



Facilité euro-méditerranéenne d'investissement et de partenariat · Facilité euro-méditerranéenne d'investissement et de partenariat



# FEMIP

## Tour d'horizon

Mobiliser le potentiel des fonds souverains des pays du CCG au profit des pays partenaires méditerranéens





# **Mobiliser le potentiel des fonds souverains des pays du CCG au profit des pays partenaires méditerranéens**

---

**Tour d'horizon**

**Code de référence : TA2011020 R0 FTF**

**Période d'affectation de l'AT : mai à août 2012**

**Date de soumission : 30 août 2012**

# Mobiliser le potentiel des fonds souverains des pays du CCG au profit des pays partenaires méditerranéens - Tour d'horizon

## Banque européenne d'investissement (supervision)

## Consultants externes

### **The Boston Consulting Group**

- Markus Massi, *Partner and Managing Director*
- Mohamed El Abbouri, *Principal*

*La présente étude a été financée par le Fonds fiduciaire de la Facilité euro-méditerranéenne d'investissement et de partenariat. Créé en 2004 et financé à ce jour par 16 États membres de l'UE et par la Commission européenne, ce Fonds a vocation à soutenir le développement du secteur privé par le biais de prises de participation et du financement d'études et de mesures d'assistance technique. Il cible sept secteurs prioritaires : le secteur financier, les microentreprises et les PME, l'eau et l'environnement, l'énergie, les transports, la recherche-développement et l'innovation, l'aménagement urbain et le capital humain.*

*Les auteurs assument pleinement la responsabilité du contenu de ce rapport. Les opinions exprimées ne reflètent pas nécessairement celle de la Banque européenne d'investissement.*

*Le présent document est le résumé analytique d'une étude plus longue : il ne rend pas nécessairement compte de l'intégralité de son contenu.*

## 1. Abréviations et acronymes

- **ADIA** : Abu Dhabi Investment Authority
- **ADIC** : Abu Dhabi Investment Council
- **ALAC** : Afrique, Amérique latine et Caraïbes
- **ASG** : actifs sous gestion
- **BAD** : Banque africaine de développement
- **BID** : Banque interaméricaine de développement
- **BMD** : banques multilatérales de développement
- **CCG** : Conseil de coopération du Golfe
- **FD** : fonds de développement
- **FEMIP** : Facilité euro-méditerranéenne d'investissement et de partenariat
- **FP** : fonds de pension
- **FS** : fonds souverain
- **HKMA** : Hong Kong Monetary Agency
- **ICD** : Investment Corporation Dubai
- **IED** : investissement étranger direct
- **IFC** : Société financière internationale
- **IPIC** : International Petroleum Financial Company
- **JBIC** : Japan Bank for International Cooperation
- **KEXIM** : Export Import Bank of Korea
- **KIA** : Kuwait Investment Authority
- **MASEN** : Moroccan Agency for Solar Energy (Agence marocaine de l'énergie solaire )
- **MENA** : Moyen-Orient et Afrique du Nord
- **OIF** : Oman Investment Fund
- **PIB** : produit intérieur brut
- **PIF** : Public Investment Fund
- **PPP** : partenariat public-privé
- **QH** : Qatar Holding
- **QIA** : Qatar Investment Authority
- **RAKIA** : Ras Al Khaimah Investment Authority
- **SAFE** : State Administration of Foreign Exchange
- **SAMA** : Saudi Arabia Monetary Agency
- **SGRF** : State General Reserve Fund

Ces cinq dernières années, les fonds souverains ont joué un rôle croissant dans la mise à disposition de ressources financières à travers le monde. Pour obtenir des rendements aussi élevés que possible, ils ont amélioré leur approche traditionnelle en réalisant davantage d'investissements directs, en augmentant leur exposition à certains marchés émergents et en diversifiant leurs portefeuilles sur le plan sectoriel. Parallèlement à ces évolutions, les fonds souverains ont développé des capacités en interne dans le domaine de l'investissement.

À l'échelle mondiale, les fonds souverains des pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG) figurent parmi les plus grands fonds souverains affichant la volonté de réaliser des investissements directs, y compris dans les infrastructures. Cependant, il existe trois contraintes qui limitent les investissements de ces fonds dans les infrastructures des pays de la FEMIP. Premièrement, les fonds souverains préfèrent investir en fonds propres (et non en dette). Deuxièmement, ils privilégient les marchés parvenus à maturité ainsi qu'un petit nombre de marchés émergents générateurs de flux de trésorerie plus stables et moins enclins aux problèmes d'ordre politique ou réglementaire (Asie et Amérique latine, par exemple). Troisièmement, la plupart de ces fonds exigent un taux de rentabilité interne (TRI) de 15 % et une prise de participation minimale d'au moins 50 millions d'USD. Malgré l'existence d'une solide réserve de projets d'infrastructure en Égypte, en Jordanie, en Tunisie et au Maroc, seuls quelques-uns de ces projets répondent aux critères des fonds souverains des pays du CCG. Ce troisième écueil est d'autant plus gênant qu'il existe sur certains marchés développés ou émergents (Asie ou Amérique latine, par exemple) des opportunités offrant des rendements similaires, dans un climat d'investissement plus stable.

---

## 1. Introduction aux fonds souverains

---

### 1.1 Brève présentation des fonds souverains

Un fonds souverain est un fonds d'investissement détenu par un État qui investit dans des actifs financiers pouvant être des actions, des obligations et dans une moindre mesure, des biens immobiliers, des capitaux propres d'entreprises non cotées ainsi que d'autres instruments financiers. Ces fonds d'État sont apparus dès les années 1950 dans des pays riches en pétrole qui cherchaient à se constituer une épargne pour le futur. Les pays arabes du Golfe, la Russie et la Norvège sont des exemples classiques de pays détenant des fonds souverains alimentés par les recettes liées au pétrole. Dans les années 1970 et 1980, des fonds souverains sont apparus en Asie, ceux-ci étant alimentés par les devises accumulées grâce aux exportations massives vers les pays occidentaux. Aujourd'hui, la Chine, Hong Kong et Singapour détiennent des fonds qui figurent parmi les dix plus grands fonds souverains au monde. Ces dernières années, certains pays développés ont aussi créé leurs propres fonds souverains, notamment l'Australie, la Corée du Sud et la France, mais leur taille est dix à vingt fois inférieure à celle des fonds des pays arabes du Golfe ou des pays d'Asie.

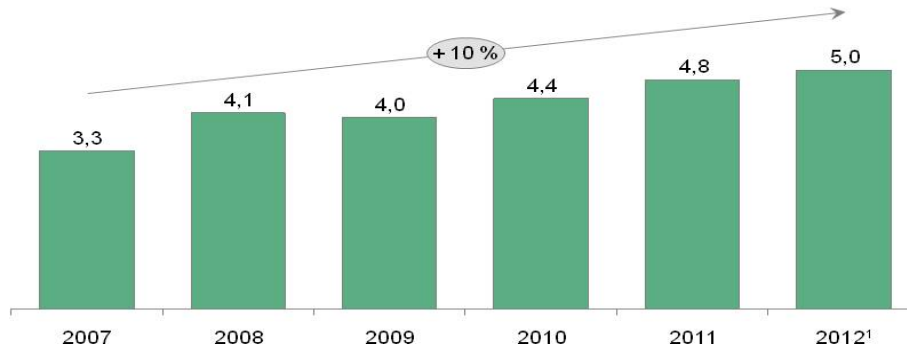
Trois raisons principales, qui se cumulent parfois, ont motivé la création de ces fonds :

- fonds de stabilisation : ils ont pour objet de protéger et de stabiliser une économie confrontée à une instabilité excessive des recettes ou des exportations ;
- fonds pour les générations futures : ils permettent d'accroître l'épargne transmise aux générations futures ;
- bras financiers étatiques : ces fonds permettent de financer le développement et la diversification du pays sur les plans économique et social.

**La grande majorité des fonds souverains gèrent leur portefeuille de façon à obtenir le meilleur rendement possible.**

Ces dix dernières années, la taille et le nombre des fonds souverains ont fortement augmenté. Le tableau 1 montre qu'en 2012, les fonds souverains à l'échelle mondiale géraient, au total, quelque 5 000 milliards d'USD, ce qui correspond à une croissance annuelle de 10 % depuis 2007. Le tableau 2 permet de constater que près de la moitié des fonds souverains classés parmi les vingt premiers fonds mondiaux appartiennent à des États du Golfe. La hausse des cours du pétrole a fourni à ces pays d'importants volumes de liquidités qui ont été investis par le biais de leurs fonds souverains.

**Tableau 1 : Actifs détenus par des fonds souverains (en milliers de milliards d'USD)**



1. Actifs sous gestion en mai 2012

290981-01 EIB Graph and table deck for Final Report.pptx

THE BOSTON CONSULTING GROUP

0

Copyright © 2012 by The Boston Consulting Group, Inc. All rights reserved.

**Tableau 2 : Les 20 premiers fonds souverains classés par montant total des actifs**

20 plus grands fonds souverains (année de création)	Actifs sous gestion en mai 2012 (milliards d'USD)	Pays
1. Abu Dhabi Investment Authority (1976)	627	EAU
2. Government Pension Fund - Global (1990)	611	Norvège
3. SAFE Investment Company (1997)	568	Chine
4. SAMA Foreign Holdings (n/a)	533	Arabie S.
5. China Investment Corporation (2007)	440	Chine
6. Kuwait Investment Authority (1953)	296	Koweït
7. HKMA Investment Portfolio (1993)	293	Hong Kong
8. Govt of Singapore Investment Corp (1981)	248	Singapour
9. Mubadala Development Company (2002)	177	EAU
10. Temasek Holdings (1974)	157	Singapour
11. National Wealth Fund (2008)	150	Russie
12. National Social Security Fund (2000)	135	Chine
13. Qatar Investment Authority (2005)	100	Qatar
14. Australian Future Fund (2006)	80	Australie
15. Investment Corp of Dubai (2006)	70	EAU
16. Libyan Investment Authority (2006)	65	Libye
17. Kazakhstan National Fund (2000)	58	Kazakhstan
18. Int'l Petroleum Investment Co (1984)	58	EAU
19. Revenue Regulation Fund (2000)	57	Algérie
20. Korea Investment Corporation (2005)	43	Corée du S.

Sources : SWF institute, analyse du BCG

■ Fonds souverains des pays du Golfe

290981-01 EIB Graph and table deck for Final Report.pptx

THE BOSTON CONSULTING GROUP

1

Copyright © 2012 by The Boston Consulting Group, Inc. All rights reserved.



## 1.2 Investissements directs des fonds souverains : tendances et stratégies

En règle générale, la stratégie d'investissement d'un fonds souverain se situe entre celle d'un organisme de placement collectif (investisseur passif peu enclin à la prise de risques) et celle d'un fonds de capital-investissement (investisseur affichant une tolérance plus élevée au risque). Dans les faits, les stratégies d'investissement des fonds souverains sont extrêmement diversifiées : certains adoptent une approche classique relativement passive (comprenant un petit nombre d'investissements actifs soigneusement sélectionnés), comme l'Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) ; d'autres, à l'opposé, préfèrent gérer activement les sociétés qui composent leur portefeuille, comme le fonds singapourien Temasek.

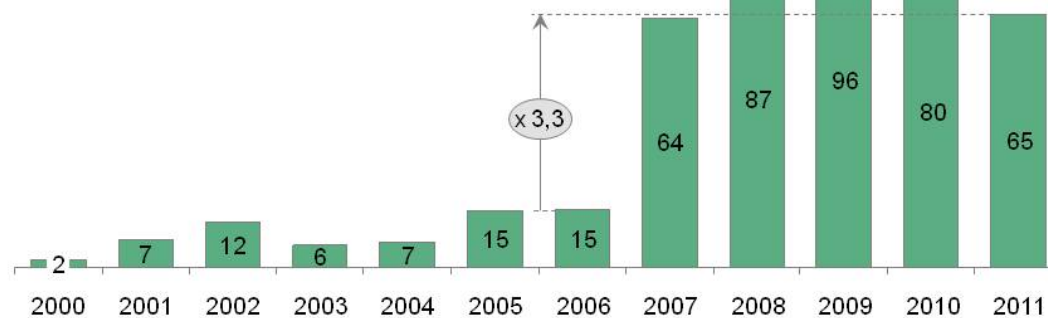
Les fonds souverains ont joué un rôle essentiel ces dernières années, notamment pendant la crise financière mondiale, en étant les « chevaliers blancs » de grandes entreprises et de banques en difficulté dans l'Union européenne et aux États-Unis, auxquelles ils ont fourni des capitaux à long terme. Il est intéressant de noter que ces fonds, bien que mal aimés du grand public dans les années 2000 en raison de leurs acquisitions « trophées » dans les pays occidentaux, sont désormais sollicités dans un contexte général de pénurie de liquidités. Cependant, la période qui a suivi le pic de la crise a vu les investissements des fonds souverains stagner en 2010 et 2011, principalement en raison de leur exposition trop élevée aux marchés européens aux performances décevantes. **La crise financière a par ailleurs accentué quatre tendances qui peuvent être observées dans les stratégies d'investissement direct des fonds souverains.**

### *Tendance 1 : progression des investissements directs*

Alors que les fonds souverains cherchent à obtenir des rendements supérieurs aux indices de référence (création d'Alpha) en se dotant de moyens de plus en plus importants, ils ont considérablement augmenté leurs investissements directs depuis le début de 2007, comme le montre le tableau 3. Le secteur des services financiers a été l'un des grands bénéficiaires des investissements directs des fonds souverains entre 2007 et 2011 car il a représenté une source régulière de capitaux d'investissement qui a contribué à stabiliser les marchés. En second lieu, les secteurs de l'énergie, des services collectifs et des infrastructures ont aussi été d'importants bénéficiaires car ils sont devenus de plus en plus attractifs pour les fonds souverains, compte tenu de leurs rendements stables à long terme et des faibles risques qu'ils présentent.

## Tableau 3 : Investissements directs annuels entre 2000 et 2011

**Investissements directs réalisés chaque année  
par des fonds souverains**  
(en milliards d'USD)



Source: SWF Institute

290981-01 EIB Graph and table deck for Final Report.pptx

THE BOSTON CONSULTING GROUP

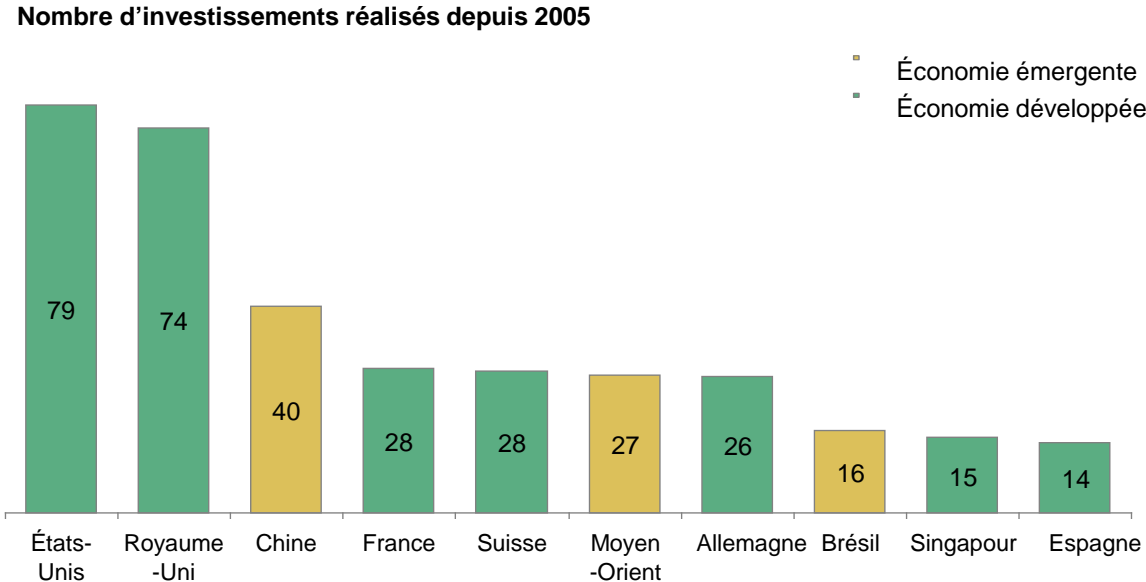
2

Copyright © 2012 by The Boston Consulting Group, Inc. All rights reserved.

### ***Tendance 2 : intérêt plus marqué pour les marchés émergents***

Les investissements des fonds souverains entre la période qui a précédé la crise et 2012 continuent de se concentrer sur les économies développées, notamment les États-Unis et le Royaume-Uni, comme le montre le tableau 4. Cela traduit une philosophie d'investissement globalement prudente. Ce constat reflète en outre la quantité et la qualité des actifs disponibles qui offrent des rendements convenables sur les marchés développés (la Chine faisant figure d'exception).

# Tableau 4 : Investissements des fonds souverains par zone géographique depuis 2005



Source : SWF Institute

Tandis que la crise se poursuit en Europe et en Amérique du Nord et que les rendements restent particulièrement faibles, les fonds souverains ont commencé à se tourner davantage vers les marchés émergents (Asie et Europe de l'Est, par exemple) qui offrent des possibilités d'investissement assorties de meilleurs rendements. Par exemple, depuis 2009-2010, le fonds souverain singapourien Temasek investit une part croissante de ses ressources sur les marchés émergents et les marchés « frontières ». Ces deux dernières années, Temasek a commencé à se tourner vers l'Inde, le Pakistan, l'Amérique latine et l'Afrique du Sud. Alors qu'il préférerait autrefois investir massivement dans son pays, en 2010, ce fonds a réalisé 80 % de ses investissements hors de Singapour, essentiellement sur des marchés émergents.

### ***Tendance 3 : diversification sectorielle***

Depuis des années, le secteur des services financiers est le premier bénéficiaire d'investissements directs en provenance de fonds souverains, dont il représente un tiers du montant total des investissements. Il est suivi par l'immobilier, l'énergie et les infrastructures, trois secteurs qui représentent chacun 12 % du total des investissements. Depuis 2008, la part des investissements des fonds souverains dans le secteur des services financiers diminue peu à peu et la proportion des investissements dans l'industrie, les matériaux, les télécommunications et les biens de consommation est quant à elle en augmentation. La stratégie sectorielle des fonds souverains est en pleine évolution, délaissant le ciblage de quelques secteurs prometteurs au profit d'une véritable diversification sectorielle incluant des secteurs comme le commerce de détail, les soins de santé et les technologies liées aux semi-conducteurs.

### ***Tendance 4 : d'une gestion confiée à des tiers à une gestion effectuée en interne***

De nombreux fonds souverains sont apparus depuis dix ans. La première grande vague de création de fonds date des années 1980. Au départ, ils externalisaient l'essentiel de leur activité de gestion d'actifs à des gérants externes reconnus. Toutefois, à la suite de la crise financière, les fonds souverains ont été déçus des prestations de ces tiers, en raison de leurs mauvaises performances, d'incitations inappropriées et de commissions trop élevées. En conséquence, les fonds souverains sont de plus en plus nombreux à confier la gestion de leurs capitaux à des équipes internes.

## 2. Les fonds souverains des pays du CCG

Depuis le début des années 2000, le nombre de fonds souverains dans les pays du Golfe a fortement augmenté. Le renchérissement du pétrole a été une importante source de recettes pour ces pays. Par ailleurs, la dimension relativement restreinte de leurs économies et les inquiétudes suscitées par le risque d'inflation les ont poussés à investir une large part de leurs revenus à l'étranger et à en confier la gestion à des fonds souverains.

Sur les seize fonds souverains opérant dans les pays du CCG, huit ont été sélectionnés en vue d'évaluer le potentiel des investissements dans les projets d'infrastructure dans les pays partenaires méditerranéens. Comme on peut le voir dans le tableau 5, ces huit fonds ont été choisis car ils réalisent des investissements directs dans des projets d'infrastructure et parce qu'ils n'investissent pas uniquement dans leur pays d'origine.

Tableau 5 : Fonds souverains du CCG sélectionnés

Fonds	Pays	Année de création	ASG en milliards d'USD	Ciblé par l'étude
Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	EAU	1976	627	Oui
Mubadala	EAU	2002	177	Oui
Investment Cooperation of Dubai (ICD)	EAU	2006	70	Non
Int'Petroleum Investment Co	EAU	1984	58	Oui
Abu Dhabi Investment Council (ADIC)	EAU	2007	10	Non
Aabar	EAU	2005	10	Non
RAK Investment Authority (RAKIA)	EAU	2005	1,2	Non
Invest AD	EAU	1977	0,6	Oui
SAMA Foreign Holdings	KSA	N/A	533	Non
Public Investment Fund (PIF)	KSA	1971 <sup>1</sup>	5,3 <sup>2</sup>	Non
Kuwait Investment Authority (KIA)	Kuwait	1953	296	Oui
Qatar Investment Authority (QIA)	Qatar	2003	100	Oui
Qatar Holding	Qatar	2006	N/A	Oui
Mumtalakat Holding Company	Bahrain	2006	9	Non
State General Reserve Fund (SGRF)	Oman	1980	8,2	Non
Oman Investment Fund (OIF)	Oman	2006	8,2	Oui

<sup>1</sup> Initialement créé en 1971 mais son mandat a été modifié en 2008 2008

<sup>2</sup> Le montant officiel est plus élevé car ce fonds est utilisé par le ministère saoudien des finances pour investir dans l'économie du pays  
Source: diverses sources officielles, sites Web des sociétés, SWF institute, analyse BCG

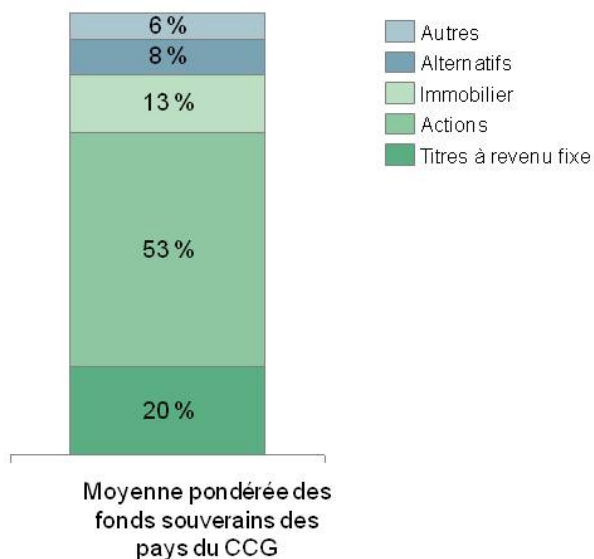
*Remarque : les données financières relatives aux fonds souverains citées dans le présent rapport proviennent de données officielles et/ou de divers rapports sectoriels. Elles peuvent comporter des erreurs concernant la taille ou la composition du portefeuille d'un fonds. Dans l'ensemble toutefois, nous estimons qu'elles donnent une représentation juste des investissements réalisés par les fonds souverains.*

## 2.1 Stratégie d'investissement actuelle

La stratégie d'investissement des fonds souverains des pays du CCG vise à maximiser le rendement du capital investi et parfois à réaliser des synergies et/ou à acquérir des moyens pouvant être déployés dans le pays d'origine pour y développer de nouvelles capacités industrielles. Les fonds Mubadala et IPIC (International Petroleum Investment Company) considèrent habituellement ces synergies transfrontalières comme un critère important, après le rendement des investissements et leur profil de risque.

### Tableau 6 : Ventilation par secteur des actifs des fonds souverains du CCG

**Composition du portefeuille par classes d'actifs (2005-2011)**



Sources : sites Web des sociétés, Sovereign Wealth Fund Institute, JP Morgan Sovereign Wealth Fund Primer 2008  
290981-01 EIB Graph and table deck for Final Report.pptx

THE BOSTON CONSULTING GROUP

5

Copyright © 2012 by The Boston Consulting Group, Inc. All rights reserved.

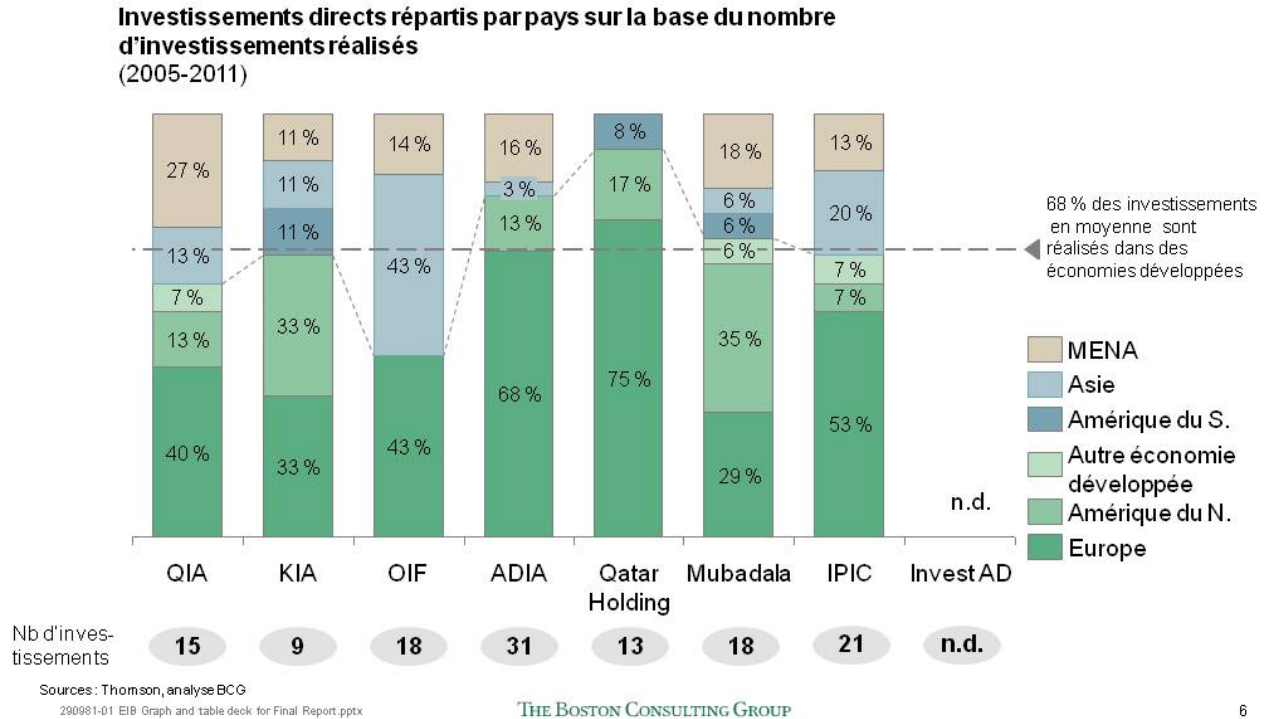
Dans la composition des portefeuilles des fonds souverains, les actions et les titres à revenu fixe occupent une place prépondérante, ces deux catégories représentant ensemble 70 % en moyenne du total des actifs. Comme le montre le tableau 6, l'immobilier est la troisième plus grande classe d'actifs, représentant parfois jusqu'à un tiers du portefeuille, par exemple pour QIA. Enfin, les investissements alternatifs – qui incluent les participations dans des fonds de capital-investissement ainsi que les investissements dans les fonds spéculatifs,

les matières premières et les infrastructures – sont en progression, atteignant près de 10 % du total du portefeuille.

La décomposition par secteur révèle que les services financiers représentent encore une part importante des investissements, soit 30 % en moyenne de l'affectation totale des actifs. QIA est encore une fois, parmi les huit fonds sélectionnés, le fonds souverain qui affecte la plus large part de ses investissements aux services financiers (près de 50 %). Le secteur des infrastructures est couvert par presque tous les fonds souverains des pays du CCG mais il ne représente qu'une faible part de leurs investissements, soit entre 5 et 10 % de leurs portefeuilles.

Quelque 68 % des investissements directs des fonds souverains du CCG sont réalisés dans des économies développées, une proportion qui atteint 92 % pour Qatar Holding, comme on peut le voir dans le tableau 7. À l'image des fonds souverains d'autres régions du monde, les fonds des pays du CCG ont commencé à investir davantage sur les marchés émergents, dans le but d'obtenir de meilleurs rendements.

## Tableau 7 : Investissements des fonds sélectionnés par région entre 2005 et 2011



### 2.2 Demande et contraintes relatives aux investissements dans les pays cibles

Les États du CCG, souvent par le biais de leurs fonds souverains, sont actifs depuis de nombreuses années dans les pays visés par cette étude en raison des liens étroits qu'ils entretiennent avec eux, du fait de leur appartenance au monde arabe. En 1976, KIA a été le premier fonds du CCG à créer un fonds commun avec le Maroc, pays arabe non membre du CCG. Ce fonds, le Consortium maroco-koweïtien de développement (CMKD), a pour mandat, depuis l'origine, d'investir dans l'immobilier, le tourisme et la finance au Maroc. Près de quarante ans après, les principaux secteurs d'investissement ciblés par les fonds souverains du CCG dans les pays arabes visés sont toujours l'immobilier, le tourisme et la finance :

- **KIA** a investi dans trois pays de la FEMIP dans le cadre de **partenariats locaux** :
  - au Maroc : acquisition d'actifs, investissement dans des fonds et prises de participation directes dans les secteurs du tourisme, de l'immobilier et de la finance ;

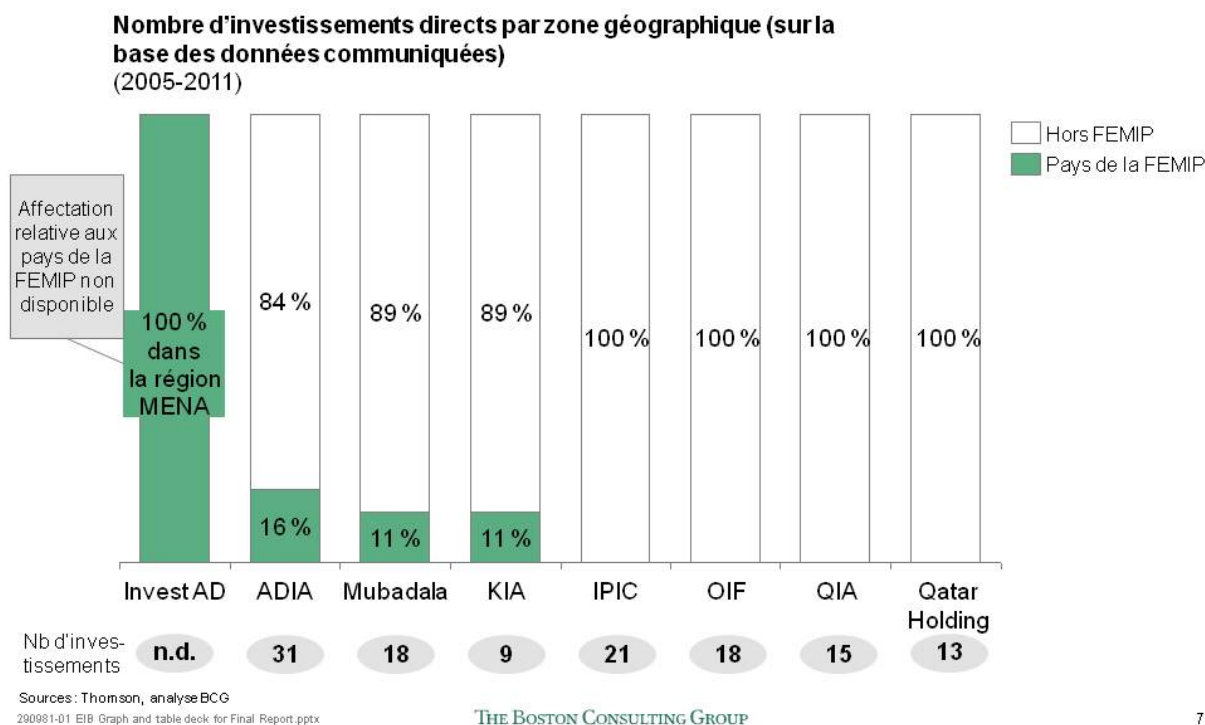


- en Tunisie : principalement dans le tourisme et l’immobilier ;
  - en Égypte : création prévue d’un instrument d’investissement en actions cotées (services financiers) doté d’une enveloppe d’1 milliard d’USD.
- **QIA** a investi sur ces trois mêmes marchés mais via sa **filiale** Qatari Diar :
    - au Maroc : 600 millions d’USD investis dans un complexe immobilier et touristique de luxe ;
    - en Tunisie : plusieurs projets d’infrastructure dans l’immobilier et le tourisme (stations balnéaires) ;
    - en Égypte : investissements immobiliers le long du Nil et à Charm el-Cheikh.

**Qatar Holding, Aabar Investments** (filiale de l’**IPIC**) et **KIA** ont créé un **fonds commun** (Wessal Capital) doté d’une enveloppe de trois milliards d’USD avec le Fonds marocain pour le développement touristique. Ce fonds contribuera à la réalisation des objectifs de la « Vision 2020 » du Maroc pour le tourisme.

**Les investissements directs des fonds souverains du CCG dans les pays cibles sont limités**, comme le montre le tableau 8, d’autant que tous ces investissements sont antérieurs au printemps arabe, qui a débuté en décembre 2010.

## Tableau 8 : Nombre d'investissements directs des fonds sélectionnés dans les pays de la FEMIP



Seuls quelques investissements directs notables ont été réalisés par les fonds du CCG : ADIA a été le fonds le plus actif dans les pays cibles, notamment parce qu'il a accordé une large priorité à l'Égypte en 2007-2008. Il a investi dans les secteurs de la construction, des services financiers et de l'électricité. Parmi les investissements directs réalisés par les fonds du CCG dans les pays cibles, un petit nombre seulement sont des investissements d'infrastructure. Invest AD, par exemple, a pris part au projet d'aéroport international Queen Alia en Jordanie en 2007.

### Deux grandes contraintes ont limité les investissements des fonds du CCG dans les projets d'infrastructure réalisés dans les pays cibles :

- les fonds du CCG préfèrent réaliser leurs investissements d'infrastructure sur des marchés développés, et ce pour trois grandes raisons : davantage d'actifs y sont disponibles ; les investissements d'infrastructure y offrent des flux de trésorerie plus stables et des risques plus faibles ; enfin, l'environnement économique et juridique de ces marchés est plus sûr et il est assorti d'un moindre risque politique par comparaison avec les pays de la FEMIP (l'Égypte et la Libye, notamment) ;

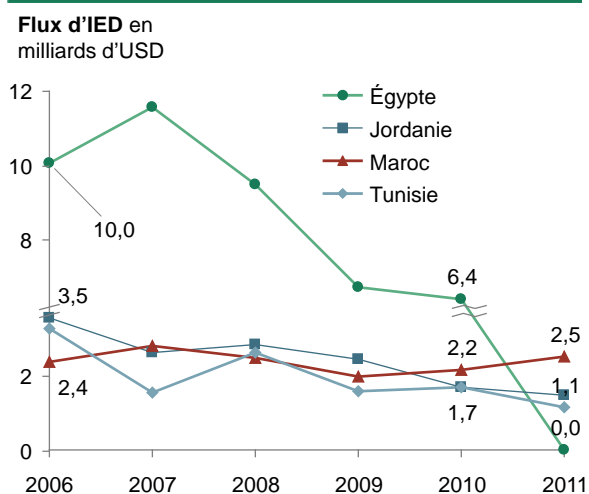
- les fonds du CCG préfèrent investir en fonds propres (et non en dette) dans les projets d'infrastructure, la plupart des fonds souverains ayant des indices de référence relatifs aux rendements similaires à ceux des fonds propres pour les investissements d'infrastructure.

### 3. Projets disponibles dans les pays de la FEMIP

Ces six dernières années, les flux d'investissement étranger direct (IED) à destination de la région MENA ont constamment diminué, et ce pour trois raisons principales. Premièrement, depuis la crise de 2007, les capitaux internationaux (notamment européens) ont cessé d'affluer vers les économies émergentes, où ils finançaient un grand nombre d'investissements d'infrastructure. Deuxièmement, la lenteur des progrès accomplis concernant l'évolution des politiques d'investissement a découragé les investisseurs, notamment ceux des pays où la réglementation relative aux partenariats publics-privés (PPP) est inexistante ou éloignée des standards internationaux : Syrie, Jordanie, Liban et, jusqu'à récemment (2010), Égypte. Enfin, le printemps arabe a considérablement affaibli les flux d'IED, déjà en recul dans la région (voir le tableau 9). Les investissements en Afrique du Nord ont chuté, selon les estimations, de 42 % en 2011, ce qui s'ajoute au recul cumulé de 32 % constaté sur la période 2008-2010. La plupart des investisseurs sont dans l'attente d'évolutions politiques positives.

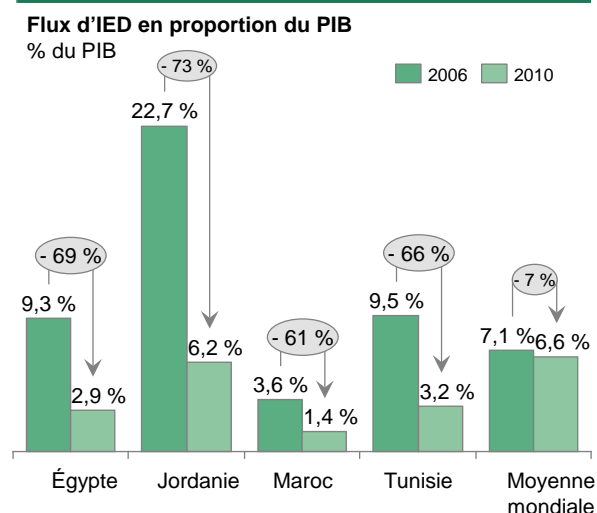
## Tableau 9 : Flux d'IED vers l'Égypte, la Jordanie, le Maroc et la Tunisie entre 2006 et 2011

Les flux d'IED ont reculé chaque année depuis 2006...



Notes : la Banque mondiale n'ayant pas publié de données pour 2011, les données utilisées sont celles de la base de données EIU (Economist Intelligence Unit)  
Sources : Banque mondiale, EIU, analyse BCG

...accusant une chute de 60 à 70 % en proportion du PIB dans les 4 pays



Malgré une situation macroéconomique et politique difficile, la réserve de projets compte un certain nombre de grands projets d'infrastructure. La plupart de ces projets se situent en Égypte, au Maroc, en Jordanie et en Tunisie. Le tableau 10 ci-après présente la répartition de l'ensemble des projets d'infrastructure prévus ou en cours dans les quatre pays cibles les plus actifs.

**Tableau 10 : Réserve de projets en Égypte, en Jordanie, au Maroc et en Tunisie sur la période 2011-2012 (données officielles)**

Secteur	Nombre de projets (répartis par montants, en Mrd USD)				Nombre total de projets	Valeur totale (Mrd USD)
	(0,1 – 0,5)	(0,5 – 1,0)	(1,0 – 5,0)	(> 5,0)		
Electricité et eau	11	4	6	2	23	44
Pétrochimie	3	3	5	0	11	13
Infrastructures	5	1	1	0	7	5
Pétrole et gaz	1	1	2	0	4	5
Industrie	3	0	0	0	3	0,5
<b>Total</b>	<b>23</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>2</b>	<b>48</b>	<b>67</b>

Sources : base de données de projets Zawya, analyse BCG

Près de la moitié des projets répertoriés dans les pays cibles ont une valeur totale inférieure à 500 millions d'USD, alors que les grands fonds souverains du CCG ne s'intéressent généralement qu'aux projets d'une valeur supérieure à cette somme. Seize projets toutefois affichent une valeur supérieure à 1 milliard d'USD. Sur ces seize projets, un seul concerne des infrastructures, en l'occurrence, le métro du Caire. Bien qu'il existe un nombre important de projets d'infrastructure dans les pays cibles, seuls quelques-uns répondent aux critères des fonds souverains.

Le développement des PPP dans les pays cibles pourrait favoriser les flux d'IED. Les principales incitations à l'investissement que les PPP apportent sont la participation de l'État et l'évolution de la réglementation en faveur des investissements étrangers.

Sur les 48 projets répertoriés, environ un tiers devraient être exploités dans le cadre d'un PPP. Tous les pays de la FEMIP se sont lancés dans la conception ou la réforme de leur réglementation relative aux PPP afin d'encourager la réalisation de grands projets d'infrastructure.

## Égypte

L'Égypte est le premier bénéficiaire des IED dans la région de la FEMIP, et le pays qui affiche la réserve de projets la plus active. Elle a adopté une nouvelle loi sur les PPP en juillet 2010, ce qui a rapproché ses procédures d'investissement des normes internationales et posé les fondations d'un marché des PPP très attrayant.



L'un des plus grands projets d'infrastructure prévus aujourd'hui en Égypte est le projet de construction de l'axe routier de Rod El-Farag, qui représente un investissement en fonds propres de 300 millions d'USD, dont le taux de rentabilité interne attendu est d'environ 16 %.

## Tunisie

La réserve de projets de la Tunisie évolue peu actuellement. Aucun investissement majeur n'a été lancé depuis le début des soulèvements, en 2011. La Tunisie n'a pas de réglementation sur les PPP à proprement parler, mais elle est dotée d'une « loi sur les concessions » qui autorise les investissements en PPP. Néanmoins, une véritable loi sur les PPP favoriserait l'entrée de capitaux dans le pays. Le projet de liaison autoroutière desservant Ras Jedir, actuellement estimé à 600 millions d'USD, est l'un des plus importants.



## Maroc

Comme la Tunisie, le Maroc encadre ses grands projets d'infrastructure avec une loi sur les concessions qui laisse le secteur privé assumer le risque lié à la demande. Bien que cette loi ait réussi à retenir les investisseurs internationaux, l'adoption d'une loi sur les PPP permettrait d'unifier les différentes initiatives de soutien existantes. Plusieurs projets d'énergie solaire à très grande échelle, dont le promoteur est l'Agence marocaine de l'énergie solaire (MASEN) et dont la valeur totale dépasse les dix milliards d'USD, devraient être réalisés au Maroc.



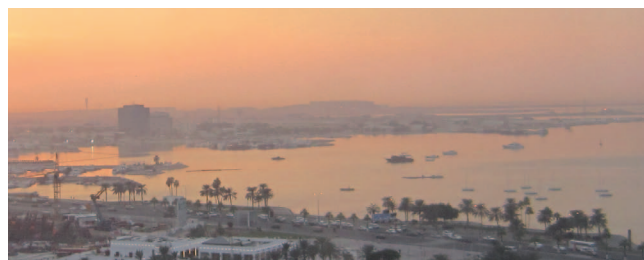
## Jordanie

La réussite du projet de l'aéroport Queen Alia a démontré qu'il existe en Jordanie un potentiel pour les investissements en PPP. Les pouvoirs publics rédigent actuellement une loi dans ce domaine pour remplacer le système actuel, qui consiste à soutenir les projets en PPP au cas par cas par le biais d'administrations d'État. Le nouveau port d'Aqaba est l'un des plus grands projets d'infrastructure devant être réalisés dans les prochaines années.









Facilité euro-méditerranéenne d'investissement et de partenariat



La présente étude a été financée par le Fonds fiduciaire de la Facilité euro-méditerranéenne d'investissement et de partenariat. Créé en 2004 et financé à ce jour par 16 États membres de l'UE et par la Commission européenne, ce Fonds a vocation à soutenir le développement du secteur privé par le biais de prises de participation et du financement d'études et de mesures d'assistance technique. Il cible sept secteurs prioritaires : le secteur financier, les microentreprises et les PME, l'eau et l'environnement, l'énergie, les transports, la recherche-développement et l'innovation, l'aménagement urbain et le capital humain.

## Contacts opérationnels

### Flavia Palanza

Director

Facility for Euro-Mediterranean Investment and Partnership

☎ (+352) 43 79 - 84816

☎ (+352) 43 79 - 66898

✉ [f.palanza@eib.org](mailto:f.palanza@eib.org)

### Alain Nadeau

Head of Maghreb Division

☎ (+352) 43 79 - 86816

☎ (+352) 43 79 - 66799

✉ [a.nadeau@eib.org](mailto:a.nadeau@eib.org)

### Javier Gutiérrez Degenève

Head of Near East Division

☎ (+352) 43 79 - 84820

☎ (+352) 43 79 - 66899

✉ [j.gutierrez@eib.org](mailto:j.gutierrez@eib.org)

### Angus Macrae

Head of Division – Special Operations

☎ (+352) 43 79 - 86406

☎ (+352) 43 79 - 66897

✉ [a.macrae@eib.org](mailto:a.macrae@eib.org)

### Ioannis Kaltsas

Head of Policy and Trust Funds Division

☎ (+352) 43 79 - 86425

☎ (+352) 43 79 - 66798

✉ [i.kaltsas@eib.org](mailto:i.kaltsas@eib.org)

## Contacts extérieurs

### Egypt: Tom Andersen

Head of Regional Office

6, Boulos Hanna Street - Dokki, 12311 Giza

☎ (+20-2) 3 336 65 83

☎ (+20-2) 3 336 65 84

✉ [t.andersen@eib.org](mailto:t.andersen@eib.org)

### Morocco: Guido Prud'homme

Head of Office

Riad Business Center, Aile Sud

Immeuble S3, 4<sup>e</sup> étage

Boulevard Er-Riad, Rabat

☎ (+212) 537 56 54 60

☎ (+212) 537 56 53 93

✉ [g.prudhomme@eib.org](mailto:g.prudhomme@eib.org)

### Tunisia: Robert Feige

Head of Office

70, avenue Mohammed V

TN-1002 Tunis

☎ (+216) 71 28 02 22

☎ (+216) 71 28 09 98

✉ [r.feige@eib.org](mailto:r.feige@eib.org)

## Contacts pour la presse et informations générales

### Anne-Cécile Auguin

☎ (+352) 43 79 - 83330

☎ (+352) 43 79 - 61000

✉ [a.auguin@eib.org](mailto:a.auguin@eib.org)

### European Investment Bank

98 -100, boulevard Konrad Adenauer

L-2950 Luxembourg

☎ (+352) 43 79 - 1

☎ (+352) 43 77 04

[www.eib.org/femip](http://www.eib.org/femip) - ✉ [info@eib.org](mailto:info@eib.org)

