

# Pour une meilleure intégration de l'Espace Financier en Méditerranée



## CONTEXTE ET ENJEUX

DANS UNE ÉTUDE pour la Caisse des Dépôts (France), le cabinet McKinsey évalue le «pipe» de projets publics à 5 ans à 200 Mds€ dans neuf secteurs d'activité de onze PSEM (hors Turquie mais incluant la Libye) soit 40 Mds€ par an sur 5 ans. Par ailleurs, la BEI estime les besoins, pour les dix prochaines années et sur la seule rive sud de la Méditerranée, à 100 Mds€ dans le domaine énergétique, 110 Mds€ pour l'aménagement urbain (eau, assainissement, traitement des déchets, transports urbains), 20 Mds€ pour la logistique (ports, aéroports, autoroutes) et 20 Mds€ pour le soutien au développement d'entreprises, en contribution aux 50 millions d'emplois que les PSEM doivent créer d'ici 2020.

L'ensemble des acteurs actuels : Etats du Sud et de l'Est de la Méditerranée, Banques locales, Insti-

tutions multilatérales de financement du Développement, acteurs privés, n'est pas à même de couvrir de tels besoins. L'investissement reste faible dans la région et plus encore dans sa dimension privée, en particulier s'agissant des investissements d'infrastructure s'inscrivant dans un long terme perçu comme trop risqué pour la rentabilité attendue. La formation brute de capital fixe (investissements publics et privés) rapportée au produit intérieur brut est inférieure à 25% dans la région Moyen-Orient et Afrique du Nord (MENA), contre 40% pour la région Asie de l'Est et Pacifique. L'épargne disponible localement reste peu mobilisée par les systèmes financiers classiques, la région étant en particulier marquée par de faibles taux d'intermédiation et un développement limité de ses marchés financiers.

## PROPOSITIONS D'ACTION DE L'UPM

Face à l'ampleur des besoins de financement dans les PSEM, des opportunités nouvelles de coopérations euro-méditerranéennes se dessinent. Le moment est opportun car (1) l'Europe doit identifier des relais de croissance dans son environnement immédiat ; (2) les PSEM ne peuvent pas trouver individuellement les moyens de faire face aux risques monétaires, aux risques de débouchés, aux risques des IDE à long terme, aux risques d'exportation. 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...

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» ([www.zim.coop](http://www.zim.coop)), conduite conjointement par la CDC (France), la CDG (Maroc) et IPEMED. Une telle architecture est nécessaire pour :

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

L'adversité de la conjoncture actuelle milite pour aller de l'avant et créer les conditions d'une rupture avec les attermolements du marché et la mollesse de la croissance. A minima et à défaut de telles décisions, trois actions doivent être menées sans délai par la puissance publique :

- Mise en place d'un Fonds de garantie des infrastructures ;
- Mise en place d'un Fonds de soutien et de garantie des PME ;
- Constitution, auprès du secrétariat Général de l'UPM, d'un groupe de travail, reprenant la démarche de 2IM et ses équipes afin d'aboutir rapidement à la formulation et l'adoption des propositions concrètes. Seules de telles décisions permettront de faire que le privé prenne le relais de l'action publique, se déploie avec sécurité dans l'ensemble des pays de l'Union pour la Méditerranée, fasse preuve d'innovation et que le Partenariat Public Privé assure un effet de levier maximal aux ressources disponibles.

## Constats

**1. L'IMPORTANCE DU CAPITAL INVESTISSEMENT ET DES MARCHÉS DE CAPITAUX.** Comme beaucoup d'autres pays émergents, les PSEM ont une offre bancaire encore insuffisante en matière de crédits d'investissement ; les banques sont souvent mal armées face aux besoins de financement à long terme des acteurs économiques. Elles se concentrent sur le financement à court terme et leurs exigences en matière de garanties sont exorbitantes face aux possibilités des PSEM. Pour compléter cette offre bancaire, il conviendrait de faire appel à des vecteurs de financement plus spécialisés tant pour la création et le développement des entreprises, que pour leur accès direct aux marchés de capitaux. Une économie du capital investissement est désormais bien ancrée dans les PSEM ; mais relativement récente, elle n'est pas encore complète, notamment sur les premières phases de développement des entreprises.

S'agissant des marchés des capitaux, le dynamisme de plusieurs bourses des PSEM reste trop ignoré, alors qu'il donne actuellement lieu à des rapprochements d'envergure. Le potentiel des marchés de capitaux est important dans toute la région. Dans ce domaine, l'Europe est absente : aucune grande bourse européenne ne relaie celles des PSEM ; aucun index n'a été défini dans le cadre euro-méditerranéen.

**2. LES PSEM ONT LARGEMENT RATTRAPÉ LEUR RETARD EN MATIÈRE D'IDE.** De 2000 à 2007, les PSEM ont largement rattrapé leur retard en matière d'IDE et il n'y a guère de raisons de croire que la crise va inverser durablement les tendances constatées jusqu'en 2007. Certains des PSEM sont ainsi devenus parmi les pays qui, au monde, reçoivent le plus d'IDE proportionnellement à leur taille économique (source : classement 2006 CNUCED). Dans certains PSEM cela aura eu pour conséquence de faire reposer l'effort d'investissement très majoritairement sur l'étranger (Jordanie). Les IDE se tournent de plus en plus vers les industries lourdes, soit pour exporter, soit pour satisfaire un marché local en pleine expansion. Malgré la crise, plusieurs PSEM engrangent aujourd'hui le fruit d'efforts engagés depuis plusieurs années.

**3. LES PSEM NE DISPOSENT PAS DE DISPOSITIFS LEUR PERMETTANT DE GARANTIR D'AVANTAGE LEURS EXPORTATIONS.** La plupart des PSEM, à l'instar de leurs voisins du Nord, distribuent à leurs entreprises nationales des aides à l'exportation et à l'implantation à l'étranger, en ciblant parfois 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 occiden-

taux couvrent successivement : la prospection de marchés (couverture d'une partie des frais de prospection engagés non amortis par un niveau suffisant de ventes), le préfinancement 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.

**4. DES GARANTIES JURIDIQUES DE L'INVESTISSEMENT PERÇUES COMME INSUFFISANTES.** Tous les Etats de la région Méditerranée ont adopté des lois ou codes nationaux sur l'investissement étranger (source Anima 2010). 582 traités bilatéraux de protection de l'investissement ont été adoptés, dont 73 traités conclus entre pays de la région (mais dont un tiers n'est pas en vigueur) (source OCDE 2010). Un certain nombre d'accords de libre échange conclus par les pays de la région comprennent en outre également des dispositions en matière de protection de l'investissement. La plupart des pays de la région est aussi partie à des organisations régionales dont certaines prévoient un régime spécifique de garantie des investissements (Organisation de la Conférence Islamique, Ligue Arabe, Union du Maghreb Arabe) complété par une cour internationale d'arbitrage (Ligue Arabe) et/ou une agence de garantie des investissements (Ligue Arabe, organisation de la conférence islamique). Douze Etats sont partie à la convention de Washington fondant le CIRDI.

Pour autant, il ressort d'un certain nombre de rapports réalisés notamment par l'OCDE et la CNUCED mais également des entretiens avec un certain nombre d'investisseurs du Nord de la Méditerranée et des pays du Golfe que les attentes en matière de protection de l'investissement dans la région demeurent fortes. En particulier, l'expérience de la crise argentine et des mesures administratives qui ont suivi ont convaincu les investisseurs de l'importance d'un cadre juridique de protection et de promotion de l'investissement permettant de neutraliser ou de compenser les risques politiques ou systémiques de manière rapide et efficace.

**5. LA STABILITÉ MONÉTAIRE DES PSEM, UN VÉRITABLE ENJEU.** La crise financière mondiale n'a pas épargné les PSEM car leurs ressources en devises diminuent (baisse des transferts, baisse des IDE, chute des exportations...). Cette crise pourrait menacer leurs équilibres monétaires et financiers. Certains PSEM ont des importations venant de l'UE payées en euro alors que l'essentiel de leurs exportations vers le reste du monde est libellé en dollar. Un effet de ciseau va apparaître avec la guerre des monnaies qui risque de mettre de fait en danger le décollage de ces pays.

Une intégration économique régionale n'est guère envisageable sans une certaine stabilité financière entre les différentes monnaies concernées, avant même qu'un principe de libre échange ne trouve à s'appliquer à toutes les catégories de biens. La question d'un accrochage monétaire des PSEM à l'euro doit donc être posée.

## Propositions

### 1. UNE NÉCESSAIRE COORDINATION DES PROJETS.

Une instance multilatérale devrait être chargée de l'orientation, de la coordination et de la supervision des actions et engagements d'ordre public dans le cadre des projets retenus par l'UPM. Une telle instance pourrait assez naturellement être le Secrétariat de l'UPM. Les bailleurs de fonds mettraient à disposition leurs expertises et pourraient piloter directement la partie publique des financements européens. Mais il pourrait également être fait appel à d'autres investisseurs publics et privés, y compris extérieurs à la région. Une structure opérationnelle devrait être créée, qui serait maître d'ouvrage, responsable de la labellisation des projets, de leur ingénierie juridique et financière et de leur conduite. Elle agirait pour le compte du Secrétariat et pourrait lui être rattachée, en même temps qu'elle assurerait la liaison avec les bailleurs de fonds et les investisseurs rassemblés autour des projets ; venus d'horizons publics et privés différents, ces investisseurs pourraient être associés au sein d'un Trust, qui désignerait lui-même la structure comme son trustee. Une telle formule aurait pour principal intérêt de donner, dans un cadre multilatéral, une unité de conduite des projets, tout en fédérant divers investisseurs au service de leur financement.

**2. UNE BANQUE DE DÉVELOPPEMENT SPÉCIFIQUE À LA RÉGION.** À l'instar de la BERD à partir de 1989 pour l'Est Européen, une banque de développement de la Méditerranée pourrait apporter à la région une valeur ajoutée indiscutable :

- D'abord, sa création serait un signal fort donné aux investisseurs. Elle contribuerait 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 permettrait de passer d'une logique de fonds d'investissement à une logique de développement transversal, régionalement intégré et durable et donnerait le signal d'une région solidaire engagée dans la construction et la défense d'un avenir commun.
- Elle permettrait la transformation des encaisses oisives en ressources longues et favoriserait les conditions de stabilité et d'ancrage monétaire.
- Même avec un ticket modeste dans le financement des projets, l'intervention de la banque méditerranéenne aurait un effet catalyseur en entraînant les banques commerciales et autres investisseurs en fonds propres en les rassurant sur la faisabilité des projets.
- A l'instar de la BERD pour l'est européen, cette banque 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 contribuerait 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 banque 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 Economique et Social finançait de tels projets, mais avec des moyens limités.



### 3. UN FONDS DE GARANTIE DE FINANCEMENT DES INFRASTRUCTURES.

Initié par l'Europe, et pouvant associer les acteurs traditionnels de la garantie du risque politique, un tel Fonds est un vecteur idéal de concentration de moyens publics qui aboutit à une démultiplication des moyens engagés. Particulièrement adapté à des projets à revenus différés et à relativement faible rendement, ce Fonds apporterait sa garantie à des projets d'énergie (production, transport et distribution d'électricité, de gaz), énergies renouvelables, des projets de transport, de télécommunications, d'environnement (eau et assainissement, gestion des déchets, dépollution) mais également de capital humain et social (hôpitaux, établissements d'enseignement, logements sociaux). A côté des risques politiques traditionnels, il pourrait couvrir les risques de liquidité, au-delà d'une maturité déterminée et favoriser ainsi le financement à long terme des projets.

### 4. UN FONDS EURO-MÉDITERRANÉEN COMMUN DE GARANTIE DES EXPORTATIONS.

Un tel Fonds, dont une des fonctions pourrait être d'assurer une plus grande coordination des agences de garanties export nationales intervenant dans la région, apporterait aux organismes des PSEM actifs dans ce domaine, des moyens complémentaires pour : élargir la gamme de leurs prestations ; améliorer leurs conditions de réassurance et bénéficier, dans le cas de procédures longues, d'avances leur permettant d'indemniser rapidement leurs entreprises clientes en tout ou partie; travailler davantage avec les banques locales, lesquelles, de manière générale dans les PSEM, assurent encore peu la promotion des garanties d'exportation.

### 5. UN FONDS RÉGIONAL DE GARANTIE PME PRIORAIREMENT DÉDIÉ AUX CLUSTERS.

Ce Fonds viendrait en complément de l'initiative méditerranéenne de développement des entreprises (IMDE) initiée par l'Italie et l'Espagne en lien avec la BEI. Il mobiliserait les régions d'Europe (Italie / Espagne / France 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 :

- sur une logique de territoire avec une priorité d'action sur les clusters et pôles de compétitivité, ce Fonds serait à même de mobiliser toutes les actions déjà existantes au Nord et au Sud (recherche / universités / amorçage / capital investissement / grandes entreprises / PME...);
- accompagnant par une assistance technique forte l'étude des dossiers des entreprises, il serait à même de favoriser la multiplication de véritables Fonds clus-



ters attirant à la fois les capitaux locaux et les investissements internationaux (Europe, Golfe...).

**6. LA DYNAMISATION DES MARCHÉS DE CAPITAUX EN FAVORISANT LEUR RAPPROCHEMENT.** Les enjeux du développement des marchés de capitaux sont de permettre l'accès des entreprises à une ressource non bancaire, de trouver de plus nombreuses possibilités de sorties pour les investisseurs, de mobiliser l'épargne locale, 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. Réciproquement, cela permettrait aux investisseurs étrangers d'évoluer dans un cadre plus sécurisé. De premières réalisations dans les PSEM ouvrent des pistes.

**7. FACE À DES BESOINS EN INVESTISSEMENTS CONSIDÉRABLES,** et dans une conjoncture où les budgets publics dans les PSEM sont fortement contraints par la crise financière et économique, le recours par les gouvernements de la région au partenariat Public Privé pour la réalisation des projets d'infrastructures mais également le financement des PME devient inéluctable. Le développement de tels mécanismes encore peu répandus dans la région pourrait être favorisé par l'élaboration et l'adoption d'un cadre régional harmonisé de PPP qui aurait l'avantage (1) de donner aux investisseurs plus de lisibilité juridique et de transparence transactionnelle; (2) d'assurer une répartition raisonnable du risque entre opérateurs privés et puissance publique; (3) de mobiliser les opérateurs privés locaux; (4) de renforcer la capacité institutionnelle des Etats pour piloter les PPP et enfin (5) de développer des schémas de financements innovants à long terme absolument nécessaires pour les infrastructures.

**8. UN CADRE RÉGIONAL DE L'INVESTISSEMENT EN MÉDITERRANÉE QUI POURRAIT S'ARTICULER SUR LES PRINCIPES SUIVANTS :**

- Multilatéralisation des standards de traitement de l'investissement reconnus par les Etats de la région;
- Multilatéralisation des standards de comportement de l'investisseur applicables dans les Etats de la région;
- Flexibilité, permettant à tous les Etats, au travers d'un système de déclarations, d'être dans le système multilatéral tout en faisant valoir certaines spécificités clairement identifiées ou d'accorder une protection renforcée à certaines catégories d'investissements ;

- Institution d'un Secrétariat de l'investissement en Méditerranée (SIM) en charge de superviser la mise en œuvre de l'accord multilatéral.

Un tel cadre multilatéral permettrait, d'une part, aux investisseurs de se fier à des garanties de protection clairement identifiées pour chaque pays et offrant un cadre régional homogène, d'autre part, aux Etats de faire valoir leurs spécificités tout en pouvant apprécier et discuter dans un forum multilatéral les effets, négatifs ou positifs, de ces spécificités sur le comportement des investisseurs dans leurs économies respectives. Enfin à ce multilatéralisme de la protection de l'investissement devrait sans doute être adjoint un Tribunal des Investissements permettant de rechercher une plus grande efficacité et une plus grande cohérence de la justice arbitrale et une Agence de garantie des investissements. En effet, pas de garantie sérieuse sans sanction efficace de la violation de la règle de droit et sans prompt indemnisation des préjudices de l'investisseur ou de l'Etat hôte de l'investissement. Au-delà même de son rôle premier, l'agence de garantie des investissements pourrait aussi être le centre d'un échange d'expérience et de réflexion entre les Etats de la région sur les améliorations à porter aux cadre juridiques nationaux de protection et de promotion de l'investissement. En tout état de cause, l'existence d'un cadre juridique de l'investissement perçu comme protecteur rendra moins coûteuse la couverture assurancielle des risques politiques par les mécanismes existants.

La mise en œuvre d'un tel cadre pourrait se faire de manière pragmatique par adhésion des pays au cas par cas et/ou sur base des projets promus.

**9. MISE EN ŒUVRE DES PROPOSITIONS.** Le travail de réflexion engagé doit être repris à son compte par les autorités de l'Union pour la Méditerranée et déboucher rapidement sur des propositions concrètes. Les pistes identifiées doivent continuer à être explorées et devront faire l'objet de propositions concrètes soumises aux organes de gouvernance de l'Union pour la Méditerranée.

Un groupe de travail devra être constitué sans délai, reprenant l'équipe et la démarche de 2IM, associant aux côtés des experts des Etats membres de l'Union pour la Méditerranée des membres de la société civile ayant déjà travaillé sur ces sujets et dont le secrétariat aura la charge d'organiser un programme de travail susceptible d'aboutir rapidement aux propositions attendues.

**Eric Diamantis** : Avocat au Barreau de Paris (France). **Michel Gonnet** : Président d'Eudoxia Conseil (France). **Abderrahmane Hadj Nacer** : Ancien gouverneur de la Banque d'Algérie (Algérie). **Radhi Meddeb** : Président d'IPEMED, Président Directeur Général Groupe COMETE Engineering (Tunisie).



**IPEMED**

· INSTITUT DE PROSPECTIVE ÉCONOMIQUE DU MONDE MÉDITERRANÉEN ·

L'Institut de prospective économique du monde méditerranéen, IPEMED, 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. → [www.ipemed.coop](http://www.ipemed.coop)