

# RAPPORT D'ACTIVITÉ

CAPITAL  
INVESTISSEMENT  
AU MAROC

2023



01

*Executive Summary*

02

Levées de capitaux

03

Investissements

04

Sorties

05

Performance

06

**Annexes**

1. *Chiffres clés 2023*
2. *Caractéristiques des équipes de gestion*
3. *Caractéristiques des fonds*
4. *Prévisions*
5. *Périmètre*
6. *Méthodologie*



# Executive Summary

01

# 01

Executive Summary

En 2023

Périmètre :



Sociétés de gestion (SDG)



Fonds sous gestion



Entreprises investies

Indicateurs annuels (en MMAD) :



Levées de fonds

*par 6 fonds d'investissement*



Investissements

*réalisés par 12 SDG*



Désinvestissements

*réalisés par 7 SDG*

En cumul à fin 2023

Périmètre :



Fonds sous gestion



Entreprises investies

Indicateurs en cumul (en Mds MAD) :



Levées de fonds

*22,3 Mds MAD capital investissement  
5,5 Mds MAD fonds d'infrastructure*



Investissements

*dont 1,5 Mds MAD de réinvestissements*



Désinvestissements

*plus de 160 actes*

Performance :

TRI Brut

12 %

Multiple

1,9 x



# Évènements marquants

## ➤ Deux records enregistrés en 2023 :



**Record de levées** avec un montant total de **3 milliards de dirhams** de capitaux mobilisés pour l'investissement au Maroc



**Record d'investissements** avec un montant total de **2,5 milliards de dirhams** pour le financement de projets de croissance d'entreprises au Maroc

➤ **Hausse de la part des investisseurs marocains** dans la levée des capitaux durant la 4<sup>ème</sup> génération de fonds (2018 - 2023)

➤ **Intégration de quatre nouveaux fonds au périmètre de l'étude**

➤ **Doublement des tickets moyens d'investissement en Capital Développement** entre les deux dernières générations de fonds

➤ **TRI Brut en hausse d'un point à 12 % en cumul à fin 2023**

➤ **Record de levées en 2023 avec un montant total 3 009 MMAD de capitaux destinés à l'investissement au Maroc**

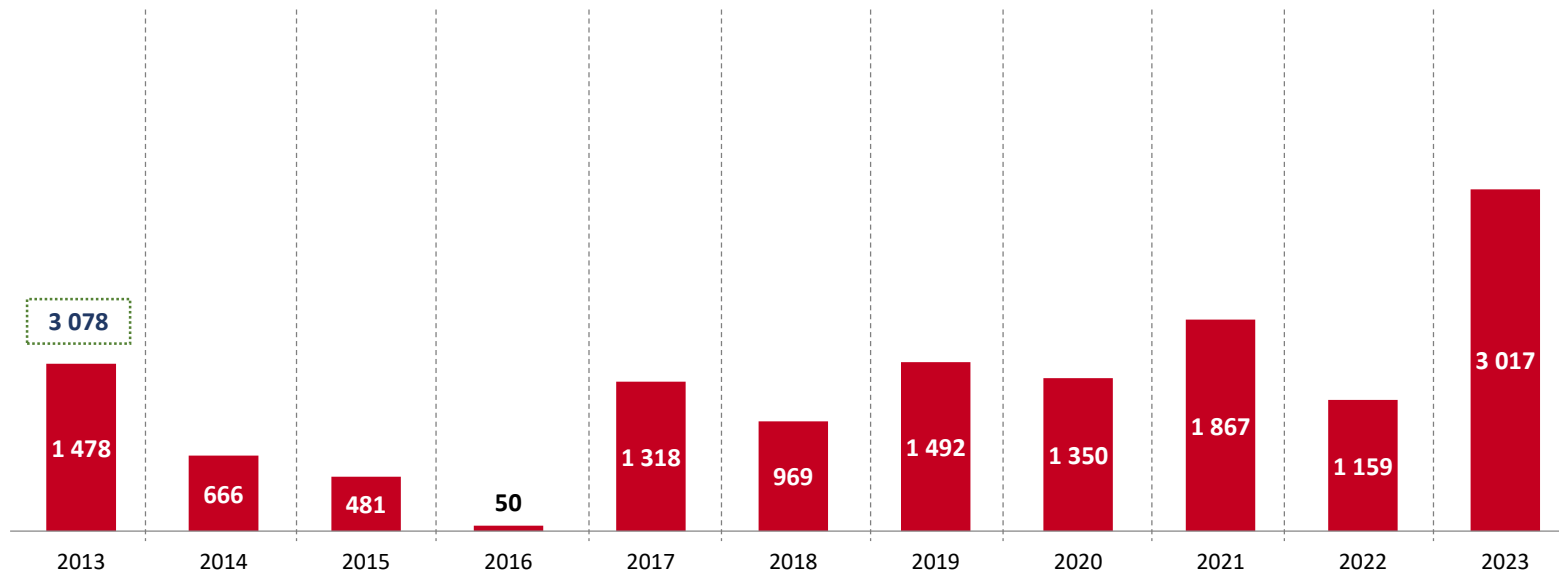
Intégration de quatre nouveaux fonds au périmètre de l'étude (2023) :

- **Amethis Fund III**  
*AMETHIS North Africa*
- **Capital Croissance**  
*BMCE Capital Investments*
- **Mediterrania Capital IV**  
*MEDITERRANIA Capital Partners*
- **Valoris Alternative Investment Fund**  
*VALORIS Capital Private Equity*

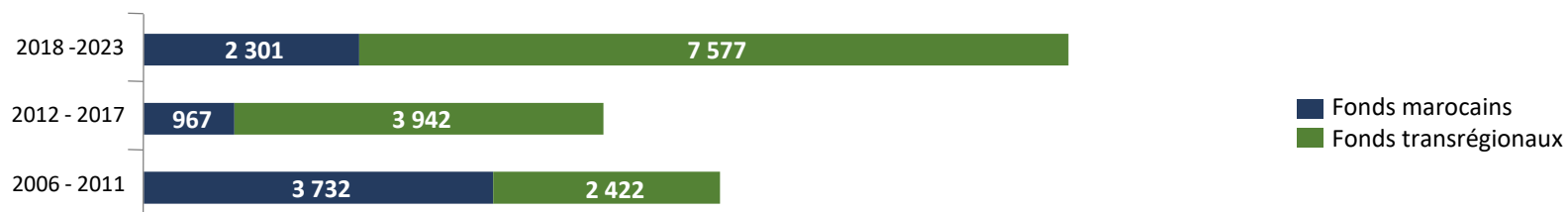


# Levées de capitaux

## Par type de fonds (MMAD)



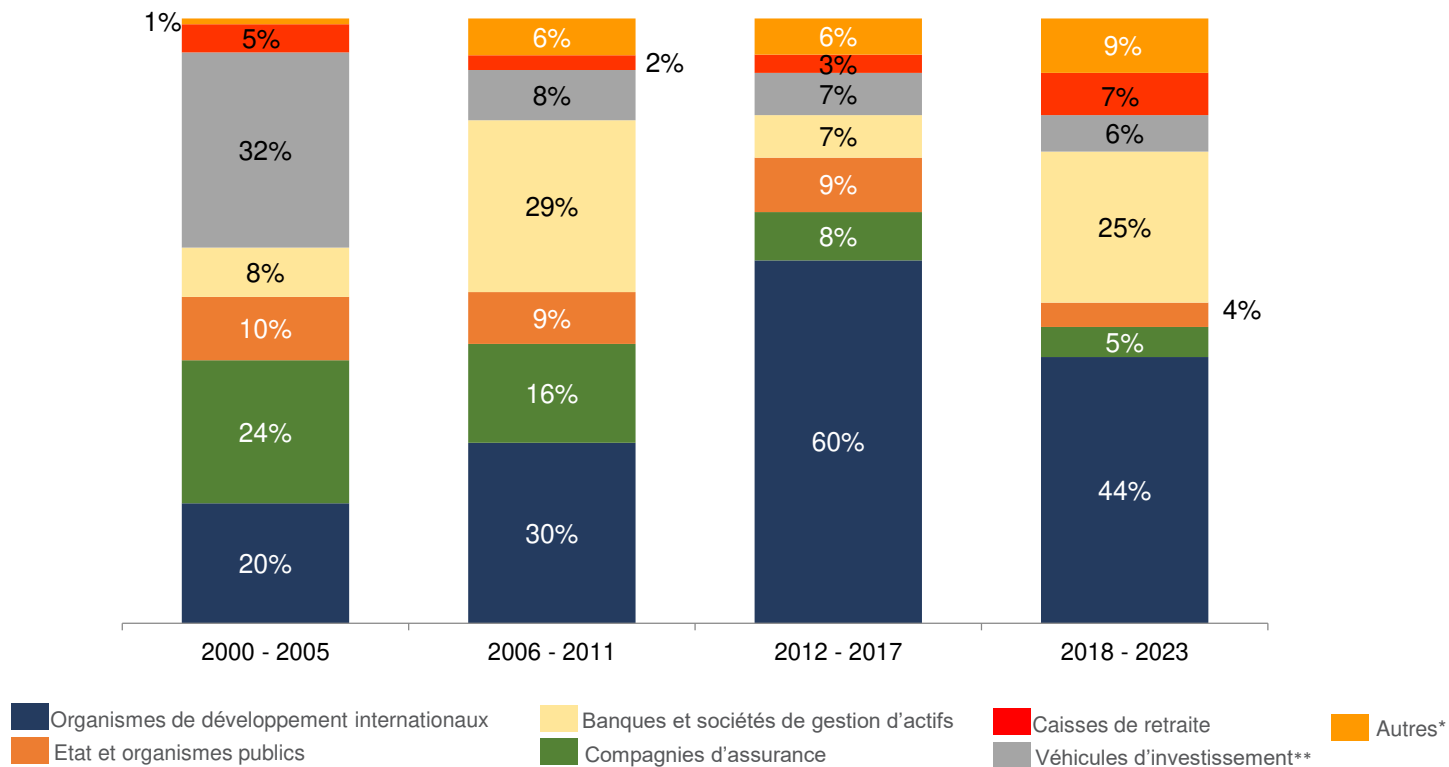
X Total capitaux levés (PE + fonds infrastructure)



- Un montant global de **9 879 MMAD** a été levé sur la période **2018 - 2023**.
- Levées réalisées par **6 fonds** en 2023.
- **Les fonds transrégionaux s'accaparent 78 % des levées pour le Maroc** depuis 2012.

## Par type et nationalité et d'investisseurs

En valeur

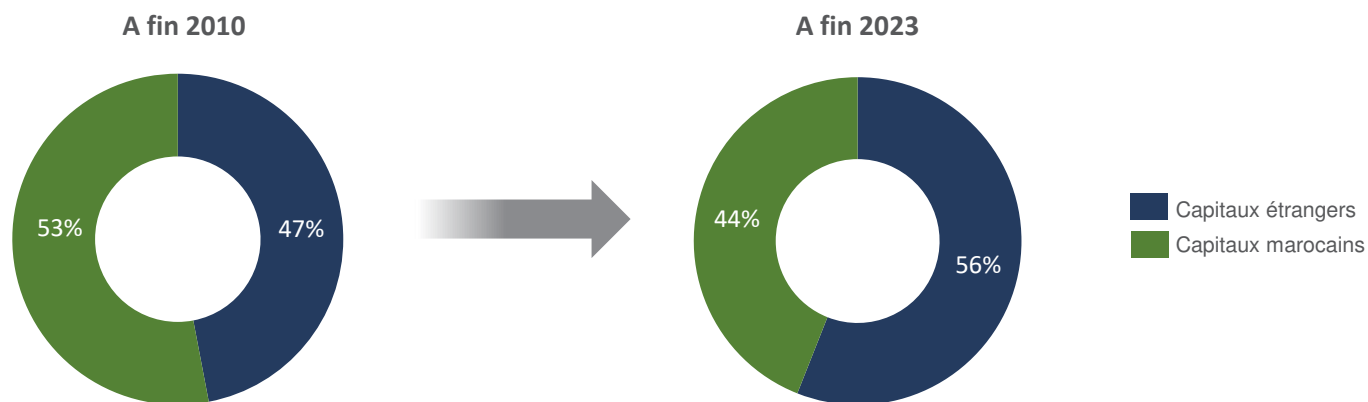
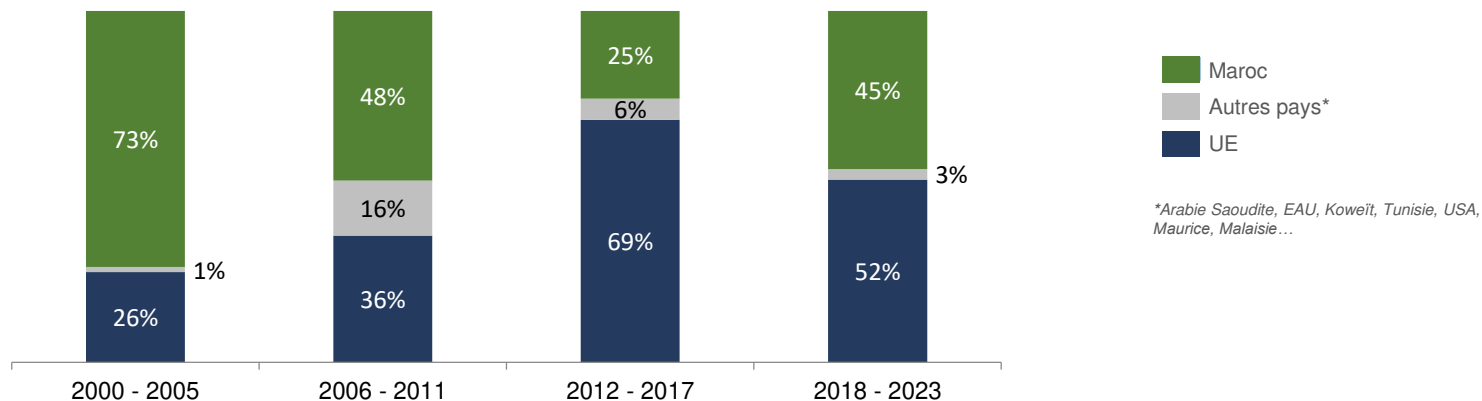


\*Personnes physiques, sociétés de droit privé  
 \*\*Fonds de fonds, holdings, sociétés d'investissement

Les **organismes de développement internationaux (ODI)** et les **banques/sociétés de gestion d'actifs** représentent près de **70% des levées de fonds entre 2018 et 2023** avec respectivement 44% et 25% des montants levés. La part des ODI est en baisse par rapport à la période précédente (2012 - 2017), laissant la place à d'autres investisseurs.



## Par type et nationalité et d'investisseurs



Après une baisse de la part des investisseurs marocains entre la première et la troisième génération de fonds (de 73 % entre 2000 et 2005 à 25 % entre 2012 et 2017), **une hausse marquée des investisseurs marocains a été enregistrée ces dernières années** (45 % entre 2018 et 2023). En cumul, les capitaux étrangers représentent 56 % des levées de fonds réalisées.

➤ Record d'investissements en 2023 avec un montant total de 2 542 MMAD

➤ 41 actes d'investissement en 2023, dont 25 nouveaux investissements et 16 réinvestissements

➤ 8 nouveaux investissements dans des entreprises en phase de démarrage (Capital Amorçage et Risque) et, plus particulièrement, dans le secteur des nouvelles technologies (FinTech, HealthTech, EdTech...)

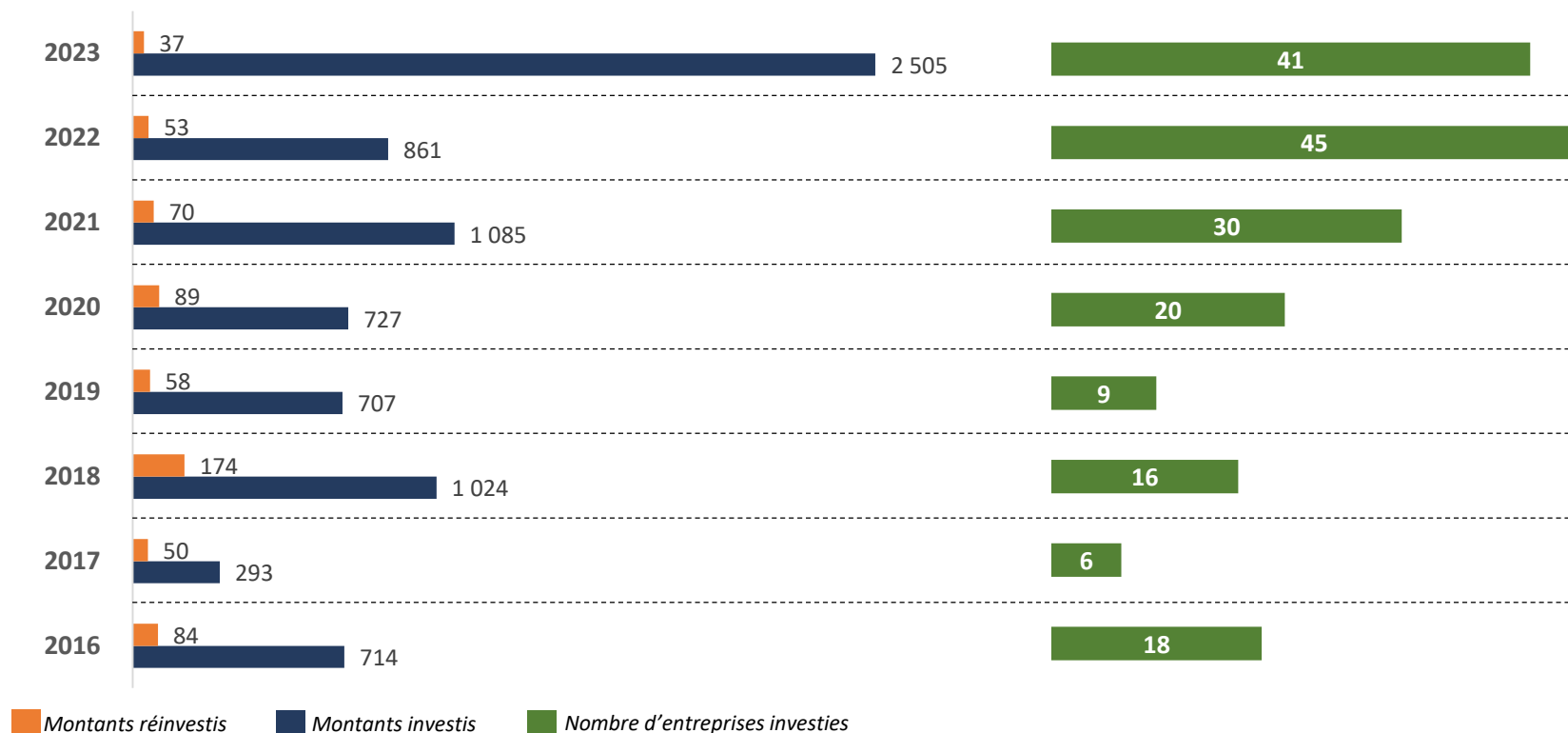


# Investissements

# 03

## Investissements

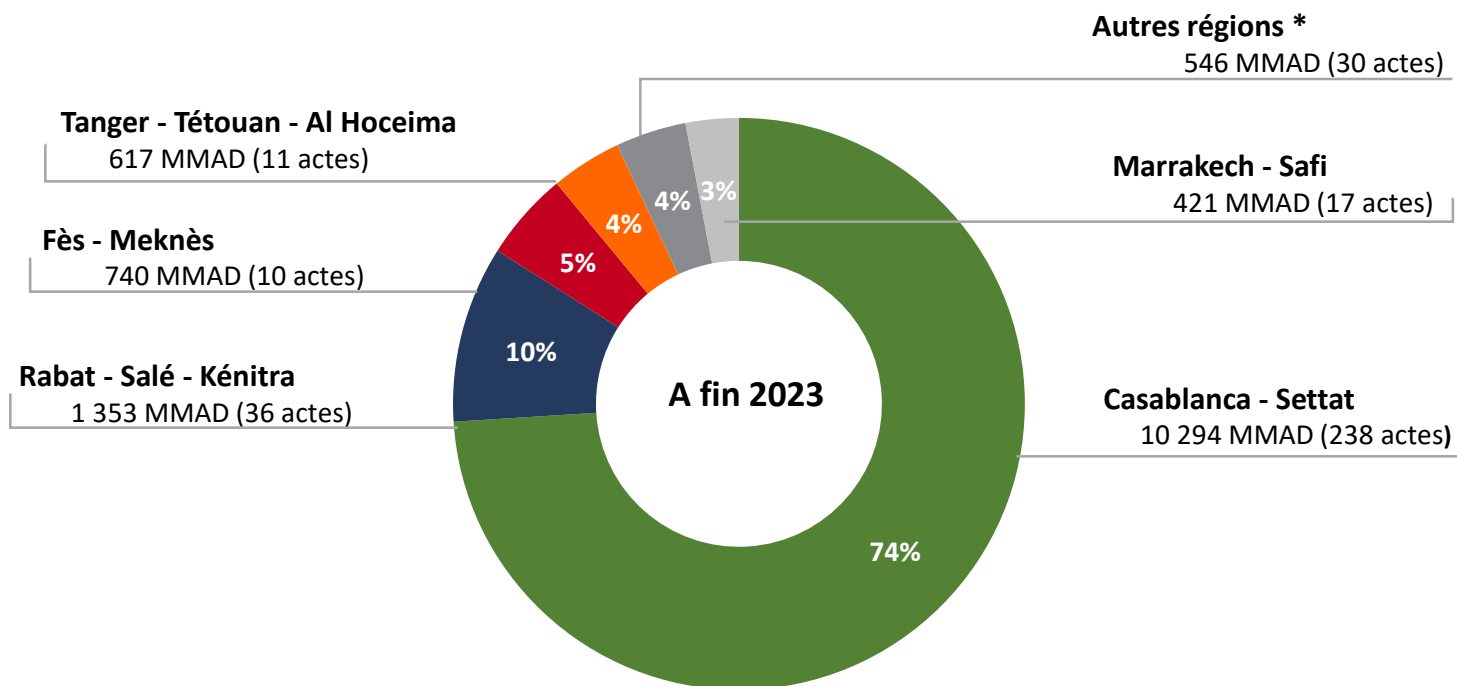
### Montants investis et réinvestis (MMAD)



Les investissements, réalisés par 12 sociétés de gestion, s'élèvent à **2 542 MMAD en 2023** :

- **25 nouvelles entreprises investies**
- **16 réinvestissements**

# Répartition géographique des entreprises investies

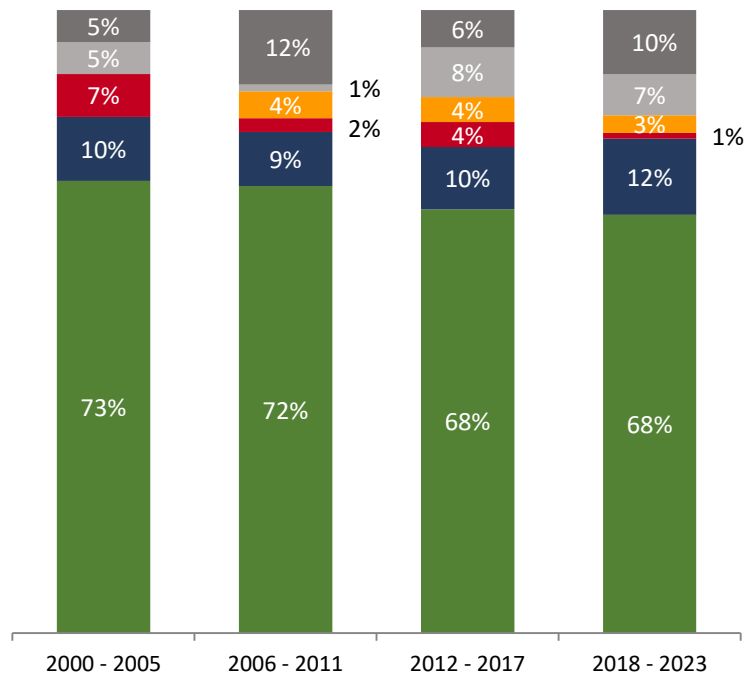


\* Béni Mellal - Khénifra, Dakhla-Oued Eddahab, Darâa -Tafilalet, Guelmim - Oued Noun, Laâyoune - Sakia El Hamra, L'Oriental, Souss - Massa

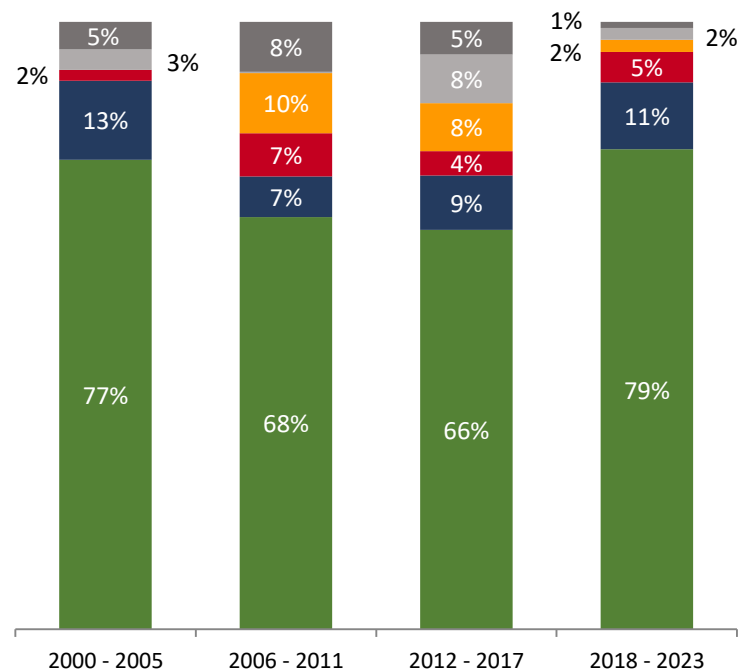
La région **Casablanca - Settat** est la plus dynamique en termes d'investissements avec 238 actes d'investissements pour un total de 10 294 MMAD en cumul à fin 2023. Arrivent ensuite les régions de **Rabat – Salé – Kénitra**, de **Fès – Meknès** et de **Tanger – Tétouan – Al Hoceima** avec respectivement **10 %**, **5 %** et **4 %** des investissements réalisés.

## Répartition géographique des entreprises investies

En nombre



En valeur



■ Casablanca - Settat   
 ■ Rabat - Salé - Kénitra   
 ■ Fès - Meknès   
 ■ Tanger - Tétouan - Al Hoceima   
 ■ Autres régions\*   
 ■ Marrakech - Safi

\*Béni Mellal - Khénifra, Dakhla-Oued Eddahab, Darâa -Tafilalet, Guelmim - Oued Noun, Laâyoune - Sakia El Hamra, L'Oriental, Souss - Massa

Entre 2018 et 2023, la région **Casablanca - Settat** représente **79 % en valeur**. En nombre d'investissements, la part de cette région est en baisse. Elle est passée de **73 % entre 2000 et 2005** à **68 % entre 2018 et 2023**.



# 03

Investissements

## Stade de développement des entreprises investies

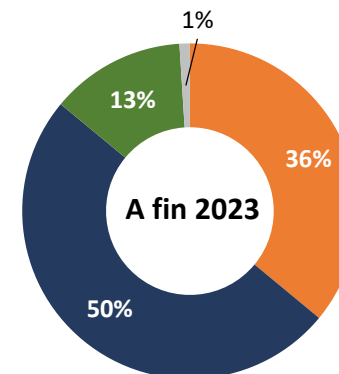
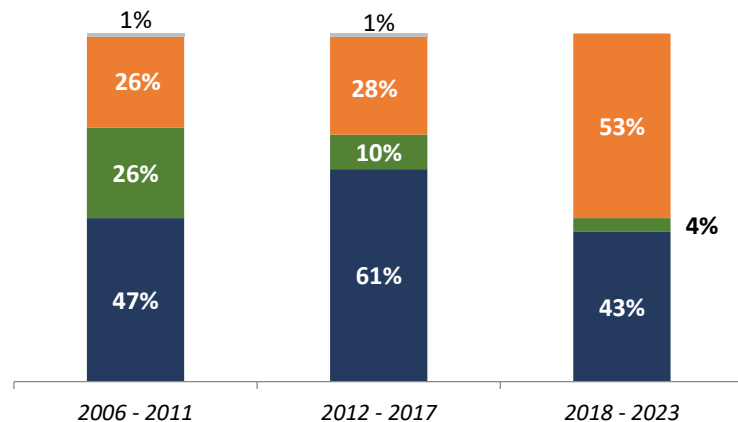
Stade de développement	Montants investis à fin 2023	Nombre d'actes d'investissement à fin 2023	Variation en 2023 Montant et Nombre	
Capital Amorçage	290 MMAD	46	+ 21 MMAD	+ 3
Capital Risque	653 MMAD	75	+ 37 MMAD	+ 5
Capital Développement	10 827 MMAD	176	+ 2 469 MMAD	+ 16
Capital Transmission	2 105 MMAD	42	+ 15	+ 1
Capital Retournement	95 MMAD	2	-	-

À fin 2023

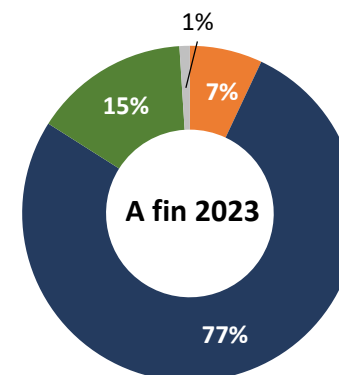
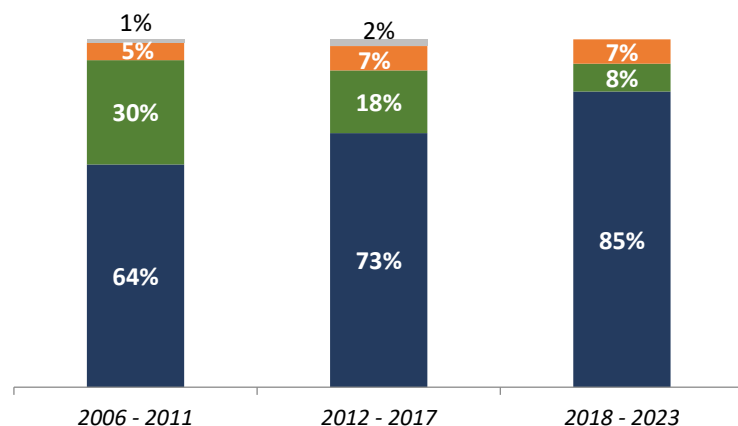
Les nouveaux investissements en phase de démarrage d'activité - Capital Amorçage et le Capital Risque - représentent près du tiers des investissements réalisés en 2023 (en nombre).

# Stade de développement des entreprises investies

## En nombre



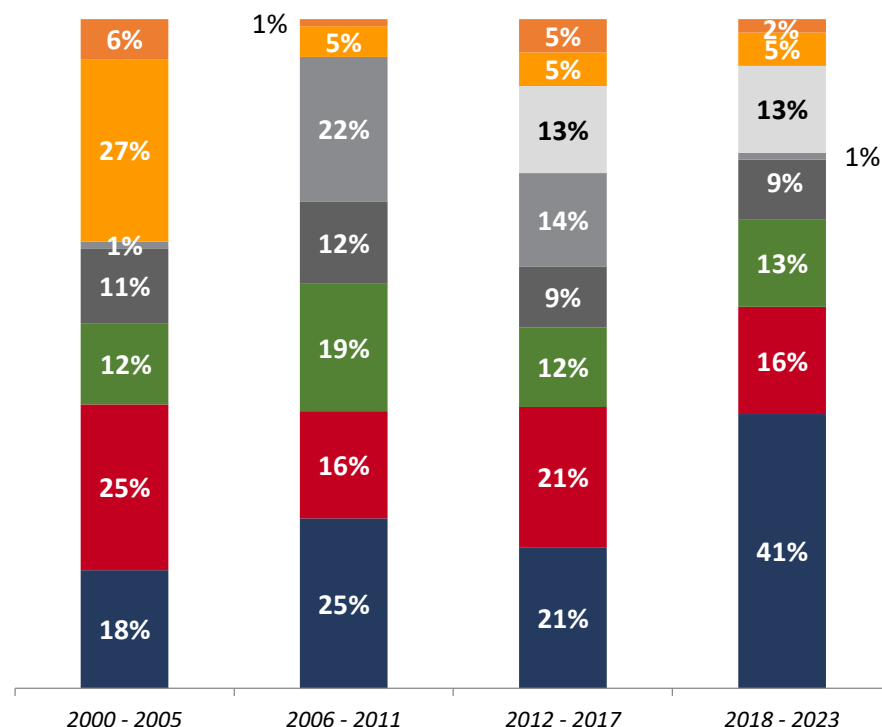
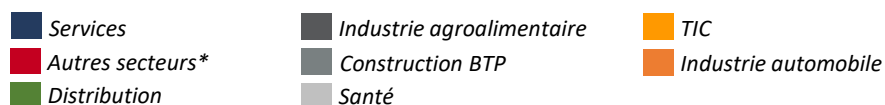
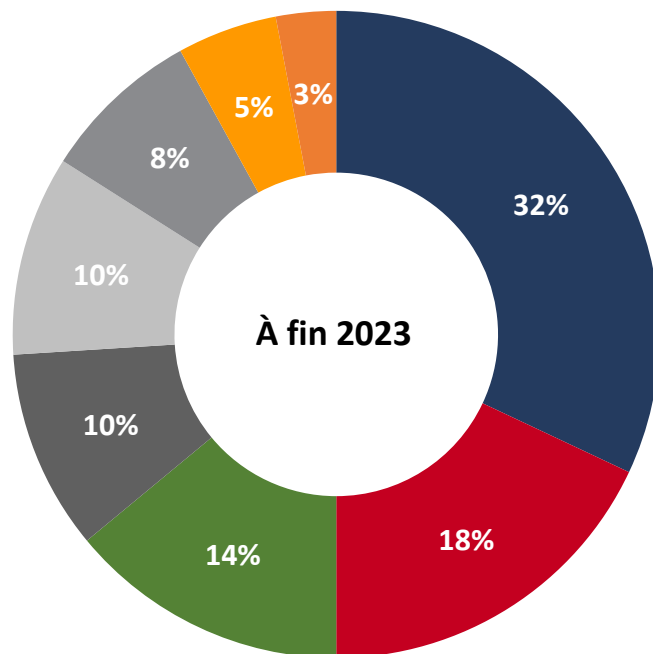
## En valeur



■ Amorçage - Risque
 ■ Développement
 ■ Transmission
 ■ Retournement

À fin 2023, les investissements en Capital Amorçage et Risque représentent **36 % des investissements réalisés en nombre** et **7 % en valeur**. Leurs parts sont passées de 26 % entre 2006 - 2011 à 53 % entre 2018 - 2023 (en nombre). Toutefois, le **Capital Développement reste prédominant en valeur**, totalisant 85 % des investissements entre 2018 et 2023.

## Répartition par secteur d'activité

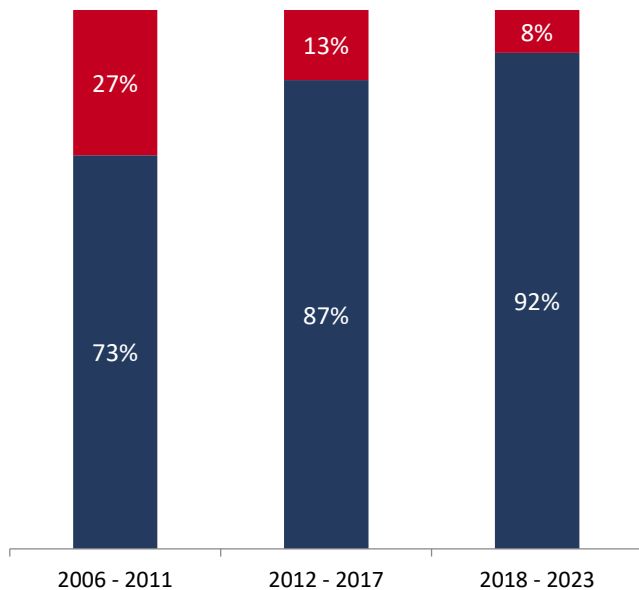


\* Aéronautique, Education, Emballage, Industrie chimique et autres

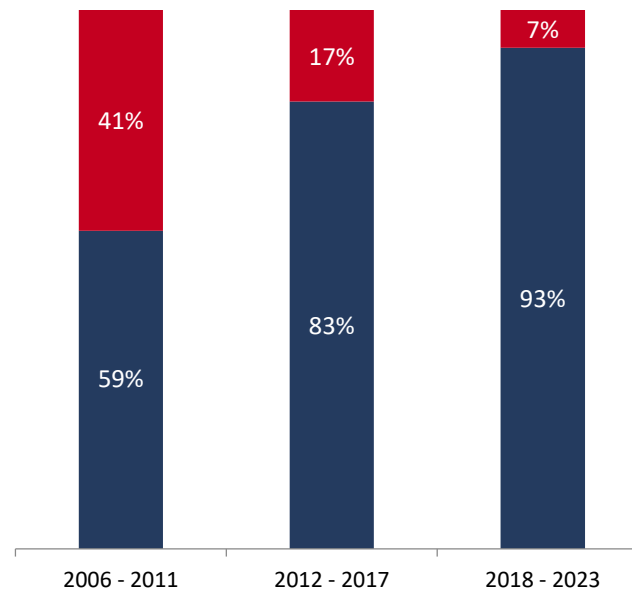
Le **secteur des services** est en **hausse continue** depuis la première génération de fonds, passant **de 18 % à 41 % en 2018 - 2023**.  
 Les **secteurs de la santé** et de **l'éducation** ont connu une **forte croissance** ces dernières années.

# Tranche de capital acquise dans les entreprises

En nombre



En valeur



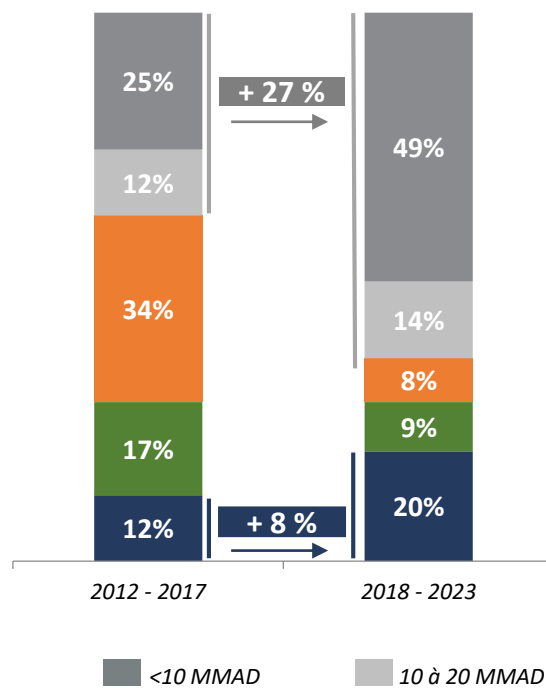
■ Transactions minoritaires (inférieures à 50 % du capital)

■ Transactions majoritaires (supérieures ou égales à 50% du capital)

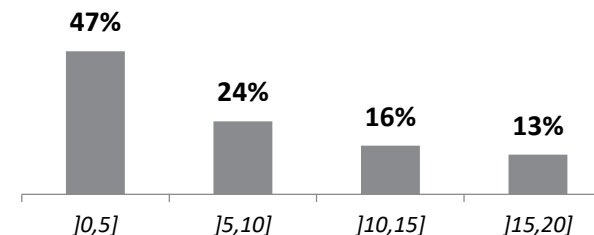
**Baisse des transactions majoritaires au profit des transactions minoritaires** entre chaque génération de fonds.

# Taille de transactions

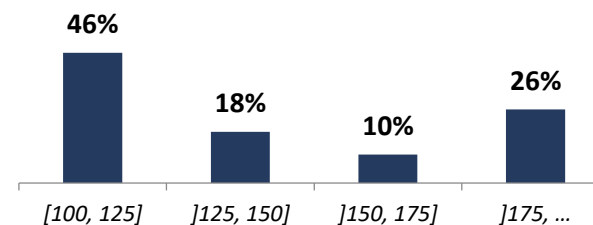
En nombre



Tickets ≤ 20 MMAD à fin 2023



Tickets ≥ 100 MMAD à fin 2023



**Augmentation** du nombre de **transactions de plus de 100 MMAD** et de **moins de 20 MMAD** entre la 3<sup>ème</sup> et la 4<sup>ème</sup> génération de fonds :

- Les transactions **inférieures ou égales à 20 MMAD** renvoient essentiellement aux investissements en **Capital Amorçage et Risque**
- Les transactions **supérieures ou égales à 100 MMAD** concernent les opérations en **Capital Développement et Transmission**

**Baisse** du nombre de **transactions entre 20 et 100 MMAD**, signe d'un manque d'attrait des fonds pour ce segment.



# Tickets moyen des investissements

Ticket moyen (2018 - 2023) =

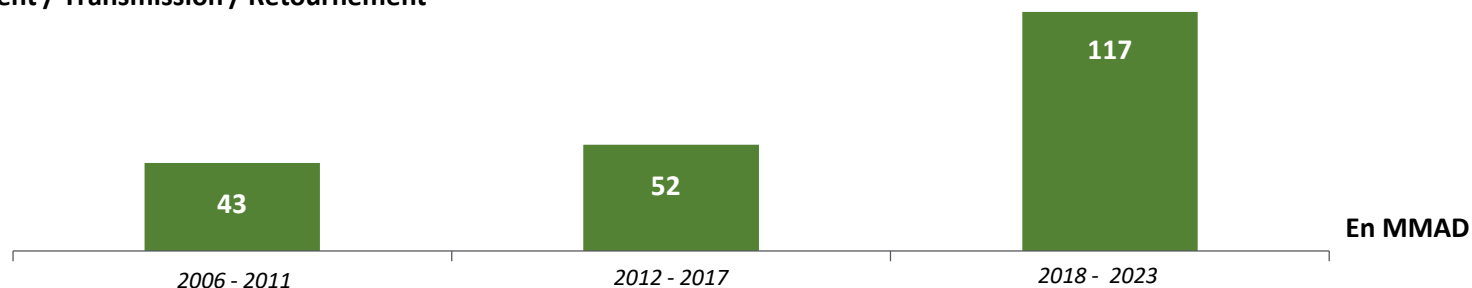
58  
MMAD

## Amorçage / Risque



Les tickets d'investissements relatifs **aux entreprises en phase d'Amorçage/Risque** ont baissé entre les deux dernières générations en raison d'une **augmentation du nombre de transactions dans des start-up ou petites structures**.

## Développement / Transmission / Retournement



La taille des fonds a permis **de doubler en deux générations les tickets moyens d'investissements** dans les entreprises en phase de développement, transmission et retournement.

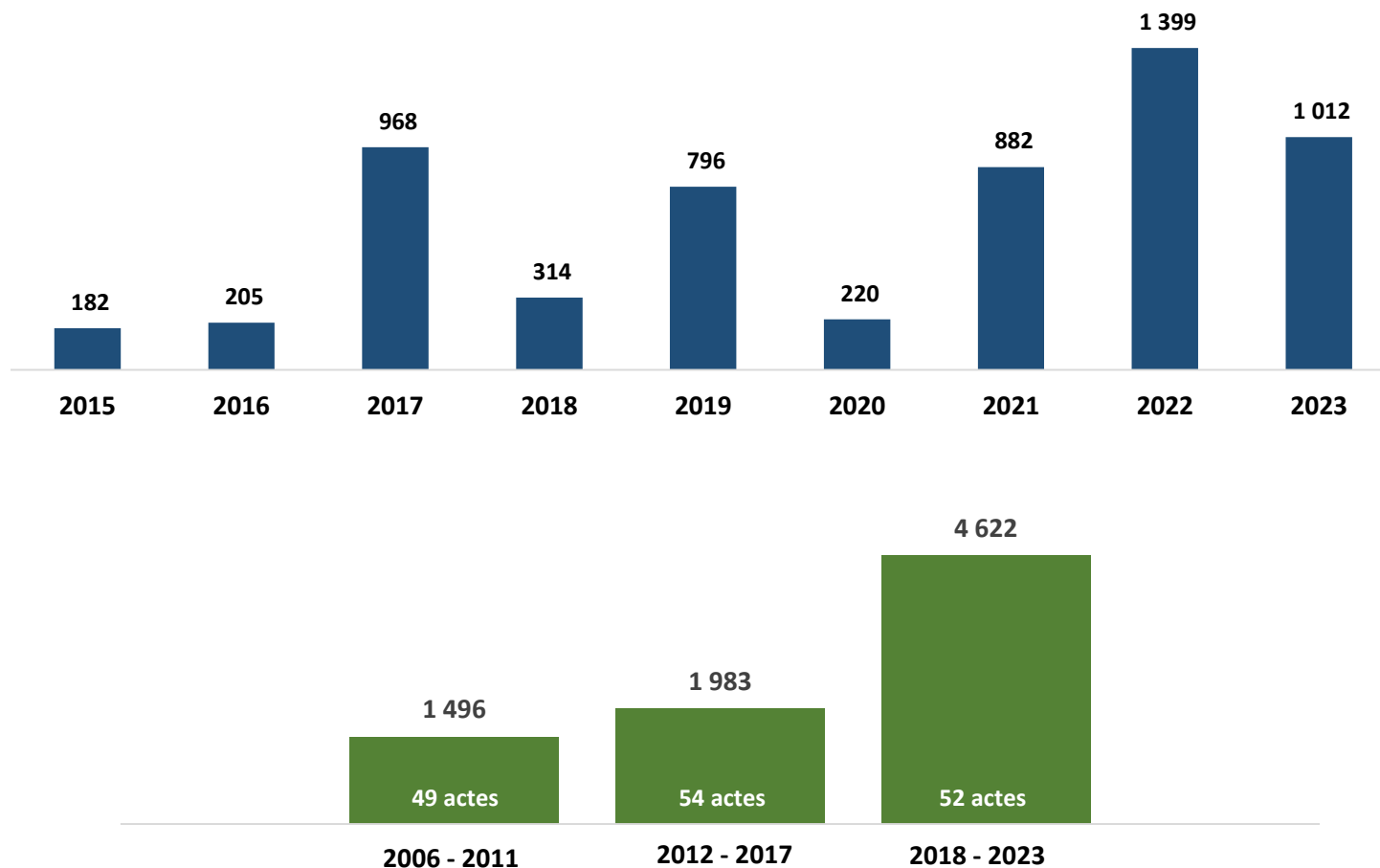
➤ **Les désinvestissements atteignent un montant total de 1 012 MMAD en 2023**

➤ **A fin 2023, 161 actes de désinvestissement pour un montant total de 8,3 Mds MAD**

➤ **Principales sorties réalisées auprès du marché secondaire et des industriels (en cumul à fin 2023)**

**Sorties**

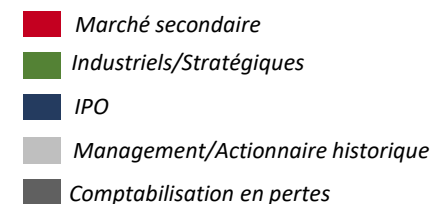
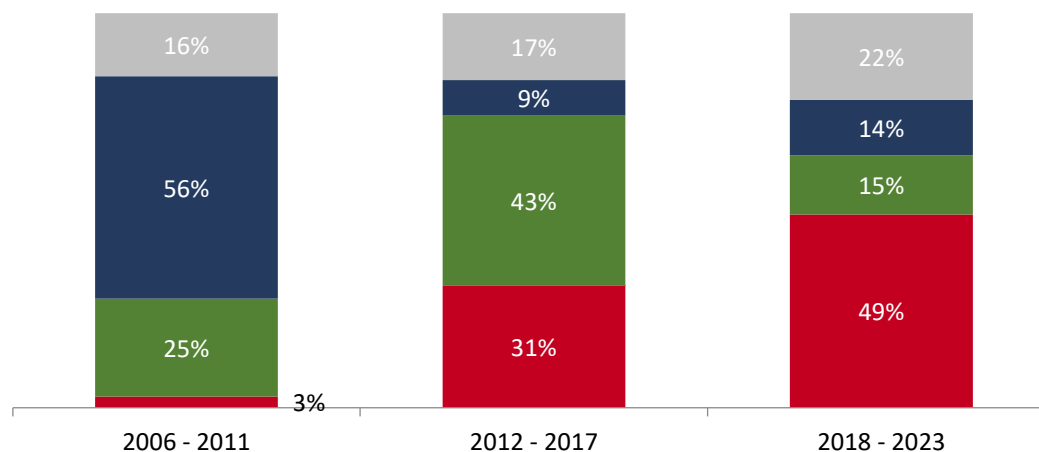
## Désinvestissements en valeur (MMAD)



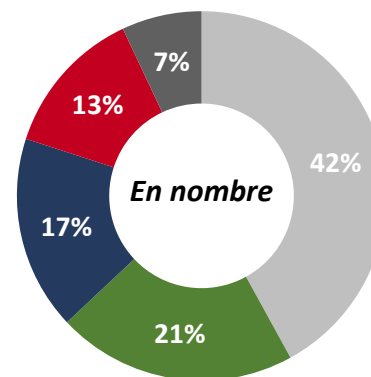
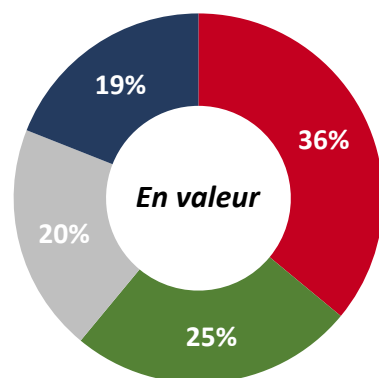
**12 actes de désinvestissement** réalisés par 7 sociétés de gestion pour un montant global de **1 012 MMAD** en 2023. Le montant des désinvestissements a **plus que doublé entre la 3<sup>ème</sup> et la 4<sup>ème</sup> génération de fonds**, passant de 1983 MMAD à 4 622 MMAD.

## Mode de désinvestissement

Par génération (en valeur)



A fin 2023



Les sorties sur le **marché secondaire** ont connu une **forte hausse** entre 2006-2011 et 2018-2023, illustrant ainsi sa robustesse et sa vitalité. Les fonds étrangers manifestent également un intérêt croissant pour l'investissement au Maroc.

Après une chute marquée entre 2012 et 2017, les **introductions en bourse** ont connu un **regain d'activité** durant les six dernières années.

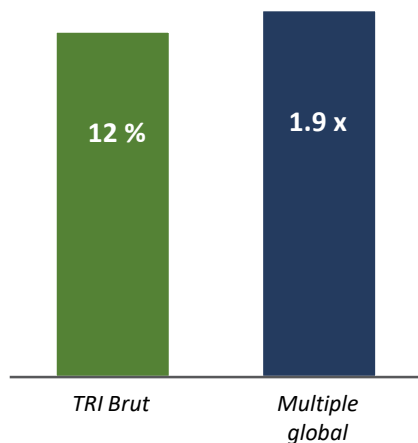


Performance



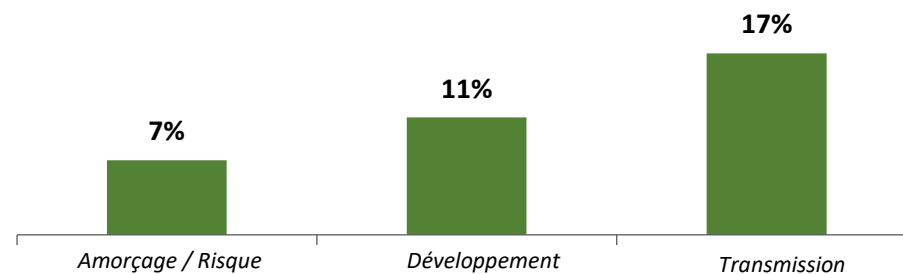
# Performance des désinvestissements

TRI Brut\* et Multiple - Période 2000/2023

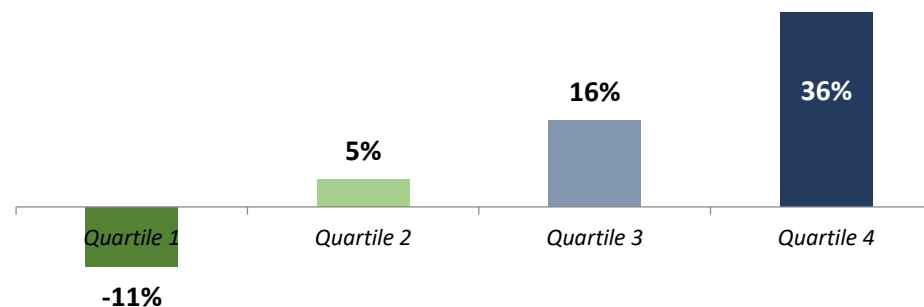


\* TRI Brut moyen des sorties réalisées (Cf. Méthodologie)

TRI Brut par stade



TRI moyen non pondéré par quartile



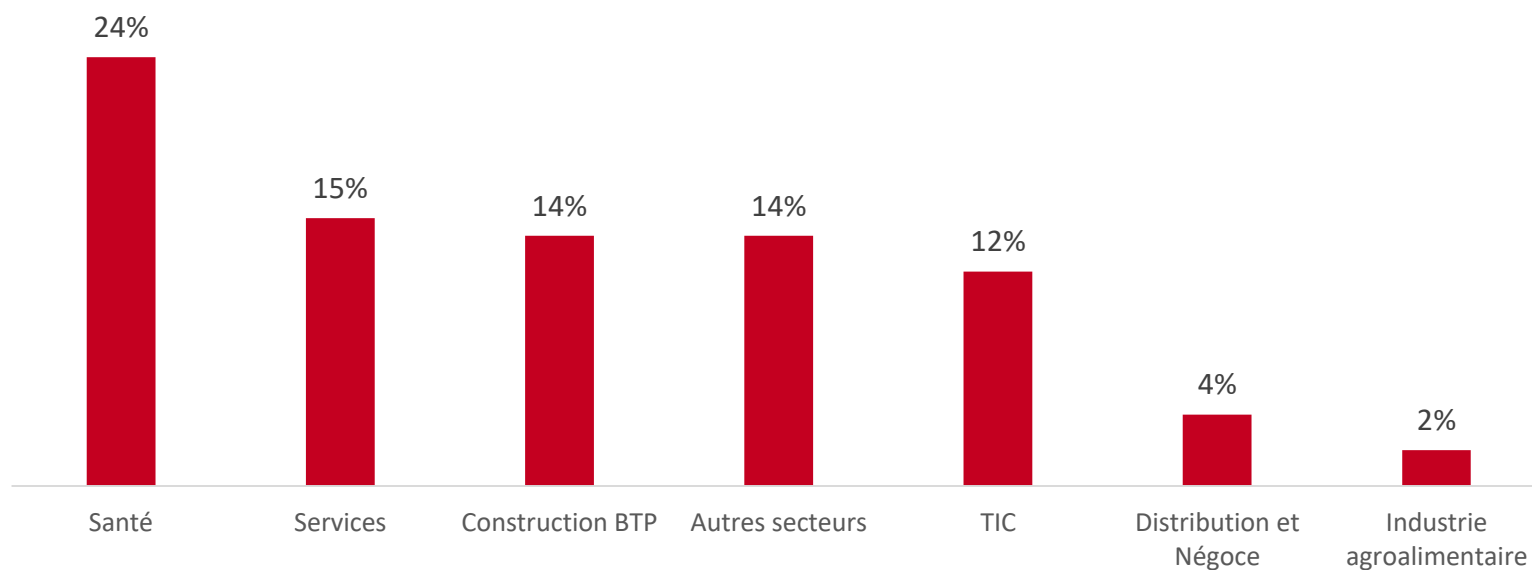
**Moyenne des multiples (non pondérés) : 1,9** (Amorçage-Risque : 1,4 / Développement : 2,1 / Transmission : 1,8)

**Durée moyenne d'investissement : 5,8 ans à fin 2023** (vs 6 ans à fin 2022)

Légère baisse de la durée moyenne d'investissement et maintien de la performance des désinvestissements entre 2022 et 2023.

# Performance des désinvestissements

TRI Brut moyen par secteur (en cumul à fin 2023)



Les secteurs de la **Santé**, des **Services** et de la **Construction** affichent les TRI les plus élevés, en cumul à fin 2023.

- 1. Chiffres clés 2023
- 2. Caractéristiques des équipes de gestion
- 3. Caractéristiques des fonds
- 4. Prévisions
- 5. Périmètre
- 6. Méthodologie



# Annexes

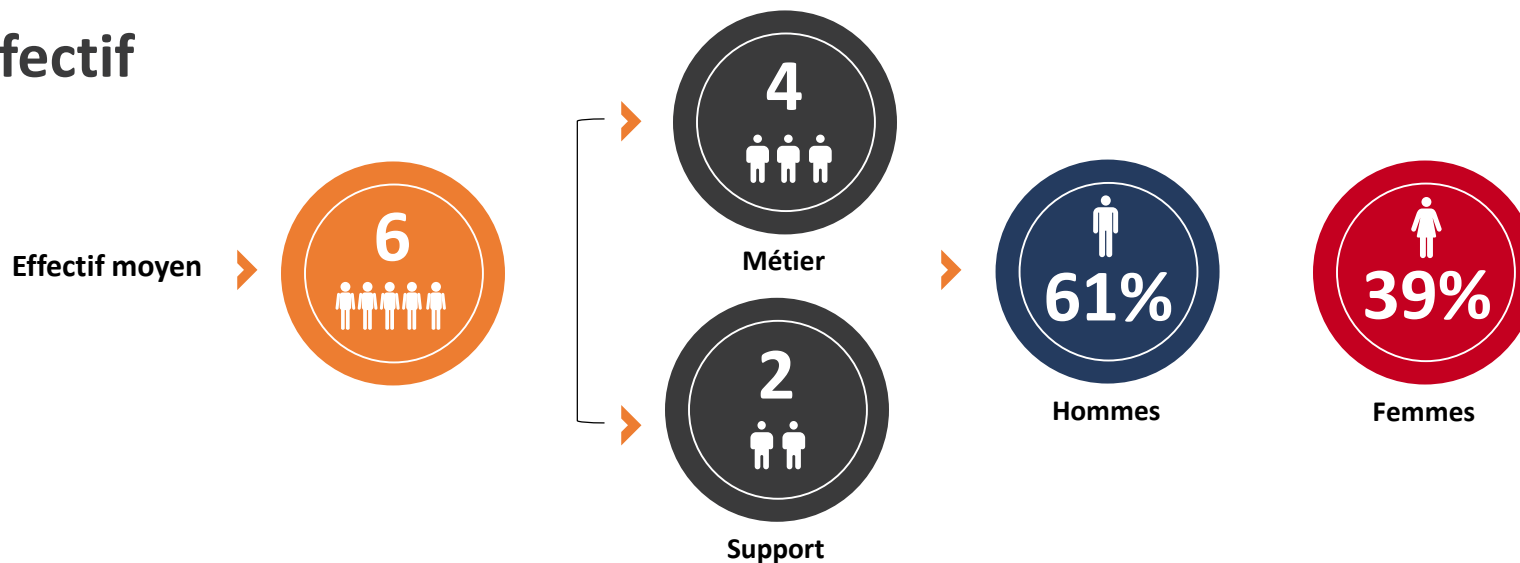
## Chiffres clés 2023

<b>Fonds levés</b>	Près de 27,8 Mds MAD levés pour le capital investissement et l'infrastructure	Montant encore disponible pour Investissement (avec infra) = 6,6 Mds MAD*							
<b>Investissements</b>	Près de 14 Mds MAD investis dans plus de 280 entreprises à fin 2023	2 542 MMAD investis en 2023 dans 41 entreprises	<b>Prévisions d'investissement pour les prochaines années</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2024</th> <th>2025</th> <th>2026</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2 827 MMAD</td> <td>1 212 MMAD</td> <td>539 MMAD</td> </tr> </tbody> </table>	2024	2025	2026	2 827 MMAD	1 212 MMAD	539 MMAD
2024	2025	2026							
2 827 MMAD	1 212 MMAD	539 MMAD							
<b>Désinvestissements</b>	Montants désinvestis en 2023 = 1 012 MMAD	8,3 Mds MAD en montants désinvestis à fin 2023							
<b>Performance</b>	TRI moyen brut pondéré = 12 %	Durée moyenne d'investissement = 5,8 années	Multiple moyen = 1,9 x						

\* Montant encore disponible pour investissement (hors infa) = 6,2 Mds MAD

## Caractéristiques des équipes de gestion

### Effectif



### Expérience et Formation (Equipe Métier)

**13 ans d'expérience**  
par collaborateur

**15 opérations d'investissement**  
par collaborateur



Ecole  
Commerce



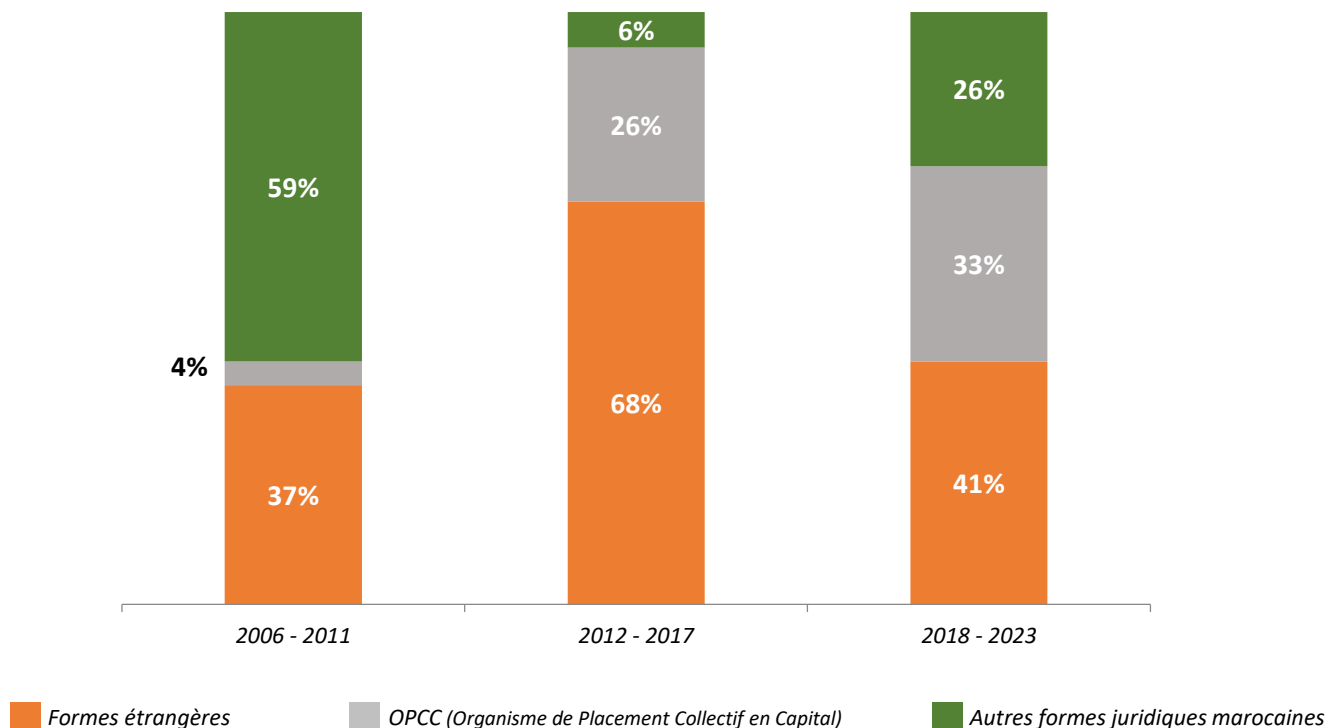
Ecole  
Ingénieurs



Universités

## Caractéristiques des fonds

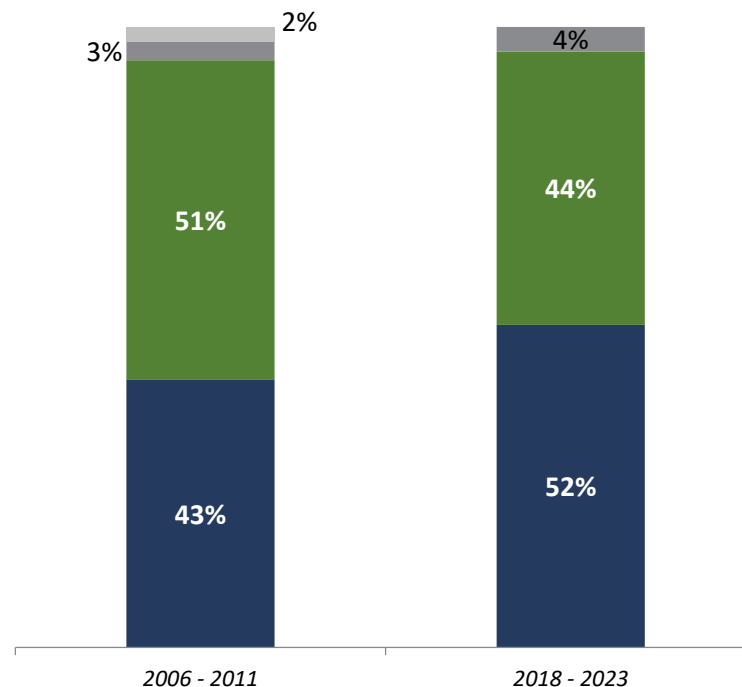
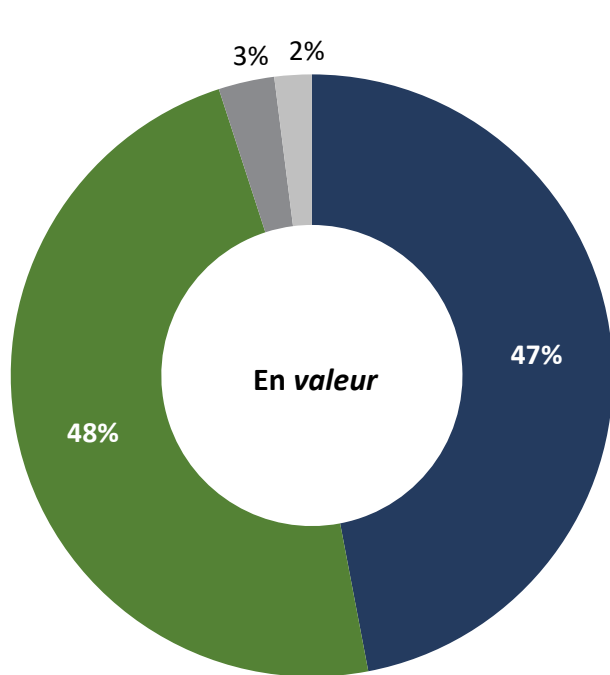
*En nombre*



**Les fonds destinés à l'investissement transrégional** optent prioritairement pour **les formes juridiques étrangères** alors que **les fonds locaux** privilégient les véhicules marocains (**OPCC et SA**).

**Les Organismes de Placement Collectif en Capital** enregistrent une **hausse notable entre 2006 - 2011 et 2018 - 2023**, passant de 4 % à 33 % en nombre de fonds créés sur ces périodes.

## Caractéristiques des fonds



Sociétés d'investissement
  Captifs Autres
  Indépendants
  Captifs Institutions financières

**Les fonds indépendants progressent significativement** depuis la 2<sup>ème</sup> génération (2006 - 2011).



# Prévisions

## Trois principaux challenges pour 2024

37 %\*

Investir dans de nouvelles entreprises



Estimation Nombre d'investissements

49

28 %

Lever des fonds



Estimation Levées de fonds

7 212 MMAD

26 %

Rechercher des sorties



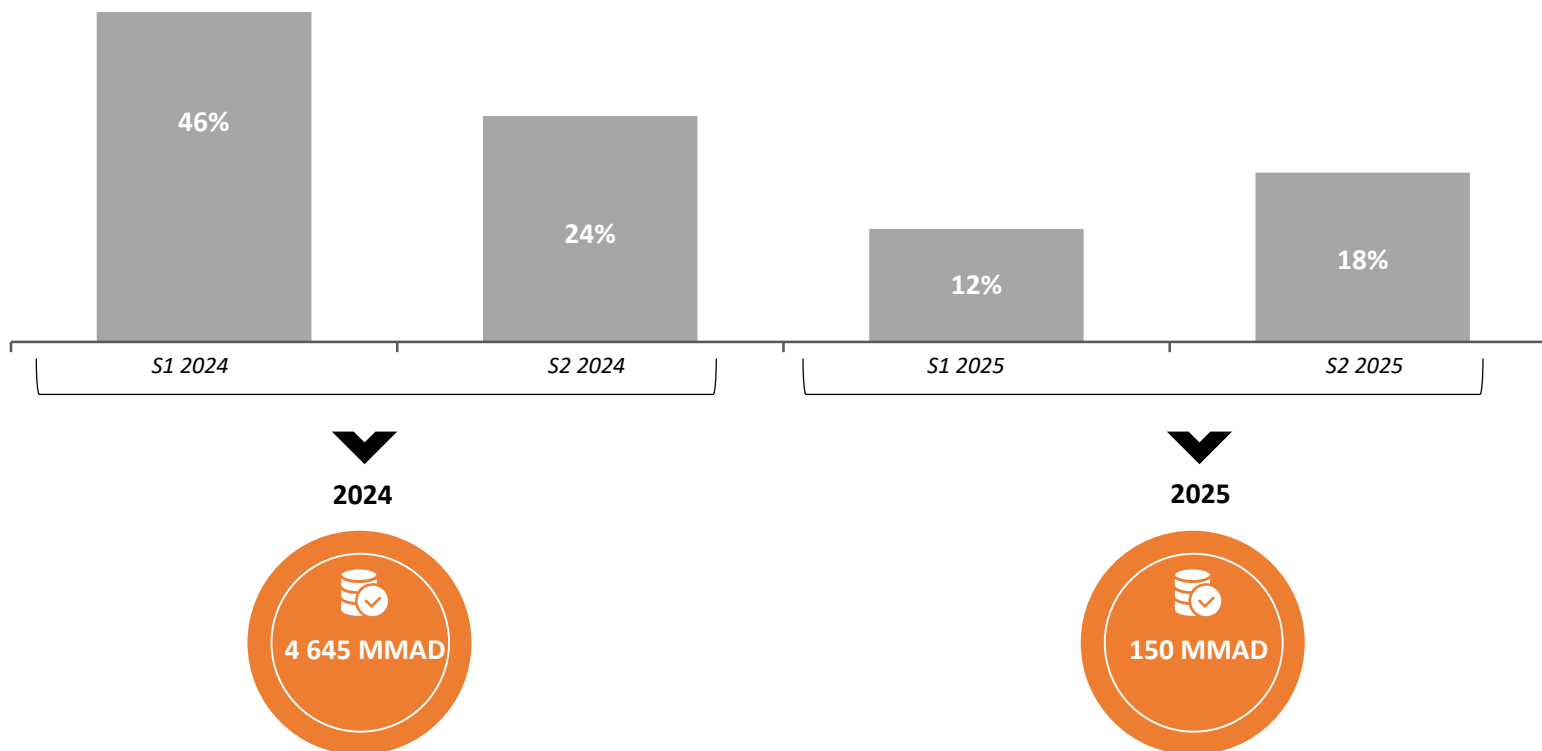
Estimation Nombre de sorties

23

\* Lecture : 37 % des sociétés de gestion répondantes déclarent que l'investissement sera un challenge important en 2024

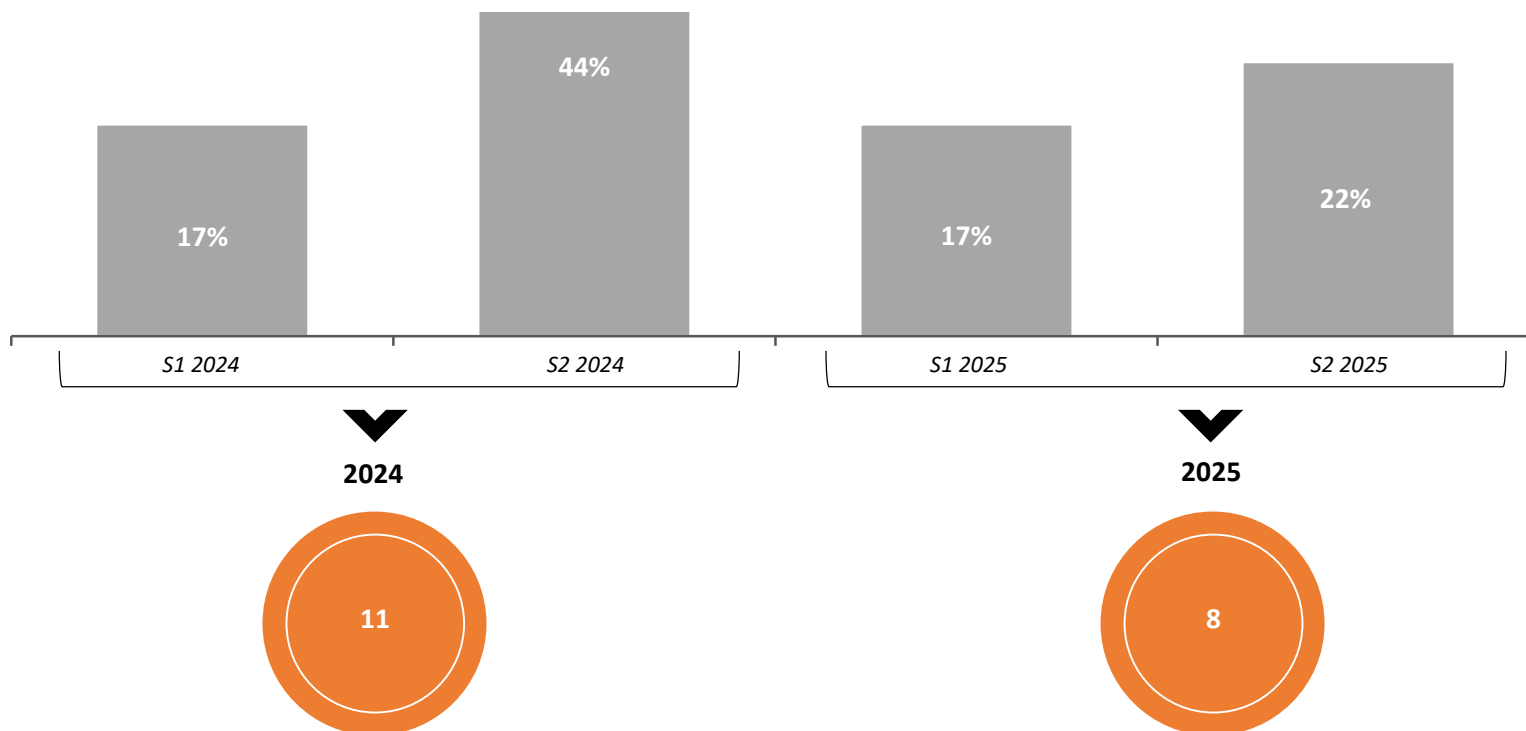
# Prévisions

## Période de levée d'un nouveau fonds



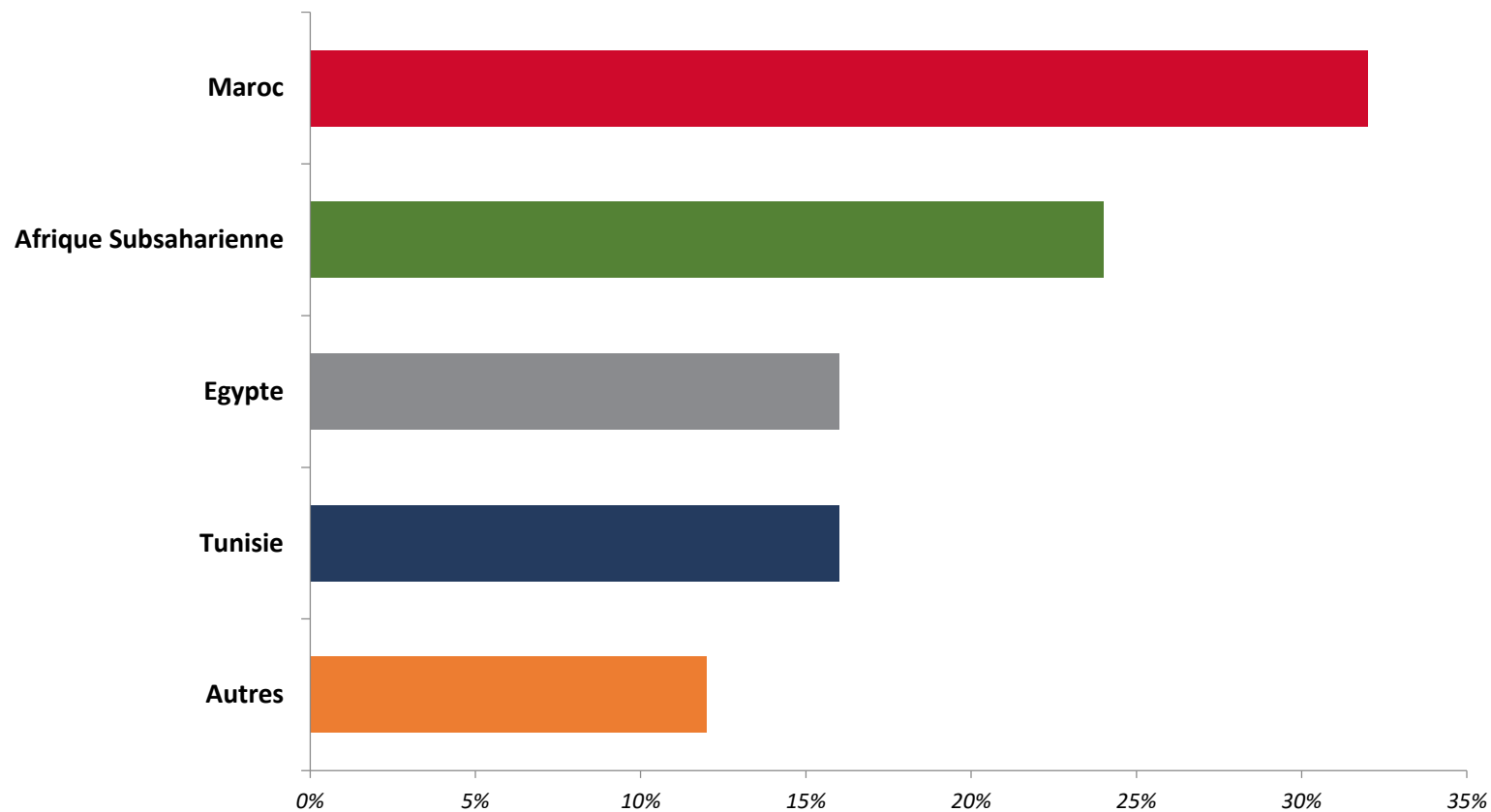
# Prévisions

## Planification des sorties des entreprises en portefeuille



# Prévisions

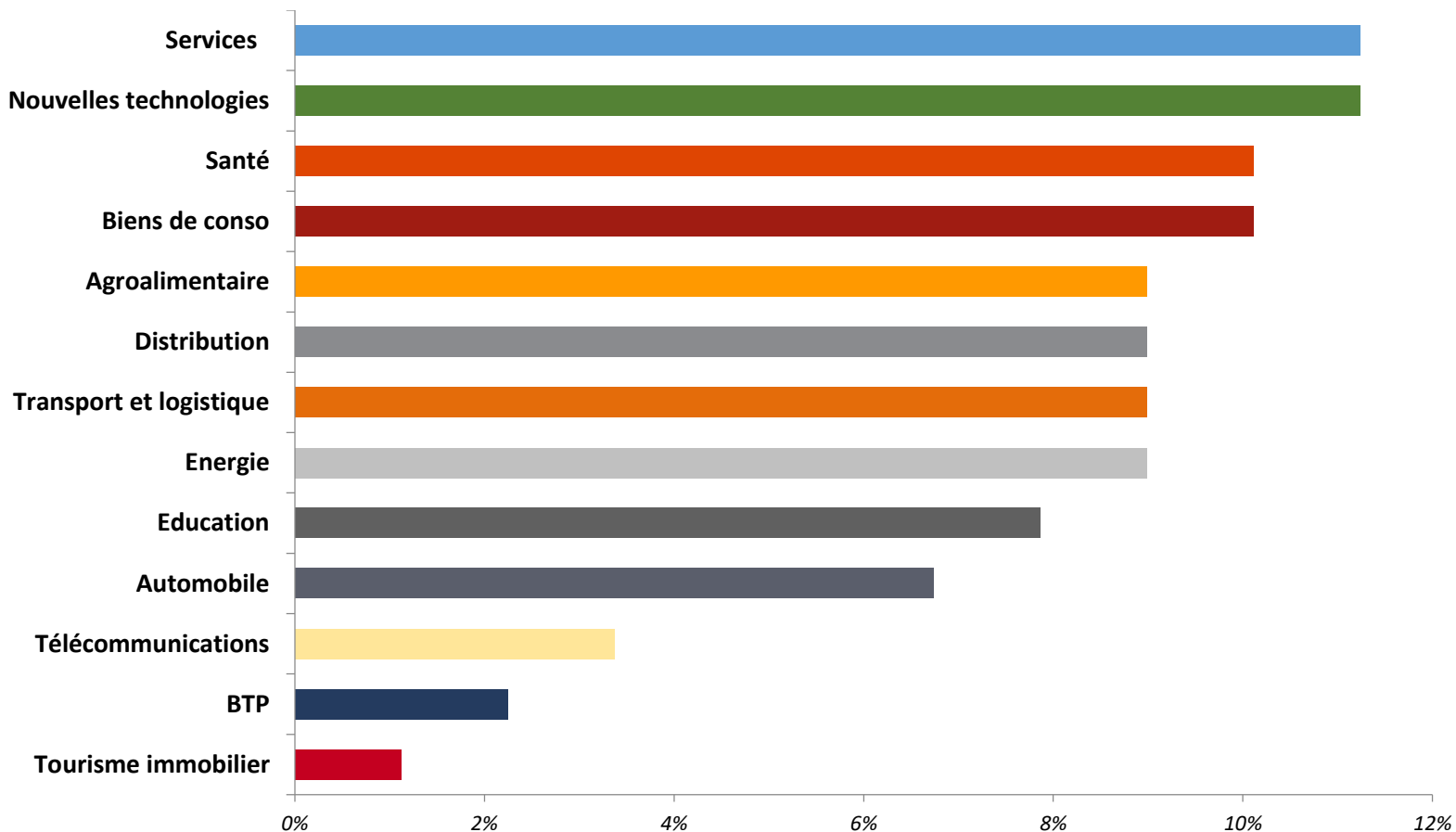
## Zones d'investissement prioritaires (pour les fonds transrégionaux)



Pour les fonds transrégionaux, les zones d'investissement prioritaires sont le **Maroc (32%)**, **l'Afrique subsaharienne (24%)**, **l'Egypte (16%)** et **la Tunisie (16%)**.

# Prévisions

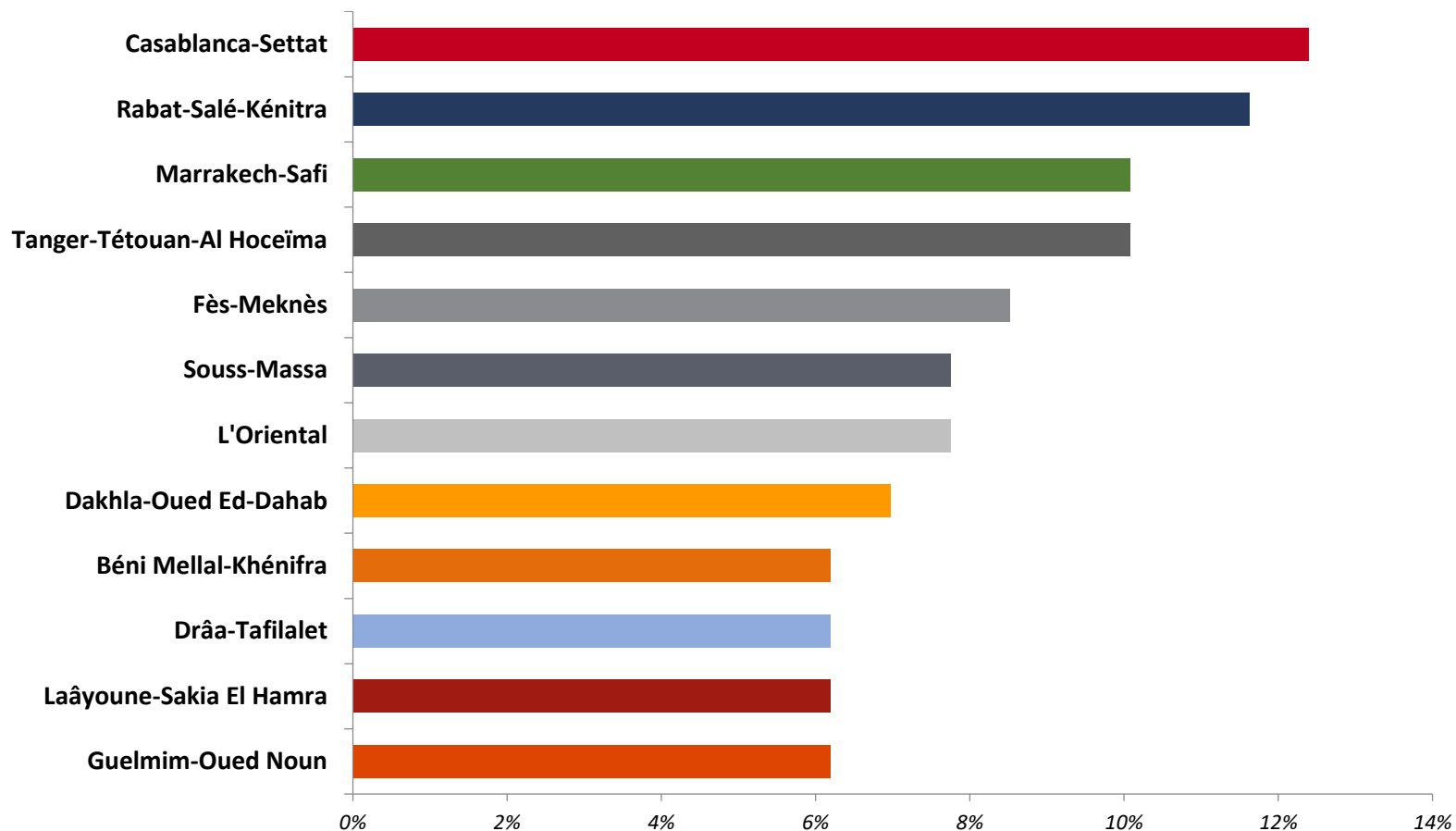
## Secteurs d'investissement visés dans les 5 prochaines années ?



Les **trois secteurs les plus attractifs** pour les fonds d'investissement dans les 5 prochaines années sont les **Services**, les **Nouvelles technologies** et la **Santé**.

# Prévisions

Régions d'investissement ciblées dans les 5 prochaines années ?



Les quatre régions les plus attractives pour les fonds d'investissement dans les 5 prochaines années sont **Casablanca - Settat**, **Rabat - Salé – Kénitra**, **Marrakech - Safi** et **Tanger-Tétouan-Al Hoceïma**.

## Membres actifs \*



\* Membres actifs ayant renseigné le formulaire de l'étude



# 06

Annexes 5

## Périmètre

23 répondants sur 24 interrogés

<b>AFRICINVEST</b>	<b>AZUR INNOVATION MANAGEMENT</b>	<b>EMERGING TECH VENTURES</b>	<b>OCP SA</b>
MPEF II	AZUR Innovation Fund	SEAF MOROCCO Growth Fund	OIFFA
MPEF III	<b>BMCE CAPITAL INVESTMENTS</b>	<b>ENTREPRISES PARTNERS</b>	<b>PRIVATE EQUITY INITIATIVES</b>
MPEF IV	FONDS CAPITAL VENTURE	3P FUND	PME CROISSANCE
AFRICINVEST IV	FONDS CAPITAL CROISSANCE	<b>FIROGEST</b>	<b>REDMED CAPITAL PE</b>
<b>ALMAMED</b>	<b>CDG INVEST</b>	FIRO	COLUMBUS I
MASSINISSA MAROC	FIPAR Holding	<b>HOLDAGRO</b>	<b>SOGECAPITAL INVESTISSEMENT</b>
MASSINISSA LUXEMBOURG	NAMA Holding	TARGA	<b>UM6P VENTURES</b>
<b>AMETHIS NORTH AFRICA</b>	212 FOUNDERS	<b>INFRA INVEST</b>	UM6P VENTURES
AMETHIS MAGHREB FUND I	Génération Entrepreneurs	ARGAN INFRASTRUCTURE FUND	<b>UPLINE INVESTMENTS</b>
AMETHIS FUND I	<b>CDG INVEST INFRA</b>	<b>MEDITERRANIA CAPITAL PARTNERS</b>	UPLINE INVESTMENT FUND
AMETHIS FUND II	INFRAMED	MEDITERRANIA CAPITAL II	FONDS MOUSSAHAMA II
AMETHIS MENA FUND II	INFRAMAROC	MEDITERRANIA CAPITAL III	IMPETUS
AMETHIS FUND III	<b>CDG INVEST GROWTH</b>	MEDITERRANIA CAPITAL IV	<b>VALORIS CAPITAL PE</b>
<b>ATLAMED CAPITAL</b>	CAPMEZZANINE	<b>MITC CAPITAL</b>	VALORIS EQUITY FUND
<b>ATTIJARI INVEST</b>	CAPMEZZANINE II	MAROC NUMERIC FUND	Valoris Alternative Investments Fund
AGRAM INVEST	CAPMEZZANINE III	MAROC NUMERIC FUND II	
IGRANE			
Moroccan Infrastructure Fund			

## Périmètre

### L'étude couvre :

- L'ensemble des sociétés de gestion **adhérentes à l'AMIC ayant un bureau de représentation au Maroc** et dont une partie des fonds à investir est dédiée au Maroc
- Les fonds investissant **majoritairement dans les PME et les entreprises non cotées**
- Les fonds ayant **une période de vie limitée** dans le temps
- **Les fonds d'infrastructure** investissant dans le green et le brownfield
- Tous les secteurs à **l'exception des fonds dédiés à l'immobilier et au tourisme**
- La collecte de données a été réalisée par voie d'enquête menée auprès de **23 sociétés de gestion sur une base déclarative** (y compris les fonds infrastructure)

# Méthodologie

## Montants levés



- Les **montants levés** comprennent uniquement la part **dédiée au Maroc et la part dédiée au capital investissement**
- **Les montants levés par les fonds d'infrastructure sont traités et présentés** séparément
- Lorsque la part dédiée au Maroc d'un fonds transrégional n'a pas été communiquée, seuls les montants investis sont retenus
- La révision des déclarations par certains fonds a donné lieu à **des corrections techniques au niveau des montants levés** par année (d'où un différentiel par rapport aux montants présentés les années antérieures)

## Investissements



- Les **montants investis** correspondent aux **montants décaissés**
- Les **analyses détaillées des investissements ne comprennent pas les « Large Caps »** car ce nouveau segment compte actuellement un nombre insuffisant de transactions

## Désinvestissements et Performance



- Le montant des **désinvestissements** correspond au montant **des produits de cession**
- Les TRI correspondent aux **TRI bruts par sortie communiqués** par les fonds
- Le périmètre de calcul des TRI ne comprend pas les désinvestissements **partiels**, ni les TRI issus d'investissements d'une **durée inférieure à 1 an**
- Les **TRI ont été pondérés par les montants d'investissement**
- Les pertes dues à des **événements exceptionnels n'ont pas été prises en compte** dans le calcul moyen des TRI
- Les indicateurs des désinvestissements sont calculés **sur la base de 111 sorties**.



Créée en 2000, l'AMIC a pour vocation de  **fédérer, représenter et promouvoir la profession du capital investissement**  auprès des investisseurs institutionnels, des entrepreneurs et des pouvoirs publics.

L'AMIC s'est donnée pour mission principale de  **renforcer la compétitivité de l'industrie du capital investissement**  au Maroc et à l'international à travers :

- Une  **communication efficace et pédagogique**  sur l'industrie du capital investissement
- La  **réalisation d'études et enquêtes**  fiables sur l'activité du capital investissement au Maroc
- La  **participation active aux débats**  relatifs à tout projet de texte règlementant l'activité du secteur
- La  **mise en place d'une charte**  régissant l'activité de Capital Investissement veillant au respect de la déontologie
- L'apport d'un  **service d'appui aux membres**  sur les aspects règlementaires relatifs à la profession
- Le développement d'un  **programme de formation de qualité**  sur tous les aspects du métier d'investisseurs en capital

Site Web : [www.amic.org.ma](http://www.amic.org.ma)



**Fidaroc Grant Thornton** est un cabinet d'**Audit** et de **Conseil** membre du réseau Grant Thornton International qui constitue l'une des principales organisations d'Audit et de Conseil à travers le monde (73 000 collaborateurs, 149 pays).

Au Maroc, le cabinet compte 230 collaborateurs qui perpétuent une activité initiée en 1924 à Chicago et en 1931 à Casablanca et offrent une approche unique **alliant un savoir-faire mondial à un accompagnement local adapté.**

#### Nos services:

- **Audit & Commissariat aux comptes**
- **Business Advisory :**
  - Études
  - Stratégie
  - Organisation
  - PMO
  - Risk services
- **Outsourcing: expertise comptable, paie**
- **Support aux transactions**
- **Tax & Legal**

Site Web : [www.grantthornton.ma](http://www.grantthornton.ma)

## AVERTISSEMENT

AMIC fait référence à l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital, l'unique association professionnelle spécialisée dans le métier du capital investissement au Maroc. Les membres de l'AMIC comprennent des sociétés de capital-investissement et de capital-risque, des investisseurs institutionnels, des entreprises de conseil juridique et financier ainsi que d'autres partenaires nationaux et internationaux qui participent au développement du secteur du capital investissement. Cette publication a été préparée sur la base de données provenant d'une enquête annuelle réalisée auprès des membres actifs de l'AMIC, qui contient des informations déclaratives - renseignées par les sociétés de capital investissement - qui n'ont pas été vérifiées de manière indépendante par l'AMIC. La base de données est constamment mise à jour et, à ce titre, les données historiques et actuelles peuvent changer à mesure que de nouvelles informations deviennent disponibles. L'AMIC n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des informations, projections ou opinions incluses dans cette publication, et ni l'AMIC ni aucun de ses membres ou tiers liés ne seront responsables de toute perte subie par toute personne qui exploite cette publication. L'AMIC encourage l'utilisation personnelle et non commerciale de cette publication, avec une mention appropriée du détenteur du droit d'auteur. Les utilisateurs ne sont pas autorisés à revendre, redistribuer ou créer des œuvres dérivées à des fins commerciales sans l'autorisation formelle et explicite de l'AMIC.

Site Web : [www.amic.org.ma](http://www.amic.org.ma)

