

Initiative pour l'Investissement en Méditerranée

Rapport final

Investissement en Méditerranée

Constats et Perspectives

**Mission confiée à : Abderrahmane Hadj Nacer
Guillaume Alméras**

Janvier 2010

Introduction

L'objet de l'Initiative pour l'Investissement en Méditerranée (2IM), lancée le 13 mars 2009 à Paris conjointement par la Caisse des Dépôts (CDC), la Caisse de Dépôt et de Gestion du Maroc (CDG) et l'Institut de Prospective Economique du Monde Méditerranéen (IPEMED), est d'identifier les modalités d'accélération des investissements dans les pays des rives sud et est de la Méditerranée (PSEM) partenaires de l'Union pour la Méditerranée (UpM).

Ayant trait à tout ce qui est susceptible de renforcer les investissements dans les PSEM, cette initiative s'inscrit dans un cadre très vaste, que le présent rapport ne pouvait entièrement couvrir. En amont des investissements eux-mêmes, il n'était guère possible d'apprécier tous les processus de création et d'orientation de ressources financières susceptibles d'être mobilisées sous forme d'investissements. Ne seront donc pas ici considérés en tant que tels : les politiques monétaires et budgétaires des différents Etats, ni les moyens de la mobilisation de l'épargne domestique et sa transformation par les banques. Ces différents éléments, dont il fallait tenir compte, ont été pris pour donnés et n'ont pas fait l'objet d'analyses particulières. En aval, il ne s'agissait pas non plus d'identifier des opportunités particulières d'investissement, pays par pays, secteur par secteur.

Le présent travail s'efforce de dresser un panorama des investissements dans les PSEM, afin d'y repérer les principales insuffisances et de proposer plusieurs leviers pour les dynamiser. Cinq leviers ont ainsi été identifiés :

- le soutien aux premières étapes de la création d'entreprises, ainsi que dans une perspective d'essaimage ;
- le développement, par élargissements progressifs, des marchés de capitaux dans la région ;
- le renforcement des dispositifs de garantie d'exportation et d'implantation ;
- l'affermissement de la stabilité monétaire de la région euro-méditerranéenne ;
- la définition d'instances de coordination nouvelles à l'échelle euro-méditerranéenne.

Les éléments suivants permettent de mieux comprendre le choix de ces leviers :

- le travail d'étude a comporté une série d'entretiens dans les PSEM et en Grèce. Une attention particulière à été accordée aux liens d'affaires Sud-Sud, Est-Est et Est-Sud. Compte tenu que la région est évidemment ouverte sur le reste du monde, des entretiens ont également été menés dans des pays du Golfe.

De nombreux entretiens avec des décideurs ont donc guidé les présentes réflexions ; aucune piste n'a été retenue qui ne recueille l'intérêt d'au moins deux interlocuteurs ou qui soulève des objections chez ces derniers ; aucune proposition n'a été introduite qui n'ait été débattue avec les différents interlocuteurs. Aucune piste n'est présentée à

laquelle ne puisse être associés quelques exemples concrets témoignant de sa faisabilité.

- La réflexion porte sur l'ensemble euro-méditerranéen, et non pays par pays. L'attention s'est focalisée sur les questions communes d'un pays à l'autre, susceptibles de trouver des solutions comparables et de faire l'objet d'initiatives partagées – quitte à ne recueillir l'adhésion que de quelques pays parmi tous les PSEM, l'UpM promouvant la notion de projet « à géométrie variable ». Pour autant ce rapport ne considère pas la Méditerranée comme une région homogène. La Méditerranée n'existe pas comme telle dans la plupart des études internationales : le Maroc y relève souvent des problématiques africaines, le Liban des affaires asiatiques ou proches orientales ; Israël et la Turquie ne sont pas assimilables aux autres PSEM, qui eux-mêmes affichent des vitesses de convergence différentes dans le cadre du partenariat euro-méditerranéen. Dans le domaine des investissements malgré tout, beaucoup d'enjeux sont communs aux PSEM, les initiatives commencent à les rapprocher à cet égard.

*

La première partie du document s'intéresse au parcours des entrepreneurs privés des PSEM, de leurs toutes premières démarches jusqu'à l'appel à l'épargne publique.

Comme beaucoup d'autres pays émergents, les PSEM ont une offre bancaire insuffisante en matière de crédits d'investissement ; les banques y semblent encore souvent mal armées face aux besoins d'investissement des entreprises. Des vecteurs de financement plus spécialisés doivent donc être mobilisés pour faciliter les investissements. A cet égard, 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. Le dynamisme de plusieurs bourses des PSEM, quant à lui, reste trop ignoré, alors qu'il donne lieu à des rapprochements méditerranéens intéressants. Le potentiel des marchés de capitaux est important dans toute la région, et certaines bourses ont commencé à se rapprocher. Dans ce domaine cependant, l'Europe est assez absente. Aucune grande bourse européenne ne relaie celles des PSEM, comme l'Espagne le fait avec plusieurs pays d'Amérique latine ; aucun index n'a été défini dans le cadre euro-méditerranéen, comme l'*ASEAN Index* et l'*ASEAN 40 Index*. Il n'existe pas de CAC 40 méditerranéen.

Au total, si elles sont des acteurs incontournables de l'investissement, on peut se demander si les banques commerciales peuvent jouer un rôle de levier immédiat. En revanche les PSEM ont développé des initiatives en matière de capital investissement et de marchés de capitaux qu'il s'agirait de conforter. D'où ces deux recommandations d'élargissement des activités de *private equity* vers l'*early stage*, et d'approfondissement des marchés de capitaux.

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 réglementairement plus sécurisé. De premières réalisations dans les PSEM ouvrent des pistes :

- mise en réseaux des bourses, elles-mêmes ouvertes sur des pays hors zone, pour la diffusion des cotations et le passage des ordres (principe d'un *one stop shopping*) ;
- élaboration d'index communs, favorisant l'apparition de *trackers* ou fonds indiciels, nationaux et internationaux. La constitution de fonds indiciels d'envergure pourrait être publiquement aidée. On pourrait s'inspirer de ce qui a été réalisé dans le cadre de l'« Asean+3 ».

Concernant enfin les moyens à déployer pour soutenir la création et le premier développement d'entreprises innovantes, les pôles de compétences apparaissent comme des outils pertinents. Le défi serait de leur donner une dimension de *cluster* afin de favoriser l'essaimage technologique, plutôt que de simples plateformes délocalisées de production et de premier assemblage pour l'industrie européenne.

*

Consacrée aux investissements directs étrangers dans les PSEM, la deuxième partie montre les évolutions de ces pays : évolution conjoncturelle, liée à la crise financière actuelle ; évolution structurelle, dans le contexte de l'ouverture internationale des économies méditerranéennes. De 2000 à 2007, les PSEM ont largement rattrapé leur retard en matière d'IDE ; la crise a ralenti ces investissements mais ils devraient reprendre ensuite car rien ne permet de penser que les tendances constatées jusqu'à 2007 devraient s'inverser.

La crise est survenue alors qu'un mouvement de décollage industriel apparaissait, éclairant d'un nouveau jour les IDE entrant dans les PSEM. Ces IDE doivent être appréhendés dans le cadre de l'ouverture internationale des PSEM, avec de plus en plus de partenaires non européens. La présence turque s'affirme dans le Bassin méditerranéen ; ces dernières années, des IDE d'un nouveau type, plus concentrés sur les productions de base à destination des marchés locaux, sont arrivés dans les PSEM depuis l'Asie et depuis les PSEM eux-mêmes - des flux encore timides et qui ont souffert de la crise. Deux types d'IDE se conjuguent donc : 1) des IDE venant de l'UE et des pays du Golfe, qui utilisent les PSEM comme plateforme de production ou d'accueil (tourisme, immobilier) pour des marchés largement extérieurs à eux ; et 2) des mouvements d'affaires entre PSEM eux-mêmes ainsi qu'avec de nouveaux partenaires hors UE, pour des montants d'investissements plus modestes mais davantage tournés vers les marchés locaux et ayant ainsi une orientation industrielle plus forte.

Il ne faut négliger aucune de ces deux orientations : à la fois les flux Nord-Sud, et ces nouveaux partenariats permettant aux PSEM (et aux pays européens) de se déployer sur de nouveaux marchés. Comme en général l'investissement suit les flux d'affaires (plutôt que le contraire), il convient de ne pas séparer, à l'adresse des entreprises des PSEM, aide aux exportations et aux investissements. C'est là une troisième piste : pourquoi ne pas réfléchir à la constitution d'un fond euro-méditerranéen commun de garantie des exportations et des

investissements ? Il apporterait aux organismes des PSEM actifs dans ce domaine, des moyens complémentaires pour : compléter et 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.

Tout ceci – qui, à notre connaissance, ne trouve pas d'équivalent au plan mondial – serait d'autant plus favorable que la stabilité monétaire au sein de la région euro-méditerranéenne serait assurée.

*

La troisième partie du rapport le rappelle : la crise financière mondiale n'a pas épargné les PSEM. Elle pourrait menacer leurs équilibres monétaires. Un partenariat euro-méditerranéen devrait s'en préoccuper : sera-t-il possible de promouvoir un partenariat visant une convergence économique sans rééquilibrer par des soutiens financiers sensiblement plus importants qu'aujourd'hui l'excédent commercial que réalisent les Européens avec les PSEM ? Face aux risques de voir avec la crise les réserves en devises des PSEM s'épuiser, l'UE ne peut-elle pas envisager un mécanisme de soutien monétaire ? L'objectif de convertibilité des monnaies des PSEM a été fixé par le Processus de Barcelone. Mais les taux de change des différents PSEM pourront-ils être stabilisés autour de l'euro ou bien iront-ils vers le dollar ? La faiblesse durable du dollar face à l'euro, si elle se confirme, pourrait représenter la principale ligne de fracture méditerranéenne, amenant plusieurs PSEM à se détourner de l'UE.

La question d'un accrochage monétaire des PSEM à l'euro doit donc être posée. Elle pourrait passer par un système de swaps avec la BCE exerçables notamment dans le cas de certaines conditions anormales de marché, ou qui pourrait être similaire au système de lignes de crédit garanties (« lignes de crédit flexible ») que le FMI vient de mettre en place en faveur de pays comme le Mexique. Une telle question dépasse le sujet du présent rapport. Pour en rester à la problématique de l'investissement, on se contente ici de suggérer que des coopérations monétaires euro-méditerranéennes pourraient être développées dans deux directions : 1) couvrir les risques de change des ressources de long terme levées par les investisseurs dans les monnaies des PSEM ; 2) dans le cadre de certains projets, permettre l'accès des investisseurs publics et privés des PSEM aux marchés de financement en euro 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 serait non seulement de faciliter les investissements, mais encore de rassurer les investisseurs dans le contexte d'une crise qui pourrait saper les fondamentaux macro-économiques des PSEM et faire craindre des tensions sur leurs monnaies.

*

Face à l'ampleur des besoins de financement dans les PSEM, des opportunités nouvelles de coopération euro-méditerranéenne se dessinent. La quatrième partie du rapport envisage la création d'une Banque de développement de la Méditerranée – un projet qui resurgit périodiquement depuis plusieurs années. A travers la FEMIP et la Politique de voisinage, les concours communautaires sont aujourd'hui distribués aux PSEM sous différentes formes. Ils sont complétés par ceux des agences internationales des pays de l'UE – sans parler des autres bailleurs de fonds internationaux. Quelle valeur une Banque de la Méditerranée pourrait-elle ajouter aux mécanismes existants ?

Le rapport rappelle d'abord que les fonds supplémentaires qui pourraient être alloués par l'UE au financement des investissements dans les PSEM resteront de toute façon très en deçà des besoins. Il ne peut s'agir de réunir les sommes nécessaires pour financer les investissements requis par le développement des PSEM, mais de leur donner les moyens de mobiliser et d'attirer davantage les ressources qui leur sont nécessaires. Il s'agit donc de passer d'une logique d'aides à une logique où les projets sont définis en premier lieu, leur financement mobilisant ensuite des investisseurs publics et privés – notamment les fonds souverains des pays du Golfe même si cette piste ne doit pas être surestimée.

Les rapprochements euro-méditerranéens durables passent désormais par des formules consortiales plus qu'institutionnelles. Les pistes ouvertes par le présent rapport visent à mieux mobiliser les investisseurs en élargissant et en sécurisant un certain nombre de dispositifs de financement existants, comme les marchés de capitaux, cruciaux mais insuffisamment développés pour jouer un rôle de levier et d'appel aux investissements. A cet effet, un soutien public pourra se révéler nécessaire, à travers des interventions en garantie et rehaussement plus que de financement direct – une fonction comparable à celle remplie par le FEI au sein de l'UE.

Une instance multilatérale devrait ainsi 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, comme la BEI, 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. Entre les deux, la question est de savoir si 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. Cette structure 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 unicité de conduite des projets, tout en fédérant divers investisseurs au service de leur financement.

*

On le voit, les pistes dégagées invitent à rompre avec toute centralisation ; il s'agit plutôt de renforcer et coordonner les actions de multiples acteurs multilatéraux, publics et privés. Il s'agit aussi de rompre avec une simple politique d'aides ; d'agir en levier, en jouant de garanties apportées plus que de dotations, de favoriser le financement plutôt que de financer directement. Il s'agit enfin de promouvoir des coopérations dans un sens Sud-Sud autant que Nord-Sud.

Les cinq pistes retenues sont complémentaires. Elles mobilisent la gamme complète du financement des investissements, du *private equity* aux marchés de capitaux et couvrent les différentes étapes du parcours des investisseurs, de la simple prospection commerciale à l'implantation effective, de la création d'entreprise à sa capitalisation boursière, tout en conjuguant les dimensions nationales et les perspectives régionales.

Sommaire

I – Le développement de l’investissement domestique dans les PSEM	10
I.1. PANORAMA	10
I. 1.1. Les banques et l’investissement.....	10
I.1. 2. Les structures et fonds d’investissement spécialisés	114
I. 1. 3. Les marchés de capitaux.....	17
I.2. PISTES	22
I.2.1. Renforcer le soutien aux entreprises dans les premières phases de leur développement. 22	
I.2.1. Donner plus de profondeur aux marchés de capitaux dans les PSEM.....	25
II – Les investissements directs étrangers dans les PSEM.....	27
II.1. PANORAMA	27
II. 1. 1. Avant la crise	27
II. 1. 2. Depuis la crise	31
II.2. NOUVELLES PERSPECTIVES POUR LES IDE DANS LES PSEM	33
II. 3. PISTES	39
III – Les équilibres monétaires dans les PSEM et leur impact sur l’investissement	42
III.1. LES IMPACTS MONETAIRES DE LA CRISE ACTUELLE	42
III.2. LES ENJEUX MONETAIRES EURO-MEDITERRANEENS	46
III.3. PISTES	48
IV – De nécessaires coordinations euro-méditerranéennes.....	50
IV.1. L’AMPLEUR DES BESOINS DE FINANCEMENT	50
IV.2. LES MODALITES D’UNE COOPERATION EURO-MEDITERRANENNE EN MATIERE D’INVESTISSEMENT	52
IV.3. PISTES.....	57
Conclusion	59
Annexes. Documents de travail et rencontres dans les PSEM	61

Abréviations :

PSEM : Pays du Sud et de l'Est de la Méditerranée, par ailleurs membres de l'Union pour la Méditerranée : Mauritanie, Maroc, Algérie, Tunisie, Egypte, Israël, Liban, Jordanie, Syrie, Turquie.

M : million.

Md : milliard.

IDE : Investissement(s) direct(s) étranger(s).

UpM : Union pour la Méditerranée.

I – Le développement de l'investissement domestique dans les PSEM

I.1. PANORAMA

Au-delà de ses capacités d'autofinancement propres, un entrepreneur trouve trois principales sources de financement de ses investissements : les banques ; des structures et fonds spécialisés ; les marchés de capitaux. Nous les envisagerons séparément, avant de distinguer plusieurs leviers susceptibles de contribuer au renforcement des investissements dans les PSEM.

I. 1.1. Les banques et l'investissement

Comme beaucoup d'autres pays émergents, les PSEM ont une offre bancaire insuffisante en matière de crédits d'investissement

L'analyse de l'offre bancaire aux entreprises dans les différents PSEM dépassant l'objet de cette étude, nous nous reportons à plusieurs études disponibles, qui concluent toutes à l'insuffisance des ressources bancaires consacrées à l'investissement dans l'ensemble de la région. Dans les PSEM, les banques sont ou généralement été sur-liquides, n'employant pas la totalité des fonds qu'elles collectent. Pour la Turquie, par exemple, les crédits ne représentent que 75% des dépôts collectés et il n'est pas attendu qu'ils atteignent 100% avant 2012¹.

Un tel phénomène – général dans les pays en développement et même émergents – s'explique d'abord par le fait que le financement des banques a pour principale ressource les dépôts de la clientèle : 61,5 % des ressources des banques turques par exemple (les trois quarts des ressources des banques en moyenne dans la région), pour 20 % de ressources interbancaires. Une marge de sécurité doit ainsi être laissée pour la transformation de ces ressources, qui ne peuvent être intégralement converties en crédits bancaires. Comme l'indique le tableau I.1, seuls, parmi les PSEM, Israël et la Jordanie atteignent des taux comparables à ceux des pays de l'UE 15. En 2006, le ratio crédits domestiques/PIB était de 66 % au Maroc, de 12,5 % en Algérie, de 65,4 % en Tunisie et de 31,7 % en Turquie. Il atteignait 123 % aux USA et 157 % dans l'UE 27. Mais il ne dépassait pas 41 % au Brésil et 76 % en Corée du Sud – tandis qu'en 2007, les encours de crédit augmentaient de 28 % au Maroc. En outre, au Maroc, les crédits de court terme (comptes débiteurs et crédits de trésorerie, respectivement 30 % et 24 % du total des crédits en 2006) dépassent encore largement en volume les crédits d'équipement. Enfin, en 2006 et pour garder l'exemple du Maroc, les crédits bancaires ne se destinaient que

¹ Source AK Bank. Situation des dépôts bancaires collectés par les banques turques en septembre 2009 : 323 Mds \$. Encours de crédits : 241 Mds \$.

pour 5,7 % à l'agriculture (4 % en Turquie) et l'industrie recevait bien moins de crédits (27,8 %) que les services (66 %)².

Tableau I.1. Ratio crédits domestiques/PIB dans les PSEM

	Crédits/PIB
	2006 (%)
Portugal	159,2
Espagne	167,5
France	99,5
Italie	95,9
Malte	105,5
Slovénie	68,8
Croatie	69,2
Bosnie-Herz.	52,2
Albanie	15
Grèce	91,1
Chypre	nd
Turquie	31,7
Syrie	11,9
Liban	77,9
Jordanie	97,5
Israël	97,5
Palestine	8
Egypte	52,2
Libye	7,2
Tunisie	65,4
Algérie	12,5
Maroc	66,3
Mauritanie	41,7
Sources :	WB

Dans beaucoup de PSEM, les banques semblent encore mal armées pour répondre aux besoins d'investissement des entreprises

Dans l'ensemble des PSEM, les emplois bancaires sont essentiellement à court terme, surtout ceux des banques privées. Aujourd'hui dans la région MENA souligne la Banque mondiale, l'investissement relève en moyenne aux trois quarts de l'autofinancement et à hauteur de 12 % seulement du crédit bancaire – le taux régional le plus bas au monde³.

Pour palier le manque de financements longs, des banques de développement ont été créées dans beaucoup de PSEM mais, n'ayant guère trouvé leur place, elles ont aujourd'hui été pour la plupart converties en banques universelles et privatisées.

A l'origine de cet état de fait, il faut peut-être incriminer l'asymétrie d'information qui joue en défaveur des banques. Les comptes d'entreprises souffrent en effet d'un manque général de transparence : comptes non certifiés, pratique générale de la « double » comptabilité

² Source : Bank Al-Maghrib, 2007.

³ World Bank MENA Economic Development & Prospects, 2006. Le taux serait de 10% en Egypte mais de 20% au Maroc.

favorisant l'évasion des profits et réduisant d'autant les fonds propres, etc. Cela, tout à la fois, conditionne la restriction de l'accès au crédit, et en est la conséquence car beaucoup d'entreprises petites et moyennes ayant appris à faire sans les banques ne se sentent guère contraintes à beaucoup de transparence. D'autant qu'un grand nombre parmi elles manquent de formation et de compétences pour le faire, ce qui pourrait expliquer que différentes dispositions légales introduites depuis quelques années (la loi tunisienne de sécurité financière d'octobre 2005 rend ainsi les commissaires aux comptes obligatoires pour les sociétés par actions), n'ont pas encore eu d'effets massifs.

Alors que les taux de créances improductives sont par ailleurs élevés – seulement 3,5 % de l'encours total de crédit en Turquie et 4,2 % en Jordanie en 2007 (pour 3,5 % en France et 5,9 % pour l'ensemble des pays émergents) mais 7,9 % au Maroc, 17,3 % en Tunisie et 16,5 % en Egypte⁴ – les banques demandent des couvertures prohibitives en termes de garantie : 230 % de l'encours en moyenne pour la région MENA, a calculé la Banque mondiale, ce qui représente l'un des taux les plus élevés au monde. L'exigence d'une garantie de nature patrimoniale (hypothèques immobilières pour l'essentiel) pour l'ouverture d'un crédit, ou de la contrepartie en cash d'opérations internationales en devises, aussi bien que le faible développement de la mobilisation des effets de commerce et de la prise en gage, excluent du marché du crédit de nombreuses catégories d'entreprises et de particuliers. Un tel système, pénalisant pour le développement de l'économie dans son ensemble, est tout aussi nocif pour les banques, qui doivent souvent se contenter de partager l'hypothèque d'un bien dont la valeur est fixée sur un marché souvent fort spéculatif (immobilier) ou susceptible de subir d'importants creux (infrastructures touristiques en Tunisie par exemple). L'inadaptation des systèmes juridiques (droits de propriété mal protégés, lacunes dans la tenue des registres fonciers, nature des baux) complique d'autant l'exercice des garanties pour les établissements financiers. Parce qu'elles accumulent au total de nombreux impayés et défaillances, en même temps qu'elles sont fragilisées par un difficile traitement des contentieux (procédures judiciaires longues, coûteuses, à l'issue très incertaine, faibles incitations fiscales au provisionnement des créances en souffrance), les banques limitent l'offre de crédit en quantité (beaucoup d'entreprises n'y accèdent pas), en qualité (peu d'engagements à moyen-long terme), ainsi qu'en termes de conditions (garantie patrimoniale impérative, *cash collateral* exigé pour les opérations de commerce international). Ainsi, nombre d'entreprises n'accèdent pas facilement au crédit bancaire, dont parmi elles, les jeunes pousses potentiellement les plus innovatrices, ainsi qu'une grande partie des petites (de 1 à 9 employés) et moyennes (de 10 à 24 employés) entreprises – sachant que les entreprises de moins de dix employés représentent 95 % des entreprises égyptiennes, 93 % des entreprises jordaniennes ou encore 88% des entreprises libanaises et emploient 73 % de la main d'œuvre libanaise et 60 % de la main d'œuvre jordanienne et marocaine.

Bien que le financement des PME dans les PSEM soit inscrit parmi les six objectifs clés de l'Union pour la Méditerranée, la question du financement bancaire, plus particulièrement des

⁴ Source : IMF Country reports (2008-2009).

phases d'exploitation des entreprises, ainsi qu'au-delà la question de la création d'entreprise, débordent le cadre des investissements et ne peuvent être traitées ici⁵.

On comprend que dans la plupart des PSEM, les pratiques du marché bancaire – l'absence de transparence financière et son pendant, les exigences assez dirimantes en termes de garantie – soient peu favorables au développement d'une réelle culture du crédit au sein des banques, les décisions ayant tendance à se fonder moins sur une analyse des risques et de la qualité des projets que sur la valeur faciale des garanties patrimoniales proposées. Cela cantonne les banques à une fonction de conservation de valeurs, dont le montant décide de l'accès ou non des clients au crédit. Et cela se traduit par un manque d'expertise technique pour évaluer les risques, en même temps que par l'absence d'ingénierie financière et de conseils adaptés pour répondre aux besoins des entreprises – une situation évidemment renforcée par le manque de visibilité sur la situation comptable de ces dernières. Dans un tel contexte, les marges bancaires sont peu différenciées et ne sont pas bâties pour tenir compte de la réalité des risques. Du fait de l'exigence de garantie, le coût du risque n'est de manière générale guère répercuté dans les marges. Dès lors, ces banques sont mal armées pour traiter les problématiques d'investissement. Ce qui ne les empêche d'ailleurs pas d'être, pour plusieurs d'entre elles, très rentables.

Les banques commerciales peuvent difficilement jouer un rôle de levier immédiat pour l'accélération de l'investissement dans les PSEM

Dans plusieurs PSEM, les banques sont l'un des secteurs qui, ces dernières années, a le plus vite changé, qui s'est le plus développé et a le plus attiré d'IDE. Lors du pic atteint en 2007 par la Turquie par exemple, le secteur financier a attiré 40 % des 22 Mds \$ d'IDE. Mais c'est sur la base d'un dynamisme national que les premières banques marocaines et turques supportent aujourd'hui largement la comparaison avec les banques occidentales en termes de profitabilité.

Compte tenu du profil entrepreneurial dans les pays méditerranéens, marqué par une très forte proportion de petites entreprises, avec une surreprésentation des deux secteurs de l'agriculture et des services, marqué également par le poids d'un capital familial peu ouvert, il semble que seules les banques pourraient objectivement porter de manière massive le développement des différents pays. Plusieurs bailleurs de fonds, comme la BEI ou l'AFD, développent ainsi désormais des actions de refinancement de crédits bancaires aux PME.

Toutefois, malgré les évolutions récentes, tant les particuliers que les entreprises des PSEM affrontent encore un problème important d'exclusion bancaire. Dans des pays où la part de l'économie informelle est souvent considérable (de 15 % à 20 % du PIB turc, selon les estimations), les banques ne paraissent pas pleinement en prise avec l'ensemble des démarches entrepreneuriales, ne servant finalement que quelques « privilégiés » : 62 % des crédits bancaires aux entreprises en Turquie dépassent 300 000 €, très au delà des besoins

⁵ Voir G. Almérás *Le développement d'entreprises dans les pays méditerranéens. Constats. Stratégies. Actions.* Papers IEMED, Barcelone, septembre 2009 (www.iemed.org).

courants de l'immense majorité des entreprises. D'où que les crédits au secteur privé ne représentent que 12 % des actifs bancaires turcs. En Egypte, seules 17% des entreprises ont recours au crédit bancaire. Or l'alignement général des établissements financiers du Bassin méditerranéen sur les normes et standards internationaux (notamment la réglementation dite « Bâle II ») semble plutôt conforter cette situation. Les banques occidentales qui s'implantent localement soulignent assez fréquemment l'insuffisance à leurs yeux de projets productifs, attrayants ou même simplement « bancarisables ». Malgré ses rapides progrès, on ne peut donc encore affirmer que l'économie bancaire soit à même de remplir un rôle de levier dans les PSEM vis-à-vis des besoins d'investissement.

I.1. 2. Les structures et fonds d'investissement spécialisés

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.

Seront considérés ici les fonds d'investissement de *private equity*, c'est-à-dire des fonds investissant principalement ou uniquement dans des sociétés non cotées, à différents stades de leur développement : *early stage* (amorçage et capital-risque) et *late stage* (développement et transmission d'entreprises déjà arrivées à maturité).

Une étude globale d'ANIMA – à laquelle nous empruntons la plupart des éléments chiffrés qui apparaissent ci-après – a recensé 320 fonds de capital investissement (dont 181 en Israël) en 2008 dans les PSEM et en Europe du Sud. En 2005, ces fonds (hors Israël) n'étaient pas plus d'une trentaine⁶. Ils sont désormais présents dans *tous* les PSEM, à l'exception des Territoires palestiniens. Tous ensemble, ces 320 fonds représentent 40 Mds \$ en dotations visées et 31 Mds \$ en capitaux levés – Israël représentant néanmoins à lui seul 54 % des capitaux levés et 38 % des dotations visées. En 2008, l'*Emerging Markets Private Equity Association* constatait que la zone MENA représentait une destination nettement moins attractive pour les fonds d'investissement internationaux que l'Afrique, l'Amérique du Sud ou l'Europe de l'Est. Pourtant, les fonds levés en 2007 pour la zone MENA (5 Mds \$) étaient supérieurs à ceux destinés à l'Afrique (2,3 Mds \$) et à l'Amérique latine (4,4 Mds \$)⁷.

La moitié des capitaux levés (chiffres 2008) le sont par des fonds locaux (51 %, dont Israël 38 %), puis en Amérique du Nord (23 %), dans les pays du Golfe (22 %) et finalement très peu en Europe (3 % : 914 M \$, contre 6,7 Mds pour le Golfe).

Des 30,9 Mds \$ de capitaux levés au total, Israël est le premier bénéficiaire (16,7 Mds \$, 54 %), puis l'Europe du Sud (9,4 Mds \$), le Maghreb (2,5 Mds \$), la Turquie (1,2 Mds \$) et le Machreck (1,1 Mds \$). La moyenne des capitaux levés par fonds (105 M \$) est conséquente

⁶ ANIMA *Med Funds : panorama du capital investissement dans la région MEDA*, septembre 2008.

⁷ Sur l'attractivité de la région : EMPEA 2008 LP Survey. *Limited Partner Interest in Emerging Markets Private Equity*, May 2008. Sur les capitaux levés : *Emerging Markets Private Equity Funds raise \$ 59 billions in 2007* EMPEA, February 2008.

et tend à s'accroître. Le ticket moyen par investissement se situe entre 2 M \$ et 12,6 M \$. Le TRI moyen attendu est de 21%. Ce sont là les caractéristiques propres de fonds la plupart du temps généralistes et régionaux (même si la distribution des investissements peut être fort déséquilibrée entre les pays d'une même région), visant davantage le financement de grands projets, la gestion des besoins sociaux (concessions, licences), l'immobilier et le tourisme, que les interventions propres à l'*early stage* (amorçage, capital-risque), à l'innovation et aux PME (tranches de financement allant de 0,1 à 2 M \$). Or cela caractérise quasiment tous les PSEM, à l'exception d'Israël qui, dans la région, capte 100% des 4,2 Mds \$ destinés à la R&D, 91 % des 5,1 Mds \$ destinés à l'amorçage et 87 % des 5,5 Mds \$ destinés au capital-risque. A contrario, Israël n'attire que 3 % des fonds destinés aux LBO (5 Mds \$).

Tableau I.2. Nombre de fonds actifs par stade d'investissement et par pays

2008	R&D	Amorçage	Capital-risque	Capital-développement	LBO
Maghreb (fonds régionaux)			3	7	9
Maroc		3	7	14	9
Algérie			1	1	
Tunisie		1	7	7	5
Libye		1	1	2	1
Egypte		3	3	7	2
Israël	110	120	82	63	4
Jordanie				3	1
Liban			1	1	
Turquie		1	4	8	3
Total PSEM hors Israël :	0	9	27	50	34
Source : ANIMA (op. cit.). Un même fond peut être actif sur plus d'un stade.					

Au vu des chiffres du tableau I.2, on ne peut pas dire que l'*early stage* et particulièrement le capital-risque sont ignorés dans les PSEM. Le Maroc et la Tunisie possèdent des fonds d'amorçage dédiés aux TIC. Plusieurs fonds sont actifs sur l'*early stage* en Egypte (EFG Hermès, IT Ventures) ou en Turquie (iLab Ventures, Golden Horn Ventures, Isgirisim). Ces stades de financement, toutefois, sont souvent alimentés par des fonds plus généralistes, dont ce n'est pas la dominante. Ainsi l'AIG African Infrastructure Fund (2000, 407 M \$ de capitaux levés), géré par Emerging Capital Partners et financé notamment par la BEI, l'IFC et la BAD, est concentré sur les infrastructures et l'industrie minière mais il peut également investir dans les TIC. En termes de capitaux levés, l'approche multisectorielle reste ainsi largement dominante (tabl.I.3).

Tableau I.3. Capitaux levés par secteurs et pays (M \$)

2008	Biens de consommation	Energie	TIC & Innovation	Multi-secteurs	Travaux publics & Immobilier	Services
Maghreb (fonds régionaux)				1 378		178
Maroc	101		10	299	251	185
Algérie				2		
Tunisie				46		18
Mena (fonds régionaux)		600	370	5 048	1 351	150
Egypte	138		21	375	77	
Israël	1 686	10	7 944	1 394		35
Jordanie				427		
Liban				16	20	
Turquie			31	1 187		
Source : ANIMA (op. cit.)						

Une telle stratégie d'investissement ouverte, voire opportuniste plus que vraiment sectorielle – stratégie assez commune dans les PSEM (hors Israël) on le voit – est certainement liée à la relative jeunesse du capital-développement dans la région, les fonds demeurant en nombre comme en montants de capitaux levés surtout orientés sur les grosses opérations, à la différence de ce qui se constate sur le marché israélien, plus mature.

Sauf en Israël, le capital investissement dans les PSEM est encore trop jeune pour avoir fait ses preuves et le risque de constitution de bulles spéculatives dans certains domaines, comme l'immobilier ou le tourisme, ne saurait être écarté. Il est encore trop tôt pour en juger cependant, car la majorité des sorties n'ont pas encore été réalisées. La majorité des fonds en activité dans les PSEM ont été créés ces cinq dernières années, or les investissements sont majoritairement conduits sur le moyen et long terme : la durée moyenne des fonds est de 8,9 ans et la durée moyenne d'investissement par projet de 4,8 ans. Néanmoins, le fait que les fonds et les investissements aient tendance à privilégier certains pays plutôt que d'autres et cela de manière assez largement déconnectée du PIB de ces pays et de la taille de leur marché, peut faire craindre des phénomènes d'illiquidité des actifs au moment de leur réalisation.

Dans l'étude d'ANIMA, 42 % des fonds interrogés affirment privilégier une stratégie de sortie privée, 39% une stratégie de sortie publique c'est-à-dire à travers les marchés boursiers (*Initial Public Offering*) et 12 % à travers une option de vente. En regard, nombre de fonds pourraient cependant affronter à terme un manque d'opportunités de sorties, particulièrement à travers les marchés de capitaux.

Tableau I.4.

2008	Nombre de Fonds	Capitaux levés en M \$
Maghreb (fonds régionaux)	16	1 579
Maroc	18	846
Algérie	1	2
Tunisie	9	64
Libye	2	52
Egypte	10	611
Israël	181	16 740
Jordanie	5	432
Liban	2	36
Syrie	1	nd
Turquie	9	1 218
Source : ANIMA (op.cit.)		

I. 1. 3. Les marchés de capitaux

Le dynamisme de plusieurs bourses des PSEM reste trop ignoré, particulièrement au regard des rapprochements méditerranéens

Aujourd'hui tous les PSEM sont dotés de bourses de valeurs ou en seront prochainement dotés (Libye, Mauritanie). Largement négligé dans les études portant sur la Méditerranée, ce phénomène est pourtant économiquement important, d'autant que les bourses sont l'un des domaines dans lesquels les coopérations et rapprochements méditerranéens se développent. On compte par ailleurs 97 brokers en Turquie, 70 en Jordanie et 17 au Maroc (dont la filiale d'un groupe tunisien).

Pour rendre compte de ce dynamisme, le périmètre d'investigation est élargi à trois pays d'Europe du Sud : la Grèce, Malte et Chypre. Deux PSEM, en revanche, ne pourront être inclus dans les comparaisons : la Syrie, dont le Damas Stock Exchange n'a été inauguré qu'en 2009 et l'Algérie, dont la bourse, quoique lancée en 1997, n'a jamais décollé (7 valeurs cotées actuellement).

La région compte quelques belles réussites boursières, parmi lesquelles l'Amman Stock 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 (même si la capitalisation jordanienne est pour un tiers le fait de la seule *Arab Bank*). Avec 900 000 actionnaires individuels (150 000 au Maroc, par comparaison), la Jordanie développe un véritable actionnariat populaire et, en 2008, Amman a été la moins touchée de toutes les grandes bourses mondiales membres de la

World Federation of Exchanges (à l'exception de Téhéran, seule bourse au monde dont la capitalisation ait augmenté cette année là !).

Tableau I.5. Les bourses mondiales dans la tourmente. Evolution de la capitalisation en 2008

Amman	-13%
Tokyo	-28%
Malte	-36%
Le Caire	-38%
Mexico	-41%
Nyse Euronext (US)	-41%
Johannesburg	-42%
Kuala Lumpur	-42%
Tel Aviv	-43%
Madrid	-46%
Francfort	-47%
Hong Kong	-50%
Nyse Euronext (Europe)	-50%
Singapour	-51%
Londres	-52%
Seoul	-56%
Istanbul	-58%
Shangai	-62%
Bombay	-64%
Athènes	-65%
Nicosie	-70%
Source : WFE (www. world-exchanges.org)	

Après une année 2008 désastreuse pour plusieurs bourses des PSEM, celles-ci se sont généralement reprises en 2009 : Athènes a vu sa capitalisation croître de 22 % l'année dernière et Istanbul de 79 %. Au total, plusieurs PSEM offrent des profils boursiers globalement comparables à ceux d'autres économies émergentes – celles-ci offrant dans leur ensemble des caractéristiques boursières assez disparates.

Toutefois, sur le ratio capitalisation boursière/PIB (chiffres 2006, d'avant la tourmente), plusieurs PSEM accusent un certain retard par rapport à d'autres économies émergentes ou, dans la région, par rapport à la Jordanie et à Israël. La Turquie est ainsi le 17^{ème} PIB mondial mais Istanbul n'était que la 30^{ème} bourse mondiale en 2008 (26^{ème} en 2007).

Tableau I.6. Profil comparé des bourses, PSEM et économies émergentes

2008	Sociétés cotées		Turnover velocity of domestic shares
	Nationales	Etrangères	
Grèce	282	3	61%
Turquie	317		135%
Jordanie	262		59%
Israël	630	12	55%
Chypre	119		13,50%
Egypte	372	1	66%
Malte	19		1,50%
Tunisie	52		nd
Maroc	76		15%
Afrique du Sud	367	44	63%
Iran	356		26%
Singapour	455	312	63,70%
Chine (Shangai)	864		118,20%
Corée du Sud	1 789	4	196,30%
Malaisie	972	4	36%
Inde (Bombay)	4 921		29%
Chili	235	3	20%
Mexique	125	248	30%
Pologne	432	26	43%
Source : WFE (www.world-exchanges.org) & BGV Consulting			

Tableau I.7. Capitalisation boursière en 2006 (en % du PIB)

Maroc	68%
Algérie	ns
Tunisie	13%
Lybie	ns
Egypte	73%
Israël	131%
Jordanie	189%
Liban	34%
Syrie	ns
Turquie	34%
Roumanie	29%
Brésil	56%
Inde	75%
Corée Sud	107%
Malaisie	143%
Source : CIA World Factbook	

Cela signifie que les potentiels boursiers sont encore importants dans les PSEM et surtout que les marchés de capitaux demeurent sous-utilisés. Les 76 sociétés cotées à la bourse de Casablanca, bien que représentant à elles toutes 30 % de l'impôt sur les sociétés collecté dans

le pays, paraissent bien peu nombreuses compte tenu des très favorables conditions d'introduction sur les trois Compartiments de la bourse marocaine : Compartiment I : 5 M € de fonds propres ; Compartiment II : 5 M € de chiffre d'affaires ; Compartiment III : 1 M € de chiffre d'affaires et une année de comptes audités, ce qui rend l'introduction en bourse tout à fait accessible pour des PME⁸.

Un certain nombre de facteurs communs aux pays de la région expliquent cet insuffisant développement boursier, marqué par une faible profondeur de marché, se traduisant elle-même par le faible développement des marchés secondaires (même pour les bons du trésor, généralement portés jusqu'à échéance par leurs premiers acquéreurs) comme des marchés obligataires et de produits dérivés ; ces deux derniers marchés sont pour l'essentiel traités en OTC par les banques locales – seule la bourse d'Athènes (et celle de Nicosie à travers elle) paraissant dotée d'un véritable *derivative market* organisé. Si le marché obligataire marocain atteint 60 Mds € de transactions, celles-ci sont pour l'essentiel portées par les *repos* entre banques. En 2006 les émissions obligataires marocaines, concentrées sur deux émetteurs, n'ont pas dépassé 0,5 Md € et les émissions de billets de trésorerie 0,2 Md € (pour un encours de créances négociables national d'1,3 Md €).

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, 35 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'Egypte 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).

Les *mutual funds* (fonds de retraite et de santé), de même, n'ont pas acquis une taille comparable à celle qu'ils atteignent dans d'autres économies émergentes, y compris dans les PSEM les plus peuplés. Les encours gérés par les *mutual funds* turcs ne dépassent pas 3 % du PIB, contre 37 % au Brésil, 28 % en Afrique du Sud, 26 % en Corée du Sud, 7 % au Mexique ou 6 % en Grèce.

Les potentiels des marchés de capitaux sont encore importants dans les PSEM. A cet effet, certaines bourses ont commencé à se rapprocher

Développer les marchés boursiers dans la région supposerait de mobiliser davantage qu'aujourd'hui l'épargne sous une forme financière. Cela supposerait également de définir les

⁸ Lorsque les données citées dans la présente section apparaissent sans indication de source, cela signifie qu'elles ont été directement collectées auprès des bourses, par entretien ou consultation de leurs sites respectifs.

conditions d'une gestion d'actifs plus dynamique que celle actuellement permise par les différentes bourses, que des volumes d'opérations faibles et irréguliers exposent à une forte volatilité sur d'assez faibles mouvements, ce qui compromet les rendements. Dans ces conditions, si les bourses d'Athènes⁹ ou d'Amman sont de bons vecteurs d'IDE, la moitié de la capitalisation de chacune étant le fait d'investisseurs non résidents¹⁰, la part des étrangers ne représente en revanche que 30 % des investisseurs sur la bourse de Casablanca et 26% sur celle d'Istanbul. Comment rompre ce cercle vicieux ? Les bourses n'ont guère d'autre choix que de se rapprocher, et enclenchent ainsi des coopérations méditerranéennes qui trouvent peu d'équivalents et qui pourraient faire école dans la région.

Voulant s'adresser aux compagnies de *shipping*, les bourses de Malte et de Chypre songent à un index commun. Le projet est difficile car ce genre de compagnies ont des besoins que seules de grandes bourses peuvent vraiment satisfaire mais il est significatif que les conditions économiques imposent ici un rapprochement, qui, même s'il reste en deçà des besoins, mérite d'être prolongé.

Les rapprochements entre bourses empruntent deux axes :

- les économies d'échelle (Euronext ne s'est pas bâti autrement). Ainsi Nicosie se loge-t-elle sur la plateforme d'Athènes depuis 2006. Athènes poursuit le projet de connecter plusieurs bourses (Jordanie, Egypte, Bosnie, Macédoine, ...) pour que chacune relaie les informations des autres et permette d'y passer des ordres. Casablanca propose à la Libye et à la Mauritanie d'utiliser sa plateforme ; réciproquement, les OPCVM marocains sont autorisés à investir 10% de leurs fonds sur des places étrangères.
- Les index communs, qui permettent, en acquérant une profondeur de marché suffisante, le développement de *trackers* (fonds indiciels). Le GT 30 réunit ainsi les 15 premières valeurs turques et les 15 premières valeurs grecques. L'ASE-CSE Banking Index (lancé en 2008) permet le développement d'options et de futures sur un index de banques chypriotes et grecques¹¹.

L'enjeu commun à ces deux approches est, pour des bourses de petite taille à l'échelle mondiale, de permettre aux investisseurs de profiter de leur accès à l'une pour entrer sur les autres et y saisir des opportunités. Au-delà, de tels rapprochements offrent la possibilité que des entreprises méditerranéennes soient cotées sur d'autres places et accèdent ainsi, dans le cas de Malte, Chypre et Athènes, à l'euro. Nicosie domicilie ainsi d'ores et déjà les *Global Depositary Receipt* de plusieurs sociétés russes, qui peuvent être utilisés sur d'autres places européennes ; la bourse chypriote voudrait développer un système semblable avec l'Egypte. En 2005, Malte a signé avec l'Egypte et la Tunisie un protocole d'intentions qui autoriserait de semblables développements.

Derrière ces initiatives, un espace financier méditerranéen est en train de se dessiner qui à terme sera sans doute ouvert sur les trois continents bordant la *mare nostrum*, redonnant à

⁹ Société privée et cotée, l'Athens Stock Exchange est lui-même détenu à 52% par des investisseurs étrangers.

¹⁰ De 2005 à 2007, 16 Mds € sont entrés en Grèce à travers la bourse.

¹¹ Sur cet index et ceux cités ci-après, voir le site du FTSE (www.ftse.com).

cette dernière une centralité qui est peut-être son premier avantage au plan mondial. Demain, plusieurs places financières pourraient structurer la région : comme Casablanca, ouverte sur l'Afrique occidentale et le Maghreb ; Amman ou Le Caire, ouvertes sur le Golfe ; Istanbul ouverte à la fois sur l'Europe de l'Est et l'Asie centrale, sans oublier Athènes. Ce schéma se complète de places spécialisées comme Chypre, attirant fiscalement les *mutual funds* et Malte les OPCVM (déjà une vingtaine). Dès 2003, Athènes, Nicosie et Tel Aviv ont lancé le premier index méditerranéen (calculé et publié en euro), le *Med 100 Index*. En 2009, la Federation of Euro-Asian Stock Exchanges (FEAS), lancée en 1995 par Istanbul et Amman et qui compte 32 membres (Balkans, Asie centrale et Pakistan, Golfe et PSEM : Jordanie, Egypte, Territoires palestiniens, Turquie), a lancé trois *Dow Jones Benchmarks Indexes* (seules la Jordanie et la Turquie y figurent néanmoins parmi les PSEM).

L'Europe, qui ne s'est guère intéressée aux marchés de capitaux chez ses voisins du Sud, est absente. Aucune grande bourse européenne ne relaie celles des PSEM, comme l'Espagne le fait avec plusieurs pays d'Amérique latine (*Latibex Index*) et aucun index n'a été défini dans le cadre euro-méditerranéen, comme l'*ASEAN Index* et l'*ASEAN 40 Index*. Il n'existe pas de CAC 40 méditerranéen.

I.2. PISTES

Du panorama que nous venons de dresser du financement des investissements domestiques dans les PSEM, il ressort que si elles sont des acteurs incontournables de l'investissement, on peut se demander si les banques commerciales peuvent jouer un rôle de levier immédiat. En revanche les PSEM ont développé des initiatives en matière de capital investissement et de marchés de capitaux qu'il s'agirait de conforter. D'où ces deux recommandations, qui sont ici présentées successivement, d'élargissement des activités de private equity vers l'early stage, et d'approfondissement des marchés de capitaux.

I.2.1. Renforcer le soutien aux entreprises dans les premières phases de leur développement.

On attend du capital investissement qu'il aide les entreprises, quelle que soit leur taille et en fonction de leur stade de développement, à se transformer, à renforcer leur efficacité, acquérir outils et méthode et développer des savoir faire propres. Les agences de développement et les bailleurs de fonds internationaux soutiennent fréquemment les structures de capital investissement, comme la BEI qui a pris des participations dans une vingtaine de fonds des pays visés par la Facilité euro-méditerranéenne d'investissement et de partenariat (FEMIP). La BEI a ainsi investi 450 M \$ entre 1995 et 2004, permettant le développement de 1 000 entreprises et la création de 25 000 emplois, tout en générant plus d'1 Mds € d'investissements nouveaux¹². De manière comparable, l'International Finance Corporation

¹² BEI *Capital-investissement dans les pays partenaires méditerranéens*, 2005.

(IFC, Groupe Banque mondiale), l'Agence française de développement (AFD), la Netherlands Development Finance Company (FMO), l'agence américaine Overseas Private Investment Corporation interviennent, parmi d'autres, dans les PSEM.

Des programmes de coopération ont également été lancés qui privilégient l'*early stage*, comme Medibtikar, par la Commission européenne en 2006, pour les pays MEDA. Basé au Caire, il vise à contribuer au développement de l'innovation et à favoriser l'accès des entreprises innovantes au financement. ANIMA coordonne son volet financement. Présenté en 2008, le projet *Regional Innovation Financing Facility* (RIFF) vise à créer un fond régional d'amorçage et de pré-amorçage. S'appuyant sur des fonds déjà existants, il serait doté d'un capital de 50 à 100 M € et interviendrait à hauteur de 50 à 100 k € en pré-amorçage et de 100 à 500 k € en amorçage. En 2008, enfin, la Commission européenne, la BEI, la Banque mondiale et la SFI ont formé un partenariat stratégique pour trouver des synergies en Méditerranée, particulièrement dans le domaine du capital investissement.

A cela s'ajoutent quelques fonds et fonds de fonds européens à vocation régionale, comme les français *Averroes Finance I & II* (CDC Entreprises et Proparco, lancés en 2003 et 2009) et *Altermed* (géré par Viveris Management, lancé en 2007, une dotation visée de 110 M \$), l'italien *Euromed* (géré par Finlombarda, lancé en 2005, 75 M \$ levés en 2008) ou l'espagnol *Mediterrania* (géré par Riva y Garcia Gestion, lancé en 2008 et visant 150 M \$).

S'il s'agit de renforcer les moyens du capital investissement dans les PSEM, particulièrement dans l'*early stage*, on peut donc compter sur une multiplicité d'acteurs (dont la liste ci-dessus est loin d'être exhaustive), ainsi que sur des coopérations public/privé qui se sont rapidement mises en place.

Comment donner plus d'envergure à ces démarches ? La question a notamment été soulevée de savoir s'il conviendrait de les regrouper ou de les accompagner par la constitution d'un fond de fonds euro-méditerranéen ou de plusieurs fonds de fonds euro-méditerranéens de vocation plus régionale – cela pouvant correspondre à la création d'une ou de structures nouvelles (cette ou ces structures pouvant également être logées au sein de la FEMIP).

Cette question reste ouverte. Certains estiment que des moyens renforcés et une approche moins dispersée entre acteurs permettrait la constitution dans les PSEM d'une véritable industrie des fonds propres, couvrant tous les stades de développement ; d'autres objectent à la fois le nombre des initiatives déjà existantes, la diversité des situations entre chacun des pays et les faibles capacités d'absorption dans la plupart d'entre eux en termes de projets porteurs et viables – selon ANIMA, les capitaux de *private equity* levés dans les PSEM de 2005 à 2007 n'avaient été investis qu'à hauteur de 15% à la mi-2008 ! – auxquelles se heurtera tout accroissement significatif des moyens à court et moyen terme ; cela ne peut que renforcer l'orientation dominante vers le *late stage* (qui concentre en moyenne 90% des capitaux de *private equity* dans les PSEM¹³).

¹³ Source ANIMA, op. cit.

Un tel débat mériterait d'être formulé et instruit de manière plus explicite. **Une réflexion d'envergure, associant les principaux acteurs publics et privés, devrait être entreprise sur le renforcement possible et souhaitable dans les PSEM des moyens mis à disposition du capital investissement, particulièrement de l'*early stage***, en s'appuyant sur les premiers retours d'expérience dans la région. A défaut, il est difficile de se prononcer sur le montant des fonds supplémentaires qui devraient être alloués à cet emploi.

Soutenir la création et le premier développement d'entreprises innovantes supposerait d'avoir identifié quelques points de fixation, dans lesquels la recherche comme les interventions des fonds seraient à même de bénéficier d'effets de levier. Or, bien qu'ils orientent encore assez peu les démarches de *private equity*, **de tels points de fixation existent : ce sont les pôles de compétences dont les PSEM commencent à se doter**. Dans l'ensemble du Bassin méditerranéen, les *Technology Park* se développent ou sont programmés : trois en Egypte, un en Jordanie, quatre au Maroc, deux en Syrie et cinq en Tunisie. Le Pôle de Casablanca, par exemple, rassemble déjà plus de 130 entreprises, *start-up* locales et multinationales occidentales. L'Algérie a également des projets autour de la pétrochimie et de la pharmacie.

L'idée serait de connecter ces Pôles à leurs vis-à-vis européens. Face à la concurrence internationale, et dans le contexte de récession mondiale, les pôles de développement méditerranéens sont exposés à la volatilité des IDE ; le défi demeure de leur donner une véritable dimension de *cluster*, plutôt que celle de simples plateformes délocalisées de production et de premier assemblage pour l'industrie européenne. L'enjeu, en d'autres termes, serait de viser, à partir d'eux, un essaimage technologique et compétitif à l'échelle nationale aussi bien que régionale. Réciproquement, un tel essaimage signifierait la fertilisation des investissements réalisés dans ces pôles ; lesquels paraissent.

Notre recommandation est ainsi de sonder l'opportunité de développer des « Fonds Cluster », réunissant des capitaux publics et privés et rassemblant les compétences stratégiques et d'ingénierie nécessaires. Un ou des Fonds destinés à promouvoir les partenariats industriels euro-méditerranéens, en veillant à leur impact vertueux pour les économies locales et en soutenant le développement concerté de plusieurs entreprises par cluster ou par grande sous-filière d'activité dans chaque cluster : entreprises à fortes capacités d'entraînement sur le reste du cluster ; entreprises bénéficiant entre elles d'un effet de synergie (R&D) ; entreprises positionnées sur des activités de support particulièrement diffusantes et souvent négligées par les investisseurs dans la chaîne de valeur comme l'ingénierie. Une telle finalité d'investissement pourrait se concentrer sur les sociétés mixtes euro-méditerranéennes, en apportant aux entreprises des PSEM les capitaux qui leur font souvent défaut pour établir avec leurs consœurs européennes des partenariats équilibrés, des *joint-ventures*, eux-mêmes gages de transferts technologiques et de savoir faire.

Devenant des outils de la politique industrielle, ces fonds devraient associer des représentants des gouvernements des PSEM et des bailleurs de fonds européens. Les PSEM pourraient accepter, au titre d'une garantie apportée aux autres investisseurs, un rang subordonné lors de la liquidation des fonds. Ensemble, les acteurs publics du Nord et du Sud pourraient se porter garants des investissements privés. En apportant une telle sécurité, le programme Yozma a

promu le capital-risque en Israël à partir de 1993. Dans le cadre de ce programme, une option de rachat de leur mise de fonds initiale était offerte aux investisseurs privés des fonds de capital-risque pendant les cinq premières années. Au départ, ces options furent exercées dans neuf cas sur dix. Mais bientôt, cette aide publique put ne plus être distribuée qu'à des fins d'orientations sectorielles des investissements. Au-delà, chaque Etat pourrait proposer des incitations fiscales, voire contraindre certains investisseurs institutionnels à placer un pourcentage de leurs ressources dans ces fonds.

Tout cela demanderait encore que, pour les acteurs privés, les possibilités de sortie soient élargies, notamment à travers les introductions en bourse.

1.2.1. Donner plus de profondeur aux marchés de capitaux dans les PSEM

On envisage ici le développement des marchés de capitaux comme un instrument de régulation et d'accélération des investissements dans la région. Un tel développement répondrait à plusieurs enjeux stratégiques :

- permettre aux entreprises, tant celles des PSEM que les entreprises étrangères s'implantant dans les différents pays, l'accès à une ressource non bancaire pour inviter les investisseurs étrangers à lever des ressources en monnaie domestique sans risque d'assèchement de la liquidité bancaire locale, comme cela s'est vu au Maroc depuis le dernier trimestre 2007¹⁴ ;
- trouver de plus nombreuses possibilités de sorties pour les investisseurs ;
- mobiliser l'épargne locale ;
- par introduction des investisseurs directs en bourse, donner des gages aux pays d'accueil des investissements directs étrangers quant à la durabilité de ceux-ci et quant à leur profit réel pour les économies d'accueil. Réciproquement, permettre aux investisseurs étrangers d'évoluer dans un cadre réglementaire plus standardisé et sécurisé.

En regard, les pistes d'action ont déjà été présentées ci-dessus :

- mise en réseaux des bourses, elles-mêmes ouvertes sur des pays hors zone, pour la diffusion des cotations et le passage des ordres (principe d'un *one stop shopping*) ;
- élaboration d'index communs, favorisant l'apparition de *trackers* qui soient des vecteurs tout à la fois pour la mobilisation de l'épargne et pour la réalisation des investissements.

¹⁴ Source : Bank Al-Maghrib *Rapport sur la politique monétaire*, mars 2008. Selon Bank Al-Maghrib, cet effet a cependant été limité. Plus inquiétant a été finalement pour elle de voir les investisseurs étrangers empruntant auprès des banques marocaines, bénéficier de meilleures conditions que les entreprises nationales, jusqu'à pouvoir créer un effet d'éviction.

Quant aux index...

En octobre 2007, le *Subsahara Africa 50 Index* a été lancé, qui regroupe les cinquante plus fortes capitalisations boursières de onze pays, dont le Nigéria (40 %) et le Kenya (20 %) au premier plan, soit des bourses dont la capitalisation a beaucoup augmenté ces dernières années, passant de 14,5 Mds \$ en 2002 à 100 Mds \$ en 2007, mais demeure nettement inférieure, pour la plupart d'entre elles, à celle des bourses méditerranéennes. **Aussi devrait-on également réfléchir à la création d'index méditerranéens régionaux et sectoriels, ainsi qu'à la création d'index proprement euro-méditerranéens (un CAC 40 euroméd ?),** répertoriant par exemple les principales sociétés « mixtes » sur les trois rives, ou cotées sur au moins deux places de pays riverains (la question de l'accès aux bourses européennes des entreprises des PSEM ne sera pas traitée ici, voir infra. III.3.).

Quant aux trackers...

Bien que profitant d'un contexte de crise qui aura finalement renforcé l'attrait des investisseurs pour les pays émergents, **la constitution de fonds indiciels d'envergure pourrait être publiquement aidée.** A cet égard, il conviendrait de s'inspirer de ce qui a été réalisé dans le cadre de l'Asean+3, au sein de laquelle ont été lancés après la crise de 1998 une *Asian Bond Market Initiative*, ainsi que des *Asian Bond Funds*, c'est-à-dire un système de fonds actions et obligataires d'abord directement alimentés par les pays membres de l'organisation et investis sur leurs différents marchés de capitaux pour les dynamiser – un système qui aura finalement permis à la Corée du Sud ou à la Thaïlande de présenter aujourd'hui un ratio marchés obligataires publics et privés/PIB parmi les plus élevés au monde.

Bref, un triple objectif devrait être poursuivi au titre de l'accélération des investissements dans les PSEM par le rapprochement et la coopération de leurs différentes bourses : 1) mobiliser l'épargne locale, 2) dégager de nouvelles sources de financement pour un plus grand nombre d'entreprises, 3) faire des bourses l'un des canaux privilégiés pour les IDE.

II – Les investissements directs étrangers dans les PSEM

II.1. PANORAMA

On dresse ici un panorama des investissements directs étrangers (IDE) dans les PSEM en se référant à la situation d'avant la crise financière mondiale de 2007 puis à la situation qui s'est installée depuis la crise, en essayant de voir si les tendances qui se dessinaient avant la crise sont remises en cause.

II. 1. 1. Avant la crise

De 2000 à 2007, les PSEM ont largement rattrapé leur retard en matière d'IDE

Fort mal servis tout au long des années 90 – notamment du fait de l'attrait exercé sur les investisseurs européens par l'Asie du Sud-Est, l'Amérique latine, la Péninsule ibérique et les pays de l'Est – les PSEM ont su attirer à leur tour les investisseurs internationaux à partir du début des années 2000.

Tableau II.1. Répartition (%) des IDE européens vers les marchés non européens

	2001	2002	2003	2004	2005
Asie du Sud-Est	21%	14%	11%	19%	15%
Amérique latine	10%	8%	4%	14%	4%
Est Europe & Russie	2%	4%	8%	8%	13%
MEDA	1%	3%	3%	3%	3%
Total Marchés émergents	34%	29%	26%	44%	35%

Source : EU, FDI Yearbook 2007

Pour l'Egypte, le pays dont la progression sur la période est la plus impressionnante, le décollage a eu lieu en 2004. Pour la Turquie, ce fut l'année suivante. Les IDE reçus par les différents pays de la région ont été multipliés par six entre 2002 et 2007. En 2006, les PSEM attirèrent 4,5% des flux mondiaux d'IDE – davantage que leur part de la population mondiale (3,9%).

Certains des PSEM sont ainsi devenus quelques-uns des pays qui, au monde, reçoivent le plus d'IDE proportionnellement à leur taille économique, comme l'indiquait pour 2006 le classement CNUCED (tabl. II.3)¹⁵.

¹⁵ UNCTAD World Investment Report 2007. Inward Performance Indices. Les chiffres dans le tableau donnent le rang mondial des différents pays.

Tableau II.2. Flux d'IDE entrants (millions d'US\$, 2001-2007)

Flux d'IDE entrants 2001-2007.									
M USD	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Δ 2007/2001	Total IDE reçus
Algérie	1 196	1 065	634	882	1 081	1 795	1 665	39%	8 318
Egypte	510	647	237	2 157	5 376	11 578	11 600	2174%	32 105
Israël	3 562	1 651	3 901	2 002	4 881	14 729	9 998	180%	40 724
Jordanie	180	122	443	816	1 774	3 219	1 835	919%	8 389
Liban	1 451	1 336	2 977	1 993	2 791	2 739	2 845	96%	16 132
Maroc	2 808	481	2 314	895	1 653	2 450	2 577	-8,20%	13 178
A. Palestine	19	9	18	49	47	19	21	10,50%	182
Syrie	110	115	180	275	500	600	885	704%	2 665
Tunisie	7 242	2 278	1 283	1 540	7 281	477	7 028	-2%	27 129
Turquie	3 352	1 133	1 751	2 785	10 031	19 989	22 029	557%	61 070
Total :	20 430	8 837	13 738	13 394	35 415	57 595	60 483		

Source UNCTAD-WIR (chiffres actualisés 2008).

Tableau II.3. Rang mondial des pays du monde en 2006 pour le ratio flux entrants d'IDE/PIB

Malte	6
Bulgarie	7
Jordanie	8
Liban	14
Roumanie	21
Bosnie-Herzégovine	22
Chili	30
Egypte	33
Croatie	36
Hongrie	38
Tunisie	41
Israël	42
Thaïlande	52
Maroc	55
Pologne	57
Malaisie	62
Chine	69
Turquie	73
Libye	81
Mexique	82
Argentine	83
Brésil	93
Syrie	98
Côte d'Ivoire	99
Slovénie	103
Algérie	110
Inde	113
Afrique du Sud	120
Corée du Sud	123
Vénézuéla	124
Iran	133

Dans certains PSEM cela aura eu pour conséquence de faire reposer l'effort d'investissement très majoritairement sur l'étranger (Jordanie).

Tableau II.4. Part des IDE dans la FBCF des PSEM (1990-2007, en %)¹⁶

	Flux			Stocks		
	1990	2000	2007	1990	2000	2007
Algérie	0	4	5,1	2,5	6,4	9
Egypte	8,2	7,3	42,7	28	20	39,6
Israël	1,2	22,8	33,4	7,9	19	37
Jordanie	3,6	45,6	42,7	36,5	37,1	91,9
Liban	0,8	27,6	64,1	1,9	30	85,7
Maroc	2,2	4,4	12,2	10,4	24	44,3
Syrie	4	8	10,3	53,2	37	25,6
Tunisie	3	15,4	19,6	61,8	59,4	74,9
Turquie	2	1,8	15,6	5,6	7,2	22,2
Pays émergents	4	16	12,6	13,6	25,2	29,8
Monde	4,3	20,3	14,8	9,1	18,1	27,9
Source : UNCTAD-WIR 2008						

Jusqu'en 2006, dans les PSEM, les IDE se destinaient à 80% vers l'immobilier, le BTP, les transports, l'énergie, les banques, les ciments et les télécommunications, et non dans les activités industrielles les plus génératrices de transferts technologiques.

Comptant les projets d'IDE dans les PSEM, ANIMA notait qu'en 2007, les projets d'extension atteignaient à peine 5% des montants, alors qu'ils représentaient en général une source conséquente d'investissement dans d'autres régions. Les projets à dimension partenariale (*joint-ventures* notamment) ne représentaient que 16% du total. Dans l'ensemble, les investisseurs européens privilégiaient les acquisitions et prises de participation (60% de leurs IDE), alors qu'elles ne représentaient que 30% des IDE venus des pays du Golfe, plus intéressés par les projets *greenfield* (création d'actifs neufs), essentiellement des projets immobiliers, touristiques et de construction de *shopping malls* (48% de l'ensemble des projets sur 2003-2007)¹⁷. Les pays du Golfe étaient principalement représentés par trois pays totalisant 90% des flux cumulés de 2003 à 2007 : les EAU (présents particulièrement en Egypte), l'Arabie saoudite (présents particulièrement en Turquie¹⁸) et le Koweït.

Les IDE se tournent toutefois de plus en plus vers les industries lourdes, soit pour exporter (aluminium en Algérie, engrais en Jordanie), soit pour satisfaire un marché local en pleine expansion (Turquie). La chimie, notamment, représentait une dominante pour la région. La Turquie se distinguait des autres PSEM par sa fonction de base manufacturière pour les marchés européens, particulièrement dans l'électronique grand public. Si la Turquie était aujourd'hui dans l'UE, elle y serait le premier fabricant de postes de télévision ou de bus et le troisième producteur d'acier. Pour la plupart des PSEM, en revanche, les IDE dans les secteurs manufacturiers et technologiques demeuraient sans doute en deçà des potentiels, comme l'indique le tableau II.5.

¹⁶ Ces données sont issues du rapport Femise 2009, *Les pays partenaires méditerranéens face à la crise*.

¹⁷ ANIMA Investissement direct étranger vers MEDA en 2007. La bascule. Etude n°1/Mai 2008.

¹⁸ La National Commercial Bank (AlAhli) saoudienne a par exemple acquis 60% du capital de Türkiye Finans Bank en 2007.

Tableau II.5. Répartition des flux entrants d'IDE par secteur d'activité (2003-2006)

Secteurs	En %	Algérie	Chypre	Egypte	Israël	Jordanie	Liban	Malte	Maroc	Syrie	Tunisie	Turquie
Agro-alimentaire		1,2	72	1,2	0,1	0,1	3,5		5	3	0,6	5,1
Ameublement						0,5		0,9				0,3
Banque, assurances, médias		2,1		13	4,3	5,4	3,2	1,8	2,5	14	3,4	36
Biotechnologies					0,3						0,7	
BTP, immobilier, logistique		10	24	14	4,2	33	30	24	11	23	16	2,1
Chimie, engrais		6,5		12	0,7	0,7		3,5	3,7	0,5	1,1	0,2
Composants électroniques					26			1,4	2,1	0,1	0,7	
Automobile		0,3		0,6					1,6	1,5	0,4	6,3
Distribution		0,5	4,5	4,1	0,2	0,5	1,9		1,7	3,2	1,2	5,2
Electronique grand public					0,1	0,1						
Energie		48	0,1	23	1,4	0,2			2,3	36	24	13
Equipements électriques et électro.				1,8	4,9				1,5		0,4	0,1
Services aux entreprises		0,1		0,1	3,2							
Logiciels & prestations informatiques				0,2	31		0,1		0,3			0,2
Equipements mécaniques				0,1	15							0,2
Aéronautique, naval, ferroviaire						0,2			0,5		0,2	1,4
Médicaments		1,1		1,5	1,6				0,2		1,6	0,5
Métallurgie et recyclage		0,1			0,7	0,3	0,2		0,2	0,5		0,6
Télécom & internet		21		9	4,4	13	6,5	68	9,9		36	25
Textile, luxe				0,9	0,4	0,2		0,3	3,8		1,3	0,2
Tourisme		2,4		9,9	0,8	40	55		46	11	12	2,4
Ciment, verre, papier		6,6		8,6		6,5			7,8	7,4	0,6	0,9

source MIPRO –ANIMA

Comme on voit, les IDE demeuraient particulièrement faibles pour le textile ou la pharmacie, quasi inexistantes pour les biotechnologies malgré les besoins agricoles.

Les PME, quant à elles, n'ont recueilli selon ANIMA que 6,6% des flux d'IDE de 2003 à 2007 alors qu'elles auront représenté plus de 32% des projets d'investissement. Pourtant sur l'ensemble de la région, les projets de plus de 100 millions d'euros n'auront pas représenté le tiers des investissements, sauf pour la Turquie, l'Egypte et la Jordanie.

Tableau II.6. Répartition par taille des IDE reçus

En %	- 50 M€	50/100 M€	100/500 M€	+ 500 M€
Algérie	60	14	21	5
Chypre	56	22	22	152
Egypte	43	11	33	13
Israël	62	14	17	7
Jordanie	46	10	37	7
Liban	51	21	23	5
Malte	73	9	18	367
Maroc	71	6	18	5
Aut. Palestinienne	67	17	17	
Syrie	58	16	18	8
Tunisie	79	9	6	5
Turquie	48	14	22	8

source MIPRO –ANIMA

II. 1. 2. Depuis la crise

Il n'y a guère de raisons de croire que la crise va inverser les tendances constatées jusqu'à 2007 en matière d'IDE

Les chiffres définitifs n'étant pas encore connus, on estime qu'au niveau mondial les flux d'IDE à destination des marchés émergents devraient s'être réduits de 34% en 2009, pour atteindre 385 Mds \$. Dans les PSEM, on estime que la tendance aura été légèrement inférieure à cette prévision. En 2008, les flux entrants s'étaient déjà réduits de 17% dans les PSEM, une baisse inférieure aux 22% enregistrés au niveau mondial. En Tunisie, par exemple, les IDE auront représenté 6,8% du PIB en 2008, contre 4,6% en 2007 et 54% des entrées de capitaux extérieurs, contre 41% en 2007.

Pour 2009, les chiffres des balances de paiements des différents PSEM auxquels nous avons eu accès et qui apparaissent dans le tableau II.7. indiquent des tendances plus sévères. Ne représentant que des observations trimestrielles du début de l'année 2009, ils doivent néanmoins être pris avec précautions.

Tableau II.7. Evolution (%) des IDE entre 2008 et 2009

Flux d'IDE 2009/2008	
Algérie	-40%
Egypte	-48,20%
Israël	-39,50%
Jordanie	-71,40%
Liban	-21%
Maroc	-30,70%
Syrie	nd
Tunisie	-47,20%
Turquie	-52,20%
Source : BGV	

Selon ANIMA¹⁹, le nombre de projets n'a chuté que de 6% en 2008 – même si ce sont souvent des projets très visibles (projets immobiliers portés par les investisseurs du Golfe) et très attendus (comme le projet d'Usine Renault à Tanger, dont l'annulation fut redoutée et qui devrait finalement n'être décalé que de deux ans).

Malgré ces mauvais chiffres, nos entretiens dans les PSEM permettent de dire que le catastrophisme n'est pas de mise ; ces pays demeurent généralement confiants dans la nécessité pour les entreprises européennes de redéployer leur chaîne de valeur à l'échelle mondiale pour être compétitives et, en conséquence, d'adopter des stratégies de *nearshoring* qui privilégient les rives sud et est de la Méditerranée. L'annonce récente de Renault de délocaliser la production quasi-totale de la Clio 4 en Turquie en fournit un bon exemple.

¹⁹ Investissement direct étranger vers les pays Med en 2008. Face à la crise. Etude n°3/Mars 2009.

Malgré la crise, plusieurs PSEM engrangent aujourd'hui le fruit d'efforts engagés depuis plusieurs années. L'Egypte – partant certes d'assez bas dans le classement mondial – a été classée « *world top reformer* » pour 2006-2007 par le rapport *Doing Business* de la Banque mondiale, pour les réformes mises en œuvre, notamment à destination des entrepreneurs (diminution du capital minimum pour lancer une entreprise, simplification des démarches administratives). Le pays a reçu 13 Mds \$ d'IDE en 2008 ; il est le premier pays arabe et africain à avoir ratifié en juillet 2007 la Déclaration de l'OCDE sur l'investissement international et les entreprises multinationales. Dans l'*Emerging Markets 20 Index* de Pricewaterhouse Coopers en juillet 2007, l'Egypte apparaissait comme le pays émergent le plus attractif en termes d'investissements pour l'industrie (et 14^{ème} pour les services). L'*AT Kearney Global Service Location Index* de 2009 constate que les PSEM progressent fortement en termes d'attractivité malgré la crise : l'Egypte se classe à la 6^{ème} place mondiale (13^{ème} en 2007), suivie par la Jordanie à la 9^{ème} place (14^{ème} en 2007), la Tunisie (17^{ème}), le Maroc (30^{ème}) et la Turquie (44^{ème}). Quant à la Turquie, l'*IMD World Competitiveness Yearbook* la voit année après année supplanter les pays d'Europe de l'Est pour l'attractivité des IDE dans les infrastructures de distribution de biens et de services (2004), les infrastructures de télécommunication (2005), la disponibilité de la main d'œuvre qualifiée (2005, au même niveau que la Hongrie), ...

En somme, la crise est survenue alors qu'un mouvement de décollage industriel commençait à apparaître. On peut donc penser que l'affaissement des flux d'investissement dans les PSEM depuis la crise financière ne durera pas ; il ne paraît pas irraisonnable d'envisager leur renforcement à moyen terme.

Ce mouvement de consolidation industrielle était certes déjà acquis pour la Turquie ou Israël mais il est relativement nouveau, quoique timide, pour l'Egypte, la Jordanie, le Maroc ou la Tunisie. De 1995 à 2009, les exportations industrielles tunisiennes ont été multipliées par 4. Les produits technologiques en représentent désormais 25%, contre 5% en 1995. Le décollage concerne également aujourd'hui la Syrie, longtemps restée à l'écart des flux d'IDE et qui a adopté sa première loi anti-trust en 2008, laquelle renforce les intérêts des opérateurs privés. La Syrie a également engagé la libéralisation de l'énergie et de la pétrochimie (privatisation de Petkim, acquisition à 50% de Polat Enerji par EDF).

Pour les PSEM, ce décollage se traduit par une montée en gamme, tant dans les activités industrielles comme le textile (textiles de bain en Turquie, *short fashion* en Afrique du Nord, pour fournir les réassorts rapides demandés en Europe, selon le principe des séries courtes lancé par les grandes marques espagnoles comme Zara) ou dans l'agro-alimentaire (la pêche au Maroc et en Mauritanie ; les agrumes avec le développement de nouvelles variétés au Maroc pour s'implanter sur le marché canadien par exemple, les huiles et graisses végétales en Tunisie) que dans les services (ainsi la Jordanie s'est-elle particulièrement positionnée sur les secteurs de la santé et de l'enseignement supérieur).

Seule l'Algérie semble aller à rebours de ce mouvement. Sa diversification industrielle, au-delà de la filière énergétique, tarde à apparaître, tout comme la réforme de son système financier. En 2007, l'Algérie a adopté des mesures de « patriotisme économique » :

préférence nationale dans les appels d'offre, participation algérienne d'au moins 30% dans toute société d'importation, exigence d'un solde en devises positif pour tout nouveau projet d'investissement étranger.

Si la tendance d'un certain décollage industriel autour du Bassin méditerranéen devait se confirmer en 2010 – et d'ailleurs beaucoup de PSEM constatent une reprise des IDE au dernier trimestre 2009 – la crise n'aurait été qu'un mauvais moment à passer. En tout état de cause, l'attrait d'IDE paraît désormais obéir à des facteurs différents de ceux de la décennie précédente.

II.2. NOUVELLES PERSPECTIVES POUR LES IDE DANS LES PSEM

Pour le moment, les PSEM accueillent largement les IDE, et davantage que beaucoup de pays émergents en termes d'IDE per capita

Certes analystes font des IDE une panacée et considèrent comme positif tout accroissement de ces derniers. Le bilan des IDE reçus par les PSEM au cours de la décennie 2000 doit cependant être plus contrasté.

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 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)²⁰, faute de politiques industrielles nationales suffisamment dynamiques. C'est que beaucoup d'IDE, dans l'énergie notamment, utilisent des équipements et des travailleurs en grande partie importés et conduisent à exporter des produits peu transformés, créant ainsi peu de valeur ajoutée locale. Dans les domaines du BTP et de la construction en général, loin de développer un parc immobilier souvent insuffisant, 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).

Au cours de la décennie 2000, les IDE dans les PSEM n'ont pas généré une suffisante montée en gamme dans les chaînes de valeur, comme en témoignent la faible progression des échanges intra-branches (hormis pour la Turquie), et la faiblesse des transferts technologiques. Au total, les IDE n'ont donc pas suffi à contrecarrer les mouvements de fuite,

²⁰ Investissement direct étranger vers les pays Med en 2008. Face à la crise. Etude n°3/Mars 2009, p. 8.

caractéristiques de la région, des deux facteurs de production : les hommes, sous forme d'émigration et le capital²¹.

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 Thaïlande²² et très récemment le Brésil ont mis en œuvre des stratégies plus nuancées et sélectives vis-à-vis de l'afflux d'IDE.

Les IDE doivent être appréhendés dans la perspective plus large de l'ouverture internationale des PSEM

On rappelle les traits saillants de cette ouverture au cours des années 2000 :

- dans tous les PSEM, sauf Israël, les exportations ont décollé, comme l'ont fait en moyenne les pays en développement et parfois (Turquie, Jordanie) nettement plus vite que les pays émergents.

Tableau II.8. Taux de croissance annuels moyens des exportations (\$ constants)

	1990-1999	2000-2007
Algérie	-2,50%	12,50%
Egypte	-4,60%	16,40%
Israël	6,60%	5,40%
Jordanie	4%	20,50%
Liban	8%	15,10%
Maroc	2,80%	7,30%
Syrie	4,80%	11,10%
Tunisie	3,60%	11,90%
Turquie	6,10%	18,40%
Pays en dév.	5,70%	11,20%
Pays émergents	-2,30%	16,30%
Pays développés	3%	7%
<i>Source Comtrade 2008 (chiffres retraités)</i>		

- L'ouverture commerciale des PSEM s'est traduite par une forte dégradation de leur balance des échanges de marchandises, que ne compense pas la hausse des exportations de services, liée essentiellement au tourisme et frappées par la crise (les services représentent 18% des exportations des PSEM et 34% de leurs importations).

²¹ Très difficiles à chiffrer précisément, la « fuite des capitaux » (c'est-à-dire essentiellement le non rapatriement de devises sur le territoire national), a pu être estimée à un flux de 8 Mds de \$ par an pour les trois pays du Maghreb, malgré des dispositifs de contrôle des changes assez stricts. D'après le FMI, la seule Syrie disposerait d'un stock d'avoirs à l'étranger atteignant 180 Mds \$.

²² Sa monnaie s'étant appréciée de 16 %, la Thaïlande décida en 2006 d'une réserve obligatoire non rémunérée de 30 % sur les flux de capitaux entrants (dispositif assoupli par la suite).

En 2006-2007, les exportations des PSEM ont cru de 15% et leurs importations de 20%, avec pour les produits manufacturés des taux de respectivement 13% et 15% (source : Comtrade). Ce phénomène traduit sans doute des performances insuffisantes quant aux produits manufacturés mais est également la rançon du décollage industriel et d'une montée en gamme des productions locales, générant une hausse de la qualité et du prix des intrants : de 2000 à 2007, les trois secteurs des métaux, de la chimie et des machines non électriques ont compté pour 50% dans la hausse des importations des PSEM. A terme, ces déséquilibres commerciaux pourraient générer des difficultés financières et monétaires. Nous l'examinerons plus loin.

- Globalement et commercialement, les PSEM tendent à se désengager de l'UE, au profit notamment de la Grande zone arabe de libre-échange (GAFTA). En 1995, l'UE représentait la moitié des échanges de marchandises des PSEM. Elle n'en représente plus que le tiers en 2007 ; les PSEM réalisant notamment les deux tiers de leurs importations hors de l'UE, tandis que la part de l'UE dans la croissance des exportations des PSEM est tombée en dix ans de 62% à 22%²³.

Tableau II.9. Destination des exportations des PSEM (\$ constants)

Destinations des exportations des PSEM (en \$ constants)			
Exportations		1999	2007
	Vers UE 15	62%	22%
	Hors UE	26%	74%
Exportations hors pétrole			
	Vers UE 15	59%	19%
	Hors UE	34%	77%
Exportations de produits manufacturés			
	Vers UE 15	61%	39%
	Hors UE	33%	52%
<i>Source : Comtrade 2008 (chiffres retraités)</i>			

Ce phénomène de découplage par rapport à l'UE n'est cependant pas homogène. Il scinde les PSEM en deux blocs. Au Sud, le Maroc et la Tunisie réalisent encore 57% de leurs échanges avec l'UE (et respectivement 70% et 80% de leurs exportations). A l'Est, la Jordanie ne commerce plus que pour 16,5% de ses échanges avec l'UE, contre 40,5% avec le GAFTA, lequel concerne également désormais 30% du commerce extérieur syrien. Le désengagement de la Jordanie vis-à-vis de l'UE peut atteindre 9 % de ses échanges par an. Le même repli se constate aussi bien pour l'Egypte (-6 %), le Liban et la Syrie. C'est également hors de l'UE que les exportations marocaines et tunisiennes ont progressé le plus vite de 2000 à 2007 (respectivement de +24 % et de +41 %). Dans l'UE, les pays d'Afrique du Nord font difficilement face à la compétition des pays de l'Est, de la Turquie et surtout de la Chine et de l'Inde. En 2000, par exemple, tous faisaient à peu près jeu égal dans les importations de textiles

²³ Source : Femise 2009, op. cit.

de l'Espagne, de la France et de l'Italie, chaque zone réalisant de 3 à 4,5 Mds € d'exportations et l'Afrique du Nord devançant l'Est et la Turquie. En 2004, l'Afrique du Nord demeurait en dessous de 4 Mds € et se laissait dépasser par l'Est. La Chine et l'Inde réalisaient ensemble 6 Mds € d'exportations. En 2008, l'Afrique du Nord et l'Est sont tous deux à 4 Mds. La Chine et l'Inde dépassent les 12 Mds. Le constat est le même pour les importations de matériels électriques et électroniques des mêmes pays européens. De 2000 à 2008, la Chine et l'Inde sont passées de 8 à 17 Mds € d'exportations. Les pays de l'Est et la Turquie ensemble, de 2 à 8 Mds €. L'Afrique du Nord, de 1 à 2 Milliards²⁴.

Tableau II.10. Structure des échanges extérieurs par zones commerciales 2007

Echanges (en % du total de chaque pays) et accords d'échange en 2007.				
	GAFTA	GAFTA hors PSEM	AGADIR	UMA
Algérie	5,40%	0,30%		1,20%
Egypte	18,80%	12,20%	1,50%	
Israël	3,10%	3,10%		
Jordanie	40,50%	27,90%	3%	
Liban	24%	12%		
Maroc	10,70%	5%	1,20%	2,20%
Syrie	30,70%	16,10%		
Tunisie	10,50%	4,90%	1,40%	6,70%
Turquie	6,70%	5%		
<i>Sources : WB & Comtrade</i>				
AGADIR : Egypte, Jordanie, Maroc, Tunisie				
UMA : Algérie, Libye, Maroc, Mauritanie, Tunisie				

Pour autant, cette réorientation de la structure des échanges commerciaux ne se traduit pas – pas encore – par un renforcement des liens commerciaux entre PSEM, lesquels, avec 5% de leurs échanges mutuels (3,4% entre les pays du Maghreb) représentent toujours la zone de voisinage la moins commerçante au monde ; loin derrière les pays de la CEDEAO (11 %), du Mercosur (19 %) ou de l'Asean (21 %).

Le Bassin méditerranéen manque commercialement d'un catalyseur, que l'UE, finalement, n'aura pas été au cours de la décennie 2000.

²⁴ Source Eurostat. Retraitements ANIMA.

Tableau II.11. Part des échanges intra-PSEM

	Exportations		Exportations + Importations	
	2000	2007	2000	2007
Algérie	7%	5%	6%	5%
Egypte	17%	10%	6%	7%
Israël	2%	3%	1%	3%
Jordanie	18%	14%	10%	13%
Liban	16%	23%	8%	15%
Maroc	2%	3%	3%	6%
Syrie	16%	22%	4%	6%
Tunisie	3%	5%	4%	6%
Turquie	7%	2%	6%	2%

Source : Comtrade 2008 (chiffres retraités)

- Ces dernières années ont vu l'apparition dans le Bassin d'un acteur jusqu'ici essentiellement tourné vers l'UE : la Turquie, dont la zone MENA représente d'ores et déjà 17% des échanges extérieurs. D'ailleurs avec la crise, les régions turques qui ont commercé avec les voisins du Sud ont été moins touchées que celles tournées vers l'Europe. La Turquie rééquilibre ses échanges par rapport à l'UE ; de 2000 à 2007, les échanges avec l'Allemagne sont passés de 15% à 10,5% du commerce extérieur turc. Le pays trouve au Sud des marchés porteurs pour ses produits manufacturés qui, comme nous l'exposait un responsable turc, sont, à l'instar de ceux de pays comme la Corée du Sud ou le Mexique, ni « *cheap* » ni « *high tech* » mais « *middle tech* ». 260 entreprises turques travaillent en Libye, par exemple, dans la construction, l'énergie, l'agriculture. TAV aménage l'aéroport de Tunis. Des industries textiles offshorisent leur production en Egypte – suscitant des craintes en Turquie, similaires à celles que suscitent les délocalisations en Europe ; mais pour être compétitive au Sud, la Turquie a désormais besoin de s'y implanter. Le pays trouve également certaines complémentarités fortes avec Israël, comme dans les biotechnologies. Ensembles, les deux pays aménagent une zone industrielle en Palestine.

Avec une ouverture internationale qui les amène à se détourner de l'UE, avec l'affirmation de la présence turque dans le Bassin, les PSEM sont entrés dans une phase de globalisation de leurs économies qui laisse apparaître de nouvelles tendances en matière d'IDE, notamment avec l'Asie, ainsi qu'entre les PSEM eux-mêmes

Depuis 2000, trois secteurs ont porté à 65% le développement des exportations des PSEM hors de l'UE : les minéraux (hors pétrole), la métallurgie et les produits manufacturés de base, ainsi que la chimie. En somme, l'industrialisation des PSEM n'a pas l'UE pour marché prioritaire, avec laquelle les échanges interbranches ne progressent pas et les collaborations industrielles demeurent essentiellement des rapports de sous-traitance, sans réelle maîtrise des processus de production. On ne constate donc pas dans les PSEM de phénomène d'intégration

avec les économies de l'Union européenne selon un processus d'intensification des échanges intra-branches, sous l'effet des IDE, qu'auront connu l'Espagne et les PECO, ou le Mexique avec l'Alena. Sauf dans le cas d'Israël, les pays des rives sud et est de la Méditerranée demeurent vis-à-vis de l'UE insérés dans des échanges de forte spécialisation interbranches²⁵, liés à des ressources naturelles (énergie), ou à un positionnement géographique et culturel particulier (délocalisation de services tels que les centres d'appel). De sorte que si l'on souligne souvent la faiblesse des investissements européens en Méditerranée par comparaison avec ceux réalisés dans les PECO, la comparaison n'est cependant guère valable, comme le souligne le Cercle des économistes²⁶. A l'Est de l'Europe existait un tissu industriel vétuste et peu productif mais assez complet, y compris en termes de formation de la main d'œuvre ou d'unités de R&D. Il était donc possible d'y conduire des investissements importants car horizontaux, portant sur la totalité d'une chaîne de production, dans le cadre d'une spécialisation intra-branche. Au Sud et à l'Est de la Méditerranée, la situation de la plupart des économies ne permettait et ne permet toujours pas de tels investissements.

En revanche, des IDE d'un nouveau type apparaissent tout autour du Bassin, davantage concentrés sur les productions de base à destination des marchés locaux. Bien qu'encore timides – et ayant de plus fort soufferts de la crise – ces IDE viennent d'Asie, ainsi que des PSEM eux-mêmes.

Quant à la présence asiatique en Méditerranée, elle s'est beaucoup affirmée ces dix dernières années. La Chine est devenue le deuxième fournisseur de la rive est et le troisième fournisseur de la rive sud de la Méditerranée. Dans le Bassin, les exportations chinoises ont cru de 25% par an ces dernières années. Des entreprises malaises sont présentes en Syrie. Le Thaïlandais PTTEP a acquis 25% de l'*East Mediterranean Gas Company* (EMG), qui développe un pipeline entre l'Egypte et Israël. Les Coréens développent le métro d'Athènes. Certes, cette présence ne s'est pas encore traduite en importants investissements. La Chine, selon ANIMA, n'a encore investi que 168 M € dans la région. Mais les Chinois cherchent des points d'entrée dans le Bassin tout en visant également les marchés de l'UE. Teda aménage une zone industrielle spéciale en Egypte. Les constructeurs automobiles Chery et ZX Auto construisent des usines d'assemblage respectivement en Syrie et en Jordanie. L'Inde s'intéresse à l'Egypte, pour des projets pétrochimiques (Essar Global, Reliance) et sidérurgique (Tata). S'implanter dans les pays de débouché correspond désormais d'ailleurs à un phénomène assez général dans les pays émergents²⁷. En 2006, les investissements brésiliens à l'étranger ont dépassé en montant les IDE reçus par le Brésil.

Quant aux IDE intra PSEM, ils ont atteint 10 Mds \$ entre 2005 et 2007 ; ANIMA a compté 55 projets en 2007 (mais en 2008 ce chiffre était tombé à 8 projets). L'important reste est de constater l'orientation de beaucoup de ces projets, outre la banque et les télécom, vers les industries de base : pétrochimie, métallurgie, matériaux de construction,... On a ainsi vu

²⁵ Voir S. Dupuch, E. M. Mouhoud & F. Talahite « L'UE élargie et ses voisins méditerranéens : les perspectives d'intégration » *Economie internationale* 97, 2004, pp. 105-127.

²⁶ Le Cercle des Economistes et H. Védrine 5+5 = 32. *Feuille de route pour une Union méditerranéenne*, Paris, Perrin, 2007 p. 30 et sq.

²⁷ Voir notamment pour la Thaïlande P. Phongpaichit & C. Baker (ed) *Thai capital. After the 1997 crisis*, Chiang Mai, Silkworm Books, 2008, chap. 9.

l’Egypte investir en Algérie (banque, télécom, ciment, sidérurgie) et en Turquie, la Jordanie en Egypte (zones industrielles), le Liban en Syrie (banques), l’Algérie en Libye (énergie), la Tunisie en Algérie (aluminium), en Libye et en Mauritanie (télécoms).

Certes tout cela demeure modeste et, encore une fois, la crise actuelle, brouille la perception de tendances encore fragiles. Il reste que deux orientations doivent être prises en considération :

- un afflux d’IDE venant de l’UE, ainsi que des pays du Golfe, 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.

Il ne faut négliger aucune de ces deux orientations. *On espère souvent qu’un fort investissement du Nord aidera le Sud à développer ses capacités d’échanges, en quoi l’on se trompe peut-être si l’on attend que ces échanges aient lieu prioritairement avec les marchés de l’UE, tandis que de nombreux partenariats, en revanche, permettront sans doute, aux pays européens et aux PSEM de se déployer ensemble sur de nouveaux marchés.* Comme en général l’investissement suit les flux d’affaires, plutôt que le contraire, il faut, en Méditerranée, *envisager des flux commerciaux et d’investissement qui dépasseront la relation Nord-Sud avec l’Europe ; et il ne faut pas séparer, à l’adresse des entreprises des PSEM, aide aux exportations et aux investissements étrangers.* C’est là une troisième piste.

II. 3. PISTES

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, comme le programme turc Kosgeb. 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. Au total, les crédits en devises ne représentent que 28% des crédits distribués par les banques turques, contre, par comparaison, 33% en Pologne et 66% en Hongrie.

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, le système d’aides français distribué par la Coface, couvre successivement : la prospection de marchés (couverture d’une partie – jusqu’à 80% pour les « entreprises innovantes » – 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 enfin que la protection du risque politique susceptible de frapper les investissements. Pour les PME françaises, le risque économique d'implantation lui-même peut être couvert à travers le fonds de garantie Fasep distribué par Oséo. Ainsi la Coface française, comme le JSBCL japonais, ont démontré que des mécanismes de garantie allant des premières démarches de prospection – souvent les plus coûteuses pour des PME peu expérimentées – jusqu'à l'implantation effective, contribuaient à l'essor des investissements, particulièrement dans des segments de marchés perçus comme risqués. Appuyées sur un réseau d'information international permettant d'estimer suffisamment les risques, ces garanties sollicitent des dotations budgétaires limitées : l'assurance prospection, dont 5 000 entreprises françaises bénéficiaient en 2009, coûte annuellement 30 M € à l'Etat français.

En regard, l'organisme de garantie tunisien, la Cotunace, n'a les moyens de couvrir que 5 % du volume des exportations tunisiennes (20 % des exportations françaises pour la Coface). Comme la SMAEX marocaine, la Cotunace se concentre essentiellement sur les garanties d'exportations – un dispositif particulier ayant été mis en place par l'Etat tunisien l'année dernière pour couvrir les investissements de sociétés tunisiennes à l'étranger. Or, compte tenu de ses moyens limités, la Cotunace rencontre finalement des difficultés plus importantes dans les pays de l'UE, du fait de la longueur, de la complexité et du coût des frais juridiques auxquels engage toute procédure contentieuse dans ces pays, que dans d'autres régions, notamment d'autres pays musulmans entre lesquels des réseaux coopératifs entre institutions de garantie ont été mis en place, ainsi que des organismes de réassurance (notamment par la Banque Islamique de Développement).

Dans le cadre euro-méditerranéen, **il conviendrait donc de réfléchir à la constitution d'un fond commun de garantie des exportations et des investissements qui puisse apporter aux organismes des PSEM actifs dans ce domaine, des moyens complémentaires pour :**

- **compléter et élargir la gamme de leurs prestations ;**
- **améliorer leurs conditions de réassurance et pouvoir bénéficier, dans le cas de procédures longues, d'avances leur permettant d'indemniser suffisamment 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.**

A notre connaissance, un tel fond ne trouve pas d'équivalent au plan mondial. Il faudrait travailler à préciser le périmètre de ses interventions, par finalité de financement couvertes ainsi que par secteurs ou catégories d'entreprises, et les modalités de telles interventions, le fond pouvant agir en réassureur ou bien comme assureur direct dans certains cas, notamment vis-à-vis de secteurs délaissés ou reconnus comme stratégiques. Préciser aussi son financement ; la part des financements publics devrait sans doute viser un effet de levier afin que le coût des garanties ne soit pas prohibitif pour les entreprises ; des contributeurs privés

pourraient être associés, en même temps que le développement de formules de co-assurance entre organismes de garantie, rendu possible par l'activité du fond lui-même, permettrait encore d'accroître les moyens alloués au développement entrepreneurial euro-méditerranéen.

Bien entendu, tout cela serait d'autant plus favorable que la stabilité monétaire au sein de la zone euro-méditerranéenne serait assurée.

III – Les équilibres monétaires dans les PSEM et leur impact sur l’investissement

Il ne s’agit pas ici d’examiner les politiques monétaires et de change des différents PSEM mais de souligner leurs principaux impacts sur l’investissement : impacts conjoncturels, liés à la crise actuelle, que nous présenterons en premier ; impacts plus structurels également, qui font suite aux constats dressés dans le chapitre précédent.

III.1. LES IMPACTS MONÉTAIRES DE LA CRISE ACTUELLE

La crise n’a pas épargné les PSEM. Elle pourrait menacer leurs équilibres monétaires. Un partenariat euro-méditerranéen ne peut manquer de s’en préoccuper

La crise financière de l’année 2007 a surpris les PSEM en situation de croissance soutenue, de restructuration de leurs échanges extérieurs et de flux d’IDE accrus, après que la plupart de ces pays ont engagé d’importantes réformes.

Un consensus s’est installé chez les analystes pour reconnaître que l’exposition directe et les risques de crise des secteurs financiers domestiques sont limités dans les PSEM mais que la crise a incontestablement eu – et pourrait continuer à engendrer – des effets de revenus liés à la baisse de la demande externe, aux difficultés d’emploi des travailleurs émigrés et à leurs effets sur les transferts, ainsi qu’à la baisse des flux touristiques et à la diminution des IDE²⁸. Même si les PSEM évitent le désinvestissement massif (en particulier des banques) observé dans les pays de l’Est – perspective qui ne peut toutefois pas être totalement écartée et face à laquelle il convient de souligner qu’une telle situation créée dans un seul des PSEM pourrait rapidement s’étendre aux autres, les investisseurs extrapolant à l’ensemble de la région la dégradation des fondamentaux de l’un d’entre eux comme cela fut observé lors des crises sud-américaines ou lors de la crise asiatique – la crise exercera une pression sur les réserves de change.

En Juin 2009 la Banque mondiale anticipait une croissance dans la zone MENA de 3,1 % en 2009 et de 2 % dans les PSEM, sauf en Turquie – les pays les plus internationalement ouverts étant les plus exposés aux impacts d’une crise qui demeure exogène par rapport aux PSEM.

Ces dernières années, la croissance domestique a constitué la principale source de croissance dans les PSEM, la part de la consommation privée augmentant partout dans la consommation totale sauf en Algérie, en Jordanie et en Turquie. La croissance domestique pourra-t-elle compenser la baisse des exportations ? Cela reste très incertain.

²⁸ Voir FEMISE *Les pays partenaires méditerranéens face à la crise*, août 2009, auquel nous ferons ci-après de nombreux emprunts.

D'abord, les PSEM ne sont pas à l'abri d'un nouveau renchérissement des prix des matières premières, comme en 2007, dont l'impact, heureusement limité, a provoqué une réduction du pouvoir d'achat. De plus, les PSEM sont importateurs nets, en particulier vis-à-vis de l'UE. Ce déficit commercial est compensé par les transferts de revenus et de capitaux, créant un équilibre sur la base duquel sont déterminés les niveaux de change et de taux d'intérêt. Or en même temps que le déficit de la balance des paiements se creuse avec la rétractation des flux d'exportations de biens et de services (tourisme), les transferts de revenus et de capitaux diminuent. Dans l'hypothèse d'une longue sortie de crise au plan mondial, deux scénarios apparaissent :

- dans le scénario pessimiste, les PSEM feraient tout pour attirer les IDE sans modifier le cadre de leurs politiques monétaires et tout en demeurant en régime de changes fixes ou administrés. Les flux d'IDE pourraient alors générer un accroissement d'inflation et donc une surévaluation des monnaies locales pénalisant les exportations. D'ores et déjà, les taux de change des PSEM se sont globalement appréciés de 3% par rapport au dollar. Cela pourrait se traduire finalement par un épuisement des réserves de change et des difficultés de paiement et obliger les PSEM à mettre en place à leur tour des mesures de filtrage des IDE, comme les autres pays émergents ; ils s'efforceraient alors de mobiliser davantage l'épargne domestique pour leurs investissements.

Il ne s'agit bien entendu que d'un scénario. A ce jour les tensions inflationnistes générées par les IDE dans les PSEM n'ont guère été flagrantes. Cela pose d'ailleurs la question de l'impact économique réel des IDE (voir supra II.2) mais, quoi qu'il en soit, tant le niveau des réserves de change des différents PSEM que leurs capacités d'emprunt ne rendent véritablement plausible un tel scénario que dans le cas d'une récession mondiale de longue durée, accompagnée de chocs exogènes tels qu'une envolée des prix des matières premières.

Tableau III.1. Réserves de change (2008, en % du PIB)

Algérie	92,10%
Egypte	21,10%
Israël	21,40%
Jordanie	43,50%
Liban	101,80%
Maroc	26,50%
Syrie	13,30%
Tunisie	21%
Turquie	10,10%
<i>Source : compilation FEMISE</i>	

Tous les PSEM ont considérablement réduit leur dette externe depuis 2004, de manière spectaculaire dans le cas de l'Algérie. Le service de cette dette (paiements/revenus d'exportation) a également diminué dans tous les PSEM, sauf

Israël et le Liban. La dette publique totale s'est rétractée dans tous les pays et, sauf pour Israël et le Liban, se situait en 2008 à un niveau proche ou inférieur à celui de 60% du PIB que l'UE a retenu pour critère pour ses membres – lesquels ont d'ailleurs actuellement beaucoup de mal à le respecter. Tous les PSEM, sauf la Turquie, respectaient le cadre de gestion soutenable de la dette pour les pays émergents (*Debt sustainability Framework*) défini par le FMI et la Banque mondiale (un service de la dette représentant de 15% à 25% des exportations).

Tableau III.2. Ratio d'endettement (en % du PIB)

		2005	2008
Algérie	Dette extérieure	16,3	1,5
	Dette publique	13,7	8,3
Egypte	Dette extérieure	30	17,6
	Dette publique	130,8	85,9
Israël	Dette extérieure	58,2	42,8
	Dette publique	94,2	78
Jordanie	Dette extérieure	61	34
	Dette publique	81,8	62,2
Liban	Dette extérieure	134,4	121,9
	Dette publique	178,4	164,3
Maroc	Dette extérieure	28	22,3
	Dette publique	70,7	53,1
Syrie	Dette extérieure	23,5	14,2
	Dette publique	32,9	26,1
Tunisie	Dette extérieure	67,7	45,6
	Dette publique	59	48,5
Turquie	Dette extérieure	35	37,9
	Dette publique	51,1	40
Source : FEMISE (rapport cité, p. 30).			

Toutefois, dans des pays où les bons d'Etat accaparent les ressources, notamment bancaires, créant un véritable effet d'éviction par rapport à l'investissement privé, la hauteur du déficit budgétaire dans plusieurs PSEM représente un signal inquiétant, d'autant que ces déficits ne devraient pas s'améliorer avec la crise. Cela souligne la hauteur des réformes fiscales qui restent à réaliser dans plusieurs pays.

Tableau III.3. Soldes budgétaires (estimation, en % du PIB)

	2008	2009
Algérie	11,8	-4,3
Egypte	-6,8	-7
Israël	-0,7	-5,7
Jordanie	-9,2	-11,2
Liban	-9,8	-10,9
Maroc	-2,1	-3,8
Syrie	-2,7	-8,3
Tunisie	-3,5	-5,8
Turquie	-1,5	-5,6
Source : EIU		

- Dans un scénario plus « optimiste », les PSEM s'installeraient dans ce que les économistes appellent une « récession de la croissance », soit une situation de croissance insuffisante pour utiliser pleinement les capacités productives (souvent récemment développées) et se traduisant par un sous-emploi croissant tant des hommes que des machines. Un certain nombre d'indicateurs évoluent en ce sens : en Turquie, le taux d'utilisation des capacités dans l'industrie manufacturière a baissé de 9,7 % en septembre 2009 par rapport à septembre 2008 ; les entreprises sondées mettent en avant la faiblesse de la demande intérieure plus encore qu'internationale (source : Tüsiad). Au Maroc, le taux d'utilisation des capacités de production était au même moment inférieur au niveau moyen observé depuis la création de l'indicateur. Le crédit est en décélération depuis le troisième trimestre 2008 et alors qu'en 2008 la croissance marocaine a été pour l'essentiel portée par le PIB agricole, le secteur industriel a perdu des emplois en 2009 (source : Bank al-Maghrib *Rapport sur la politique monétaire* n° 12, 2009). Alors que l'*output gap* (rapport entre le PIB réel et le PIB potentiel correspondant au plein emploi des facteurs) se creuse dans les PSEM, il faut souligner qu'à taux d'emploi constant des populations (taux qui dans les PSEM sont déjà parmi les plus bas au monde, du fait notamment du faible taux d'emploi des femmes), la FEMIP a estimé qu'il serait nécessaire de créer 22 millions d'emplois d'ici 2020 simplement pour ne pas dégrader une situation actuelle caractérisée par des taux de chômage élevés, particulièrement chez les jeunes et particulièrement les jeunes diplômés, dans tous les PSEM, y compris la Turquie mais hors Israël (FEMISE, 2007). Sous un tel scénario, des frictions pourraient apparaître entre les PSEM pour se disputer la faveur des IDE et se traduire notamment par une « guerre des changes », pour favoriser exportations et IDE.

On peut retenir de ces deux scénarios que la crise a bien franchi la Méditerranée et que les PSEM ne lui ont pas miraculeusement échappé. Dès lors, *sauf sortie de crise accélérée, la poursuite de l'émergence des PSEM demandera peut-être une aide de la part des pays industrialisés. Le cas de figure doit en tous cas être envisagé : sera-t-il possible de promouvoir un partenariat qui affiche une volonté de convergence sans rééquilibrer par des*

soutiens financiers sensiblement plus importants qu'aujourd'hui l'excédent commercial que réalisent les Européens avec les PSEM ? Face aux risques de voir avec la crise les réserves en devises des PSEM s'épuiser rapidement, l'UE peut-elle ne pas envisager un mécanisme monétaire de soutien ? L'objectif de convertibilité des monnaies des PSEM a été fixé par le Processus de Barcelone. Mais les taux de change des différents pays pourront-ils demain être stabilisés autour de l'euro ou bien iront-ils vers le dollar ?

III.2. LES ENJEUX MONETAIRES EURO-MEDITERRANEENS.

La faiblesse durable du dollar face à l'euro, si elle se confirme, pourrait représenter la principale ligne de fracture méditerranéenne, amenant plusieurs PSEM à se détourner de l'UE

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. L'UE en témoigne qui, dès 1972, a mis en place un Système monétaire européen. L'Asean, certes d'abord dans un souci d'indépendance vis-à-vis du FMI, s'est engagée dans la même voie après la crise asiatique de 1998. Alors que le projet d'une monnaie arabe (projet d'union monétaire des six pays du Conseil de coopération du Golfe) est actuellement au point mort, l'idée d'un Bretton Woods euro-méditerranéen n'a, au moins sur le plan des principes, rien de spéculatif. La situation ne s'y prête toutefois guère actuellement, pour une raison majeure.

Certes, il est difficile d'imaginer que le Marché commun aurait pu se développer si le Franc n'avait pas été convertible en Deutschmark et si l'Italie n'avait pu commercer avec la Belgique qu'en dollars – ce qui est exactement la situation des PSEM entre eux aujourd'hui, une situation qui n'est pourtant pas pénalisante compte tenu de la faiblesse des flux d'échange réciproques (cf. supra II.2.) et alors que leurs monnaies s'arriment de manières différentes pour les unes à l'euro et pour les autres au dollar. Dans un tel contexte, une dépréciation durable du dollar face à l'euro pourrait bien représenter la principale fracture méditerranéenne.

Une telle dépréciation du dollar serait assez favorable à la Turquie, dont les revenus sont aujourd'hui principalement en euro, tandis que ses importations sont largement payées en dollars. Elle renforcerait l'orientation commerciale du Maroc et de la Tunisie vers l'UE, dépréciant néanmoins la valeur de leurs exportations en dollars (dont les phosphates pour le Maroc) dans leur balance commerciale et rendant leurs produits moins compétitifs hors UE. L'Algérie présenterait un tout autre cas de figure, puisque ses ressources extérieures sont pratiquement toutes en dollars et ses importations pour l'essentiel payées en euros – or ces importations ont cru de 200% ces six dernières années...

Tableau III.4. Algérie : taux de couverture des importations par les exportations

2006	251%
2007	218%
2008	200%
2009	-73%
<i>Source : Banque d'Algérie</i>	

Comme la Syrie, dont 60% des importations du secteur privé sont en euros et comme, dans une moindre mesure, l’Egypte, l’Algérie aurait de fait tout intérêt à orienter ses échanges avec des économies dollars. La Jordanie, dont l’économie est aujourd’hui, comme celle du Liban, quasi dollarisée (parité fixe de sa monnaie face au dollar), illustre une telle option. Mais à quel prix ? En faisant des Etats-Unis, à la faveur d’un Traité de libre échange, son premier marché et en limitant ses importations en provenance de l’UE, qui baissent effectivement régulièrement année après année (voir supra II.2).

Dans une zone où les monnaies voisines n’ont pratiquement aucune valeur de marché entre elles, le plus logique est de s’ancrer au grand marché le plus ouvert, même s’il est lointain, et de tenter en même temps de régler le plus possible ses échanges extérieurs en une même monnaie. Or ces dix dernières années, à l’exception de l’Inde dont l’économie a été prioritairement tirée par sa demande intérieure, tous les pays émergents ont trouvé, de manière directe ou indirecte (certains en passant par le Japon), l’économie américaine comme acheteur de dernier ressort. Sur cette base, la Jordanie s’est tournée vers le GAFTA, lui aussi largement dollarisé et se retrouve finalement, à la faveur de la dépréciation du dollar face à l’euro, compétitive sur les marchés de l’UE. La question est de savoir si l’Egypte, la Syrie et même l’Algérie pourront éviter de suivre cet exemple. A moins qu’à la recherche d’autres sources pour ses importations, l’Algérie ne convienne également d’accords de swaps avec la Chine pour se constituer des réserves en yuan, comme depuis 2006 l’ont fait la Corée du Sud, la Malaisie, la Biélorussie, l’Indonésie et l’Argentine – comme la BCE le fait avec les pays de l’Est.

Une telle évolution se ferait au détriment de toute intégration économique euro-méditerranéenne. D’un autre côté, paradoxalement, une telle orientation pro-dollar chez les PSEM pourrait attirer des investisseurs européens qui, à l’instar des entreprises du secteur aéronautique, cherchent à délocaliser leur production en zone dollar, pour éviter de se retrouver à facturer en dollars tout en produisant en euro ; le français Safran s’est ainsi fixé pour objectif de faire baisser à 45% son exposition aux aléas de change dollar/euro.

Une telle orientation, enfin, pourrait faire de l’Algérie, comme de la Libye, de grands marchés régionaux attractifs pour les autres PSEM, favorisant ainsi le développement du commerce intra-méditerranéen mais en évitant l’euro !

Bref, sauf à risquer de favoriser directement le décrochage des PSEM par rapport aux marchés européens, la question d’un accrochage renforcé des PSEM à l’euro ne peut être contournée.

III.3. PISTES

Un accrochage monétaire des PSEM à l'euro pourrait passer par un système de swaps avec la BCE, exerçables notamment dans le cas de certaines conditions anormales de marché, ou pourrait être similaire au système de lignes de crédit garanties (« lignes de crédit flexible ») que le FMI vient de mettre en place en faveur de pays comme le Mexique (pour 47 Mds \$, avril 2009). Cette vaste question dépasse largement le sujet du présent rapport. Pour nous centrer plus proprement sur les problématiques d'investissement, nous nous contenterons de souligner que des coopérations monétaires euro-méditerranéennes pourraient être développées dans deux directions : 1) couvrir les risques de change des ressources de long terme levées dans les monnaies des PSEM par les investisseurs ; 2) dans le cadre de certains projets, permettre l'accès des investisseurs publics et privés des PSEM aux marchés de financement en euro 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.

En janvier 2008, la *Netherlands Development Finance Company* (FMO) a lancé à Amsterdam un *Currency Exchange Fund* (TCX), qui rallie des institutions européennes de soutien au développement et des bailleurs de fonds internationaux (EBRD, BAD, AFD, KFW, COFIDES, ...), ainsi que plusieurs PSEM (Egypte, Maroc, Tunisie, Turquie) parmi de nombreux autres pays émergents. L'enjeu est de procurer aux investisseurs des ressources sur des échéances longues, assorties de produits de couverture – deux éléments mal servis par les banques commerciales en général – dans les devises des principaux pays émergents (32 pays à ce jour). Par un système de swaps de change, le risque monétaire des IDE est transféré à TCX, lequel peut proposer pour ce faire des conditions intéressantes en organisant à son niveau une mutualisation et une diversification globale de ses propres risques. TCX a été lancé avec une mise de fonds de 1,2 Md \$; son rating est AA-.

Réciproquement, un système de ce type pourrait rehausser le niveau des risques pays des PSEM, pour permettre à ces derniers d'accéder directement à des ressources de marché en euro aux meilleures conditions, c'est-à-dire en bénéficiant d'un rating assimilé à celui de l'UE. En 1992 et 1993, l'AFD a ainsi garanti l'émission d'emprunts publics du Maroc.

Pourraient avoir accès à ces ressources, dans les PSEM, des investisseurs publics, ainsi que des investisseurs privés – lesquels sont encore très peu nombreux à être cotés sur les places financières occidentales (15 entreprises turques à Francfort et 1 à New York, 3 entreprises marocaines à Paris, par exemple), à l'exception d'Israël (170 entreprises au Nasdaq, environ 80 sur les places européennes). Cet accès pourrait par exemple avoir lieu dans le cadre de certains projets associant des bailleurs de fonds internationaux. De nouveaux types d'emprunteurs pourraient apparaître à cette occasion, comme les collectivités locales, qui seront demain les premiers acteurs de nombreux projets environnementaux et territoriaux mais qui aujourd'hui, dans la plupart des PSEM, ne peuvent se financer qu'à travers le budget

de l'Etat. **Notre recommandation est donc d'étudier les modalités concrètes de mise en place d'un tel double système de financement et de couverture des investissements.**

L'enjeu serait non seulement d'accroître et de faciliter les investissements mais encore de rassurer les investisseurs dans le contexte d'une crise qui, comme nous l'avons vu, pourrait saper les fondamentaux macro-économiques et faire craindre à terme aux investisseurs des tensions frappant les monnaies des PSEM. De toute évidence, de telles démarches supposeraient un renforcement des coopérations euro-méditerranéennes.

IV – De nécessaires coordinations euro-méditerranéennes

Du point de vue des investisseurs, l'engagement de l'UE vis-à-vis des PSEM est déterminant. Il est un gage de stabilité et de dynamisme. C'est pourquoi les coordinations euro-méditerranéennes paraissent nécessaires pour promouvoir et accélérer les investissements dans l'ensemble du Bassin. Nous montreront ici que de nouvelles opportunités de coopération se dessinent face à l'ampleur des besoins de financement. Nous envisagerons ensuite les modalités possibles de tels rapprochements.

IV.1. L'AMPLEUR DES BESOINS DE FINANCEMENT

Les besoins d'investissement dans les PSEM sont énormes. Dès lors, des choix et des coordinations seront indispensables

Deux études récentes chiffrent autour de 150 à 200 Mds \$ les besoins en financement d'infrastructures au sein des PSEM, dans un horizon de cinq à quinze ans :

- selon la BEI, sur la seule rive sud de la Méditerranée, 100 Mds \$ seront requis dans le domaine énergétique, 110 Mds \$ pour l'aménagement urbain (eau, santé, traitement des déchets, transports urbains), 20 Mds \$ pour la logistique (ports, aéroports, autoroutes) et 20 Mds \$, 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 Mds \$ dans neuf secteurs d'activité de onze PSEM (hors Turquie mais incluant la Libye), dont, en retenant un niveau moyen d'*equity* de 25% à 40% pour la plupart des projets, un besoin de 30 à 40 Mds \$ de capitaux privés (dont de 7,5 à 16 Mds \$ en *equity*). Pour les différents pays, les montants d'investissement sont approximativement les suivants :

Tableau IV.1. Volume du *pipe line* des projets publics à cinq ans

	Mds \$
Algérie	50 à 55
Egypte	40 à 45
Israël	15 à 20
Jordanie	10
Liban	10
Libye	35 à 40
Maroc	30 à 35
Syrie	3,5
Tunisie	8 à 12

Source : Inframed - Mc Kinsey

De tels chiffrages doivent être pris avec certaines précautions, dans la mesure où il est difficile d'estimer tout à la fois l'exhaustivité des projets recensés, aussi bien que leur opportunité réelle c'est-à-dire leur caractère prioritaire. Dès lors qu'un simple recensement des projets est effectué, ceux-ci peuvent être multipliés au gré des besoins. Ainsi, pour les seuls besoins énergétiques des pays de la rive sud, l'Observatoire Méditerranéen de l'Energie obtient un chiffrage proche de 200 Mds \$ à l'horizon 2030 – le seul Plan solaire méditerranéen ayant été budgété à 80 Mds \$. Tandis que le Plan bleu estime à 40 Mds \$ le coût d'adaptation au changement climatique en Méditerranée. Enfin, les investissements appellent les investissements et si l'on prend par exemple en considération les projets d'infrastructures portuaires sur la rive sud de la Méditerranée, il faut aussi bien considérer les problèmes de connexion des ports avec leur hinterland, car dans la majorité des cas les routes sont insuffisantes et le fret ferroviaire est encore peu développé. Dans ces conditions, la consolidation du corridor rail/route qui s'est constitué le long de la rive sud serait déterminante pour l'intégration économique de la région. Le manque de collaboration entre les différents pays ne permet cependant pas de définir une telle intégration en termes de projets :

Tableau IV.2. Projets d'infrastructures portuaires en Afrique du Nord

Pays	Port	Type	Montant (M €)	Etat
Maroc	TangerMed	Nouveau	5 067	en cours
Tunisie	Enfihda	Nouveau	1 390	projet
Algérie	Oran	Agrandissement	486	en cours
Egypte	Alexandrie	Agrandissement	860	projet
Egypte	Port Saïd	Agrandissement	395	projet
Tunisie	Tunis-Rades	Agrandissement	198	en cours
Maroc	Casablanca	Agrandissement	164	en cours
Algérie	Alger-Djendjen	Amélioration	86	en cours
Maroc	Agadir	Agrandissement	32	achèvement
Algérie	Skikda	Amélioration	19,2	en cours
Algérie	Bejaia	Amélioration	16	en cours
<i>Source : ANIMA Investissements prioritaires pour le développement de la logistique en Méditerranée. Etude n°4/septembre 2009</i>				

Pour les investisseurs, enfin, de tels chiffrages ne peuvent être au mieux qu'indicatifs, tant que ne leur sont pas associés autant de projets ayant des perspectives de rentabilité. Or du côté des projets, la tendance est plutôt à l'éparpillement parmi les PSEM. Chez certains d'entre eux, les seuls projets d'infrastructures peuvent se compter par centaines, sans critères de sélection de taille, d'opportunité ou même d'importance. Un fourmillement 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, tel est le panorama actuel, déroutant pour tout investisseur, des projets d'investissements méditerranéens. Trop de projets tuent les projets !

Mais quoi qu'il en soit, les besoins de financement dans les PSEM sont à l'évidence considérables. Une manière (très approximative !) 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 grossièrement 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 Mds \$ 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 Mds € ces cinq prochaines années.

Tableau IV.3. BCF : réalités et besoins

	PIB 2008 (Mds \$)	FBCF/PIB*	Investissement en Mds \$	Besoins de financement supplémentaires pour une FBCF à 30% en Mds \$
Algérie	233,5	23%	53,705	16,345
Egypte	444,8	18%	80,064	53,376
Israël	203,4	18%	36,612	24,408
Jordanie	31,6	23%	7,268	2,212
Liban	44,1	18%	7,938	5,292
Maroc	137,9	27%	37,233	4,137
Syrie	99	21%	20,79	8,91
Tunisie	81,8	24%	19,632	4,908
Turquie	903,9	19%	171,741	99,429
Moyenne UE		20%	Total : 434,983	Total : 219,017
Moyenne Amérique latine		19%		
Chine		39%		
Inde		28%		
* : moyenne annuelle 2000-2007				
Source : WB (chiffres retraités)				

Un tel chiffre n'est pas facile à appréhender : cela a-t-il un sens de raisonner en termes de zone globale, incluant des pays dont les situations sont très disparates – ainsi ceux disposant d'une rente pétrolière par rapport aux autres – ainsi que la Turquie et Israël, dont les problématiques de croissance ne sont pas assimilables aux autres ? Par ailleurs, faut-il mettre tous les projets sur le même pied ? Certains doivent-ils être privilégiés au vu de leurs retombées ? Face à l'impossibilité de mobiliser toutes les ressources nécessaires, faudra-t-il faire des choix et lesquels ? Un partenariat euro-méditerranéen ayant pour objectif la convergence des économies méditerranéennes ne pourra manquer de se prononcer sur de telles questions.

IV.2. LES MODALITES D'UNE COOPERATION EURO-MEDITERRANEE EN MATIERE D'INVESTISSEMENT

A travers la FEMIP et la Politique de voisinage, les concours communautaires sont distribués aux PSEM sous différentes formes. Ils sont complétés par ceux des agences internationales

des pays de l'UE – sans parler des autres bailleurs de fonds internationaux. Dans ce contexte, la question se pose de la place que pourrait trouver une Banque de la Méditerranée, dont le projet resurgit périodiquement

Les coopérations euro-méditerranéennes peuvent se développer à trois principaux titres :

- la conduite de projets communs à plusieurs pays membres du partenariat euro-méditerranéen ;
- l'apport de ressources et d'aides aux PSEM ;
- l'assistance technique apportée à la conduite de projets d'investissement dans leurs différentes phases (R&D, *feasibility*, ingénierie financière).

Quant aux projets communs, ils sont aujourd'hui portés par :

- 1) l'Union pour la Méditerranée, à travers six domaines : dépollution de la Méditerranée, transports, énergies renouvelables, sécurité civile, université euro-méditerranéenne et financement des PME, qui recouvrent eux-mêmes d'ores et déjà plusieurs centaines de projets distincts. Une programmation de 300 M € leur a été allouée pour la période 2007-2010 ;
- 2) la Facilité d'investissement de voisinage, sur budget communautaire, dont 10% du million d'euros annuels sont consacrés à des projets régionaux. L'Instrument Européen de Voisinage et de Partenariat (IEVP) a remplacé en 2007 les programmes MEDA & TACIS (ce dernier en partie). Avec une enveloppe de 11,2 Mds € pour la période 2007-2013, il couvre également plusieurs pays de l'Est. Toutefois, l'Espagne, la France et l'Italie ont obtenu que, jusqu'en 2010, les aides soient distribuées pour les deux tiers aux pays méditerranéens. L'aide reçue de l'UE par un pays comme le Maroc correspond à 7 € par habitant et par an. Pour les pays de l'Est de l'Europe, l'aide représente 100 € par habitant et par an.

Quant à l'apport bilatéral de ressources et d'assistance d'ingénierie aux PSEM, il se déploie à travers différentes institutions :

- 1) l'apport le plus important sont les prêts de la Banque Européenne d'Investissement, financés sur ressources propres de la Banque, ainsi que sur le budget de l'UE et regroupés depuis 2002 au sein de la Facilité Euro-méditerranéenne d'Investissement et de Partenariat : 6,5 Mds € de 2000 à 2006 ; 8,7 Mds € pour 2007-2013 – ce qui correspond à l'essentiel de l'effort financier européen. Entre 2002 et 2008, 125 projets d'investissement ont ainsi été financés dans les PSEM. Dédiés au développement du secteur privé et à la création d'un environnement propice aux investissements, ces prêts sont directs pour les projets (le plus souvent d'infrastructure) dépassant 25 M € (60 % des encours). Le reste est distribué par l'intermédiaire de banques locales partenaires, à travers le refinancement de lignes de crédit aux PME, le financement de fonds de capital-investissement ou l'assistance technique. Des prêts sont également accordés à des

institutions de micro-finance. En 2006, les encours FEMIP étaient distribués de la manière suivante par secteurs : énergie 43 %, environnement 24 %, industrie 15 %, crédits aux PME 8 %, capital-développement 5 %. La BEI est devenue le premier bailleur de fonds au Sud de la Méditerranée et le premier acteur en capital-investissement (380 M € d'encours en 2006, investis directement ou en fond de fonds). Elle assiste également la Turquie : 4,6 Mds € de prêts de 2002 à 2006 et un objectif de 2 Mds € de prêts par an à partir de 2007 et jusqu'en 2013. La Turquie reçoit également une assistance de la BERD, de la Banque de Développement du Conseil de l'Europe, ainsi que de l'Agence européenne pour la reconstruction. Au titre de l'aide européenne, la Turquie a reçu 852 M € de 1995 à 2002. L'enveloppe d'aide à la préadhésion destinée à la Turquie et à la Croatie, ainsi qu'à l'Albanie, à la Bosnie-Herzégovine et au Monténégro représente 5,74 Mds € pour 2007-2013.

- 2) Des ressources et une assistance technique sont également apportées par certaines institutions nationales des pays de l'UE, comme l'Agence Française du Développement. Comme d'autres institutions (la Banque Africaine de Développement ainsi), l'AFD a rencontré des problèmes de plafond de ses limites d'engagement par pays (sur le Maroc notamment), qui requièrent pour être résolus des augmentations de capital.

Tableau IV.4. Encours de prêts de l'AFD (à la fin 2006, M €)

	Encours + reste à verser	Encours Proparco	
Tunisie	897	100	
Maroc	734	51,5	
Liban	545	16	
Turquie	269	91	
Algérie	224	22	
Mauritanie	72	2	
Egypte	40		
Jordanie	15		
<i>Source : AFD. Document de référence 2007.</i>			

Dans ce contexte, l'idée de la création d'une Banque de la Méditerranée resurgit périodiquement, à travers notamment la perspective de transformer la FEMIP en une telle institution, mais avec une innovation majeure : elle deviendrait une Banque au conseil d'administration de laquelle les pays de l'UE comme les PSEM seraient représentés.

La Méditerranée est sans doute la dernière région du monde où une intégration économique est recherchée (depuis le Processus de Barcelone) et qui n'a pas sa banque de développement, à l'instar notamment du rôle joué par la BERD vis-à-vis des pays de l'Est de l'Europe. Toutefois, si l'idée – écartée par le Conseil Ecofin en 2003 – n'a jamais franchi le stade de

projet, c'est que des divergences de fond s'y opposent, au Nord comme au Sud de la Méditerranée.

En tant que telle, cette idée déborde notre sujet et nous ne pouvons l'envisager ici que sous ses rapports avec les problématiques d'investissement. A cet égard, deux enjeux peuvent être mis en avant pour justifier la création d'une telle institution euro-méditerranéenne :

- dans un contexte budgétaire serré, la nécessité de faire appel à des investisseurs étrangers à la région euro-méditerranéenne, comme les fonds souverains des pays du Golfe ; ces derniers voudront sans doute trouver une représentation au conseil d'administration de toute institution euro-méditerranéenne qu'ils financeraient, à quoi la FEMIP paraît mal adaptée ;
- le besoin de disposer d'une institution dotée d'une gouvernance partagée entre les PSEM et l'UE, dès lors que doivent être financés des projets communs tels que ceux retenus dans le cadre de l'Union pour la Méditerranée. Par ailleurs, un tel engagement des PSEM serait un gage de stabilité pour les investisseurs, notamment privés ou extérieurs à la région, qui pourraient contribuer au financement de l'institution. En regard, le fait que la FEMIP associe les Ministres des finances de neuf PSEM pour débattre des grandes orientations de l'année suivante ne peut suffire.

Une gouvernance multilatérale aurait sans doute beaucoup de vertus mais également de nombreux inconvénients, si l'on songe aux risques de blocages « politiques » susceptibles d'apparaître entre les différents pays.

Enfin, par rapport aux institutions déjà existantes et surtout face à la BEI, une nouvelle Banque de la Méditerranée risquerait de ne représenter qu'un doublon onéreux dont le rôle, en tant qu'institution multilatérale, serait par ailleurs incertain puisque le soutien communautaire à l'investissement est distribué de manière bilatérale pour l'essentiel – une réalité que les PSEM, d'ailleurs, ne contestent nullement. Seul l'accès à des ressources supplémentaires importantes, par rapport à celles dont disposent actuellement les bailleurs de fonds européens, pourrait justifier la création d'une institution financière euro-méditerranéenne. Pourtant, l'enjeu n'est pas tant de rassembler les financements que de les focaliser sur la région.

Il ne s'agit pas de réunir les sommes nécessaires pour financer les investissements requis par le développement des PSEM mais de donner à ces derniers les moyens de mobiliser et d'attirer davantage les ressources qui leur sont nécessaires. Les fonds supplémentaires qui pourraient être alloués par l'UE au financement des investissements dans les PSEM resteront très en deçà des besoins. Il s'agit donc de passer d'une logique d'enveloppes d'aides à une logique où les projets sont définis en premier, leur financement étant ensuite défini à travers la collaboration avec des investisseurs publics et privés. A cet égard, les regards se tournent volontiers vers les fonds souverains des pays du Golfe, ce qui est certainement une piste plus qu'intéressante mais qui ne doit pas être surestimée.

Dans le Golfe, on trouve d'abord des fonds souverains comme l'ADIA (Abu Dhabi, l'un des plus importants fonds souverains au monde) ou Dubaï International Capital, dont la gestion du portefeuille vise avant tout à surperformer des index de performance et qui sont ainsi à la recherche d'opportunités de placement plutôt que d'investissement. Sans forte spécialisation sectorielle, ni volonté de s'impliquer forcément dans la gestion des projets ou des entreprises dont ils acquièrent une participation, ces fonds visent des objectifs de rendement élevés – et sécurisés, après les déboires essuyés sur les marchés internationaux ces deux dernières années. Ils ne peuvent guère être considérés comme des partenaires de long terme sur de nombreux investissements.

D'autres fonds se consacrent davantage à l'investissement. Certains à travers des opérations importantes, comme Mubadal (Abu Dhabi) ou Qatar Investment Authority ; d'autres de manière plus spécialisée sectoriellement, comme MENA SMEs Fund (2006, 250 M \$) ou MENA Transformation Fund (2007, 100 M \$). Bien que les PSEM ne représentent pas des cibles prioritaires pour les plus importants de ces fonds, nombre de projets seraient à même de les intéresser sans doute. Cherchant des gages de stabilité dans les différents pays, ils pourraient s'engager dans des formules *souples* de partenariat qui associeraient des institutions européennes, ainsi que celles de PSEM. Leur volonté est néanmoins d'être toujours investisseur direct et non d'intervenir en fond de fonds.

Enfin, les pays du Golfe ont développé différentes institutions d'aide au développement : des institutions multilatérales, comme le Fond arabe pour le développement économique et social (FADES) et la Banque islamique de développement, qui représentent à eux deux 75% des engagements des institutions multilatérales. On peut encore citer la Banque arabe pour le développement économique en Afrique (BADEA) ou le Fond de l'OPEP pour le développement international (OFID). D'autres institutions sont bilatérales : le Fond koweïtien pour le développement économique arabe (FKDEA), le Fond Saoudien pour le développement (FSD) et l'Abu Dhabi fund for development (ADFD) qui accorde des prêts bonifiés, des prêts avec participation au capital, des dons et subventions et qui gère par ailleurs le Programme d'aide financière extraordinaire de l'Emirat. De telles institutions pourraient ressentir un réel intérêt à participer à une ou des instances euro-méditerranéennes dédiées à la promotion des investissements. Leurs moyens sont cependant limités : selon ses statuts, l'ADFD ne prête qu'à des entités publiques et n'alloue pas plus de 10 % de son capital à un seul projet. Depuis 1971, elle a consacré 3,3 Mds \$ à 162 projets (dont des projets de tourisme en Egypte, au Maroc et en Tunisie).

Il ne serait guère opportun d'attendre que les pays du Golfe apportent seuls le complément des ressources qui manquent à la Méditerranée. Les pays du Golfe ne doivent pas être seuls sollicités. Ces pays ne font pas mystère de leur faible connaissance des économies du Maghreb et même du Proche-Orient, tandis qu'aujourd'hui le développement d'infrastructures et de zones industrielles tout autour du Bassin semble finalement plus intéresser Chinois, Malais ou Brésiliens.

Surtout, il faut comprendre que les vrais rapprochements euro-méditerranéens passent désormais par des formules consortiales plus qu'institutionnelles. Prenons l'exemple des

remises migratoires. Dans des PSEM où la collecte et le réemploi de l'épargne demeurent des priorités, l'argent des migrants représente une manne intéressante, à condition qu'une solution euro-méditerranéenne soit trouvée pour le mobiliser de manière productive. Or cela a précisément été fait et c'est pour la région un véritable cas d'école : plusieurs banques de pays du Nord et de pays du Sud, privées et totalement indépendantes les unes par rapport aux autres se sont entendues sur le principe d'un rapprochement consortial, une sorte de « Skyteam bancaire », auquel la BEI, l'AFD et la BAD sont de plus parties prenantes ; leurs réseaux propres seront interconnectés à travers ce consortium, comme s'il n'y avait plus qu'une seule banque, afin de bancariser les flux à une large échelle. Cette première au plan mondial fournit un exemple patent de partage d'intérêts, sur un marché qu'aucun acteur ne peut maîtriser seul (aucune banque ne dispose de réseaux suffisants pour organiser à la fois une large collecte au Nord et une large distribution des fonds au Sud).

La Chambre arbitrale de Milan, de même, a lancé en 2003 le projet d'accords de coopération entre instances comparables d'Algérie, d'Egypte, du Liban, du Maroc, de la Syrie, de la Tunisie et de la Turquie, pour promouvoir le recours à l'arbitrage, fondé sur des principes communs, dans les litiges commerciaux pouvant survenir entre entreprises issues de ces différents pays.

IV.3. PISTES

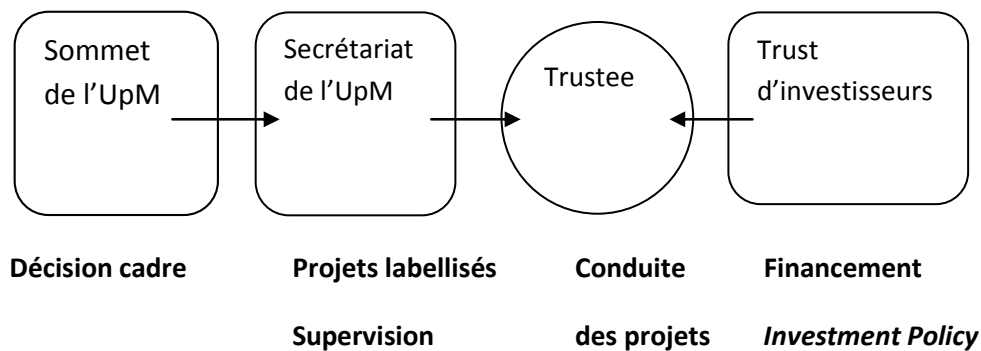
Dans le cours du présent rapport, nous avons ouvert plusieurs pistes visant à mieux mobiliser les investisseurs en élargissant et en sécurisant un certain nombre de dispositifs de financement existants, comme les marchés de capitaux. A cet effet, nous avons souligné qu'un soutien public pourrait se révéler nécessaire dans chaque cas, bien qu'à travers des interventions en garantie et rehaussement plus que de financement direct – une fonction comparable à celle remplie par le FEI au sein de l'UE. Dès lors, une mission de coordination et de supervision devra être remplie par les garants à une échelle euro-méditerranéenne.

L'ensemble paraît devoir ainsi reposer sur les trois piliers suivants :

- 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 de projets retenus par l'UpM. Une telle instance pourrait assez naturellement être le Secrétariat de l'UpM ;
- les bailleurs de fonds, comme la BEI, mettraient à disposition leurs expertises et pourraient piloter directement la partie publique des financements européens ;
- entre les deux, la question est de savoir si 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. Cette structure 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. Ces investisseurs, dès lors qu'ils pourraient venir d'horizons publics et privés fort différents, pourraient être associés au sein d'un Trust, qui désignerait la structure comme son *trustee*. Une telle formule aurait pour principal intérêt de donner, dans un cadre multilatéral, une conduite opérationnelle aux projets, tout en impliquant de manière directe mais non opérationnelle des investisseurs divers. C'est à cet égard la formule la plus simple et commode, sans doute. Au-delà, pour réunir des investisseurs de plusieurs horizons, l'alternative consisterait à créer une instance capable de mettre ses fonds propres en jeu pour garantir et emprunter sur les marchés.

Figure 1.



Il ne s'agit là bien entendu que d'une simple piste mais, de toute évidence, que nos précédentes pistes se révèlent fécondes ou non, l'ampleur des besoins d'investissement dans le Bassin méditerranéen est telle qu'il sera difficile de les ignorer. **Notre recommandation est donc tout simplement d'instruire ce dernier dossier.**

Conclusion

Le but de notre enquête n'était pas de trouver de « bons » projets d'investissement. Alors même que nous avons souligné que les besoins de financement des investissements dans les PSEM outrepassent singulièrement les moyens que l'UE est à même de mobiliser, il ne s'agissait pas non plus pour nous de « trouver » ces sommes, dont le chiffrage ne peut à ce stade que demeurer imprécis. Ces sommes, néanmoins, existent à l'échelle mondiale et il s'agit plutôt de déterminer des moyens de les attirer et de les canaliser davantage qu'aujourd'hui. Car il ne s'agit pas non plus de refaire la Méditerranée de zéro. Nous avons considéré les institutions existantes, les programmes définis, l'action des fonds d'investissement, les interventions des bailleurs de fonds et avons pris le dispositif qu'ils définissent tous ensemble pour acquis. A partir de là, notre travail consistait à identifier les leviers aptes à renforcer ce dispositif et à tracer l'épure d'orientations nouvelles.

Cinq pistes sont ainsi apparues :

- renforcer l'appui du capital-investissement aux premières étapes du développement des entreprises et adopter à cet égard une stratégie d'essaimage ;
- développer l'ampleur des marchés de capitaux de la région, en organisant leur mise en réseau, ainsi qu'en élaborant des indices communs favorisant l'apparition de *trackers* ;
- permettre, au niveau régional, le renforcement des dispositifs nationaux de garantie financière des exportations et des investissements ;
- prévenir les risques d'instabilité financière, en apportant des instruments de couverture aux investissements réalisés dans les devises locales, ainsi qu'en favorisant, dans le cadre du financement de certains projets, l'accès des investisseurs publics et privés des PSEM aux marchés de financement internationaux aux meilleures conditions ;
- organiser une coordination des grands projets d'investissement à une échelle euro-méditerranéenne et développer dans ce cadre un véhicule susceptible de réunir des investisseurs publics et privés de tous horizons.

Bien qu'ayant chacune sa logique propre et autonome, ces cinq pistes ont de nombreux traits communs :

- pour chacune, il est possible de désigner des acteurs déjà impliqués pour les promouvoir, ainsi que des initiatives qu'il suffirait souvent d'étendre ou de renforcer ;
- chacune de ces cinq pistes invite à rompre avec toute logique de centralisation – il s'agit de renforcer et de coordonner les actions de multiples acteurs multilatéraux, publics et privés, non de se substituer à eux. Il s'agit aussi de rompre avec une simple politique de subventions, d'agir en levier, en jouant de garanties apportées plus que de

dotations, de favoriser le financement plutôt que de financer directement. Il s'agit enfin de promouvoir des coopérations dans un sens Sud-Sud autant que Nord-Sud.

Ces cinq pistes sont complémentaires. Elles mobilisent la gamme complète du financement des investissements, du *private equity* aux marchés de capitaux et couvrent les différentes étapes du parcours des investisseurs, de la simple prospection commerciale à l'implantation effective, de la création d'entreprise à sa capitalisation boursière, tout en conjuguant les dimensions nationales et les perspectives régionales.

Un programme de travail pourrait être défini pour ouvrir cinq chantiers correspondant à chacune des cinq pistes ; chaque chantier devrait viser la réunion des acteurs concernés dans le périmètre euro-méditerranéen, en suivant le principe de « géométrie variable » retenu dans le cadre de l'UpM, sans s'efforcer donc de rallier tous les pays ni tous les acteurs, et solliciter leur adhésion :

- 1) à un *Memorandum of understanding* d'ici juin 2010, définissant le périmètre de travail, les objectifs souhaitables et identifiant les tâches à mener ;
- 2) à une Déclaration d'intention à l'automne 2010, sur la base de laquelle les travaux de mise en place effective pourront être lancés.

Ces cinq chantiers formant un tout et afin d'en assurer la coordination d'ensemble, il serait certainement profitable de les porter dans le cadre de l'Initiative 2IM, dont les structures de pilotage pourraient simplement être élargies à d'autres acteurs et experts.

Annexes. Documents de travail et rencontres dans les PSEM

Comme premier document de travail, le questionnaire suivant a été notamment transmis à l'ensemble des participants de la première réunion 2IM du 13 mars 2009.

Initiative pour l'Investissement en Méditerranée - 2IM

Groupe financier

Questionnaire de travail destiné aux participants de la 2IM

Le présent Questionnaire se limite volontairement à 5 questions pour chacune des sept thématiques.

Les destinataires ne doivent pas se sentir obligés de répondre à toutes les questions mais plutôt à celles qui concernent directement leur activité ou pour lesquelles ils tiennent à exprimer leur avis. Dans tous les cas, des réponses argumentées et documentées seront préférables même si elles se limitent à quelques questions, à des réponses brèves et peu exploitables. Il est également recommandé de ne pas hésiter à citer des exemples forts, particulièrement illustratifs soit d'une pratique à développer, soit d'une situation à laquelle il paraît souhaitable de remédier.

Les destinataires peuvent par ailleurs se contenter de préparer leurs réponses, sans s'obliger à les rédiger, dans la mesure où les animateurs du Groupe financier mèneront directement, par entretiens téléphoniques ou rencontres, des interviews auprès du plus grand nombre possible de membres partenaires. Outre les questions ci-dessous, il sera alors demandé à ces derniers de préciser les contours de leur propre activité, en détaillant notamment le niveau de leurs interventions par zones et secteurs d'activité.

Enfin, les destinataires sont invités à prendre particulièrement en considération, dans leurs réponses :

- les problématiques liées à la mobilisation du capital humain : ressources humaines, apport des diasporas, formation des entrepreneurs, besoins en compétences, pratiques de recrutement...
- l'impact que la crise actuelle pourra exercer sur les activités, notamment sous l'angle monétaire et financier.

*

A - Identification d'outils nouveaux pour le financement à long terme des investissements et la mobilisation de l'épargne et sa transformation :

- Q1 : quels outils de financement à long terme des investissements vous paraissent aujourd'hui manquer au sein de la zone Euromed ou dans l'un ou l'autre des pays en son sein dans lequel vous êtes actif ? Le cas échéant, quels outils vous paraîtraient devoir être développés en priorité ?
- Q2 : si de nouveaux outils de financement (fonds d'investissement ou fonds de fonds par exemple) devaient être créés ou ceux existant complétés, cela devrait-il à votre avis suivre une logique d'abord géographique (laquelle ? euro-méditerranéenne ? sous-régionale ? nationale avec des coordinations régionales ?) ou bien sectorielle par types d'infrastructures ? On peut évidemment souhaiter que les deux logiques soient conjuguées. La question est néanmoins de savoir si l'une paraît plus déterminante ou plus convaincante que l'autre – notamment si l'on tient compte du fait que les IDE peuvent suivre l'une ou l'autre logique en fonction de leur zone d'origine.
- Q3 : dans le Bassin méditerranéen, le financement à long terme des investissements se heurte-t-il, parmi d'autres obstacles, à une insuffisance de liquidités (pouvez-vous donner des exemples ?). Tout au moins pour certains projets (pouvez-vous préciser ?) ? Sentez-vous que la crise actuelle renforce ou va renforcer ce problème, le cas échéant ?
- Q4 : pour renforcer la mobilisation de l'épargne domestique dans la région et sa transformation en investissements productifs conviendrait-il selon vous de développer la bancarisation des populations ou de développer plutôt des véhicules, comme les marchés financiers, susceptibles de drainer l'épargne publique ?
- Q5 : de manière générale, pensez-vous que les perspectives de financement insuffisant (en monnaies locales ou en devises internationales) freinent la définition même des projets d'infrastructures dans les pays que vous connaissez ? Pensez-vous que la crise actuelle aura un impact de ce point de vue ?

B - Développement du capital investissement :

- Q6 : parmi les différents pays de la région, le capital investissement est développé de manière très variable. Quels facteurs, selon vous, expliquent ces disparités ?
- Q7 : dans ce domaine, pouvez-vous préciser quel devrait être selon vous le rôle et le degré d'intervention des pouvoirs publics, des autorités locales, ainsi que des bailleurs de fonds internationaux ?
- Q8 : pour les différents pays que vous pouvez connaître, des « trous » apparaissent-ils, selon vous, sur la chaîne du Private Equity, de la love money/amorçage, jusqu'au capital-développement/opérations structurées de reprise ?
- Q9 : quels sont les points critiques le long de cette chaîne pour les entreprises (formuler un projet ? trouver un premier financement ? réaliser une transmission d'entreprise ? etc.) et pour les investisseurs (levée de fonds ? visibilité des projets ? sortie ? etc.) ?
- Q10 : pour accélérer le développement de l'activité dans les pays que vous connaissez, quelles actions hors du domaine du Private Equity devraient à votre avis être engagées : formation des entrepreneurs ? réforme du régime de la propriété ? règles de circulation des capitaux et des dividendes ? développement conjoint du microcrédit ou de la finance islamique ? Meilleur suivi des entrepreneurs locaux ? Développement des diasporas d'entrepreneurs, à l'instar de ce qui existe dans d'autres régions du monde ?

C - Analyse des pratiques en matière de rendements escomptés :

- Q11 : pouvez-vous citer des pratiques ou business cases dont il conviendrait à votre avis de s'inspirer ? Des benchmarks par rapport à d'autres régions émergentes dans le monde ?
- Q12 : comment les investisseurs dans la région fixent-ils aujourd'hui, d'après votre expérience, leurs objectifs en termes de ROE ?

- Q13 : selon votre expérience, à quels fondamentaux économiques les rendements effectivement rencontrés paraissent-ils le plus fortement liés ?
- Q14 : certains objectifs élevés ou au contraire modestes de ROE vous paraissent-ils être comme la contrepartie de difficultés à appréhender la réalité économique des différents acteurs ? Diriez-vous que les objectifs et pratiques en matière de rendement escomptés paraissaient ou non particulièrement sensibles aux indices économiques locaux (lesquels ?) ?
- Q15 : une comparaison par pays ou par secteurs d'activité montrerait-elle de fortes disparités en matière de rendements escomptés ? Le cas échéant, comment expliquer ces disparités ?

D - Identification d'un système d'assurance risque pays dans la Région :

- Q16 : quelles sont les limites des différents systèmes de garantie existants, actifs dans la Région ? Quels risques ne sont-ils pas correctement couverts à votre avis ?
- Q17 : la question du risque pays peut-elle, selon vous, être véritablement traitée à une échelle régionale ou sous-régionale ? Ou bien les différences entre pays imposent-elles un traitement particulier fort de chacun ?
- Q18 : conviendrait-il à votre avis de moduler davantage la notion de risque pays ? De lui donner par exemple plus de souplesse selon les secteurs d'activité ?
- Q19 : les conditions d'éligibilité aux garanties pour les bénéficiaires devraient-elles être revues par rapport à celles existantes ? Dans quelle mesure ?
- Q20 : une notation des entreprises, distincte de celle des pays, devrait-elle être développée à l'échelle locale ou régionale ?

E - Mise en place de centres régionaux d'excellence (pôles de compétitivité, clusters, plateformes) :

- Q21 : quelles orientations distinctes, quels partages des rôles pourraient-ils être imaginés entre pays à l'échelle régionale ?

- Q22 : quelles orientations distinctes paraissent-elles se dégager par zones d'activité au sein des différents pays que vous pouvez connaître ?
- Q23 : sur la base des pôles de compétitivité déjà lancés dans la Région, quels leviers, quels avantages comparatifs vous paraissent-ils se dégager ?
- Q24 : certains risques vous paraissent-ils également se révéler (mitage des territoires ? absence de rayonnement national des zones offshore ?) ?
- Q25 : quelles infrastructures et développements (formation, politique de R&D, etc.) vous paraissent devoir être développées ou renforcées pour porter le développement de clusters dans les différents pays que vous pouvez connaître ?

F - Promotion d'un espace économique et monétaire régional :

- Q26 : dans la région, le risque monétaire (lié à l'évolution des différentes monnaies) vous paraît-il élevé ? (précisez)
- Q27 : les différentes aides financières internationales dont bénéficient les différents pays de la région vous paraissent-elle disparates ? redondantes ? mal coordonnées ? ou au contraire adéquates ? complémentaires ? se renforçant les unes les autres ?
- Q28 : de même, les IDE que reçoivent les différents pays de la région vous paraissent-ils plutôt bien ou plutôt mal orientés ?
- Q29 : de même, les différents programmes d'investissements publics et privés gérés par les pays vous paraissent-il appeler plus de coordination régionale ?
- Q30 : l'investissement dans la région vous paraît-il courir un risque fort d'exposition à des chocs exogènes, face auxquels la Région pourrait manquer de dispositifs financiers contra-cycliques et stabilisateurs ?

G - Modernisation et homogénéisation des places financières de la région :

- Q31 : cela aurait-il un sens, à votre avis, de lier entre eux les différents indices boursiers régionaux ?
- Q32 : quels compartiments des marchés financiers (obligataire, actions, marché actions réservé aux entreprises innovantes, marchés secondaires, dérivés taux, instruments de couverture de change, marchés organisés) vous paraissent-ils devoir être développés en priorité dans les pays que vous pouvez connaître ?
- Q33 : certains de ces développements pourraient-ils être menés à une échelle régionale ?
- Q34 : comment jugez-vous la perspective pour des entreprises du Sud d'être cotées sur des places du Nord ?
- Q35 : quelles liaisons seraient à votre avis envisageables avec les places financières des pays du Golfe ?

Initiative pour l'Investissement en Méditerranée - 2IM
Synthèse de la réunion de lancement, Paris, le 13 mars 2009
Relevé de conclusions

1. Les ambitions de l'Initiative pour l'Investissement en Méditerranée

IPEMED, la Caisse des Dépôts française (CDC) et la Caisse de Dépôt et de Gestion du Maroc (CDG) ont lancé le 13 mars 2009 l'« Initiative pour l'Investissement en Méditerranée » dont l'objectif est d'identifier les modalités d'accélération des investissements au Maghreb et au Machrek. L'Initiative pour l'Investissement en Méditerranée (2IM) permettra de réunir régulièrement une trentaine d'investisseurs, publics et privés, issus des pays européens, des pays du Sud et de l'Est de la Méditerranée (PSEM) et des pays du Golfe. Son ambition est d'établir un diagnostic partagé sur les opportunités et les obstacles à l'investissement en Méditerranée, d'identifier les outils financiers, juridiques et institutionnels utiles au développement des investissements, de formuler des propositions concrètes aux chefs d'Etats et de gouvernements de l'Union pour la Méditerranée (UpM), et de faire émerger des opportunités d'affaires.

2. Messages clés de la réunion de lancement du 13 mars

Lors de cette première réunion de l'Initiative pour l'Investissement en Méditerranée, un triple constat a émergé des débats :

- le renforcement des liens économiques entre rives nord et sud de la Méditerranée est un pari gagnant-gagnant : pour les pays du Sud et de l'Est de la Méditerranée où les besoins en investissements sont immenses (150 Md€ dans les cinq années à venir pour les seules infrastructures publiques d'après une récente étude Mc Kinsey commandée par la Caisse des Dépôts et la Cassa Depositi e Prestiti italienne), et pour l'Europe et les investisseurs non méditerranéens qui ont besoin de nouvelles opportunités de croissance. L'Euro Méditerranée s'impose comme nouvelle zone de solidarité sociale, politique et stratégique ;
 - La confiance est la condition sine qua non pour le développement de l'investissement en Méditerranée et elle ne saurait être établie sans des contacts et des échanges réguliers entre investisseurs des deux rives ;
 - Les pays méditerranéens doivent se doter d'outils financiers adaptés, voire d'une institution régionale, pour assurer un flux régulier d'investissements sur cette zone stratégique.
- Plusieurs initiatives illustrant l'intérêt grandissant des investisseurs pour la Méditerranée ont par ailleurs été mentionnées :
- Inframed : fonds d'investissement dans les nouvelles infrastructures urbaines, d'énergie et de transport au Maghreb et au Machrek, privilégiant les projets de développement durable. Lancé conjointement par la Caisse des Dépôts et la Cassa Depositi e Prestiti en juillet 2008 puis rejoint par EFG Hermes, principale banque d'investissement égyptienne et la Caisse de Dépôt et de Gestion du Maroc, InfraMed, premier instrument de financement développé dans le cadre de l'Union pour la Méditerranée est aujourd'hui dans une phase conclusive. D'une taille de 600 M€ à 1 Md d'€ en equity et d'une durée de 10 ans, Inframed représentera jusqu'à 15% des investissements directs étrangers en fonds propres dans les projets d'infrastructure de la région au cours des 5 prochaines années (évaluation McKinsey) ;

- Le consortium de banques euro-méditerranéennes qui regroupe Al Amana, Attijariwafa Bank (Maroc), Bank of Alexandria (Egypte), la Banque Internationale Arabe de Tunisie, la Banque Tuniso-Koweitienne, la Confédération Nationale des Caisses d'Epargne Espagnoles (Espagne), le Crédit Immobilier et Hôtelier (Maroc), Fransabank (Liban), le Groupe Caisse d'Epargne (France), Intesa Sanpaolo (Italie), ainsi que la Banque européenne d'investissement (BEI) et l'Agence française de développement (AFD). Il est destiné à faciliter l'épargne des migrants, abaisser le coût des transferts, et favoriser le financement des PME et des infrastructures. La Banque Africaine de Développement (BAD) devrait prochainement rejoindre le consortium ;
- Averroes Finance (30M€), qui sera bientôt suivi d'Averroes II (80M€) : ce fonds de fonds, qui a pour mission d'accompagner le développement du capital investissement au Maghreb et au Machrek, résulte d'un partenariat entre CDC Entreprises (Groupe Caisse des Dépôts), Caisse de Dépôt et de Gestion du Maroc, PROPARCO (Groupe AFD), CEPAC et la Banque Européenne d'Investissement ;
- Le World Bank/SFI Infrastructure Crisis Facility (dotation initiale de la SFI: 300 M\$), qui vise à garantir le financement de projets d'infrastructures dans les pays émergents dans le contexte actuel de crise financière ;

3. Perspectives et échéances de 2IM

Les participants se sont accordés sur l'opportunité de mettre en place trois groupes de travail portant respectivement sur le cadre financier, le cadre juridique et le cadre humain :

a) Cadre financier :

1. identification d'outils nouveaux pour le financement des infrastructures et la mobilisation de l'épargne et sa transformation,
2. développement du capital investissement,
3. analyse des pratiques en matière de rendements escomptés,
4. identification d'un système d'assurance risque pays dans la région,
5. mise en place de centres régionaux d'excellence (cf. programme MENA de l'OCDE),
6. promotion d'un espace économique et monétaire régional (nécessité d'institutions supra nationales Fonds monétaire régional, Caisse des Dépôts...),
7. modernisation et homogénéisation des places financières de la région.

b) Cadre juridique :

1. analyse du cadre juridique et du portage politique de l'investissement dans la région,
2. adoption d'un traité régional de sécurisation des investissements avec une cour régionale d'arbitrage,
3. amélioration des régulations, harmonisation du droit des pays de la région (ex: droit foncier, cession, PPP, ...), mise en place d'un comité régional de coopération juridique.

c) Capital humain :

1. adoption de politiques en faveur du capital humain pour garantir la soutenabilité à long terme des investissements,
2. développement des ressources humaines et de la cohésion sociale, appui à l'aide au retour des diasporas, mobilités,
3. participation des femmes.

Pour parvenir à des recommandations opérationnelles, un comité de pilotage pour le suivi des travaux à engager va être mis en place et sera constitué des différents promoteurs de l'Initiative.

Le secrétariat permanent de l'Initiative pour l'Investissement en Méditerranée sera abrité par IPEMED et assuré par son Directeur Général : Radhi MEDDEB. Un site internet sera mis en place.

Contact : 2im-secretariat@ipemed.coop/ www.2im.coop

tel : + 33 1 56 54 38 38

fax : + 33 1 40 47 58 84

4- Calendrier

Trois échéances de l'Initiative pour l'Investissement en Méditerranée ont été programmées avant le Sommet des chefs d'Etat et de gouvernement de l'Union pour la Méditerranée (UpM) qui se tiendra en juillet 2010, et où des propositions concrètes doivent être formulées :

- une réunion au Maroc, à l'invitation de la Caisse des Dépôt et de Gestion, sera l'occasion de dresser un premier bilan de l'avancement des travaux ;
- une deuxième réunion en Egypte, pour présenter les recommandations en cours d'élaborations et en tester la faisabilité ;
- enfin, une réunion conclusive à Paris.

Liste des personnes et institutions associées à la première réunion 2IM du 13 mars 2009

Institution	Country	Surname	Name	Position
Tuninvest	Tunisia	Ahmed	Abdelkefi	Président
Compagnie Financière du Lion (CFL)	France	Benjamin	Abtan	Consultant CDC
La Poste Maroc	Morocco	Anass	Alami	Directeur général
International Finance Corporation (IFC), Groupe Banque mondiale	Multilatéral	Abdelkader	Allaoua	Senior Manager Middle East and North Africa
Caixa Geral de Depósitos	Portugal	António	Almeida Porto	General director
Compass Management Consulting	France	Guillaume	Alméras	Consultant
IPEMED	France	Moulay Abdelhafid	Amazirh	Commissaire aux comptes
Fondation Anna Lindh	Morocco	André	Azoulay	Président de la Fondation, Conseiller du Roi
Caisse de Dépôt et de Gestion	Morocco	Mustapha	Bakkoury	Directeur général
Agence Française de Développement (AFD)	France	Denis	Bauchard	Conseiller pour le Maghreb et le Moyen-Orient
CDC Entreprises	France	Isabelle	Bebéar	Directeur général délégué
IPEMED	France	Pierre	Beckouche	Conseiller scientifique
IPEMED	France	Akram	Belkaïd	Conseiller pour les entreprises
Caisse de Dépôt et de Gestion	Morocco	Hassan	Boubrik	Secrétaire général
Instituto de Crédito Oficial (ICO)	Spain	J. David	Cabedo Semper	Director General of Administration and Control
IPEMED	France	Maurizio	Cascioli	Chef de projet
Caisse des Dépôts	France	Pascale	Chabrilat	Conseillère développement international - Méditerranée
Caisse des Dépôts	France	Jean-Pierre	Decourcelle	Chef de projet
IPEMED	France	Eric	Diamantis	Vice Président (avocat au barreau de Paris, associé d'Armfelt & Associés)
Crédit Agricole	France	Florence	Doucet	Expert sectorielle

EFG-Hermes	Egypt	Yasser	El-Mallawany	Chief Operating Officer
Compagnie Financière du Lion (CFL)	France	Arié	Flack	Directeur général
OCDE	Multilateral	Rainer	Geiger	Ancien responsable du programme d'investissement OCDE-MENA
Agence Française de Développement (AFD)	France	Remi	Genevey	Directeur
CNCE / Financière OCEOR	France	Michel	Gonnet	Président du Directoire
Centre de Développement de l'OCDE	France	Guillaume	Grosso	Chief Operating Officer et Conseiller politique
IPEMED	France	Jean-Louis	Guigou	Délégué général
IPEMED	Algeria	Abderrahmane	Hadj Nacer	Ancien Gouverneur de la Banque Centrale d'Algérie
Caisse des Dépôts	France	Anne	Haudry de Soucy	Conseillère Europe
OCDE	France	Said	Kechida	Policy Analyst
Caisse de Dépôt et de Gestion	Morocco	Khalid	Laraichi	Directeur de Cabinet
Caisse des Dépôts	France	Laurent	Léger	Chargé de mission
IPEMED	France	Zoé	Luçon	Chef de projet
Marquardt & Marquardt	France	Felix	Marquardt	Fondateur
Compagnie Financière du Lion (CFL)	France	Colomban	Mathieu de Vienne	Analyste
IPEMED	France	Radhi	Meddeb	Directeur général
Mission Union pour la Méditerranée	France	Gilles	Mentré	Responsable des questions économiques et financières
Agence Française de Développement (AFD)	France	Mihoub	Mezouaghi	Economiste (zone Maghreb)
CNCE / Financière OCEOR	France	Charles	Milhaud	Président du Conseil de Surveillance
PROPARCO	France	Guillaume	Mortelier	Chargé d'investissement
EFG-Hermes	Egypt	Karim	Moussa	
Banque mondiale	Multilateral	Cyril	Muller	Représentant spécial pour l'Europe

Caisse des Dépôts	France	Mohamed Ali	Mzali	Développement international- Méditerranée - Stagiaire
SCET	France	Pierre	Narring	
Caisse des Dépôts	France	Albert	Ollivier	Conseiller auprès du contrôleur général
Comité parrainage IPEMED	Morocco	Fathallah	Oualalou	Ancien Ministre des finances
CNCE	France	Jean-Marie	Paintendre	Directeur
CNCE / Financière OCEOR	France	Erik	Pointillart	Directeur des Projets internationaux
Société Financière Internationale Groupe Banque mondiale	Multilateral	Usha	Rao-Monari	Infrastructure department Director
Egis	France	Paul-Marie	Ringwald	Directeur Développement Ingénierie Grands Projets
Caisse des Dépôts	France	Augustin	de Romanet	Directeur général
IPEMED	Greece	Panagiotis	Roumeliotis	Former Minister of Economy & Finance, President
State General Reserve Fund	Oman	Abdul Amir	Saied Mohammed	Deputy Chief Executive Officer
Commission européenne	Multilateral	Olivier	de Saint-Lager	Manager des programmes
Anima	France	Bénédict	de Saint- Laurent	Délégué général
IPEMED	France	Véronique	Stéphan	Chargée de mission
Caisse de Dépôt et de Gestion	Morocco	Hocine	Tandjaoui	Conseiller à la Direction générale
Euromed Capital Forum	Regional	Paul	Tholly	Secrétaire général
Agence Française de Développement (AFD)	France	Maud	Vallée	Juriste au département des Opérations
IPEMED	France	Vincent	Viaud	Chef de projet
Caisse des Dépôts	France	Laurent	Vigier	Directeur des Affaires européennes et internationales

La réalisation de la mission s'est accompagnée de différentes visites dans les PSEM. Compte tenu des contraintes de temps et de planning, nous n'avons pu rencontrer qu'une petite partie des personnes et organismes que nous aurions certainement dû rencontrer. Celles et ceux qui apparaissent ci-dessous ont bien voulu nous recevoir. Leur apport nous a été précieux et nous les remercions tous chaleureusement. Nous n'avons cité personne nommément, par crainte de prêter à l'un ou l'autre de nos contacts des propos que nous aurions pu déformer.

ABU DHABI			
Fawzeia Hamad Al Mubarak	AD Fund for Development	Director	21/07/2009
Shabeeb Hamad Sultan Al Darmaki	AD Fund for Development	Deputy Manager	21/07/2009
Vincent Gilles	Adic-UBS	CIO	21/07/2009
Abderahmane Fodil	AD Investment Council	Director	21/07/2009
Constantin Salameh	National Holding	Group COO	21/07/2009
Pierre Mourlevat	Mission économique Moyen-Orient	Chef des services économiques	21/07/2009
Salim Saifi	EAU	Financial Attache	21/07/2009
BAHREIN			
Damien Balmet	Mumtalakat	CIO	22/07/2009
Pierre Fabre	Mission économique EAU	Chef de la mission économique	22/07/2009
EGYPTE			
Cherine Khallaf	Ministry of Trade & Industry	Senior Economic Expert	19/07/2009
Shareef Mostafa Batata	EFG Hermes	Associate	20/07/2009
Karim Moussa	EFG Hermes	Director	20/07/2009
Khaled El Salawy	Bank of Alexandria	Head of Large Corporate	19/07/2009
Françoise Meley	Mission économique Egypte	Chef de la mission économique	19/07/2009
CHYPRE			
Sotiris Sotiriou	Cyprus Investment Promotion Agency	Directeur général	22/12/2009
Demetra Kalogerou Antoniadou	Cyprus Stock Exchange	Senior Officer	22/12/2009
DUBAI			
Anand Krishnan	Dubai International Capital	COO	23/07/2009
Frédéric Ogier	NATIXIS Global Associates	Director, Business Develop	24/07/2009
Grégory Rung	Oliver Wyman	Partner	23/07/2009
GRECE			
Spyros I. Capralos	Athens Exchange SA	Chairman	21/12/2009
Panos Lagos	Invest in Greece	Investment Manager	21/12/2009
Ifigenia Makropoulou	Invest in Greece	Policy & Planning Officer	21/12/2009
Christel Peridon	Grèce	Chef du service économique	21/12/2009
Efi Papadaki-Frager	Grèce	Adjointe du Chef du service économique	21/12/2009
Agnès Bankual	Grèce	Adjointe du Chef du service économique	21/12/2009

JORDANIE			
Adel Al-Sharkas	Central Bank of Jordan	Head of Monetary Affairs Division	02/07/2009
Omar Al Zu'bi	Central Bank of Jordan	Executive Director	02/07/2009
Jalil Tarif	Amman Stock Exchange	CEO	02/07/2009
Maen Nsour	Jordan Investment Board	CEO	01/07/2009
Elias S. Farraj	Jordan Investment Board	Adviser to the CEO	01/07/2009
Nour A. Al Hmoud	Jordan Investment Board	Investment Promotion Dept.	01/07/2009
Basheer Salaytah	Jordan Investment Board	Investment Promotion Specialist	01/07/2009
Osama Husain	Petra Engineering Ind.Co.	Managing Partner	30/06/2009
Adli Kandah	Association of Banks in Jordan	Director General	01/07/2009
Rana K. Tabboud	Insurance Commission	Assistant Director General	01/07/2009
LIBAN			
Riad Salameh	Banque du Liban	Gouverneur	26/06/2009
Wael H. Hamdan	Banque du Liban	Senior Director	26/06/2009
Marianne Hoayek	Banque du Liban	Head of Unit	26/06/2009
	Blom Bank	CEO	26/06/2009
Antoine Abou Samra	Bader		25/06/2009
MALTE			
George Francalanza	Malta Enterprise	Senior Head	13/11/2009
Mario Galea	Malta Enterprise	Chief Officer	13/11/2009
Mark. A. Guillaumier	Borza Malta	Chief Executive	13/11/2009
MAROC			
Zouhair Chorfi	Ministère des Finances	Directeur du Trésor et des Finances extérieures	06/01/2010
Mohamed Chafiki	Ministère des Finances	Directeur des Etudes	06/01/2010
Abdellatif Faouzi	Bank Al-Maghrib	Directeur Général	06/01/2010
Lhassane Benhalima	Bank Al-Maghrib	Head Deputy	06/01/2010
Nadia Raiss	Bank Al-Maghrib	Adjoint au Directeur	06/01/2010
Karim Hajji	Casablanca Stock Exchange	CEO	07/01/2010
Fathia Bennis	Maroclear	Présidente	07/01/2010
Adil Douiri	Mutandis	Associé Gérant	07/01/2010
Alami Lazraq	CGEM	Président	07/01/2010
MAURITANIE			
Zeine Ould Zeidane	Ancien Premier Ministre		30/09/2009
SYRIE			
Bassam Al-Attar	Prime Minister Office	Director of Cooperation with Europe	27/06/2009
Tayssir Riddawi	Commission d'Etat au Plan	Président	28/06/2009
Georges Ouzone	Central Bank of Syria	Vice-Gouverneur	28/06/2009
Mayada Skeiker	Ministry of Transport	Director	28/06/2009
Rasha Mohammad	Ministry of Transport	International Cooperation Director	28/06/2009
Khaldoun Karraz	Ministry of Transport	Head of Decision Support Unit	28/06/2009
Jacques Kassis	Oubari Pharmaceutical	CEO	29/06/2009
Jihad Yazigi	The Syria Report	Editor in Chief	27/06/2009
Hassan Mukayed	Syrian-Qatari Holding	CEO	28/06/2009
Philippe Clerc	Région PACA	Chargé de mission Commerce international	28/06/2009
Sylvie Sturel	Mission économique Syrie	Chef de la mission économique	27 & 28/06/09
Michèle Feki	Mission économique Syrie	Adjointe du Chef de la mission économique	27 & 28/06/09

TUNISIE			
Ahmed Abdelkefi	Tuninvest	Président du Conseil d'administration	11/01/2010
Ahmed Tarchi	Banque centrale	Directeur des Etudes	11/01/2010
Habib Daldoul	Cotunace	PDG	11/01/2010
TURQUIE			
Murat Alici	Secrétariat d'Etat au Trésor	DGA	16/11/2009
Tamer Sen	TUSIAD	Head of Dept	18/11/2009
Alim Hasanov	TUSIAD	Expert Economic Research Dept.	18/11/2009
Alain Terraillon	EIB	Representative	18/11/2009
Sevki Acuner	EBRD	Deputy Director	17/11/2009
Laurent Duriez	AFD	Directeur	17/11/2009
Omer Yenidogan	TEB AM	General Manager	17/11/2009
Naci Akin	TOBB	Director	16/11/2009
Ensen Caglar	TEPAV	Economic Policy Analyst	16/11/2009
Nevzat Oztangut	TSPAKB	Chairman	18/11/2009
Alparslan Budak	TSPAKB	Assistant Secretary General	18/11/2009
Ekin Fikirkoca	TSPAKB	Assitant Director	18/11/2009
Fatma Melek	AK Bank	Chief Economist	17/11/2009
Pierre Coste	Mission économique Turquie	Chef du service économique	16/11/2009
Nurcin Sanvar	Mission économique Turquie	Attachée sectorielle	16/11/2009
Sylvain Geranton	Mission économique Turquie	Attaché commercial	16/11/2009