

Initiative pour l'Investissement en Méditerranée

Rapport : L'investissement en Méditerranée Constats et Perspectives
Abderrahmane Hadj Nacer & Guillaume Alméras

Présentation Résumée du Rapport
Préparée par le Secrétariat de 2IM
Février 2010
Résumé

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

L'Initiative pour l'Investissement en Méditerranée (2IM) a été lancée 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) le 13 mars 2009. Son objectif 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).

Lors de la réunion inaugurale du 13 mars, un triple constat avait 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 et pour l'Europe et les investisseurs non méditerranéens, à la recherche de nouvelles opportunités de croissance. L'Euro Méditerranée s'impose comme nouvelle zone de solidarité et de croissance;
- La **confiance est la condition sine qua non pour le développement de l'investissement** en Méditerranée et elle ne saurait être établie sans un partenariat renforcé, la coresponsabilité et la codécision entre les investisseurs des trois rives ;
- **La sécurisation des investissements** a besoin d'être renforcée.

Les participants s'étaient également 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 des investissements**. Les travaux du groupe financier ont été lancés en premier lieu, en confiant une mission à deux consultants (Guillaume Alméras et Abderrahmane Hadj Nacer) afin de rencontrer les principaux acteurs concernés par l'investissement dans un périmètre méditerranéen élargi aux pays du Golfe.

Les deux consultants ont produit un rapport intitulé « l'Investissement en Méditerranée : constats et perspectives ». Le rapport est le fruit d'une série de rencontres ayant couvert le Maroc, la Tunisie, la Syrie, le Liban, la Jordanie, l'Égypte, Chypre, la Grèce, Malte, Bahreïn, les Emirats Arabes Unis et la Turquie. Il dresse un panorama des investissements dans les PSEM et propose plusieurs leviers pour les dynamiser.

Cinq leviers ont ainsi été identifiés qui ont pour objectif de mieux mettre en valeur le potentiel d'investissement dans la région. Ces cinq leviers couvrent

- **le soutien aux premières étapes de la création d'entreprises notamment dans une perspective d'essaimage ;**
- **le développement, par rapprochements, des marchés de capitaux dans la région ;**
- **le renforcement et l'extension des dispositifs de garantie d'exportation et d'implantation ;**
- **la recherche d'une plus grande 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 la Grèce. **Une attention particulière a été accordée aux liens d'affaires Sud-Sud, Est-Est et Est-Sud**. 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 de plusieurs interlocuteurs ou qui soulève des objections chez ces derniers ; aucune proposition n'a été introduite qui n'ait été débattue avec les différents

interlocuteurs. Enfin, aucune piste n'est présentée à laquelle ne puisse être associés quelques exemples concrets témoignant de sa faisabilité.

- La réflexion porte sur l'ensemble du bassin euro-méditerranéen, et non pays par pays. **L'attention s'est focalisée sur les questions communes à plusieurs pays, 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, la notion de projet « à géométrie variable » ayant été promue par l'UpM. Pour autant ce rapport ne considère pas le bassin méditerranéen comme une région homogène. Entre eux et de manière évidente, les PSEM présentent des niveaux de développement distincts et 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. Des initiatives commencent à les rapprocher à cet égard.**

*

Il convient de préciser que ce rapport ne porte pas sur les sujets suivants :

- Politique monétaire et budgétaire des différents Etats,
- Mobilisation de l'épargne locale et sa transformation par les banques.

Il ne pouvait pas non plus être question de souligner ou d'identifier des opportunités particulières d'investissement pays par pays ainsi que de manière sectorielle.

*

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

Tout d'abord, comme beaucoup d'autres pays émergents, les PSEM ont encore une offre bancaire insuffisante en matière de crédits d'investissement ; les banques semblent souvent mal armées face aux besoins de financement à long terme des acteurs économiques. Pour compléter cette offre bancaire, il convient de faire appel à des vecteurs de financement plus spécialisés tant pour la création et le développement des entreprises que pour leur accès direct aux marchés de capitaux. Quant au développement d'entreprises, **une économie du capital investissement est désormais bien ancrée dans les PSEM** ; mais relativement récente, elle n'est pas encore complète, notamment sur les premières phases de développement des entreprises.

S'agissant des marchés des capitaux, **le dynamisme de plusieurs bourses des PSEM, reste trop ignoré, alors qu'il donne actuellement lieu à des rapprochements d'envergure**. Le potentiel des marchés de capitaux est important dans toute la région. Dans ce domaine cependant, l'Europe est assez absente car **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.**

- 1- Concernant les moyens à déployer pour soutenir la création et le premier développement d'entreprises innovantes, **les pôles de compétences apparaissent comme des opportunités pertinentes. L'objectif serait de leur donner une dimension de véritables *clusters* afin de favoriser**

l'essaiage technologique, plutôt que de risquer de les cantonner au rôle de simples plateformes délocalisées de production et de premier assemblage pour l'industrie européenne.

- 2- 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, qui pourraient elles-mêmes s'ouvrir sur des pays hors zone, pour la diffusion des cotations et le passage des ordres** (principe d'un *one stop shopping*) ;
 - **élaboration d'indices 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 à cet égard, dans le cadre de l'« Asean+3 ».

*

Consacrée aux investissements directs étrangers dans les PSEM, la deuxième partie du rapport montre les évolutions de ces pays. **De 2000 à 2007, les PSEM ont largement rattrapé leur retard en matière d'IDE** et il n'y a ce stade guère de raisons solides de croire que la crise va inverser les tendances constatées jusqu'en 2007.

La crise est survenue alors qu'un mouvement de décollage industriel apparaissait, éclairant d'un nouveau jour la problématique des IDE dans les PSEM. **Ces IDE doivent en effet être appréhendés dans le cadre de l'ouverture internationale des PSEM :**

- les flux d'IDE se maintiennent ;
- les origines de ces flux se diversifient. Les pays européens ne sont plus les seuls à investir dans les PSEM. Les pays du Golfe, la Turquie et l'Asie sont de plus en plus présents à la fois pour satisfaire les marchés locaux et aussi pour exporter.
- On assiste à la montée en gamme de production dans les PSEM, un fort partage de la valeur ajoutée, un recours davantage à la recherche et à l'innovation ainsi qu'aux cadres locaux qui acceptent des niveaux de rémunération plus faibles qu'en Europe. Cette diversification et cette montée en gamme doivent trouver des marchés optimaux qui ne sont pas forcément européens.

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, garanties des exportations et sécurités d'implantation à long terme. 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 : 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 car leurs ressources en devises diminuent (baisse des transferts, chute du dollar). Cette crise pourrait menacer leurs équilibres monétaires et financiers. Certains PSEM ont des importations venant de l'UE payées en euro relativement stable alors qu'ils ont des exportations dans le reste du monde en dollar. Un effet de ciseau va apparaître avec la guerre des monnaies qui risque de mettre en danger le décollage de ces pays qui n'y sont pour rien.

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 et financier? 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 et soumise au débat. 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 à travers une véritable mise en réseau des banques centrales des pays concernés, serait non seulement de faciliter les investissements, mais encore de rassurer les investisseurs dans le contexte d'une crise qui pourrait saper les fondamentaux 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 coopérations euro-méditerranéennes se dessinent. La quatrième partie du rapport étudie les outils financiers et les instances de coordination pour le développement de l'investissement en Méditerranée. Pourquoi le moment est-il opportun ?

Il l'est :

- car l'Europe est condamnée à aller chercher des zones de croissance à proximité.
- car les PSEM ne peuvent pas trouver individuellement les moyens de faire face aux risques monétaires, aux risques de débouchés, aux risques des IDE à long terme, aux risques d'exportation.
- cette opportunité de coopération Nord-Sud dans les questions d'investissement ne saurait être négligée dans ce contexte de sortie de crise.

Dans ce cadre, faut-il envisager **la création d'une banque de développement de la Méditerranée** – un projet qui resurgit périodiquement depuis plusieurs années ?

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.** Dès lors, une mission de coordination et de supervision devra être remplie par les garants à une échelle euro-méditerranéenne.

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.

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, sans s'efforcer pour autant de rallier tous les pays ni tous les acteurs, et solliciter leur adhésion.