

**L'accès au financement pour les PME dans
la région d'Afrique du Nord et du Moyen
Orient**

Rapport du groupe d'experts

Bruxelles, février 2006

Pour plus d'informations, veuillez contacter
Commission européenne
Direction générale Entreprises et Industrie
ENTR Unité D 3 - Financement des PME, entrepreneurs et innovateurs
B-1049 Bruxelles

Fax +32 2 295 21 54

E-mail: entr-finance-smes-entr-innov@ec.europa.eu

Le contenu du présent rapport ne reflète pas nécessairement l'opinion de la Commission européenne.

De nombreuses autres informations sur l'Union européenne sont disponibles sur l'Internet via le serveur Europa (<http://europa.eu.int>).

© Communautés européennes, 2006

Reproduction autorisée, moyennant mention de la source.

Imprimé en Belgique

TABLE DES MATIÈRES

1.	Résumé.....	5
2.	Introduction.....	7
3.	L'accès au financement par endettement	10
3.1.	L'intermédiation bancaire dans l'économie	10
3.2.	Face à l'asymétrie de l'information	10
3.3.	Le dialogue entre banques et PME	11
3.4.	Un service d'information sur le crédit	12
3.5.	Les sociétés de garanties	12
3.6.	Les sociétés de garantie comme interface	13
3.7.	Diversité de structures et de personnalité des sociétés de garanties	14
3.8.	Partenariat entre sociétés de garantie de l'UE et d'ANMO.....	15
3.9.	Les prochains pas.....	15
4.	Le microcrédit	16
4.1.	Un secteur émergent	16
4.2.	Un instrument financier dans les économies en transition	17
4.3.	Le profil des pays de la région.....	17
4.4.	La FEMIP et la microfinance	18
4.5.	Des fonds d'investissement en microfinance	18
4.6.	Les prochains pas.....	19
5.	Le capital-risque.....	21
5.1.	Contexte	21
5.2.	Cas pays	22
5.3.	Les facteurs de succès	23
5.4.	Démarche progressive vers une culture de l'apport en fonds propres	23
5.5.	Les prochains pas.....	25
6.	Conclusions et recommandations	26
6.1.	Le financement par endettement.....	26
6.2.	La microfinance.....	27
6.3.	L'apport en fonds propres	27
	Annexe 1	28
	Annexe 2	29

1. RESUME

Les gouvernements des pays d'Afrique du Nord et du Moyen Orient (ANMO) de même que ceux de l'Union européenne reconnaissent la contribution des PME à la compétitivité, au développement économique et à l'emploi.

Dans le prolongement du rapport MED BEST et de la Conférence Euro-Méditerranéenne des Ministres de l'Industrie de Caserte (Italie) en 2004, un groupe de travail sur l'accès au financement des PME a été établi, ci-après « le groupe de travail » : il proposera des pistes de réflexion à soumettre à la prochaine Conférence Euro-Méditerranéenne des Ministres de l'Industrie.

L'asymétrie de l'information est un problème d'ordre général pour tout financement externe qu'il s'agisse de grandes ou de petites entreprises, qu'il s'agisse de financement par emprunt ou par fonds propres. Mais les grandes entreprises sont mieux équipées pour surmonter le problème par le biais d'une sûreté. La petite entreprise, souvent sous-capitalisée, n'a généralement pas de sûretés suffisantes à offrir à son banquier et pourtant le crédit bancaire est sa principale source de financement externe.

Cette asymétrie est d'autant plus remarquable que la petite entreprise est souvent familiale et que la frontière entre crédit personnel et crédit professionnel est poreuse. Pour le banquier, la capacité de remboursement de l'entreprise est difficile à estimer.

En outre, l'autre problème provient du fait que pour l'institution financière il existe des économies d'échelle liées aux coûts de transaction fixes tels que la collecte d'informations, évaluation, suivi du prêt : c'est bien entendu particulièrement le cas pour la fourniture de micro-prêts. De plus, ces coûts fixes peuvent être d'autant plus élevés s'agissant de PME qu'elles sont insuffisamment transparentes et que la qualité de l'information financière qu'elles sont prêtes à fournir à l'institution financière est limitée.

Enfin, les établissements de crédit tendent à imputer un risque plus haut aux entreprises nouvelles et petites, eu égard à leur vulnérabilité spécifique aux fluctuations du marché.

La solution optimale pour favoriser le financement des PME consisterait à combler la lacune d'informations et à diminuer les coûts de production de prêts. Comme cet objectif est difficile à atteindre dans la pratique, la fourniture de garanties est importante pour faciliter l'accès au financement des PME.

Malgré ses complexités, le prêt bancaire demeure la principale source de financement externe pour une petite entreprise viable.

Quant aux jeunes entreprises à très fort potentiel de croissance, elles doivent relever le défi de l'obtention d'un apport de fonds propres. Elles ne sauraient s'accommoder du remboursement mensuel de prêts bancaires lorsqu'elles sont en phase d'amorçage, de démarrage, voire d'expansion. L'investisseur qui accepte de prendre le risque d'apporter des fonds propres attend, lors de la vente de l'entreprise ou de son introduction en bourse, une rémunération à la hauteur du risque encouru initialement. Par ailleurs, cet investisseur se doit, en échange de son apport, de détenir une part du capital de l'entreprise en question, ce qui ne manque pas de heurter la farouche détermination de l'entrepreneur ou de sa famille à « demeurer seul maître à bord ». L'apport en fonds propres requiert aussi un niveau de divulgation plus élevé que l'emprunt.

En conséquence, le groupe de travail est convenu d'aborder trois thèmes (garantie d'un financement par endettement ; microcrédit ; capital-risque au sens large d'activités d'apport en fonds propres) et recommande de cibler un nombre limité d'objectifs.

Les fonds de long terme provenant des marchés de capitaux sont des ressources financières dont les PME ont besoin. Les PME ont besoin tout autant d'une législation favorable à leur croissance que d'instruments et d'intermédiaires qui permettent un accès plus aisé dans leur propre pays aux marchés de capitaux.

Les institutions financières engagées dans l'accès au financement des PME se doivent d'avoir principalement des objectifs financiers visant l'impact et le chiffre d'affaires, plutôt que la maximisation du profit *stricto sensu*.

Toutefois, la région dispose d'ores et déjà de sociétés de garantie dont la reconnaissance par les banques s'améliore, d'un nombre significatif d'institutions de microfinance en forte croissance dont les bonnes pratiques sont reconnues et d'un développement, certes inégal, de l'activité d'apport en fonds propres. A cet égard, le Groupe de Travail se félicite de l'intervention de la BEI dans la région ANMO tant pour son intervention en matière de prêts, de microfinance, d'investissement qu'en matière d'assistance technique.

De plus, des mesures concrètes sont susceptibles de réduire l'asymétrie de l'information entre banquier et PME ou de mieux répartir le risque généré par cette asymétrie :

- Le renforcement du dialogue entre banques et PME et, le cas échéant, sa structuration autour d'un Code de bonne conduite afin d'améliorer leur compréhension mutuelle ;
- Le développement de services d'information sur le crédit et les clients des sociétés de crédit ;
- Le renforcement des sociétés de garantie par des projets de coopération technique entre pairs des deux régions. L'AECM proposent de coopérer sur une base non-profit.

Des choix stratégiques vont se présenter en matière de microfinance dans la région :

- Le plafond d'un micro-prêt pourrait être rehaussé de telle sorte que les institutions de microfinance puissent suivre leurs clients dans le développement de leur entreprise ;
- Les institutions de microcrédit les plus consolidées pourraient, à terme, être autorisées à collecter de l'épargne, à offrir du crédit à la consommation et des produits de micro-assurance ;

L'apport en fonds propres demeure une activité émergente, sauf exception. Un développement pérenne de cette activité passe, notamment, par :

- La poursuite des efforts des fonds d'investissement de la région en matière de transparence et l'adhésion aux meilleures pratiques internationales en matière de valorisation, de « reporting » et de gouvernance ;
- Une coopération bilatérale en matière de capital-risque qui pourrait constituer un cadre approprié pour développer des initiatives visant au bénéfice mutuel ;
- La poursuite de l'activité de FEMIP par la BEI.

2. INTRODUCTION

Les gouvernements des pays d’Afrique du Nord et du Moyen Orient (ANMO) de même que ceux de l’Union européenne reconnaissent la contribution des PME à la compétitivité, au développement économique et à l’emploi. Elles représentent quelque 99% des entreprises, deux tiers des emplois et une part significative de la valeur ajoutée qui se situe, à titre d’exemple, à 57% au sein de l’Union européenne et en deçà pour les pays ANMO.

Dans le prolongement du rapport MED BEST¹ et de la Conférence Euro-Méditerranéenne des Ministres de l’Industrie de Caserte (Italie) en 2004, un groupe de travail sur l’accès au financement des PME a été établi, ci-après « le groupe de travail » (liste en annexe).

Ce groupe de travail, qui s’est réuni deux fois en mai et septembre 2005 à Bruxelles, n’avait pas pour mandat de produire un rapport -de plus- sur la modernisation du système financier et bancaire des pays ANMO, ni même de rappeler les termes et conditions d’une politique macro-économique saine: ces aspects, dont l’importance n’échappe pas au groupe de travail, font l’objet d’une abondante littérature. Le groupe de travail a adopté une démarche pragmatique et préféré se consacrer à des aspects de l’accès au financement des PME particulièrement débattus actuellement et susceptibles de recommandations à soumettre lors de la prochaine Conférence Euro-Méditerranéenne des Ministres de l’Industrie.

Des « Eléments pour un débat » (« *discussion paper* ») ont été produits pour centrer la discussion. Ce document a reconnu les difficultés d’accès au financement pour les PME des pays ANMO, notamment des entreprises en création ou récemment créées.

La problématique

L’asymétrie de l’information est un problème d’ordre général pour tout financement externe- qu’il s’agisse de grandes ou de petites entreprises, qu’il s’agisse de financement par emprunt ou par fonds propres. Mais les grandes entreprises sont mieux équipées pour surmonter le problème. La petite entreprise, souvent sous-capitalisée, n’a généralement pas de sûretés suffisantes à offrir à son banquier et pourtant le crédit bancaire est sa principale source de financement externe.

Cette asymétrie est d’autant plus remarquable que la petite entreprise est souvent familiale et que la frontière entre crédit personnel et crédit professionnel est poreuse. De ce fait, pour le banquier, la capacité de remboursement de l’entreprise est difficile à estimer.

En outre, l’autre problème du manque de financement des PME provient du fait que pour l’institution financière il existe des économies d’échelle liées aux coûts de transaction fixes tels que la collecte d’informations, évaluation, suivi du prêt: c’est bien entendu particulièrement le cas pour la fourniture de micro-prêts. De plus, ces coûts fixes peuvent être d’autant plus élevés s’agissant de PME qu’elles sont insuffisamment transparentes et que la qualité de l’information financière qu’elles sont prêtes à fournir à l’institution financière est limitée.

¹ Document de travail des services de la Commission « *Rapport sur les mesures mises en œuvre par les Partenaires Méditerranéens pour stimuler l’esprit d’entreprise et la compétitivité* », SEC(2004) 1214, 01.10.2004

Enfin, les établissements de crédit tendent à imputer un risque plus haut aux entreprises nouvelles et petites, eu égard à leur vulnérabilité spécifique aux fluctuations du marché.²

La solution optimale pour favoriser le financement des PME consisterait à combler la lacune d'informations et à diminuer les coûts de production de prêts. Comme cet objectif est difficile à atteindre dans la pratique, la fourniture de garanties est importante pour faciliter l'accès au financement des PME.

Malgré ses complexités, le prêt bancaire demeure la principale source de financement externe pour une petite entreprise viable.

Quant aux jeunes entreprises à très fort potentiel de croissance, elles doivent relever le défi de l'obtention d'un apport de fonds propres. Elles ne sauraient s'accommoder du remboursement mensuel de prêts bancaires lorsqu'elles sont en phase d'amorçage, de démarrage, voire d'expansion. L'investisseur qui accepte de prendre le risque d'apporter des fonds propres attend, lors de la vente de l'entreprise ou de son introduction en bourse, une rémunération à la hauteur du risque encouru initialement. Par ailleurs, cet investisseur se doit, en échange de son apport, de détenir une part du capital de l'entreprise en question, ce qui ne manque pas de heurter la farouche détermination de l'entrepreneur ou de sa famille à « demeurer seul maître à bord ». L'apport en fonds propres requiert aussi un niveau de divulgation plus élevé que pour le financement par endettement.

Les thèmes de discussion

En conséquence, le groupe de travail qui comprenait à la fois des généralistes et des experts spécialisés, des membres d'institutions publiques et des représentants de la société civile, est convenu d'aborder les trois thèmes suivants : la garantie d'un financement par endettement ; le microcrédit ; le capital-risque au sens large d'activités d'apport en fonds propres.

Etant donné que le prêt bancaire demeure la principale source externe pour les PME de la région ANMO et que la fourniture d'une sûreté suffisante est un problème majeur, la société de garantie, qu'elle soit publique ou mutuelle, joue un rôle majeur de facilitateur d'accès au crédit, en particulier pour de longues maturités.

Des pays tels que l'Égypte, Israël, la Jordanie, le Liban, le Maroc³ et la Tunisie se sont dotés d'instruments de garantie publics souvent en liaison avec leur secteur bancaire. Dans la région, les sociétés de garantie, souvent publiques, ont pris position dans le paysage financier. Parfois, elles fonctionnent sous forme de programmes de garantie dotés par le budget de l'État mais dont la gestion a été confiée à une société privée après appel d'offres (Israël).

L'expérience acquise en la matière au sein de l'Union européenne, notamment en matière de partenariat public-privé ou de structures mutuelles créées à l'initiative des PME elles-mêmes, serait de nature à accélérer le processus de modernisation des systèmes de garanties dans la région ANMO.

² Il n'est toutefois pas clairement démontré que les PME sont de fait plus risquées que les grandes entreprises. Alors que le risque idiosyncrasique pourrait s'avérer plus élevé, leur risque systémique pourrait être moindre (eu égard à une plus grande latitude pour la diversification)

³ L'Union européenne a mis en place un Programme d'appui aux Institutions de Garantie marocaines (PAIGAM) dans le cadre MEDA pour renforcer leurs capacités d'intervention en matière d'octroi de garantie de prêts bancaires.

Une autre manière de contourner l'absence de sûreté suffisante de la part de la PME consiste à recourir au crédit-bail (« leasing ») dans la mesure où le financier demeure propriétaire de l'équipement. C'est pour la PME un substitut au prêt à moyen terme pour ses investissements en équipement.

Notons enfin que des garanties de crédit de court terme pour des activités d'exportation sont aussi disponibles pour les PME dans plusieurs pays.

Par ailleurs, dans le panorama financier des pays ANMO, l'émergence d'un secteur du **microcrédit** constitue une tendance qui n'est pas sans rappeler un phénomène similaire apparu dans les nouveaux Etats membres d'Europe Centrale et Orientale ainsi que dans les pays candidats.

Le nombre d'institutions de microcrédit rentables financièrement à la fin de l'année 2003 était 17, contre 11 à la fin 2002 et 7 à la fin 2001⁴. Si on prolonge cette tendance, en 2005, on peut estimer que de l'ordre de 25 institutions de microcrédit devraient être rentables financièrement dans la région. La clientèle est constituée à 60-70% de femmes entrepreneurs. Suivi de près par l'Egypte, le Maroc est le leader régional : la Facilité euro-méditerranéenne d'investissement et de partenariat (FEMIP) gérée par la BEI est intervenue au Maroc pour soutenir le microcrédit. Dans un contexte particulier, notons que l'Autorité Palestinienne a aussi pris des initiatives sur ce plan.

Enfin, en matière de **capital-risque**, même s'il s'agit d'une activité de niche dans la région ANMO, Israël dispose d'une expérience significative en la matière avec quelque 150 sociétés de capital-risque répertoriées par l'association nationale de capital-risque alors qu'en rythme annuel de l'ordre de 1 500 *start-ups* sont créées chaque année dont 400 environ sont financées par du capital-risque. Certes, toutes ces *start-ups* ne trouveront pas d'apport en fonds propres. Mais à titre d'exemple au sein de l'Union européenne, moins de 3 700 *start-ups* ont bénéficié d'un apport en fonds propres en phase d'amorçage et de démarrage (« early stage ») en 2003⁵ et leur nombre est même inférieur aux Etats-Unis.

Toutefois, eu égard à la structure des entreprises créées dans la région et de la volonté des chefs d'entreprise d'éviter de diluer le capital de leurs entreprises en dehors du cercle familial, l'apport de **quasi-fonds propres** (« mezzanine finance ») pourrait constituer une solution appropriée, en particulier pour des entreprises matures. En fin de compte, c'est à l'ensemble du cycle de l'entreprise que le secteur financier se doit d'apporter des solutions. Il ne suffit pas de se limiter à soutenir la création si l'expansion, le développement ou la transmission ne sont pas réalisées dans des conditions de marché acceptables.

A cet égard, agissant pour le compte de la Commission Européenne, la BEI est devenue l'un des pionniers et principaux acteurs dans la région en matière d'innovation financière. Cela s'est traduit par des co-investissements via des intermédiaires locaux spécialisés, l'apport de fonds propres en direct dans des fonds d'investissement locaux, voire même, dans un nombre limité de cas, dans des entreprises locales. Quelque 198 millions € ont été engagés dans la période 1996-2004.

⁴ *Microfinance in the Arab States - building inclusive financial sectors*, by Judith Brandsma & Deena Burjorjee; UNCDF, October 2004

⁵ EVCA Yearbook 2004, Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture capital Activity

3. L'ACCES AU FINANCEMENT PAR ENDETTEMENT

3.1. L'intermédiation bancaire dans l'économie

Dans la mesure où le prêt bancaire est la principale source de financement externe d'une PME, il convient de prendre en compte la place que le secteur bancaire occupe dans une économie. A cet égard, il existe des instruments de mesure reconnus internationalement et publiés régulièrement par des organisations telles que le Fonds Monétaire International et la Banque Centrale Européenne.

Certaines caractéristiques du paysage financier de la région ANMO ne sont pas sans rappeler celles des nouveaux Etats membres d'Europe Centrale et Orientale ainsi que des pays candidats à l'adhésion. Selon les indications du Fonds Monétaire International, dans la région ANMO, le crédit domestique mesuré en pourcentage du PIB est relativement faible (entre 35 et 90% contre 120% pour UE-15⁶).

Crédit domestique au secteur privé & entreprises publiques non financières (% PIB)

Pays ⁷	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Algérie ⁸	61,5	40,8	38,8	41,4	35	
Egypte		52	54.9	54.7	53.9	49.3
Israël	86	83	91.8	97.3	92.2	92.2
Jordanie ⁹	75.6	75.5	78.3	75.4	73.5	
Liban	86	88.9	86.9	82.7	76.1	73.2
Maroc	54	56.6	54.5	54.4	55.9	56.7
Tunisie ¹⁰	66	66	68	69,5	67,4	

3.2. Face à l'asymétrie de l'information

Selon différentes enquêtes menées au sein de l'UE-15, entre 18% et 35% des PME ont essuyé un refus à une demande un crédit. Selon toute vraisemblance, ces chiffres pourraient être plus élevés dans la région ANMO.

Les raisons d'un rejet sont diverses et une étude de l'Association Européenne du Cautionnement Mutuel (AECM)¹¹ a permis de retenir différents facteurs. Certains facteurs sont liés à la structure de la PME. Ils sont de nature :

⁶ Rapport sur la structure bancaire de l'UE, Banque Centrale Européenne, novembre 2004

⁷ Pour Egypte, Israël, Liban et Maroc, données concernant le crédit au secteur privé en % du PIB de différentes sources: IIF, WEO octobre 2005, IMF

⁸ Source: FMI International Financial Statistics, Country report

⁹ Source : Banque Centrale de Jordanie

¹⁰ Banque Centrale de Tunisie, Rapport 2004 : crédit domestique en % du PIB en monnaie courante

¹¹ Sociétés de garantie membres de l'AECM, présentation et comparaison, M. André Douette, sep 2003

– **stratégique :**

- le plan de gestion et de développement de la PME n'est pas de nature stratégique mais fondé sur des aubaines ponctuelles ou des préférences du chef d'entreprise (projets à faible retour attendu);
- l'incapacité à communiquer clairement les objectifs de l'entreprise ;

– **financière:**

- la faible capitalisation¹² ;
- l'information financière incomplète ;
- la confusion entre actifs de l'entreprise et patrimoine personnel de l'entrepreneur.

D'autres facteurs relevant de la relation entre emprunteur et prêteur ont été identifiés:

- une banque réduit ses coûts de transaction quand elle offre un prêt d'un montant important à une grande entreprise : en effet, les coûts d'une transaction sont en partie incompressibles quel que soit le montant. Toutefois, c'est aussi l'intérêt de la banque d'offrir une gamme de différents services à de petites entreprises.
- une contradiction existe entre le besoin de contacts de proximité de la PME et la tendance accrue de la banque à la standardisation même si cette tendance est moins perceptible que dans l'Union européenne
- la réticence du banquier à fournir un prêt de longue durée à une petite entreprise : la préférence va à une ligne de découvert plus rémunératrice et facile à interrompre unilatéralement.

De manière générale, l'accès au financement est particulièrement difficile pour les PME qui ne disposent pas de sûreté suffisante, n'ont pas de référence établie, ni d'histoire de crédit. Quand une PME, surtout si elle a été créée récemment, a besoin de financement externe, la banque est confrontée à une asymétrie de l'information. S'agissant de sa capacité réelle à rembourser un emprunt, le dirigeant de la PME dispose à l'évidence de plus d'informations sur sa propre affaire que son banquier. De plus, vis-à-vis de l'extérieur, le « reporting » de la PME n'est pas toujours fiable, ni crédible, ce qui renforce encore l'asymétrie de l'information. En conséquence, nombre de projets d'investissement viables sont écartés par la banque ou n'obtiennent pas de crédit à un coût raisonnable.

3.3. Le dialogue entre banques et PME

Parmi les options concrètes visant à réduire l'asymétrie de l'information entre banque et PME, le dialogue entre banques et PME devait être mieux structuré afin de renforcer leur compréhension mutuelle. Le Code de bonne conduite entre banques et PME établi au niveau national en Belgique, aux Pays-Bas et à Chypre constitue une bonne pratique à cet égard.

Ces Codes nationaux trouvent leur origine dans une initiative européenne.¹³ Un tel dialogue structuré constitue une mesure de confiance.

¹² 6ème rapport de l'Observatoire Européen des PME, 2000

¹³ Rapport sur le Code de bonne conduite entre établissements de crédit et PME, Document de Travail des services de la Commission, SEC(2004) 484, 23.04.2004

Ces Codes visent à mieux définir les attitudes et pratiques en matière de transparence dans les relations entre banques et PME, notamment, à promouvoir une meilleure qualité de l'information.

En général, un Code de bonne conduite comprend des dispositions sur la transparence, l'information fournie et reçue, ainsi que des principes tels que la non-discrimination et la protection des données personnelles.

Souvent, la discussion préalable à l'adoption d'un Code achoppe sur des sujets tels que :

- le niveau d'information requis lorsque la PME demande un prêt et son attitude lors d'un changement de circonstance dans l'exercice de son activité. le niveau d'information transmise par la banque à la PME quand une demande de prêt est déclinée ;

Un point d'équilibre est à trouver. En tout état de cause, cet exercice est utile dans la mesure où, à tout le moins, il a le mérite de proposer aux deux parties de rechercher une co-régulation volontaire. En cas d'échec de cette démarche, le législateur avise.

3.4. Un service d'information sur le crédit

L'idée de départ est simple: une manière de lutter contre l'asymétrie de l'information consiste à établir (ou à encourager l'établissement d') un service qui collecte les données relatives à l'histoire de crédit des emprunteurs de telle sorte que les institutions de crédit puissent prendre des décisions appropriées quant à l'attribution de prêts.

La difficulté provient du fait que chaque institution de crédit doit accepter de partager avec toutes ses concurrentes une information qu'elle détient sur ses clients. En contrepartie, bien entendu, elle accède à l'information collectée par ses concurrents.

La portée et l'usage des informations mises en commun se doivent, notamment, de respecter des normes en matière de protection des données personnelles. Au plan technique, un niveau approprié de sécurité et de cryptage doit régir ce système d'informations.

De manière générale, la volonté du gouvernement doit être forte pour qu'une règle du jeu simple, stable et efficace soit définie et que surtout, la mise en œuvre du système d'informations soit faite dans un esprit de coopération de la part de toutes les institutions de crédit impliquées. Un monitoring du système par le gouvernement est essentiel après son lancement.

Par ailleurs, le législateur devra définir si le service d'information sur le crédit doit rester dans la sphère publique, par exemple comme une entité liée à la Banque Centrale, ou bien s'il considère que ce service sera mieux rendu par le secteur privé étant entendu qu'un cahier des charges contraignant régira cette activité.

3.5. Les sociétés de garanties

Même dans les économies les plus sophistiquées, l'asymétrie de l'information constitue un obstacle à l'accès au financement. Face à cette situation, une PME qui dispose d'un projet d'investissement viable peut avoir besoin d'une reconnaissance de qualité qui se traduira par l'émission d'une garantie fournie par une tierce partie afin d'établir sa crédibilité.

Pour la PME, une solution envisageable au problème identifié ci-dessus peut consister à recourir aux sociétés de garantie. A l'évidence, ces sociétés jouent un rôle important pour faciliter l'accès au financement des PME au sein de l'Union européenne : c'est un modèle qui est susceptible de se développer dans les pays de la région ANMO. Une garantie fournit un important effet de levier au capital disponible pour le prêt.

L'expérience a aussi montré que les garanties étaient très actives en phase descendante du cycle économique: elles sont alors en mesure d'accroître leur contribution à l'activité de prêt bancaire.

Les sociétés de garantie accordent la priorité à leur mission économique et sociale de soutien aux PME tout en limitant ce soutien aux seules opérations viables. En règle générale, les sociétés de garantie sont pluri-sectorielles mais on trouve aussi quelques sociétés spécialisées (artisanat ; export...).

Enfin, le cadre légal et réglementaire détermine dans une large mesure le bon fonctionnement d'une société de garantie. En fonction du profil de crédit de la société de garantie, différents niveaux de rehaussement de crédit sont envisageables par les banques.

A cet égard, dans le nouvel environnement financier qui émerge avec la Directive sur l'adéquation des fonds propres (Bâle II), une société de garantie équivaut à un « atténuateur » d'exigence de fonds propres quand elle respecte les obligations réglementaires.

3.6. Les sociétés de garantie comme interface

Le cœur du marché des sociétés de garantie est constitué de petites entreprises dont la taille d'investissements est nécessairement limitée (entreprise uni-personnelle, indépendant, entreprise familiale...). Par nature, ce segment de marché comprend des entreprises ayant des difficultés d'accès au crédit et de reconnaissance de crédibilité.

Bien entendu, la gamme de produits offerts par les sociétés de garantie varie en fonction de différents facteurs tels que la procédure d'évaluation du risque de la société de garantie, le cadre légal et réglementaire régissant son activité, les termes de la garantie, le niveau de couverture et les coûts induits.

Une société de garantie joue deux rôles : l'un à l'égard des PME ; l'autre à l'égard de l'établissement de crédit.

Pour la PME, elle a vocation à faciliter l'accès au crédit sans réduire pour autant la responsabilité de l'emprunteur. La société de garantie se doit de n'intervenir que si elle est convaincue de la validité du plan de gestion de l'entreprise évaluée en utilisant des éléments d'analyse quantitatifs mais aussi qualitatifs. La société de garantie offre en outre à la PME ses conseils en matière de gestion financière.

Pour l'établissement de crédit, la société de garantie prépare un dossier financier individualisé fondé sur une procédure simplifiée et utilise des critères qualitatifs de sélection que l'établissement de crédit ne maîtrise pas toujours. Elle offre à l'établissement de crédit une externalisation du risque moyennant une prime relativement modeste. Enfin, quand un rehaussement de crédit effectif est fourni, elle permet à l'établissement de crédit de réduire le niveau de capital réglementaire requis pour le prêt en question.

3.7. Diversité de structures et de personnalité des sociétés de garanties

De même que les banques, les sociétés de garanties ont des structures et des personnalités juridiques diverses.

Les **sociétés mutuelles** sont des initiatives collectives d'entrepreneurs indépendants ou d'organisations qui les représentent. Elles offrent une garantie collective pour des crédits fournis à leurs membres, qui en contrepartie contribuent à la formation des fonds propres et à la gestion de la société mutuelle. La philosophie est fondée sur la mutualisation du risque, la prise de décision par des pairs et une gestion fondée sur le principe de l'économie de marché. Il n'en reste pas moins vrai que ces sociétés peuvent recevoir du financement public.¹⁴

Dans la région ANMO, il ne semble pas que le modèle mutuel prévale comme c'est le cas dans certains Etats membres de l'Union européenne.

CONFIDI : sociétés de garantie mutuelle en Italie

En Italie, par exemple, pas moins d'un million de petits entrepreneurs sont membres des quelque 600 sociétés de garantie mutuelle existantes (CONFIDI). Ces sociétés fournissent quelque 100 000 garanties par an.

En revanche, dans la région ANMO, la puissance publique dispose de différentes formes de soutien direct ou indirect en matière de garantie.

Au sein de l'Union européenne aussi, différentes formes d'intervention publiques sont identifiables. Dans la catégorie des **banques publiques de promotion des PME**, on trouve généralement une panoplie d'instruments financiers, dont des prêts et des garanties¹⁵.

Très proches dans leur esprit des banques publiques de promotion des PME, des ressources publiques contribuent au financement initial et au développement de **fonds de garantie** qui appartiennent au gouvernement national ou à la collectivité régionale. Ils interviennent en dernier ressort. Ces fonds sont gérés selon les règles de l'économie de marché¹⁶

Egalement proches des deux catégories précédentes sont les **programmes de garantie** mis en oeuvre par un Ministère ou une administration chargée des PME. Directement soutenu par le budget public et piloté en fonction des orientations du gouvernement, ils sont parfois gérés par une société privée¹⁷

Corporation Jordanienne de Garantie de Prêt (CJGP)

Depuis 1994, la CJGP fournit en moyenne 650 garanties par an, pour un montant de 14 millions € par an. Le *modus operandi* de CJGP est fondé sur des accords de garantie avec des banques participantes et couvre l'émission par la banque de la garantie pour le compte de la PME. Elle couvre aussi les droits et obligations des deux parties.

¹⁴ 6ème rapport de l'Observatoire Européen des PME, 2000 Confidi (It), Socama (Fr), Siagi (Fr.), Sociadades de Garantia Reciproca (Es), SPGM et SCM (P), Bürschaftsbanken (De), Bürgschaftsgesellschaften (A), Socamut – Sociétés de Cautionnement Mutuel – Onderlinge Borgstellingsmaatschappijen (Be), Teskomb (T), Kredi Garanti Fonu (T), Mutualité d'aide aux artisans (Lu)

¹⁵ Finnvera (Fi), CMZRB (Cz), SZRB (Sk), BDPME/Sofaris (Fr), KfW (De), Sowalfin (BE - Wallonia), Bank Gospodartwa Krajowego (Pl)

¹⁶ AWS (A), Invega (Lt), Rural Credit Guarantee Fund (Lt), KredEx (Ee), Hitelgarancia (Hu), AVHGA (Hu), NLCF for SMEs (Ro), SEF (So), Malta Enterprise (Ma), Vlaams Warborgfonds (Be – Flemish Region)

¹⁷ BBMKB (Ni), SFLG (UK), Ministère du Commerce et de l'Industrie (Cy)

A mi-2005, CJGP offrait 14 services aux différentes strates et catégories de PME, du propriétaire d'un taxi ou d'un camion jusqu'à l'industriel de taille moyenne qui a besoin d'emprunter de 0,5 à 0.8 million € pour un équipement.

Mis à part la couverture de risque de portefeuilles de prêts bancaires aux PME et le paiement rapide des défauts, un prêt garanti par CJGP est exempté de la disposition générale de la Banque Centrale de « fourniture de bon prêt » et est traité comme un actif de la meilleure qualité au regard du capital réglementaire de la banque. Les banques sont donc intéressées par les garanties de CJGP.

De nouveaux produits introduits plus récemment comprennent le crédit-bail, l'emprunt selon le droit islamique et des garanties d'institutions de microcrédit afin de faciliter leur refinancement par les banques. Ces nouveaux produits devraient permettre que CJGP augmente son action en direction de ces secteurs.

3.8. Partenariat entre sociétés de garantie de l'UE et d'ANMO

Parmi les initiatives prises en matière de coopération visant à renforcer les institutions de garantie et de garantie mutuelle de la région ANMO, l'une est soutenue par le Fonds Européen de Développement Régional (FEDER).

Elle est connue sous l'acronyme de GO Network (Guarantee Organisation Network) : elle vise à effectuer un diagnostic du crédit PME dans chaque pays et des sociétés de garantie existantes, identifier les meilleures pratiques, proposer des formations techniques appropriées, réaliser un projet-pilote et des activités de diffusion ainsi qu'à établir des relations professionnelles entre institutions de garantie des deux régions.

Le projet a pour chef de file la Région italienne de Calabre qui dispose du soutien technique de Federconfidi Servizi S.p.A, le réseau étant constitué des membres suivants: Regione Lombardia, Regione Basilicata (Italie), SOFARIS et Chambre de Commerce et Industrie de Marseille (France), TEMPME (Grèce), Agence de Garantie KAFALAT (Liban), Credit Guarantee Corporation (Egypte), Jordan Loan Guarantee Ltd (Jordanie). Ce projet se déroulera sur la période 2005-2007.

3.9. Les prochains pas

Différentes mesures sont susceptibles de limiter l'asymétrie de l'information entre banque et PME. A cet égard, le Groupe de Travail propose d'intervenir dans les domaines suivants:

- renforcer le dialogue entre banques et PME et, le cas échéant, le structurer autour d'un Code de bonne conduite afin d'améliorer leur compréhension mutuelle¹⁸ ;
- créer ou promouvoir le développement de services d'information sur le crédit et les clients des sociétés de crédit dans le secteur public (de type « centrale de risques ») ou le secteur privé (« credit bureau ») ;
- développer les projets de coopération en matière de garanties, notamment en établissant les meilleures pratiques, en identifiant les principales problématiques et les défis, en renforçant les fonds propres des sociétés de garantie, en encourageant les jumelages entre organisations similaires des deux régions et en assurant aux professionnels de ces organisations une formation continue tout au long de leur vie professionnelle. L'AECEM et ses membres sont disposés à coopérer sur une base non-profit.

¹⁸ Voir Annexe 2: Convention de Partenariat entre le Groupement Professionnel des Banques du Maroc et la Fédération Nationale des PME-PMI, signée à Casablanca le 10 Novembre 2005.

4. LE MICROCRÉDIT

4.1. Un secteur émergent

Dans le panorama financier des pays ANMO, l'émergence d'un secteur du microcrédit est un phénomène qui compte. Il est le fait d'un nombre limité d'institutions de microcrédit qui étaient souvent au départ des ONG. Mais dans d'autres cas, on trouve des initiatives prises par des banques (Fondation Banque Populaire du Maroc ; Banque du Caire en Egypte...) qui ont choisi d'externaliser la gestion de ce segment de clientèle ou bien de créer en interne des départements spécialisés (« downscaling »).

Le microcrédit est un levier pour l'insertion sociale : il permet effectivement aux personnes économiquement faibles et exclues du système bancaire classique d'accéder aux ressources financières indispensables à la création et le développement d'activités d'auto-emploi génératrices de revenus.

Quelle que soit l'origine de leur création, le développement des institutions de microcrédit est en partie lié à l'existence d'une réglementation stable et transparente qui permette à la compétition entre opérateurs de se dérouler dans un climat favorable.

Le microcrédit au Maroc, une bonne pratique

Le Maroc a mis en place un cadre légal incitatif ad hoc, adopté en 1999 qui régit un nouveau type d'association consacrée à l'octroi de microcrédits dont le montant est plafonné à l'équivalent de 5 000 EUR, avec un taux d'intérêt maximal. Les Associations de microcrédit (A.M.C.), qui doivent être agréées préalablement par le Ministère des Finances, sont tenues, notamment, de préparer un plan de développement faisant ressortir leur viabilité à un horizon de cinq ans, d'adhérer à la Fédération Nationale des associations de microcrédit et de réaliser des audits annuels. En contrepartie des incitations fiscales consenties aux A.M.C. durant leurs cinq premières années de fonctionnement, des normes de bonne gestion, de gouvernance et de transparence leur sont exigées. En plus du cadre légal, la mobilisation de ressources financières pour le secteur lui a conféré un rôle stratégique en tant qu'instrument privilégié de développement de l'économie sociale. Ces mesures ont permis au Maroc de devenir le leader régional en matière de microcrédit, avec plus de la moitié des micro-prêts distribués dans la région ANMO.

En 2004, FEMIP a fourni un appui additionnel de 10 million € au secteur du microcrédit du Maroc.

Ayant connu une croissance remarquable, le secteur de microcrédit au Maroc entend relever de nouveaux défis. Après des études de faisabilité concluantes, le champ d'application de la loi relative au microcrédit a été étendu au financement du logement social, ainsi qu'à l'électrification et à l'approvisionnement en eau potable des ménages démunis.

Par ailleurs, certaines associations de microcrédit témoignent d'une forte demande potentielle pour des prêts individuels avec des montants plus importants que le plafond légal actuel.

4.2. Un instrument financier dans les économies en transition

L'émergence du microcrédit dans la région ANMO n'est pas sans rappeler celle des nouveaux Etats membres d'Europe Centrale et Orientale ainsi que des pays candidats¹⁹. Il se développe dans un contexte où d'une part, l'intermédiation bancaire mesurée en pourcentage du PIB est relativement faible (entre 20 et 60% contre 125% pour UE-15) et, d'autre part, les besoins de financement externe d'une petite entreprise sont de taille limitée (entre 500 et 5 000 €).

Une intéressante leçon peut être tirée d'Europe centrale et orientale : dès lors que les banques de microfinance sont bien supervisées et régulées et agissent comme des banques, mais avec comme cible une clientèle spécifique, elles sont souvent plus performantes en terme de croissance et de qualité de portefeuille, que leurs concurrentes qui restent hébergées au sein de leurs maisons mères (« downscalers »).

On peut estimer à 800 000 le nombre de clients actifs dans la région ANMO à fin 2004 et une projection à un million de clients actifs en 2005-2006 n'est pas hors d'atteinte. Le nombre d'institutions de microcrédit rentables financièrement à la fin de l'année 2003 était 17, contre 11 à la fin 2002 et 7 en 2001²⁰ ; si cette tendance se poursuit en 2005, on peut dès lors estimer que de l'ordre de 25 institutions de microcrédit devraient être rentables financièrement dans la région, étant entendu qu'une part de leurs ressources initiales provient souvent de donations de personnes privées ou d'agences publiques.

4.3. Le profil des pays de la région

Si le Maroc est le leader régional avec 400 000 clients actifs estimés à fin 2004, il est suivi de près par l'Egypte avec une estimation de 300 000 clients actifs à la même date. Parmi les douze associations de microcrédit opérationnelles, les trois principales (Al Amana et Zakoura²¹ et la Fondation Banque Populaire) couvrent 90% du marché.

L'Egypte dispose de 7 institutions de crédit rentables financièrement : le potentiel du marché égyptien semble suffisant pour que d'autres institutions y trouvent leur place puisqu'il est estimé à quelque deux millions de clients. L'Egypte ne dispose pas à ce stade de législation spécifique pour le microcrédit qui est à envisager dans le cadre plus large de la modernisation du système financier et bancaire.

Malgré ses quatre institutions de microcrédit rentables financièrement, la Jordanie constitue un marché plus réduit qui ne dispose pas, à ce stade, de législation spécifique.

La Tunisie, pour sa part, dispose d'une institution rentable (CRENDA) et d'un pourvoyeur public de fonds pour les institutions de microcrédit (Banque Tunisienne de la Solidarité).

Le Liban, qui a notoirement un secteur bancaire important, compte avec AMEEN un nouveau leader sur le marché national du microcrédit depuis 2002 alors que cette position était occupée précédemment par Al Majmoua. AMEEN travaille en étroite relation avec deux banques qui disposent de 40 succursales.

¹⁹ Le microcrédit pour la petite entreprise et sa création : combler une lacune du marché, novembre 2003
http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/financing/publications_documents.htm

²⁰ *Microfinance in the Arab States - building inclusive financial sectors*, by Judith Brandsma & Deena Burjorjee; UNCDF, October 2004

²¹ Cette institution a bénéficié du conseil de Mme Nowak, présidente d'ADIE, France, qui fait partie du Conseil d'Administration de Zakoura.

La Syrie, pour sa part, se lance sur la voie du microcrédit en bénéficiant, notamment, de l'appui de la Fondation Aga Khan.

Enfin, l'Autorité Palestinienne dispose de deux opérateurs principaux FATEN et UNRWA, très actifs jusqu'en 2000 et qui devraient retrouver leur place après une période ne permettant pas à ces institutions de développer leurs activités dans un environnement favorable.²²

Mais, un constat s'impose: dans la région ANMO en matière de microcrédit: le Maroc et l'Égypte comptent pour environ 90% des clients actifs. Le taux de portefeuille à risque à 30 jours (PAR 30) est de l'ordre de 1% et la clientèle est constituée à 60-70% de femmes entrepreneurs.

4.4. La FEMIP et la microfinance

La Banque Européenne d'Investissement (BEI), l'institution de financement à long terme de l'Union européenne (UE), consacre l'essentiel de son activité à l'intérieur de l'Union mais elle intervient également dans le cadre des politiques de coopération extérieure, en particulier avec les Pays Partenaires Méditerranéens (PPM); depuis 1974, elle a accordé plus de 18 milliards EUR de prêts de long terme et d'investissements aux PPM.

Depuis 2002, dans la perspective d'une zone de libre-échange en 2010 entre l'UE et les PPM, la FEMIP gérée par la BEI vise à la modernisation économique des PPM en contribuant, en particulier, au développement du secteur privé.

La FEMIP²³ est intervenue au Maroc pour soutenir le microcrédit : en 2003, un contrat de 10 millions EUR a été signé avec deux associations spécialisées dans le microcrédit, sous forme d'un prêt à long terme, libellé en monnaie locale.

Ce prêt vise à soutenir la diffusion du microcrédit au Maroc et devrait permettre de financer, sur une période de dix ans, quelque 10 000 projets de micro-entrepreneurs : il est mis à la disposition d'institutions de microcrédit marocaines ayant atteint un niveau d'indépendance financière suffisant pour leur permettre de se financer à des conditions commerciales.

La plus grande partie de cette ligne a été allouée aux associations Al Amana et Zakoura, qui représentent plus de 70% du marché marocain. Le financement de la BEI a eu un effet catalyseur pour les institutions de microcrédit du Maroc et facilité leur accès au financement bancaire local.

4.5. Des fonds d'investissement en microfinance

Ces dernières années, des fonds d'investissement, basés notamment au sein de l'Union européenne, ont été levés pour investir dans des activités de microcrédit gérées y compris par des institutions non bancaires et des ONG.

Par exemple, Dexia Microcredit Fund a consacré 3% de ses actifs, notamment, à des opérations en Jordanie et au Liban : ce fonds est une SICAV-partie B de droit

²² CGAP, Meeting the demand for microfinance in the West Bank and Gaza, January 2006, by Mohammed Khaled, Kate Lauer and Xavier Reille.

²³ Les financements de la BEI au Maroc ; août 2004

luxembourgeois. Depuis mai 2000, il a produit un retour cumulé de 13,9% à fin 2004 au niveau mondial.²⁴. Ce fonds envisage de lever 40 millions EUR en 2005.

Ce fonds n'est pas exceptionnel. D'autres fonds d'investissement « commercial » dans la microfinance cherchent des opportunités tels que ASN-Novib Fund, Triodos Fair Share Fund (tous deux basés aux Pays-Bas) ou AXA World Funds-Development Debt (Luxembourg). Ils s'adressent principalement à des investisseurs institutionnels et privés.

Par ailleurs, des fonds d'investissement en microfinance « à orientation commerciale » poursuivent aussi des objectifs financiers mais s'adressent plutôt à des donateurs privés ou des agences de développement. Global Commercial Microfinance Consortium-Deutsche Bank et IMI AG (tous deux basés en Allemagne) ainsi que La Fayette Investissement ou La Fayette Participations (tous deux basés en France) sont typiques de cette orientation.

Enfin, des fonds de développement de la microfinance entendent promouvoir des méthodes de recherche de la rentabilité parmi les institutions de microfinance mais ne visent pas de retour financier direct. ADA-Luxmint (Luxembourg), Deutsche Bank Start-up Fund (Allemagne), Oikokredit et Triodos-Doen Foundation (tous deux des Pays-Bas) ainsi que SIDI (France) ont une telle stratégie d'apprentissage par la pratique.

A ce stade, les fonds d'investissements en microfinance ont déjà investi quelque 321 millions EUR au niveau mondial et 180 millions EUR étaient programmés pour début 2005.

Pour les investisseurs institutionnels, les investissements en microfinance semblent répondre à une logique de diversification du risque de leur portefeuille dans la mesure où la stabilité des investissements en microfinance n'est pas fortement corrélée avec l'évolution des marchés internationaux. Par ailleurs, les règles instaurées par les donateurs et le développement de fonds d'investissement en microfinance sont susceptibles d'introduire une plus grande discipline commerciale parmi les institutions de microfinance et de promouvoir des partenariats publics-privés plus efficaces²⁵.

4.6. Les prochains pas

Malgré et aussi à cause de sa brillante émergence dans la région ANMO, le microcrédit à la petite entreprise va affronter de nouveaux défis. A ce stade, notamment là où il est le plus mature, le Groupe de Travail reconnaît qu'un certain nombre de choix stratégiques, de contraintes et d'opportunités vont se présenter pour les institutions de microcrédit de la région :

- Le plus important concerne le plafond d'un micro-prêt. Alors que la micro-entreprise se développe au fil du temps, ce plafond empêche l'institution de microcrédit de suivre l'entrepreneur dans son succès. C'est l'intérêt bien compris des institutions de microcrédit de conserver leurs meilleurs clients, ne serait-ce que dans une perspective de meilleure diversification du risque de leur portefeuille;
- A ce stade, les institutions de microcrédit ne font que du crédit professionnel. Il faudrait étudier la possibilité qu'elles puissent offrir à leurs clients du crédit logement ou du crédit à la consommation dès lors qu'ils expriment des besoins financiers plus diversifiés;

²⁴ 2005 by The MIX Market (MIX MARKET tm); www.mixmarket.org

²⁵ *Microfinance Investment Funds, Key features*, Patrick Goodman, Consultant ADA-KfW, ADA Luxembourg, Février 2005

- Les meilleures institutions de microcrédit pourraient, à terme, collecter de l'épargne auprès de leurs clients, voire leur offrir des produits de micro-assurance. Une telle autorisation supposerait qu'elles soient en mesure de respecter la législation bancaire et les règles prudentielles.

Le Groupe de Travail suggère que l'impact et la performance de l'activité de microfinance de FEMIP soit divulguée le moment venu.

5. LE CAPITAL-RISQUE

5.1. Contexte

Au début du XIV siècle à Bruges, un négociant répondant au nom de Beurze réunit ses collègues et concurrents de toute l'Europe pour organiser leurs transactions sur les marchandises. Les historiens conviennent qu'il est à l'origine de l'émergence des bourses dans l'Europe médiévale, un mouvement fondé sur l'initiative individuelle et sur l'intégration des acteurs économiques.

A cet égard, les marchés boursiers de la région ANMO sont limités en nombre d'opérations et en volume, ce qui constitue un obstacle majeur au développement du capital risque.

Les investisseurs extérieurs à la région ANMO, notamment européens, seraient potentiellement intéressés à investir dans cette région émergente dans la mesure où de tels investissements offrirait une bonne diversification de leur portefeuille. Mais, localement, le nombre d'équipes de gestion disposant d'une expérience et de références satisfaisantes est limité: il convient donc, à ce stade, de poursuivre l'effort engagé par les institutions financières internationales, dont la BEI, pour contribuer à l'émergence d'une masse critique de financiers rompus à l'utilisation des meilleures pratiques. Ceci suppose aussi un usage sélectif des programmes d'assistance technique tels que ceux mis en œuvre par FEMIP.

De nos jours, l'apport en fonds propres ne peut fonctionner que s'il est reconnu par les acteurs économiques comme une réponse aux besoins de l'économie en général, de certaines entreprises en particulier ainsi que par les citoyens comme une activité méritant des incitations juridiques et fiscales.

De manière générale, les dirigeants d'une telle entreprise ont opté pour un rôle d'entrepreneur plutôt que pour celui de salarié d'une entreprise établie: cette prise de risque doit correspondre à un espoir de récompense appropriée.

Le surcroît de motivation qui en résulte doit trouver de la part des professionnels de la finance des réponses adéquates. Le plus souvent, la compagnie à très fort potentiel de croissance qui est créée n'est pas en mesure, pendant plusieurs mois, voire plusieurs années, de rembourser un prêt bancaire traditionnel. Il lui faut trouver des financiers qui lui apporteront deux services simultanés pendant cette traversée de « la vallée de la mort »:

- des fonds propres sous forme d'investissement en échange d'une prise de participation au capital de la compagnie qui se dénouera, à terme, à l'avantage de tous les partenaires par une vente de la compagnie à un tiers ou par son introduction en bourse ;
- un accompagnement sous forme de conseil en gestion, notamment de la part d'investisseurs providentiels (« business angels ») ou de gestionnaires de fonds.

De telles entreprises, hautement technologiques ou pas, sont en mesure d'apporter un surcroît de compétitivité à l'économie et de créer un nombre important d'emplois très qualifiés. A cet égard, les données collectées par le FEI dans le cadre de la mise en œuvre du programme ETF Start-up sont éclairantes: à 5 ans, montrent que de telles entreprises ont créé ou maintenu 52 emplois chacune en moyenne.

D'autres études montrent aussi que la productivité et la création d'emplois par des entreprises alimentées en fonds propres sont plus importantes que les autres entreprises du même secteur économique.²⁶

Il n'en reste pas moins vrai que cette approche où un entrepreneur porte un projet, puis le cède au terme de quelques années, est susceptible de se heurter à une vision plus traditionnelle d'une entreprise dont la transmission du patrimoine hors du cercle familial n'est pas envisagée.

5.2. Cas pays

Le capital-risque n'est pas une source de financement aisément accessible pour les entreprises de la région ANMO, sauf exception. Cette source n'est largement disponible que dans un seul pays de la région, Israël, et s'inscrit dans une stratégie de développement de l'innovation et de la compétitivité de ce pays. En matière de dépenses pour la recherche et développement (R&D), Israël figure au 13ème rang mondial avec un montant annuel estimé à quelque 5 milliards €. Toutefois, si on rapporte ce montant au Produit Intérieur Brut, Israël se retrouve en première position avec 4,8% (loin devant le Japon à 3,1%, les Etats-Unis à 2,8% ou la France à 2,2%). Le haut niveau de dépense en R&D de ce pays est à la fois la cause et la conséquence d'une haute qualification de la force de travail, qui plus est renforcée par l'immigration de scientifiques étrangers, l'existence de programmes publics d'incitation mis en œuvre depuis des décennies ainsi que de la présence de centres de recherches d'entreprises multinationales, en particulier européennes.

Cet effort de long terme des pouvoirs publics s'avère payant : parmi les exportations du pays, les produits de haute technologie comptent pour plus de 10 milliards € en rythme annuel.

C'est autour d'une excellente articulation entre universités, centre de recherche, incubateurs et industrie du capital-risque que ce succès a été construit.

L'industrie israélienne du capital-risque a vingt ans. En moyenne, ces dix dernières années, elle a levé quelque 700 millions € par an avec un pic en 1999-2001. Malgré le retournement de la conjoncture économique lors de l'éclatement de la bulle Internet en 2001-2002, elle a su faire face et retrouve depuis 2004 le chemin de la croissance avec des investissements estimés à 1,5 milliard € en 2005. Les sciences de la vie, la communication et le génie logiciel constituent les principaux secteurs d'investissement.

Million € ²⁷	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	total
Fonds levés ²⁸	108	239	464	486	1,238	2,969	1,058	- 139	11	579	7 014

Les investissements en phase d'amorçage compte pour 8 à 12% du montant total et ont tendance à prendre une importance croissante: le risque de ces investissements est certes élevé, mais, comme le montre l'expérience, la perspective d'introduction en bourse sur les meilleures places internationales est de nature à récompenser l'investisseur avisé.

²⁶ *Economic impact of private equity in Germany*; Finance Studies, F.A.Z Institute, 2004.

See also annual reports from EVCA.

²⁷ € 1,25 USD

²⁸ Net amounts after returns; source IVC Research Center

Le montant des investissements réalisés en Israël par des fonds étrangers est supérieur à celui des fonds nationaux: la plupart des tours de table associent des investisseurs locaux et internationaux. En particulier, l'intérêt des investisseurs européens pour des fonds d'investissement locaux augmente.

5.3. Les facteurs de succès

Outre l'ouverture de l'économie, plusieurs facteurs favorables à la levée de fonds de capital-risque peuvent être identifiés :

Antécédents

Les gestionnaires qui peuvent démontrer qu'ils ont déjà levé plusieurs fonds et qu'ils ont réussi à s'adapter lors de la période de crise de 2001-2002, ont la préférence des investisseurs.

Equipe de gestion

Si l'expérience de l'équipe de gestion demeure un facteur important, sa spécialisation retient désormais l'attention à un moment où les sciences de la vie prennent le pas sur les secteurs de la communication et du génie logiciel.

Taille des fonds

Les fonds sont prioritairement orientés vers le capital initial (« early stage ») en Israël à la différence des marchés émergents. Pourtant, leur taille ne cesse d'augmenter comme on le voit aussi en Europe : pour ceux qui s'intéressent à un ou deux secteurs, une taille de 100 millions à 150 millions € semble devenir la norme. Dès lors qu'un fonds entend couvrir trois secteurs, son montant devra être encore plus élevé.

Stratégie d'investissement

Les fonds israéliens sont souvent généralistes. Des expériences récentes de spécialisation en sciences de la vie ont montré leurs limites parce que les fonds n'ont pas toujours été en mesure de réunir l'équipe de spécialistes appropriés, ni d'obtenir une diversification sectorielle satisfaisante du portefeuille.

Divulgateion

La qualité des informations divulguées, en ligne avec les meilleures pratiques internationales en matière de valorisation et de « reporting » facilite la levée de fonds et donc la croissance de l'industrie du capital-risque.

5.4. Démarche progressive vers une culture de l'apport en fonds propres

La majeure partie des entreprises de la région ANMO sont de petites entreprises familiales. Ces entreprises sont créées par conviction ou parfois par nécessité.

Elles sont souvent sous-capitalisées et l'apport en fonds propres extérieurs est perçu comme une intrusion par l'entrepreneur. Le recours à des quasi-fonds propres pourrait se révéler plus attractif.

Au final, diverses formules ont déjà été testées en Europe et leur *modus operandi* est bien connu.

A cet égard, on ne peut que se féliciter du partenariat convenu entre la BEI et l'Association des Institutions Européennes de Financement du Développement (EDFI)²⁹.

Cet accord intervient à l'occasion de « l'Année de la Méditerranée » qui correspond au dixième anniversaire de la Déclaration de Barcelone. La FEMIP a évolué positivement ces deux dernières années et apporté des financements à hauteur de 4,5 milliards €. Pour leur part, les membres de EDFI revendiquent un portefeuille cumulé de 750 millions € investis dans les entreprises privées de la région ANMO. La BEI et EDFI se proposent de promouvoir des financements conjoints en faveur du développement du secteur privé.

Financement mezzanine

Dans le cadre de FEMIP, la BEI utilise de nouvelles formes de financement qui se situent entre le prêt classique « senior » et l'apport en fonds propres (d'où le nom générique de « financement mezzanine »). Les prêts mezzanine de la FEMIP peuvent être libellés en euros ou en monnaie locale.

Dans certains cas, le financement proposé sera proche du prêt bancaire, sans sûreté mais avec un taux d'intérêt correspondant au risque encouru.

Dans d'autres cas, ce financement sera plus proche de l'apport en fonds propres : par exemple un instrument largement subordonné où la rémunération dépend des performances de l'entreprise.

L'intérêt de ce produit est de procurer à l'entreprise bénéficiaire des ressources à long terme, sans diminuer ses possibilités d'obtenir des financements bancaires classiques (auxquels il est généralement subordonné). Il préserve la structure du capital de l'entreprise, ce qui est souvent important dans le cas des PME. Il permet en outre à l'investisseur de s'assurer dans certains cas d'un échéancier de remboursement, au contraire des participations en capital qui posent souvent à l'actionnaire financier un problème de sortie, notamment dans les PME.

De même que pour le capital risque, en matière de financement mezzanine, l'expérience montre que les fonds d'investissement doivent atteindre la taille critique pour absorber des coûts de transaction qui sont plus élevés que ceux des prêts bancaires traditionnels.

Ils auront généralement intérêt à choisir une approche pluri-sectorielle plutôt qu'une spécialisation étroite s'ils souhaitent avoir une bonne répartition de leurs risques.

De même, ils pourront rechercher une base géographique plus large que le niveau national étant entendu que des obstacles fiscaux, réglementaires et juridiques se présenteront s'ils envisagent d'intervenir au niveau de toute la région.

Pour monter de tels fonds, l'équipe de gérance devra démontrer aux investisseurs un savoir-faire spécialisé et répondre aux exigences internationales en matière de gouvernance, de transparence et de divulgation.

²⁹ Aws, Austria Wirtschaftsservice Gesellschaft M.B.H.; Bio, Belgian Investment Company For Developing Countries; Cdc Group Plc; Cofides, Compañía Española De Financiación Del Desarrollo, Cofides, S.A ; Deg, Deutsche Investitions- Und Entwicklungsgesellschaft Mbh; Finnfund, Finnish Fund For Industrial Cooperation Ltd.; Fmo-Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V.; Ifu, The Industrialisation Fund For Developing Countries; Proparco, Société De Promotion Et De Participation Pour La Coopération Économique S.A. Sbi, Société Belge D'investissement International, S.A Bmi, Belgische Maatschappij Voor Internationale Investerings N.V.; Simest, Società Italiana Per Le Imprese All'estero S.P.A.; Swedfund International Aktiebolag;

Bien entendu, le respect de ces exigences internationales s'applique aussi aux PME dans lesquels les fonds investiront.

5.5. Les prochains pas

Le Groupe de Travail se félicite de l'intervention de la BEI dans la région ANMO tant pour son intervention en matière d'investissement qu'en matière d'assistance technique.

La FEMIP offre à cet égard des possibilités nouvelles que ce soit en matière de capital-investissement que de financement mezzanine.

Ces activités visent aussi à promouvoir l'émergence d'une masse critique de gestionnaires dans la région ANMO.

En outre, les fonds d'investissement se doivent de faire preuve de transparence et d'adhérer, notamment, aux meilleures pratiques internationales en matière de valorisation, de « reporting » et de gouvernance.

Enfin, une coopération bilatérale en matière de capital-risque pourrait constituer un cadre approprié pour développer des initiatives visant au bénéfice mutuel.

6. CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

L'accès au financement des PME de la région ANMO constitue un facteur important pour la compétitivité de ses économies.

A ce stade, l'accès au financement est difficile tout particulièrement pour : les PME dont la principale source de financement externe est le prêt bancaire ; les micro-entreprises qui nécessitent des petits montants de crédit de l'ordre du millier d'euros, ainsi que les entreprises à fort potentiel de croissance pour lesquelles la disponibilité de fonds propres et quasi-fonds propres n'est pas suffisante.

Dès lors, l'accès au financement des PME a besoin d'être soutenu par des ressources des gouvernements et des institutions non gouvernementales afin de limiter les risques perçus par les banques et autres créditeurs. L'assistance technique est aussi bienvenue.

Les fonds de long terme provenant des marchés de capitaux sont des ressources financières dont les PME ont besoin. Les PME ont besoin tout autant d'une législation favorable à leur croissance, que d'instruments et d'intermédiaires qui permettent un accès plus aisé dans leur propre pays aux marchés de capitaux.

Les institutions financières engagées dans l'accès au financement des PME se doivent d'avoir principalement des objectifs financiers visant l'impact et le chiffre d'affaires, plutôt que la maximisation du profit stricto sensu.

Toutefois, la région dispose d'ores et déjà de sociétés de garantie dont la reconnaissance par les banques s'améliore, d'un nombre significatif d'institutions de microfinance en forte croissance dont les bonnes pratiques sont reconnues et d'un développement, certes inégal, de l'activité d'apport en fonds propres.

A cet égard, le Groupe de Travail se félicite de l'intervention de la BEI dans la région ANMO tant pour son intervention en matière de prêts, de microfinance, d'investissement qu'en matière d'assistance technique. La FEMIP offre à cet égard des possibilités nouvelles, notamment en matière de capital-investissement et de financement mezzanine. Ces activités visent aussi à promouvoir l'émergence d'une masse critique de gestionnaires dans la région ANMO.

Par-delà la modernisation du système financier de ces pays, des mesures concrètes visant à faciliter l'accès au financement des PME ont été identifiées.

6.1. Le financement par endettement

Certaines mesures sont susceptibles de réduire l'asymétrie de l'information entre banquier et PME ou de mieux répartir le risque généré par cette asymétrie :

- Le renforcement du dialogue entre banques et PME et, le cas échéant, sa structuration autour d'un Code de bonne conduite afin d'améliorer leur compréhension mutuelle ;
- Le développement de services d'information sur le crédit et les clients des sociétés de crédit ;

- Le renforcement des sociétés de garantie par des projets de coopération technique entre pairs des deux régions. L'AECM et ses membres sont disposés à coopérer sur une base non-profit.

6.2. La microfinance

Des choix stratégiques vont se présenter en matière de microfinance dans la région :

- Le plafond d'un micro-prêt pourrait être rehaussé de telle sorte que les institutions de microfinance puissent suivre leurs clients dans le développement de leur entreprise ;
- Les institutions de microcrédit les plus consolidées pourraient, à terme, être autorisées à collecter de l'épargne, à offrir du crédit à la consommation et des produits de micro-assurance ;

6.3. L'apport en fonds propres

L'apport en fonds propres demeure une activité émergente, sauf exception. Un développement pérenne de cette activité passe, notamment, par :

- La poursuite des efforts des fonds d'investissement de la région en matière de transparence et l'adhésion aux meilleures pratiques internationales en matière de valorisation, de « reporting » et de gouvernance ;
- Une coopération bilatérale en matière de capital-risque qui pourrait constituer un cadre approprié pour développer des initiatives visant au bénéfice mutuel ;
- La poursuite de l'activité de FEMIP par la BEI.

Annexe 1

Groupe d'experts

Experts

AGREBI Mohamed	Tunisie	moagur@yahoo.fr
BENRAZZOUK Larbi	Maroc	benrazzouk@anpme.ma
DOUETTE André	AECM	info@aecm.be
HAMMAMI Said	Jordanie	mhammami@jlgc.com
HERZBERG Valérie	Banque Européenne d'Investissement	v.herzberg@eib.org
KAHWAJI Ahmad	Syrie	akahwaji@starmail.com
MATTAR Rabih	Liban	rmattar@economy.gov.lb
TAVOR Michael	Israël	michael@tavor.biz

Rapporteurs

Commission Européenne:

AGUINAGA Jean-François jean-francois.aguinaga@cec.eu.int

OGHLIAN Nathalie nathalie.oghlian@cec.eu.int

Annexe 2

CONVENTION DE PARTENARIAT ENTRE LE GROUPEMENT PROFESSIONNEL DES BANQUES DU MAROC ET LA FEDERATION NATIONALE DES PME-PMI

Entre les soussignés,

le Groupement Professionnel des Banques du Maroc dont le siège est sis au 8 Avenue Moulay Rachid Espace Porte d'Anfa Casablanca, représenté par M. Othman BENJELLOUN agissant en qualité de Président

Ci-après dénommé « GPBM »

Et :

- La Fédération Nationale des PME-PMI dont le siège est sis au 23, Bd Mohamed ABDOU Casablanca, représentée par M. Hammad KASSAL agissant en qualité de Président

Ci-après dénommée «Fédération»

Préambule

Considérant l'importance des PME-PMI dans le développement économique national et leur rôle dans la création des richesses et de l'emploi ;

Considérant les impératifs de compétitivité rencontrés par les entreprises et eu égard aux événements sur le plan national et international dans le cadre du processus de globalisation accéléré de l'économie ;

Considérant l'intérêt que portent les banques à l'accompagnement des PME/PMI dans leur création, leur développement, leur mise à niveau et leur restructuration ;

Considérant l'intérêt particulier consacré à ces entreprises dans les structures des banques ;

Considérant que la promotion des PME-PMI passe par l'accompagnement, la facilitation à l'accès au financement et aux marchés ainsi que par leur restructuration ;

Considérant qu'une relation de confiance mutuelle entre les deux parties est essentielle à leur croissance et leur succès respectifs ;

Considérant les conclusions du groupe de travail mixte Bank Al Maghrib/GPBM/Fédération Nationale des PME-PMI ;

Conscients de ces enjeux et s'inscrivant dans le cadre de l'Initiative Nationale pour le Développement Humain «INDH» à laquelle ils adhèrent, le GPBM et la Fédération Nationale des PME-PMI s'associent par la présente convention pour mettre en place les bases d'un partenariat solide, fondé sur la confiance et la transparence entre les banques et les PME-PMI ;

Il est convenu et arrêté ce qui suit :

Article 1 : FINANCEMENT :

Les dossiers de financement d'investissement ou d'exploitation ou de besoins additionnels des PME-PMI doivent être présentés selon des canevas d'étude pré-établis et des pièces à fournir conformément aux modèles joints en annexes des présentes, qui en font parties intégrantes, tenant compte de la réalité de l'entreprise marocaine et permettant à la banque d'apprécier objectivement son risque. Ceci afin d'éviter les retards de traitement dus à des insuffisances d'informations fournies par les entreprises.

Les entreprises veilleront à se concerter au préalable avec leurs banques avant d'entamer des investissements ou des opérations susceptibles de déséquilibrer leur trésorerie ou leur structure.

Les réponses des banques sont notifiées aux entreprises par écrit, dans des délais raisonnables, à la demande de celles-ci. En cas de rejet, la banque s'engage à inviter le client à une réunion à la banque pour lui expliquer, séance tenante, les motifs de ce rejet.

Article 2 : SYSTEME DE TARIFICATION

Les banques doivent se doter de moyens techniques et logiciels permettant la simplification au maximum des règles de tarification et à rendre le système de facturation le plus transparent possible conformément à la réglementation en vigueur.

Ce système doit répondre au triple impératif de couverture des frais de traitement, d'amortissement des investissements et de rémunération correcte du risque et des services rendus et ce, selon le profil du risque de la PME-PMI.

En outre les banques doivent préciser notamment :

- les taux d'intérêts du financement à court et moyen terme ;
- les commissions et les frais ;
- les dates de valeurs.

Article 3 : GARANTIES

Le domaine des garanties constitue un des aspects où il convient d'instaurer des règles à même de mieux en clarifier les mécanismes.

A cet effet, les banques veilleront à assurer :

- une meilleure adéquation entre le niveau des risques et celui des garanties et, si elles le jugent nécessaires, à recourir en priorité aux garanties liées au projet et en cas d'insuffisance de celles-ci, recours pourra être fait à d'autres garanties, selon l'appréciation du risque par la banque ;
- une libération immédiate des garanties après remboursement des crédits y afférents.

De leur côté, les entreprises veilleront à privilégier le recours aux fonds de garanties.

Article 4 : DEVOIR DE NOTIFICATION

La banque notifie à l'entreprise :

- les lignes de crédit mises en place, leurs conditions, leurs dates d'échéances et la périodicité de leur renouvellement ;
- les différents types de produits et services ;
- les règles de gestion de ces lignes.

Article 5 : COMMUNICATION D'INFORMATIONS

Les banques sont également sensibles à la qualité, la fiabilité et la transparence des informations reçues portant sur la marche des affaires. Ces informations doivent donner une image fidèle sur la situation de l'entreprise, et ce pendant la phase précontractuelle et tout au long de la phase contractuelle.

A cet égard, les deux parties doivent convenir des modalités de communication des informations.

Les PME-PMI doivent communiquer les états et les informations et ce en conformité avec la directive de Bank Al-Maghrib du 1er Avril 2005 relative aux éléments d'informations minimums devant être requis par les établissements de crédit dans le cadre de l'instruction des dossiers de crédit.

Les PME doivent informer à temps les banques de tout fait ou événement pouvant porter atteinte à leur équilibre ou à leur capacité de faire face à leurs engagements, ceci en vue de permettre aux banques d'explorer les possibilités de sauvegarde des intérêts mutuels.

Article 6 : AMELIORATION DES SERVICES BANQUES/PME-PMI

La qualité des services est appréciée à travers deux domaines importants :

- la fiabilité de l'exécution des opérations par les banques et la célérité à répondre aux besoins spécifiques de leur clientèle ;
- la rapidité de traitement des réclamations et le redressement des anomalies constatées.

Dans ce cadre, les banques veilleront à réagir et à proposer des solutions appropriées en concertation avec les PME-PMI au cas par cas.

Article 7 : RESPECT DES ENGAGEMENTS

Les PME-PMI veilleront au respect des engagements pris par l'entreprise en termes de domiciliation des opérations, de régularité des remboursements et de respect des lignes de crédit autorisées.

Article 8 : ENCADREMENT DES ENTREPRISES

Dans le cadre de leur restructuration, les entreprises sont appelées à se doter d'un encadrement valable capable d'assurer une gestion commerciale, technique et financière moderne.

De leur côté les banques veilleront à les encourager et à leur apporter conseil et assistance, conformément aux termes de cette convention.

La fédération, qui entend jouer un rôle de premier plan dans le processus relationnel entre les banques et les PME-PMI s'engage à mettre à la disposition de ses adhérents tous les moyens humains et logistiques à même :

- d'une part d'aider les entreprises à bien préparer les dossiers qu'ils auront à remettre à leurs banques, sur la base de documents clairs et transparents ;
- d'autre part, de faciliter la tâche des banques, en leur permettant, sur la base de dossiers complets, de mieux apprécier la situation de la PME et de signifier sa position (accord ou rejet) dans des délais raisonnables.

Article 9 : STRUCTURES REGIONALES DECENTRALISEES

Les banques veilleront à mettre en place des structures régionales décentralisées dédiées aux PME-PMI pour l'assistance et l'accompagnement de celles-ci et pour le financement de leurs projets en prenant en considération les spécificités régionales.

Article 10 : PORTEE DE CETTE CONVENTION

La présente convention étant une base de collaboration et de coopération entre les banques et les PME-PMI, elle ne donne en aucun cas le droit à une entreprise de prétendre à accéder systématiquement à un quelconque service de la banque, sauf si cette dernière lui en signifie son accord.

Article 11 : COMITE DE SUIVI MIXTE

Le GPBM et la fédération des PME-PMI mettent en place un comité de suivi de l'évolution des relations entre les banques et les entreprises et d'évaluation de l'application de la présente convention. Ses modalités de fonctionnement et d'organisation seront déterminées d'un commun accord entre les deux parties.

Ce comité est composé de 6 membres ; 3 représentants du GPBM et 3 représentants de la Fédération.

Il se réunit une fois par trimestre et chaque fois que cela s'avère nécessaire.

| | |

Fait à Casablanca le 10 Novembre 2005

Pour le Groupement Professionnel
des Banques du Maroc

Othman BENJELLOUN

Pour la Fédération Nationale
des PME-PMI

Hammad KASSAL