économique non spéculatif et repose sur une création de valeur initiée par des équipes maintenant constituées de qualité et qui sont locales et donc très proches de leurs marchés.

Paradoxalement, cet état du marché, avec ses insuffisances mais attractif, doit attirer des investisseurs internationaux mais aussi locaux (family business) en concurrence avec des usages court terme plus rentables vers l'immobilier mais qui avec la crise actuelle a montré les limites et les dangers. À quelles conditions peut-on y parvenir ?

UN RÉSEAU DES SOCIÉTÉS de capital risque investissement du Nord et du Sud dans le cadre d'Euromed Capital Forum s'est progressivement constitué et pourrait servir de catalyseur comme force de proposition pour améliorer le cadre juridique et attirer de nouveaux investisseurs. L'information et la création d'un point institutionnel de communication sur le capital risque dans le Sud et l'Est de la Méditerranée est un préalable.

Les investisseurs institutionnels (enquête EMPEA-Coller) souhaitent accroître leurs expositions sur le capital risque mais les arbitrages nécessaires les amènent à prioriser la Chine, l'Inde ou l'Amérique latine au détriment de la zone sud et est de la Méditerranée insuffisamment connue. Ces investisseurs potentiels sont demandeurs d'une information plus complète et de *benchmarks* plus détaillés.

Le fait que ces investisseurs n'ont pour la plupart pas d'expérience *Midcap* dans les pays émergents les amène à réclamer d'autant plus d'informations sur les situations des pays et les performances détaillées de chacun des fonds. L'amélioration des bases de données, la communication *corporate* par classe d'actifs et par région, l'identification des bonnes équipes deviennent des éléments du choix géographique déterminant.

Il est proposé avec des instituts indépendants de construire des bases de données sur les fonds existants en zone Euromed avec leur taille, leur performance et la typologie de leur portefeuille. Une communication annuelle de ces bases de données sur un site web et lors d'un événement à organiser permettrait de créer un rendez-vous incontournable pour tous les investisseurs intéressés par la zone. Le prochain forum d'Euromed

LE CAPITAL
RISQUE EST
UN OUTIL
INCONTOURNABLE
DU DÉVELOPPEMENT
ÉCONOMIQUE NON
SPÉCULATIF ET
REPOSE SUR UNE
CRÉATION DE
VALEUR INITIÉE
PAR DES ÉQUIPES
DE QUALITÉ ET
LOCALES, DONC
PROCHES DE
LEURS MARCHÉS.

Capital pourrait être l'occasion de lancer officiellement un tel observatoire.

Un programme de travail à définir pourrait s'articuler autour de trois points prioritaires.

1. Stabilité du cadre juridique et fiscal

LE DÉVELOPPEMENT du capital risque s'est fait sans cadre juridique défini préalablement. Au Maroc, ce cadre n'est toujours pas constitué. Pour faciliter le financement long terme, le principal message à passer au-delà de la transparence fiscale est une stabilité des règles du jeu qui ont tendance à être bouleversées presque tous les ans.

L'objectif d'une harmonisation législative au niveau régional, pour nécessaire qu'elle soit, paraît inaccessible mais les *benchmarks* qui guideront les investisseurs doivent avoir un effet pédagogique pour inciter les pays à garantir cette stabilité.

Le capital-investissement, qui ne doit pas être assimilé à d'autres instruments plus court terme ou spéculatifs (LBO ou *hedge funds*), a prouvé qu'il était générateur d'activité économique et d'emplois et donc générateur de revenus et d'impôts pour l'État. La simplification et la stabilisation du code réglementaire doit aussi attirer une partie de l'épargne locale (*family office* ou marchés de capitaux) vers des activités long terme moins rémunératrices dans le passé que l'immobilier mais créatrices de valeur pour les économies concernées.

Enfin, cette exigence qui aboutira à diffuser les bonnes pratiques dans le maximum d'États de la région pourrait être un des points de l'Observatoire à créer.

2. Organisation de nouvelles équipes et de nouveaux fonds à favoriser.

Le capital développement doit, pour attirer les investisseurs dans tous les secteurs nécessaires au développement des économies du Sud et de l'Est de la Méditerranée, aller vers la high-tech certes mais aussi vers l'agroalimentaire et l'ensemble des secteurs traditionnels beaucoup plus générateurs de création d'emplois.

De nouveaux fonds doivent être constitués et de nouvelles équipes doivent être formées. Or, on constate que les exigences des investisseurs se sont renforcées du fait des contraintes réglementaires de plus en plus fortes mais aussi au vu des nombreux échecs passés dans la région, en comparatif négatif avec d'autres régions du monde.

L'incubation de nouvelles équipes et de nouveaux fonds nécessite des missions d'ingénierie

financières longues (dix-huit mois environ) et donc coûteuses pour recruter, former les gestionnaires, structurer les fonds et maîtriser le *fund raising* (200-300 000 euros pour lancer un fonds).

Le financement est donc crucial. Les banques locales commencent à investir ce secteur mais elles-mêmes doivent se former à ce nouveau métier d'où beaucoup d'actions de formation financées par les institutions internationales (Commission européenne, AFD, KfW...).

Les fonds de capital-investissement, travaillant déjà dans la zone, sont les mieux à même pour aider à ces missions et créer des sociétés d'ingénierie. Une des solutions pourrait être l'entrée dans ces sociétés d'ingénierie de partenaires extérieurs publics et privés (internationaux et locaux).

Le fonds de capital-investissement, créateur de ce type de société d'ingénierie, investirait en contrepartie dans la société de gestion une fois constituée (sur un fonds de 100 millions d'euros, la règle est que la société de gestion investisse un million d'euros). Mais, en tout état de cause, l'intervention publique en appui du privé reste indispensable.

On peut citer l'initiative de l'État marocain de fonds publics-privés à mettre en place sur 2009-2015 avec un budget global potentiel de 1,05 milliard de dirhams. Dans la phase pilote, l'État mettra en place deux fonds publics-privés orientés chacun vers le capital développement et le capital transmission avec un budget public total de 350 millions de dirhams. Ces fonds seront gérés par des opérateurs professionnels privés sélectionnés via un appel à manifestation d'intérêt et devraient être mis en place au plus tard à la fin du premier semestre 2010.

Afin d'encourager l'investissement privé, l'État a pris des mesures incitatives, notamment en rétrocédant une partie de ses gains à l'actionnaire privé.

La structuration en cours en Tunisie du financement des PME avec la création simultanée d'une holding sous l'égide de la Banque de financement des PME et d'une Caisse des Dépôts est également un exemple à suivre attentivement.

LE CAPITAL DÉVELOPPEMENT DOIT ALLER VERS LA HIGH-TECH, MAIS AUSSI VERS L'AGROALIMENTAIRE ET LES SECTEURS TRADITIONNELS PLUS GÉNÉRATEURS D'EMPLOIS.

SI L'INVESTISSEMENT DANS LA ZONE EST PLUS RISQUÉ QUE DANS UN PAYS DÉVELOPPÉ, LA RENTABILITÉ À EN ATTENDRE EST ÉGALEMENT BEAUCOUP PLUS ÉLEVÉE.

3. Création de fonds de fonds régionaux *emerging markets* avec des spécialistes permettant de mieux couvrir le besoin de financement long terme

LE DÉVELOPPEMENT du capital-investissement dans le Sud et l'Est de la Méditerranée a longtemps passé par la nécessaire connaissance du terrain local, notamment des entreprises, qui impliquait d'avoir des équipes nationales par pays. Cette exigence était renforcée par l'absence de réglementation claire et des disparités trop importantes d'un pays à l'autre. Cette proximité reste indispensable.

Si l'investissement dans la zone est plus risqué que dans un pays développé, la rentabilité à en attendre est également beaucoup plus élevée. La croissance dans les pays du Sud et de l'Est de la Méditerranée va s'appuyer sur des entreprises qui suivront elles-mêmes les besoins des marchés nationaux ou régionaux ou à l'export. Les secteurs concernés peuvent aller de la haute technologie aux biens de consommation traditionnels s'appuyant sur le développement de classes moyennes changeant leurs habitudes de vie. Ce contexte économique favorable, mais dans un environnement qui reste aléatoire, doit se faire sur une approche de plus en plus régionale d'où la nécessité de fonds de fonds régionaux.

Un fonds de fonds, géré par des équipes professionnelles pluridisciplinaires connaissant la zone et les acteurs, identifierait les équipes déjà chevronnées et formerait des équipes de gestion nouvelles dans chacun des pays choisis et permettrait ainsi une diversification des risques par pays mais aussi suivant les stratégies adaptées (minoritaire ou majoritaire, jeunes entreprises ou entreprises matures...).

La construction de ce portefeuille diversifié serait à même d'intéresser des investisseurs nouveaux à cette zone en répartissant leurs risques entre plusieurs pays et équipes de gestion.

Les organismes internationaux mais aussi les banques locales (voir les *family office*) s'associeraient volontiers à cette démarche pour peu qu'elles permettent à des jeunes équipes, de gestion locale en incubation de se mettre en place avec la sécurité apportée par un haut niveau de gouvernance des équipes du fonds de fonds comme pivot opérationnel. Cela permettrait aussi aux souscripteurs du fonds de fonds d'investir directement dans les fonds primaires sélectionnés en accompagnement du fonds de fonds.

Union méditerranéenne Nord-Sud des assureurs crédit

LA PLUPART DES PSEM, à l'instar de leurs voisins du Nord, offrent à leurs entreprises nationales des mécanismes d'appui à l'exportation et à l'implantation à l'étranger, en ciblant certains types d'entreprises, notamment technologiques. Ces garanties demeurent limitées, tant en nombre qu'en finalités de financement couvertes, tandis que les banques locales conditionnent encore fréquemment l'accès à des crédits en devises à la constitution de dépôts en monnaie locale prohibitifs pour les PME.

Dans les Psem, les garanties publiques sont en général consacrées quasi exclusivement à la couverture du non-paiement des exportations et sont loin de garantir l'ensemble des étapes du parcours des entrepreneurs à l'international. En comparaison, les systèmes occidentaux couvrent successivement la prospection de marchés (couverture d'une partie des frais de prospection engagés non amortis par un niveau suffisant de ventes), le pré-financement des exportations, le risque de change lié à un contrat d'exportation, l'exécution du contrat et son paiement, la garantie du crédit fournisseur, celles des biens immatériels (brevets, marques...), celle de la mobilisation des créances nées sur l'étranger, celle des crédits documentaires, ainsi que le risque politique susceptible de frapper les investissements.

L'Union méditerranéenne des assureurs crédits aurait pour principale mission la promotion de la coopération des opérateurs en jouant les rôles suivants :

- impulser l'harmonisation des réglementations relatives à la communication des états financiers ;
- mettre en réseau les sources d'information existantes pour une fiabilité accrue de l'information ;
- impliquer la diplomatie économique, les banques et autres institutions dans la collecte de l'information et la mise en relation des opérateurs ;
- organiser la co-assurance pour partager les risques et mieux accompagner les exportateurs ;
- favoriser l'échange d'expertise et créer des synergies ;
- œuvrer à l'établissement d'une *black list* des débiteurs ;
- faciliter le recouvrement des créances impayées.

DE MANIÈRE GLOBALE, le constat est que les besoins sont considérables et que les moyens tant publics que privés ne peuvent être accrus et donc doivent être optimisés. Les responsabilités même

si elles sont naturellement partagées relèvent respectivement de l'initiative des pays du Nord et du Sud. L'outil des fonds de garantie est perçu de façon consensuelle comme le plus adapté et avec l'effet de levier le plus optimal.

Il appartient à l'Union européenne de prendre l'initiative sur un fonds de garantie des infrastructures sur la base des priorités d'investissement arrêtées dans le cadre de l'UpM. Le secrétariat de Barcelone nouvellement créé en serait le bras armé idéal. Cet outil est seul à même de permettre notamment pour la dette à apporter par les banques, le financement de la plus grande partie des projets qui ont été recensés.

Cela n'exclut pas des initiatives, où les pays du Nord pourraient adhérer de façon volontaire dans une logique de projet : le Fonds de garantie des régions pourrait être impulsé dans un premier temps par l'Italie et la France. La focalisation sur les clusters permettrait, une fois l'initiative lancée, de rassembler un grand nombre de régions de l'ensemble des pays européens en lien avec des régions du Sud.

La modernisation des marchés financiers du Sud relève à l'évidence des autorités de chacun de ces pays avec, si possible, une coopération Sud-Sud à renforcer. Le corollaire en est la mobilisation de l'épargne locale sur des emplois utiles à ces économies (PME, infrastructures) par la création de produits long terme sécurisés. Dans ce cadre, l'émergence, dans les pays du Sud, de «Caisses des Dépôts» peut constituer un accélérateur comme intervenant sur les marchés financiers et investisseur long terme entraînant les acteurs privés internationaux et locaux.

De façon plus générale, une des conditions du succès des actions mentionnées précédemment passe par la crédibilité des réformes engagées et la confiance qu'elles suscitent. Cette confiance passe par un cadre juridique clair et stable permettant aux acteurs locaux (institutionnels et particuliers) mais aussi internationaux de s'engager sur le long terme sur un critère de «bonne gouvernance».

L'intervention des États si elle est indispensable en cette période de crise, n'a de légitimité que pour peu qu'elle attire et renforce l'intervention des acteurs privés tant en dette qu'en investissement. C'est à cette seule condition que les initiatives privées se développeront et se multiplieront, comme Euromed Capital Forum l'illustre dans le domaine du capital investissement.

S'agissant de la gouvernance, les fonds, tout en étant portés essentiellement par la Commission européenne (Fonds de garantie des infrastruc-

**L'INTERVENTION
DES ÉTATS,
INDISPENSABLE
EN CETTE
PÉRIODE DE
CRISE, N'A DE
LÉGITIMITÉ QUE
POUR PEU
QU'ELLE ATTIRE
ET RENFORCE
L'INTERVENTION
DES ACTEURS
PRIVÉS TANT
EN DETTE QU'EN
INVESTISSEMENT.**

tures) ou par des régions qui restent à identifier (Fonds en faveur des PME financé notamment par des régions) devraient être suffisamment ouverts de manière à permettre à un maximum d'investisseurs institutionnels et privés des pays de l'UpM mais également à d'autres investisseurs internationaux d'y apporter leur concours financier.

Chaque investisseur ou bailleur pourra participer à la prise de décision en fonction de son apport. Les Psem bénéficiaires devraient également être associés au processus de décision en matière d'octroi des garanties et financements aux projets. Cette participation est capitale pour s'assurer de leur appropriation des projets qui devraient avoir impérativement un caractère régional. De plus, associer les Psem bénéficiaires serait un signal fort et une mise en application concrète du nouveau mode de gouvernance paritaire (Nord-Sud) consacré par l'UpM. Ce mode de gouvernance est une avancée politique majeure par rapport au processus de Barcelone. Il devrait être adopté *a minima* au niveau de l'expertise qui ne devrait pas être uniquement originaire du Nord.

IL CONVIENT DE rappeler l'exigence de la coordination avec les initiatives existantes : plusieurs bailleurs et investisseurs bilatéraux et multilaté-

raux participent au financement des projets structurants en Méditerranée. Toutefois et malgré les concours financiers apportés par l'UE et l'ensemble des bailleurs intervenant dans la région, les besoins en infrastructures et en financement des PME dans les Psem restent considérables. Les outils proposés dans le cadre du présent rapport viennent en ajout des initiatives en cours sans les concurrencer. En effet, s'agissant du financement des infrastructures, nous avons opté pour des outils dédiés aux projets qui possèdent une forte dimension régionale, ayant fait l'objet d'un diagnostic partagé entre le Nord et le Sud et d'un engagement de la part de pays concernés.

La logique de la géométrie variable toujours applicable dans un cadre régional plutôt que l'option de projets réalisés dans un cadre strictement bilatéral fait également partie des critères du choix des projets. Pour le financement des PME, nos propositions visent à impliquer davantage les banques locales en insistant sur la nécessité pour ces banques de prendre davantage de risques et d'apporter leurs concours aux PME dans les phases de l'amorçage et du développement. Les outils proposés insistent également sur la nécessité de financer les PME via les marchés financiers ainsi que via les collectivités locales. ●

CONCLUSION

LES BESOINS DE financement associés aux projets d'investissement structurants dans les pays du Sud et de l'Est de la Méditerranée sont considérables. Des ressources existent, mais les ressources publiques, à quelques exceptions près, se tarissent, et les ressources privées, y compris celles originaires des pays du Sud et de l'Est de la Méditerranée, trouvent généralement leur place des emplois plus courts, dans des ensembles régionaux bénéficiant d'une plus forte croissance ou étant perçus comme moins risqués.

LA RÉGION MÉDITERRANÉE est perçue comme une addition de systèmes juridiques et économiques sans liens réels les un avec les autres. De fait, les droits et les normes sont différents entre chaque pays et la part du commerce intra-régional n'excède pas 8 % en moyenne. Par ailleurs, les instruments traditionnels de la protection financière de l'investissement ne permettent pas davantage de réduire le risque perçu d'une manière suffisante pour permettre le financement du volume de projets envisagés.

IL APPARAÎT AINSI NÉCESSAIRE de rénover le cadre juridique et financier de la protection de l'investissement par (i) la conclusion d'un accord international mettant en place un régime de protection juridique spécifique pour les projets UpM à l'échelle de la région (ou à tous le moins des pays qui le souhaiteraient) intégrant notamment un organe dédié de règlement des litiges à même de constituer une jurisprudence claire et (ii) la mise en place, sur la base d'une mutualisation des ressources publiques et d'un accès au financement privé, d'un régime de garanties financières, plus importantes en volume, plus étendues en termes de couverture du risque et plus faciles d'accès.

**L'AMÉLIORATION
DU CADRE
JURIDIQUE ET
FINANCIER DE
L'INVESTISSE-
MENT PERMETTRA
UNE RÉALLOCA-
TION DES
CAPITAUX DANS
LA RÉGION À UN
COÛT RAISON-
NABLE EN VUE
DE FINANCER
LES PROJETS
STRATÉGIQUES.**

MAIS AU-DELÀ MÊME de la seule garantie de l'investissement, la promotion des investissements dans la région Méditerranée passe aussi par une poursuite de l'harmonisation dans d'autres domaines, en particulier dans les domaines du droit des affaires (et notamment du droit des sûretés et du droit des partenariats publics privés, mais pas exclusivement) et des normes techniques et réglementaires, et par une poursuite de la concertation en matière fiscale.

DE MANIÈRE PLUS GÉNÉRALE, un meilleur partage de l'information et de l'expertise entre pays de la région, du Nord comme du Sud, semble indispensable, notamment en matière de négociation des partenariats publics privés. L'octroi par les États de la sécurité juridique des investisseurs doit avoir pour corollaire une bonne compréhension par ces États de la portée des garanties octroyées et une négociation équilibrée des contrats investisseur-État.

UN CERTAIN NOMBRE D'AUTRES mesures doivent certainement être prises, et notamment en vue de renforcer le rôle de transformation des banques et le rôle des marchés financiers et la productivité du travail, mais l'amélioration du cadre juridique et financier de l'investissement devra d'ores et déjà permettre une réallocation des capitaux dans la région à un coût raisonnable en vue de financer les projets jugés stratégiques, qui pourront notamment comprendre, outre la réalisation d'investissements structurants dans le domaine de l'énergie, de l'eau et des transports, la constitution de fonds d'investissement dédiés à la région dont pourront aussi, incidemment, bénéficier les PME. ●

BIBLIOGRAPHIE

Abderrahmane Hadj Nacer et
Guillaume Almeras,
*Investissement en Méditerranée :
Constats et Perspectives*, mars 2009

Sabrina Robert-Cuendet,
*État des lieux des mécanismes juridiques
internationaux de protection
de l'investissement étranger
en Méditerranée*, avril 2010

Rapport de la Commission sur
le financement du Co-développement
en Méditerranée présidée par
Charles Milhaud, mai 2010

Eric Diamantis,
*Propositions pour une meilleure garantie
des investissements en région
méditerranéenne*, juillet 2010

Michel Gonnet,
*Outils de dynamisation des
investissements en Méditerranée*,
septembre 2010

Ipemed News n°13, septembre 2010

*Crise et sortie de crise dans les pays
partenaires méditerranéens de la Femip*,
Femise, 2010

Observatoire Anima-Mipo, 2010



IPAMED

- INSTITUT DE PROSPECTIVE ÉCONOMIQUE DU MONDE MÉDITERRANÉEN -

L'Institut de prospective économique du monde méditerranéen, IPAMED, est une association reconnue d'intérêt général, créée en 2006. Think tank promoteur de la région méditerranéenne, il a pour mission de rapprocher par l'économie, les pays des deux rives de la Méditerranée. Il est indépendant des pouvoirs politiques dont il ne reçoit aucun financement.

Président : Radhi Meddeb ; fondateur et délégué général : Jean-Louis Guigou

◀ www.ipemed.coop