

Capital Investissement au Maroc : Activité, Croissance et Performance



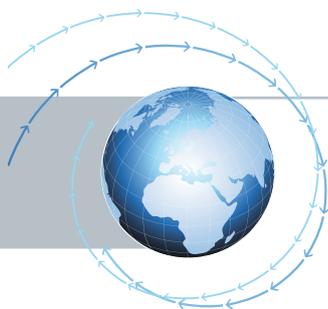
"L'AMIC souhaite remercier la Conférence des Nations Unies pour le Commerce et le Développement (CNUCED) de son soutien financier pour la publication de ce guide"

SOMMAIRE



Préface	3	Désinvestissements	
		▪ Evolution historique	21
Contexte	5	▪ Evolution par année	21
		▪ Répartition par type de sortie	22
Chiffres clés et Tendances	6	▪ Durée moyenne d'investissement	22
Caractéristiques des sociétés de gestion		Performance du Capital Investissement	
▪ Evolution historique des créations	7	▪ TRI moyen pondéré global	23
▪ Evolution annuelle des créations	7	▪ TRI moyen pondéré par stade de développement	23
▪ Répartition des capitaux	8	▪ Dispersion du TRI moyen par quartile	24
▪ Niveau de contribution des sociétés mères	9	▪ Multiple d'investissement	24
▪ Organisation des comités d'investissement	9		
▪ Type de gestion	10	Impact économique du Capital Investissement	
▪ Effectif	10	▪ Evolution du chiffre d'affaires	25
		▪ Croissance du chiffre d'affaires par stade de développement	25
Caractéristiques des fonds sous gestion		▪ Croissance des effectifs	25
▪ Nombre de fonds	11		
▪ Formes juridiques	11	Responsabilité sociale et environnementale - Gouvernance	
▪ Localisation géographique	12	▪ Evolution de la responsabilité sociale et environnementale	26
▪ Types de fonds	12	▪ Evolution du mode de gouvernance	26
▪ Zones d'investissements prioritaires	13		
▪ Montants levés par génération de fonds	13	Focus Fonds d'infrastructure	29
▪ Montants levés par année	14		
▪ Capitaux levés par type d'investisseur	14	Conclusion	30
▪ Capitaux levés par nationalité des investisseurs	15		
		Cadre général de l'étude et Définitions	
Investissements		▪ Périmètre	31
▪ Evolution des montants investis	16	▪ Méthodologie	31
▪ Stades de développement des entreprises investies	16	▪ Liste des sociétés de gestion et fonds répondants	33
▪ Secteurs d'activité	17	▪ Glossaire et Acronymes	34
▪ Zones géographiques des entreprises investies	17	▪ Présentation des partenaires de l'étude	36
▪ Répartition des entreprises par méthode d'investissement	18		
▪ Répartition des entreprises par taille de transaction	18		
▪ Répartition des entreprises par tranche de capital acquis	19		
▪ Prévisions	20		

1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30
31
32
33
34
35
36



L'AMIC fêtera cette année ses 11 ans d'existence. A partir de 2007, après de timides débuts, notre association s'est véritablement structurée et a, dès lors, fait preuve d'un dynamisme croissant comme le prouvent le développement de services à destination de nos adhérents et l'augmentation continue du nombre de ces derniers. En effet, avec ses 17 membres actifs et ses 12 membres associés, l'AMIC regroupe aujourd'hui les acteurs majeurs de l'industrie marocaine du Capital Investissement.

Au-delà de ce succès, qu'en est-il de l'activité et de la performance ?

D'une part, le Maroc conforte son rang sur la scène africaine et maghrébine. En effet, les montants investis en 2010 sont en augmentation par rapport aux investissements de l'année précédente.

Cette année coïncide également avec la fin de période d'investissement des fonds de seconde génération levés entre 2007 et 2008 ce qui augure d'une augmentation des levées de capitaux pour les deux années à venir.

Le désinvestissement qui représente l'aboutissement de nos opérations a été aussi au rendez-vous et ce, malgré la rareté des opérations sur le marché boursier. Ceci démontre la résilience de nos équipes de gestion qui ont su s'adapter avec succès à cette conjoncture.

Comme vous le constaterez, nous avons également intégré dans cette étude un volet sur la croissance du chiffre d'affaires et de la création d'emplois dans les entreprises investies par le capital investissement ainsi qu'une analyse de l'impact économique et social de ce dernier sur l'évolution de l'organisation, de l'engagement et de la gouvernance dans les sociétés en portefeuille. A cet égard, les résultats sont sans équivoque et prouvent indéniablement que la contribution des intervenants en capital ne peut, en aucun cas, se résumer à un simple apport de financement.

D'autre part - et l'enjeu était d'importance - les efforts que nous avons engagés en matière de collecte d'informations et de données auprès de nos membres actifs et de l'ensemble de la profession ont porté leurs fruits et permis d'affiner les statistiques de notre profession.

L'ensemble de ces facteurs a ainsi permis à l'AMIC de devenir une force de proposition reconnue auprès des pouvoirs publics qui participe activement aux réflexions et réformes en cours.

Ce travail, vous l'aurez compris, a pour objectif d'améliorer la connaissance et la reconnaissance de notre métier. L'AMIC s'impose désormais comme un interlocuteur incontournable sur les sujets qui touchent aux investissements dans le non coté ce dont je me réjouis avec tous mes confrères.

Hassan LAAZIRI
Président AMIC

1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30
31
32
33
34
35
36



En 2010, l'économie mondiale renoue timidement avec la croissance suite à la crise financière marquée par une baisse de l'activité et de la croissance aussi bien dans les pays développés que dans les pays émergents, en raison d'une dépendance accrue des économies nationales directement liées au mouvement global de libéralisation des flux de marchandises et de capitaux. Sur le plan national, la contraction de la demande au niveau des pays développés a directement impacté certaines branches de l'industrie ainsi que les secteurs du tourisme et du transport.

Au Maroc, la croissance économique enregistrée en 2008 et 2009 a connu un léger ralentissement en 2010 selon les dernières estimations de croissance du Haut Commissariat au Plan (HCP) qui font ressortir une progression du Produit Intérieur Brut (PIB) de 3,3% en 2010 au lieu de 4,9% en 2009 et 5,6% en 2008. Cependant, il faut noter l'amélioration des principales rubriques de la balance des paiements et l'évolution récente des indicateurs conjoncturels. Ces derniers révèlent une hausse de l'activité dans le secteur primaire, soutenue par des conditions climatiques favorables, dans certaines branches du secteur secondaire alors que le secteur tertiaire est marqué par une reprise de l'activité touristique en 2010. Entre 2000 et 2010, le PIB marocain a tout de même enregistré un taux de croissance annuel moyen de 4 %. Pour 2011, le HCP table sur une croissance de 4,3%.

L'industrie du Capital Investissement au Maroc quoique encore jeune est pleinement tributaire de l'évolution de l'environnement économique national et international. En effet, la part des investisseurs étrangers a fortement progressé dans les fonds levés destinés à l'investissement dans les entreprises marocaines. Cette part représente actuellement plus de 50% des fonds levés.

Au niveau mondial, l'industrie du Capital Investissement a enregistré une baisse importante des montants levés en 2009 (150 milliards de dollars) en comparaison avec l'année 2008 (environ 460 milliards de dollars). De même pour les investissements réalisés, 91 milliards de dollars en 2009 contre 181 milliards de dollars en 2008. En France, les montants levés ont enregistré une baisse de 71 % en 2009 et les investissements ont connu une diminution de 59 %. En Afrique du Sud, une baisse de 50 % des montants levés a été enregistrée sur la même période. En Angleterre et aux Etats-Unis, la récession économique a fortement impacté le volume des montants levés et investis. Cependant, une reprise des investissements a été constatée au premier semestre 2010 grâce à la bonne santé des économies émergentes (les pays asiatiques principalement) et, plus particulièrement, au dynamisme des petites et moyennes entreprises.

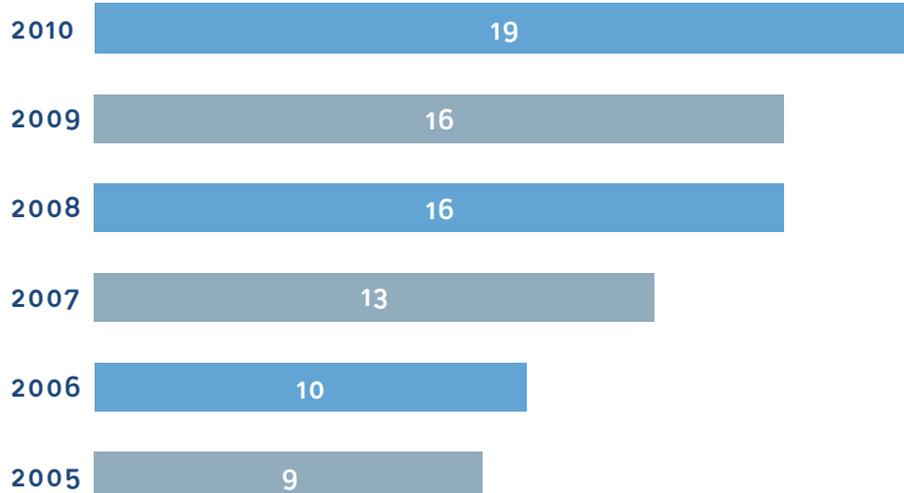
Au Maroc, les chiffres de 2010 confirment la tendance mondiale. Après un ralentissement en 2009, les montants levés et les investissements s'inscrivent à nouveau à la hausse en 2010. L'étude qui suit témoigne par ailleurs du rôle croissant de cette jeune industrie dans l'accompagnement et le soutien des PME ainsi que dans la mise en place et le développement d'infrastructures modernes et intégrées.

Chiffres clés et Tendances

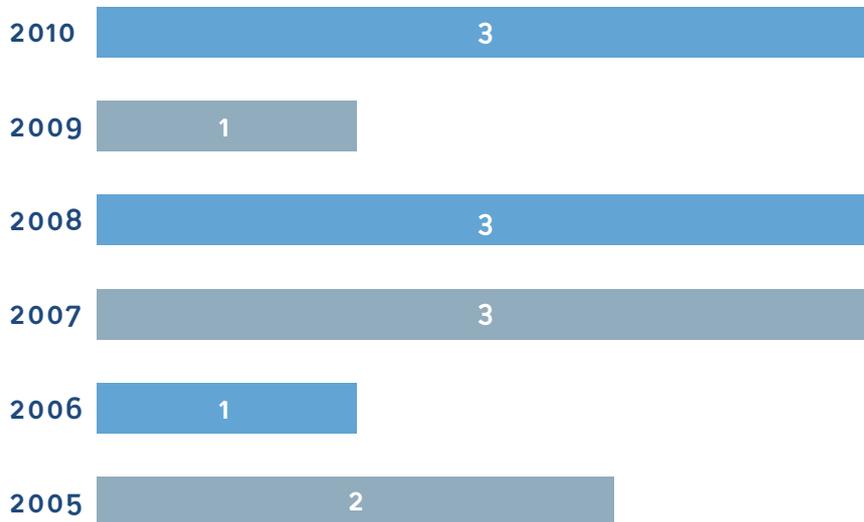
- A fin 2010, le montant cumulé des capitaux levés totalise **7,29 milliards de dirhams** dont près de **3 milliards** levés par des fonds transrégionaux.
- Forte **progression** des **fonds transrégionaux** à visée Afrique et Maghreb **et des fonds sectoriels**, en particulier dans les secteurs de **l'agriculture, de l'agroalimentaire, de la santé et des NTIC**.
- La collecte de fonds s'élève à **976 MMAD** en 2010, soit le double des montants levés en 2009.
- Le montant des investissements cumulés à fin 2010 atteint **2,6 milliards de dirhams**.
- L'année 2010 a enregistré une forte reprise des investissements avec un montant de **665 MMAD** pour 32 actes d'investissement (ré-investissements et/ou co-investissements inclus).
- La part des **organismes de développement internationaux** dans les capitaux levés enregistre une **forte progression** sur la période 2006-2010 par rapport à 2000-2005.
- **Diversification** progressive des **secteurs** et des **régions** investis par les fonds.
- La part des **investisseurs étrangers** a fortement progressé depuis 2006, elle représente aujourd'hui **57% des fonds levés**.
- **Amélioration notable** du mode de **gouvernance** et de l'**organisation** des entreprises investies depuis l'introduction de fonds d'investissement dans leur capital.
- La durée moyenne d'accompagnement sur 36 entreprises désinvesties est de **quatre ans et demi**.
- Le **TRI moyen pondéré global** s'élève à **17%** sur l'ensemble des sorties réalisées jusqu'à fin 2010.

Caractéristiques des sociétés de gestion

■ Evolution historique des créations



■ Evolution annuelle des créations

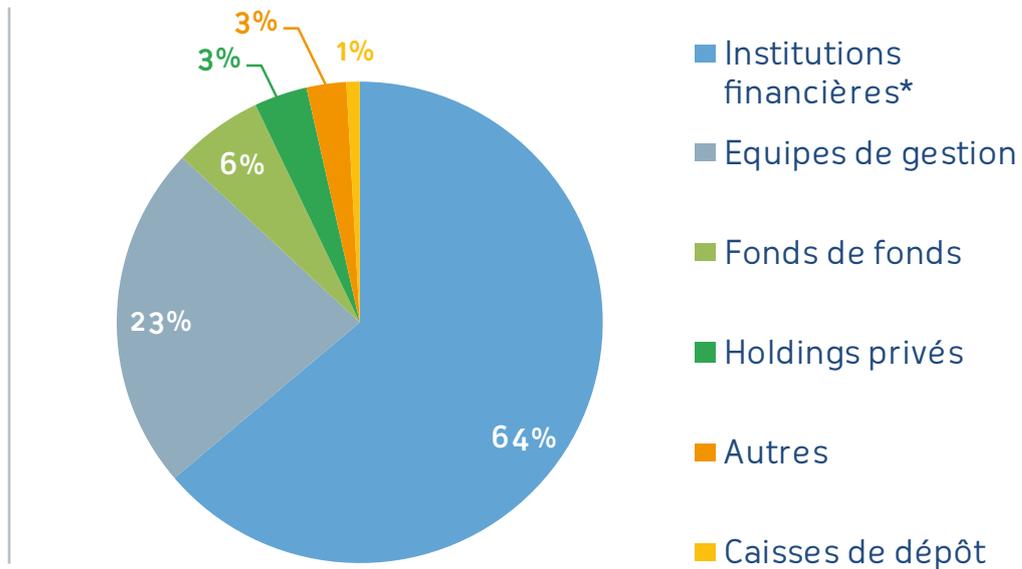


L'évaluation croissante en matière de création de société de gestion se confirme.

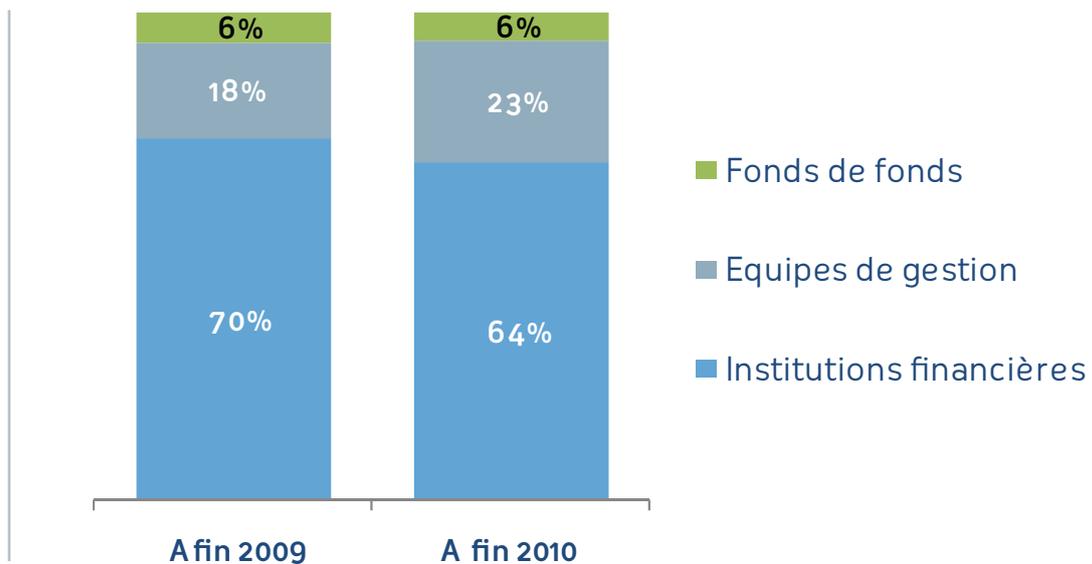
En 2010, 3 nouvelles sociétés de gestion sont entrées en lice :

- **Valoris Capital**
- **Azur Partners**
- **Private Equity Initiatives**

8 **■ Répartition des capitaux**

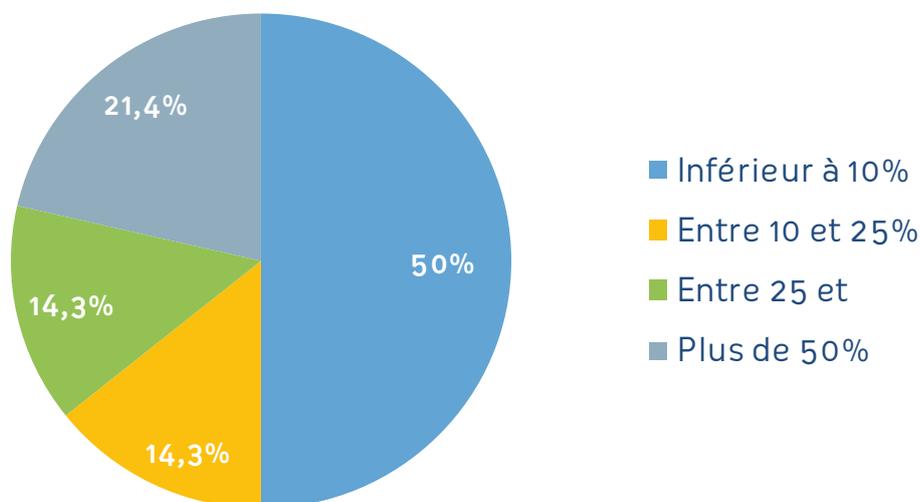


18
19 * banques, sociétés de gestion d'actifs et compagnies d'assurance.



32 L'analyse comparée des trois premières sources de capitaux démontre que, conformément à la
33 tendance internationale, la part des équipes de gestion augmente.
34
35
36

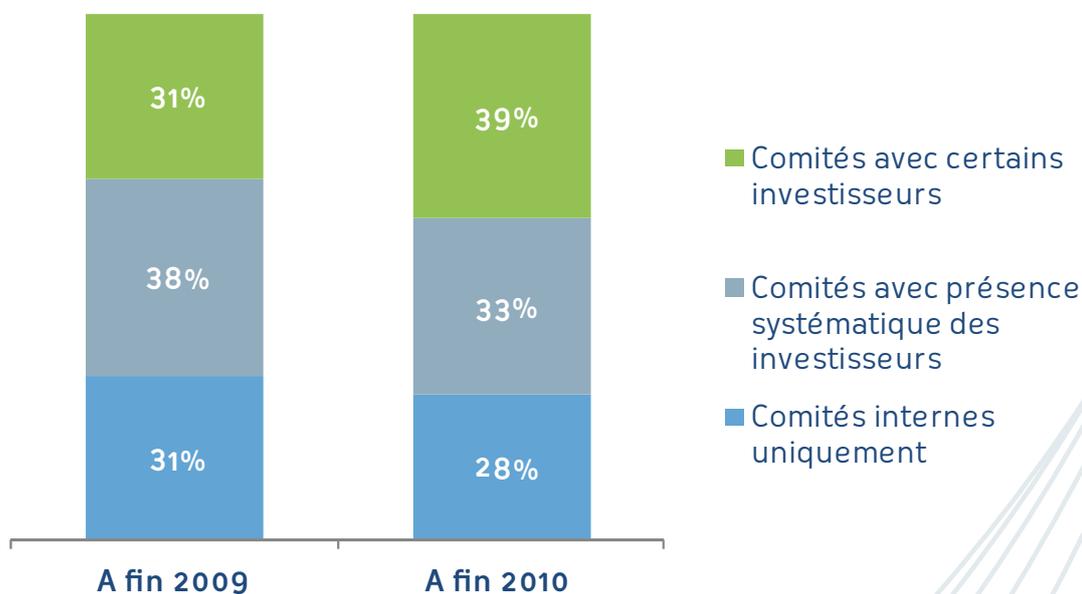
■ Niveau de contribution en capital des sociétés mères*



* échantillon : 14 sociétés de gestion ayant des sociétés mères, les autres étant totalement indépendantes.

Pour la moitié des sociétés de gestion, moins de 10% de leurs capitaux proviennent des sociétés mères. Les sociétés de gestion font donc majoritairement appel aux investisseurs externes pour leurs levées de fonds.

■ Organisation des comités d'investissement



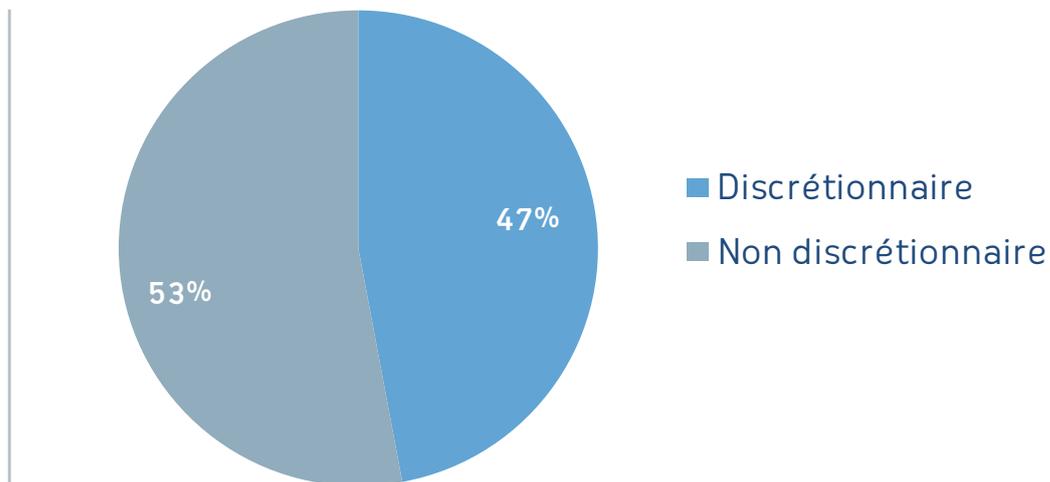
33% des sociétés de gestion organisent les comités d'investissement avec la présence systématique des investisseurs.

39% des sociétés de gestion organisent les comités d'investissement avec certains investisseurs (en fonction de leur niveau d'investissement) et également en présence d'experts sectoriels.

28% ont mis en place des comités internes sans intervention des investisseurs.

Par rapport à 2009, on constate donc une tendance vers une plus grande autonomie au niveau de l'organisation de ces comités.

6 **■ Type de gestion : discrétionnaire ou non discrétionnaire**



17 Pour 47 % des sociétés de gestion, la décision d'investissement revient à l'équipe de gestion.

18
19
20 **■ Effectif**

21 L'effectif moyen des sociétés de gestion opérant dans le Capital Investissement au Maroc est de
22 5 personnes dont 4 en moyenne pour les fonctions métier et 1 pour les fonctions de support.
23
24
25
26
27
28
29
30
31
32
33
34
35
36

Caractéristiques des fonds sous gestion

■ Nombre de fonds

A fin 2010, le nombre total des fonds sous gestion s'élève à **31**.

3 fonds sectoriels ont été créés en 2010 :

- **NEBETOU**
- **MAROC NUMERIC FUND**
- **OIFFA**

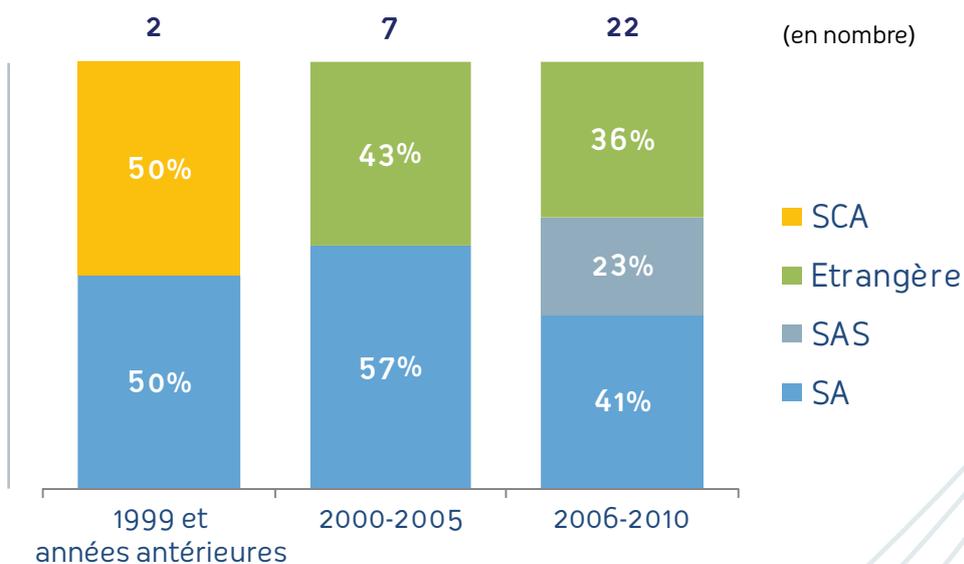
Pour les analyses suivantes, la répartition en nombre des fonds par période se présente comme suit :

- 1999 et années antérieures : 2 fonds
- 2000 – 2005 : 7 fonds
- 2006 – 2010 : 22 fonds

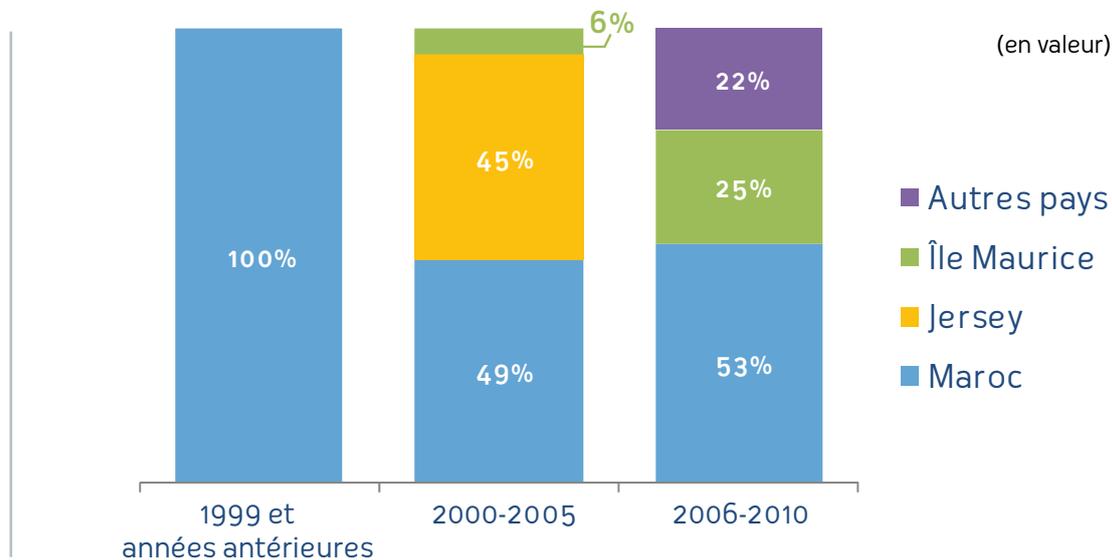
■ Formes juridiques

23% des fonds créés entre 2006 et 2010 ont adopté la forme juridique de SAS.

Par ailleurs, à fin 2010, aucun fonds ne s'est encore constitué en OPCR malgré la promulgation de la loi 41-05 sur les OPCR dont le décret d'application a été publié en juin 2009.

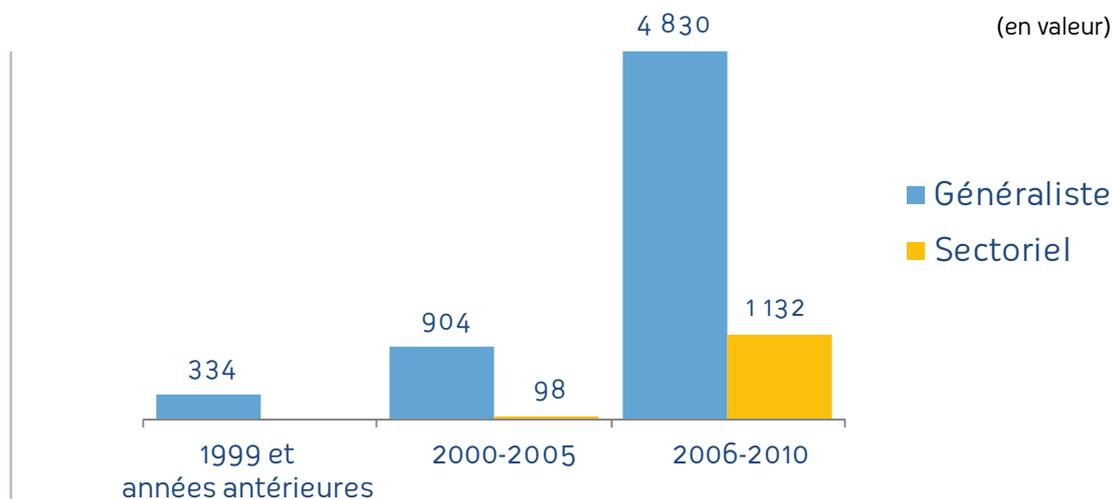


■ Localisation géographique



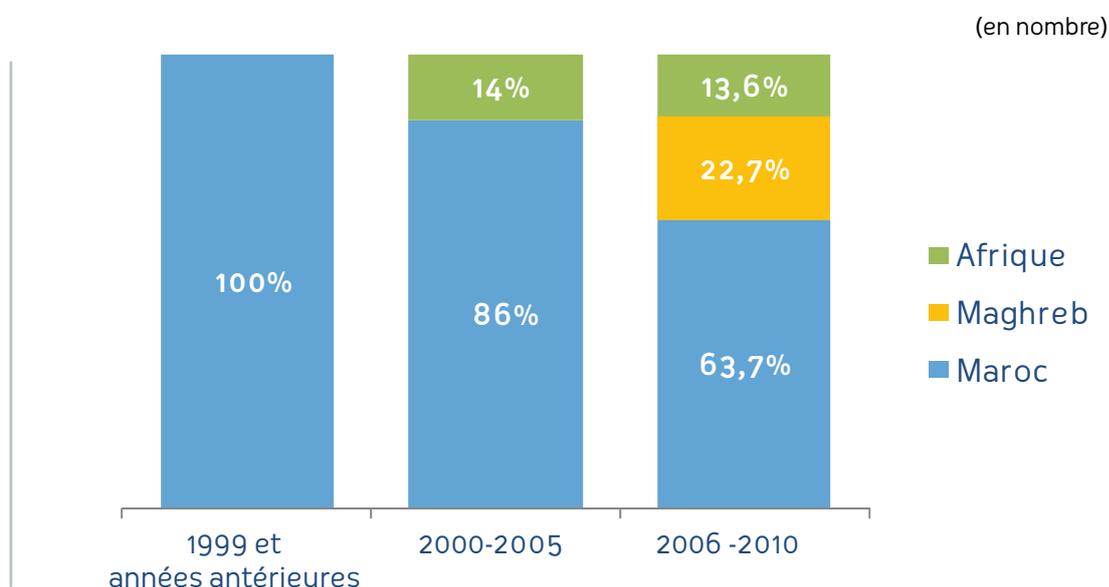
A fin 2010, près de la moitié des fonds sont localisés à l'étranger (Île Maurice, Jersey, France, Tunisie, Luxembourg et Espagne).

■ Types de fonds



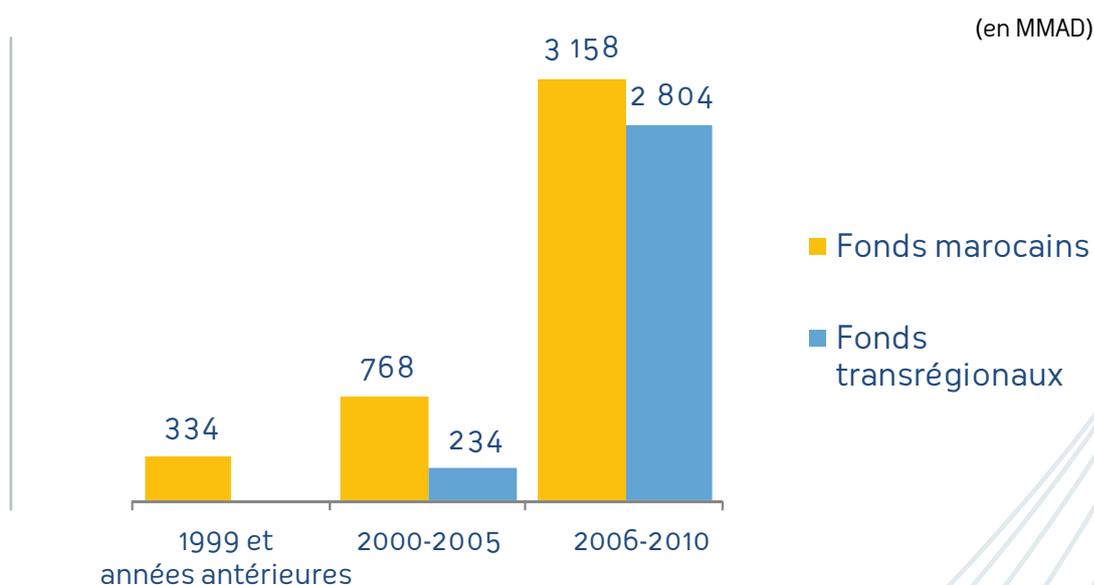
Avec la dernière génération de fonds, on observe une progression des fonds sectoriels (environ 1 milliard de dirhams de fonds levés), en particulier dans les secteurs de l'agriculture, de l'agroalimentaire, des NTIC et de la santé.

■ Zones d'investissements prioritaires



Depuis 2006, on constate une forte progression des fonds transrégionaux à visée Afrique et Maghreb.

■ Montants levés par génération de fonds

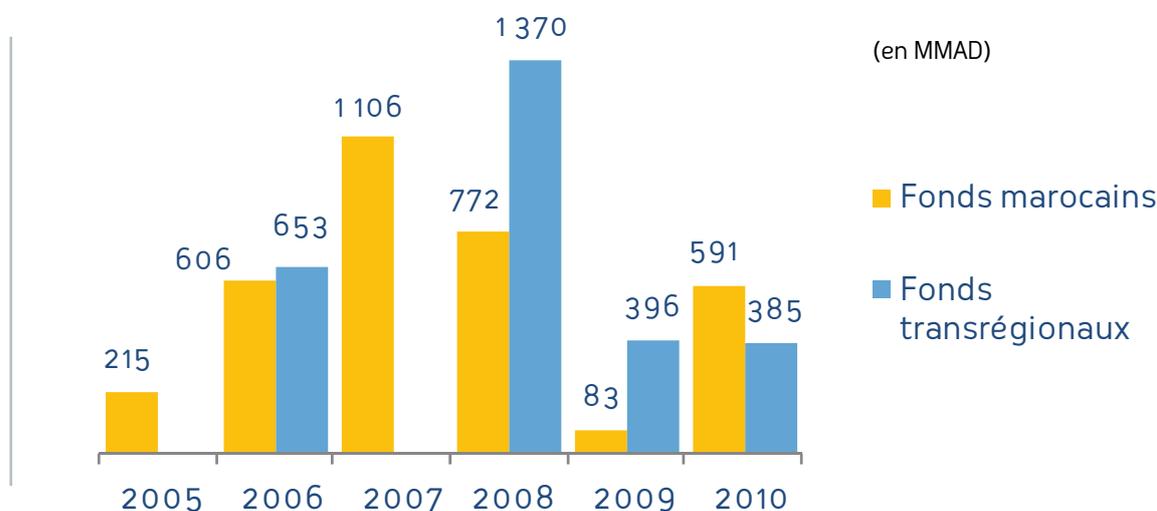


Les montants levés depuis l'origine s'élèvent à 7,29 milliards de dirhams.

Les fonds transrégionaux représentent plus de 3 milliards de dirhams, soit 42% du total des fonds levés.

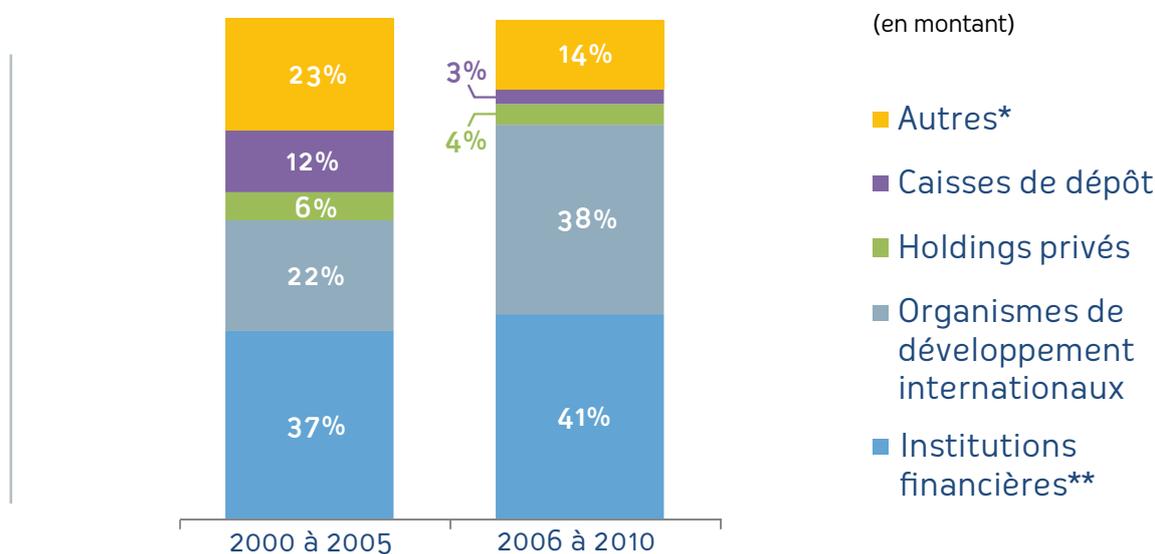
On note un décollage des montants levés par les deux types de fonds (marocains et transrégionaux) à partir de 2006.

■ Montants levés par année



15 Depuis 2009, les fonds levés enregistrent un certain ralentissement.
16 Cependant, en 2010, la collecte de fonds s'élève à **976 MMAD**, ce qui dénote d'une bonne
17 reprise par rapport à l'année précédente.

■ Capitaux levés par type d'investisseur



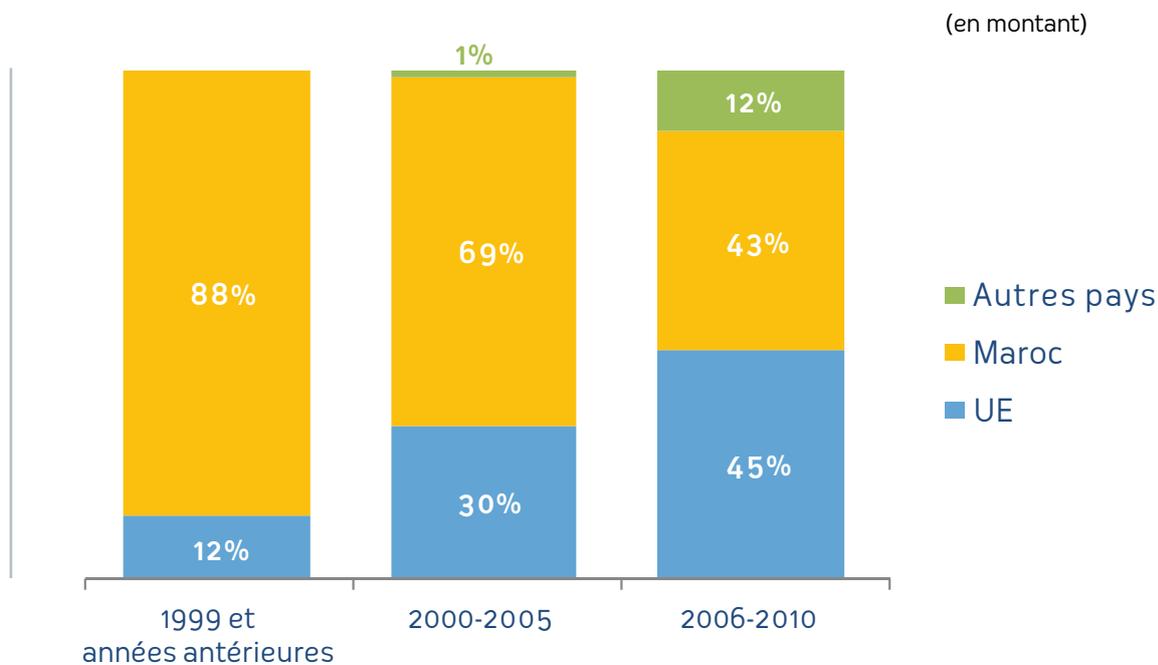
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29

La part des institutions financières, y compris celle des compagnies d'assurance, continue à progresser en termes de levées de fonds de 2006 à 2010. Par ailleurs, nous constatons une forte augmentation de la participation des organismes de développement (+16 points).

*Organismes gouvernementaux locaux (3%), personnes physiques (2%), offices marocains (4%), caisses de retraite (2%), fonds de fonds (2%), sociétés d'investissement (1%)

**Banques, sociétés de gestion d'actifs et compagnies d'assurances

■ Capitaux levés par nationalité des investisseurs

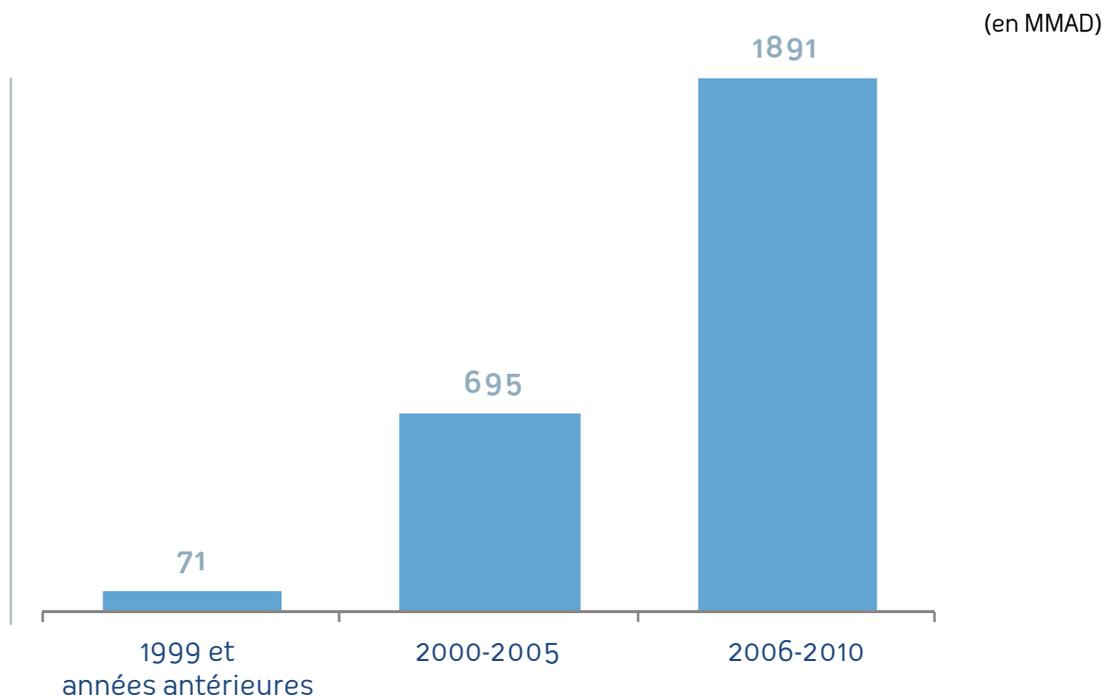


La part des investisseurs étrangers a fortement progressé depuis 2006, elle représente aujourd'hui plus de 50% des fonds levés.

Les autres pays correspondent essentiellement aux pays d'Afrique, Etats-Unis et pays du Golfe Persique.

Investissements

■ Evolution des montants investis



Le montant des investissements cumulés atteint **2,6 milliards de dirhams** à fin 2010.

Le différentiel entre les montants levés et les montants investis s'explique notamment par les éléments suivants :

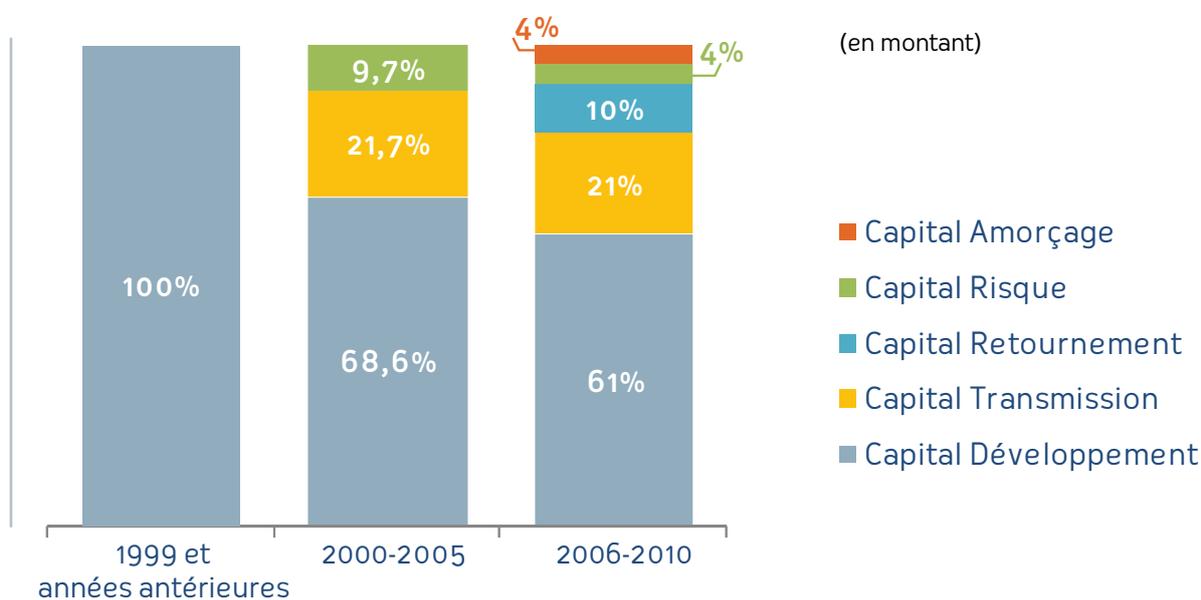
- Les fonds levés sont investis sur une période d'environ 5 ans, la comparaison doit donc s'effectuer avec un décalage approximatif de 5 ans.
- Une partie importante des montants levés par des fonds transrégionaux ne sont pas exclusivement dédiés au Maroc.
- Les effets des variations des taux de change.
- Une partie des fonds est gardée disponible pour le suivi des participations (réinvestissements).

Par ailleurs, l'année 2010 a enregistré une forte reprise des investissements avec un montant de **665 MMAD**.

32 actes d'investissement ont été enregistrés en 2010, répartis comme suit :

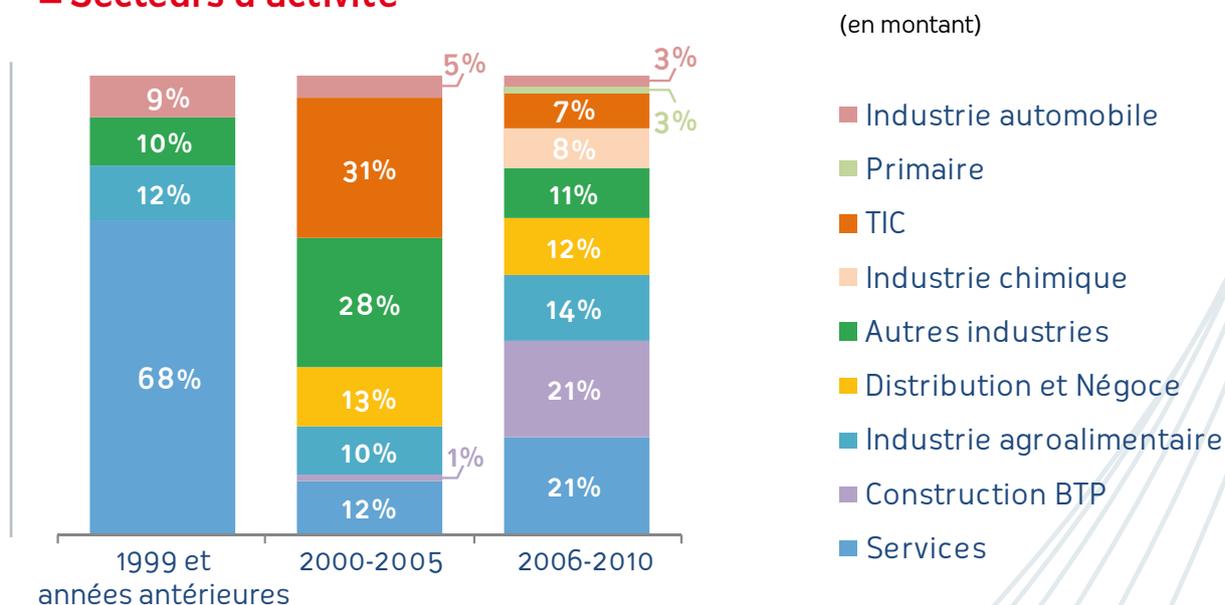
- 19 entreprises nouvellement investies dont 6 co-investies.
- 7 entreprises réinvesties.

■ Stades de développement des entreprises investies



Depuis 2006, les investissements en capital amorçage et retournement progressent en valeur.

■ Secteurs d'activité

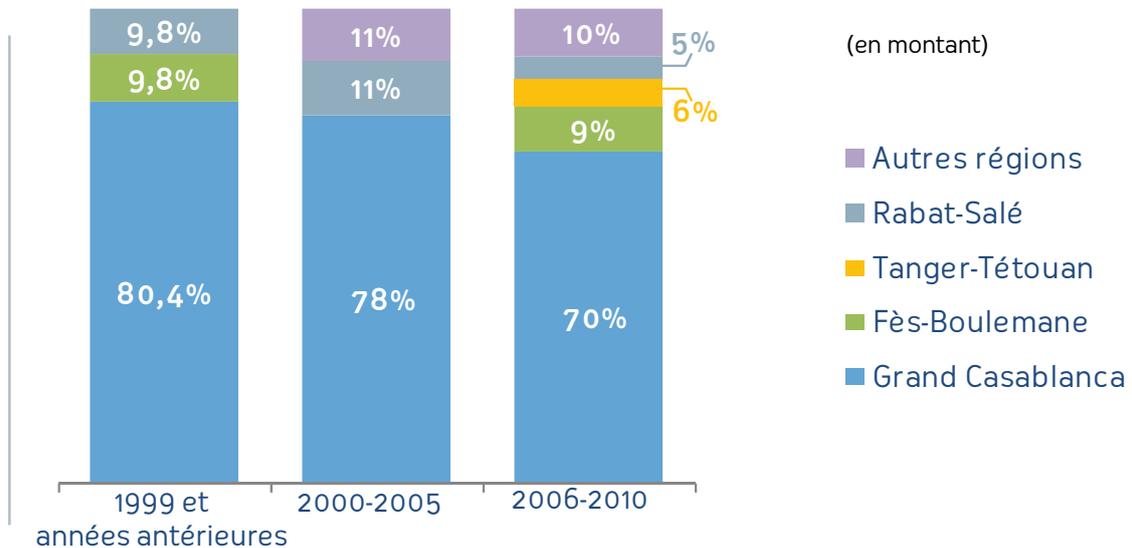


Depuis 2006, les secteurs services et construction BTP connaissent une forte progression en termes d'investissements.

Les services comprennent des sous-secteurs variés tels que l'édition, la restauration, le transport, la location longue durée, le e-tourisme, etc.

De même, la construction BTP regroupe des entreprises opérant notamment dans la construction immobilière, les charpentes métalliques et aluminium.

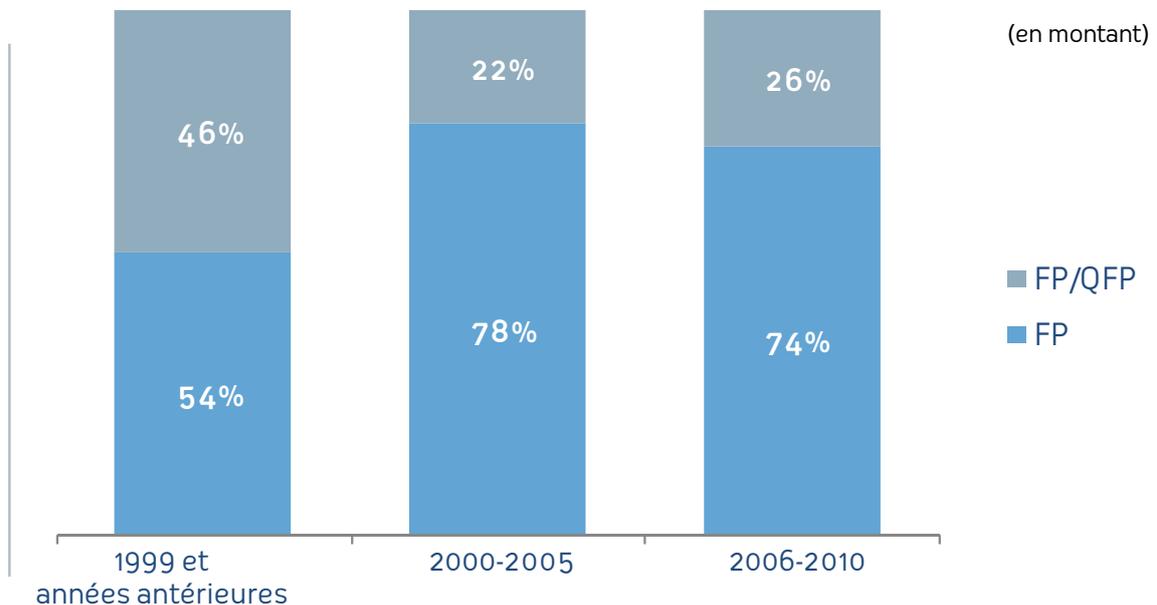
■ Zones géographique des entreprises investies



De 2006 à 2010, on constate une ouverture des investissements sur de nouvelles zones géographiques hors Casablanca en particulier Fès, Tanger, Rabat et d'autres régions telles que:

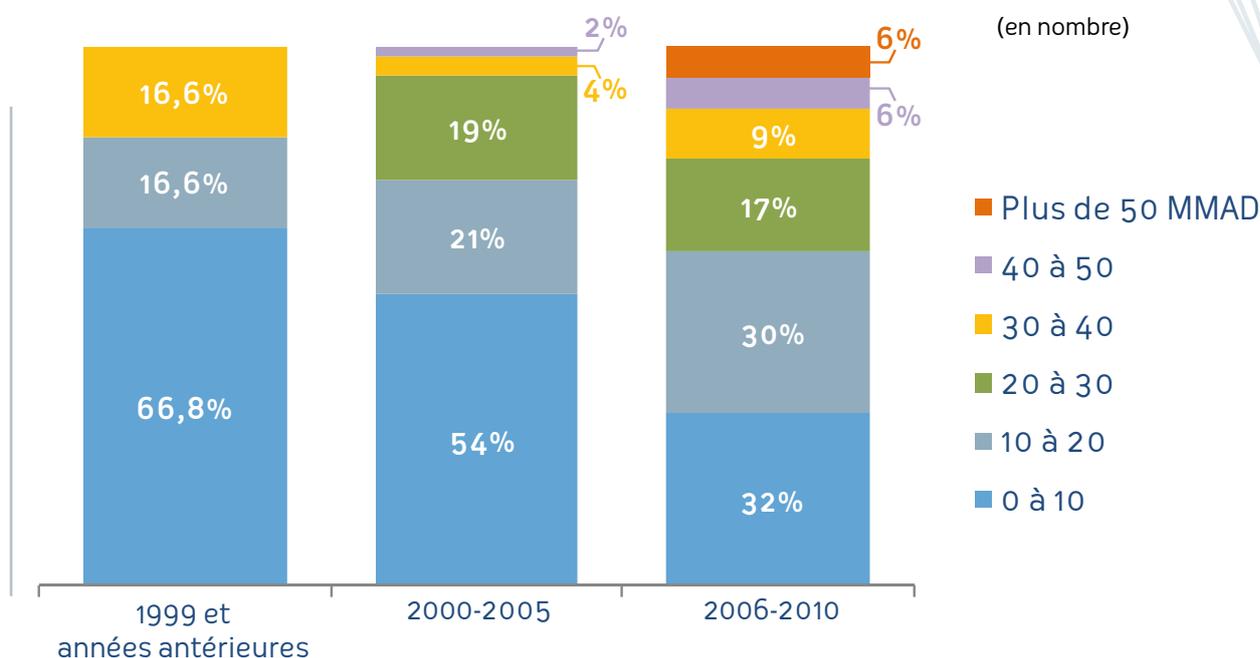
- Gharb-Chrarda-Beni Hssen (Kénitra)
- Oriental
- Marrakech-Tensift-Al Haouz
- Doukala-Abda (Safi)
- Chaouia-Ouardigha (Berrechid)

■ Répartition des entreprises par méthode d'investissement



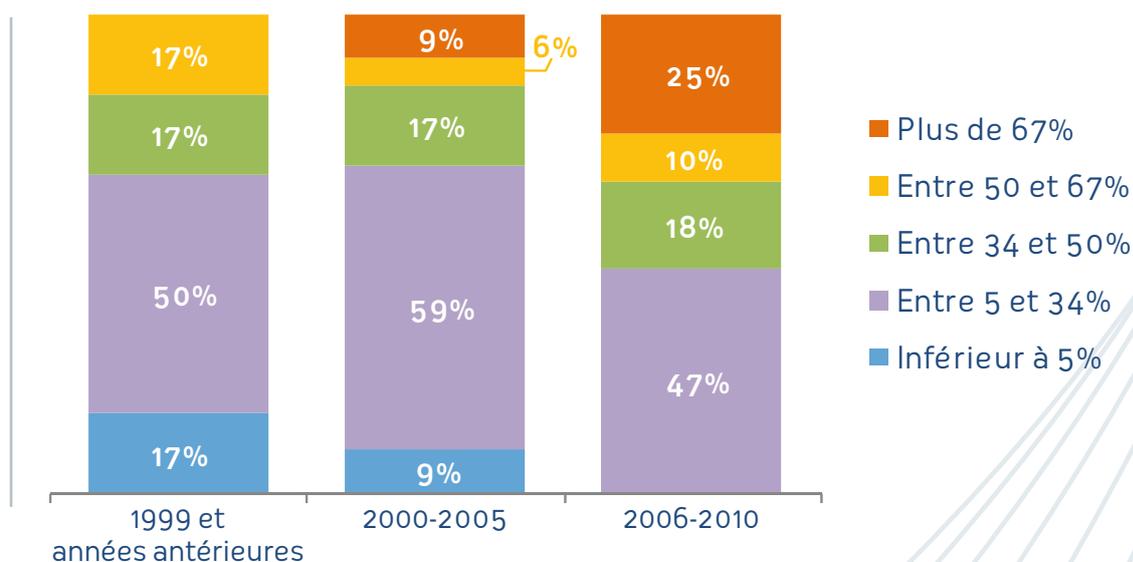
Les investissements en apport en fonds propres sont toujours prépondérants.

■ Répartition des entreprises par taille de transaction



A partir de 2006, le nombre de transactions inférieures à 10 MMAD a fortement décliné. Les transactions s'orientent vers des opérations de plus grande ampleur.

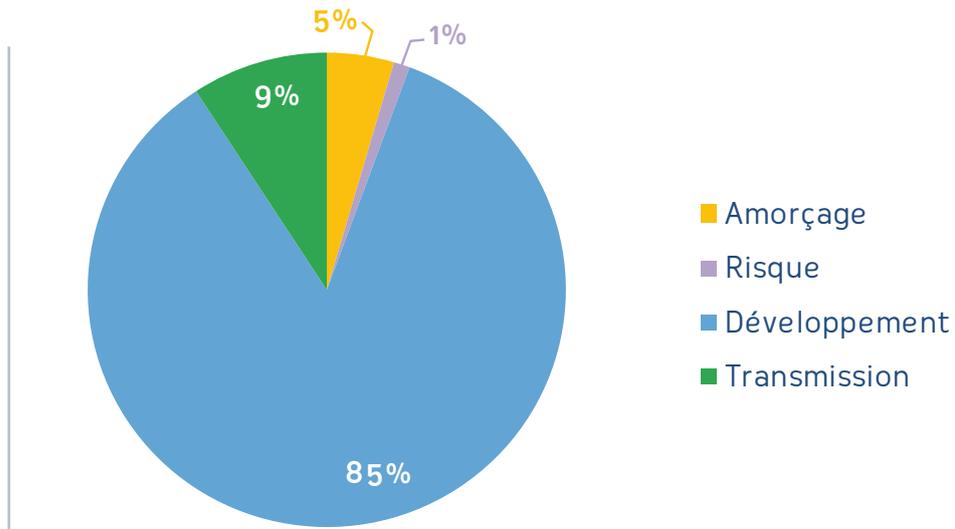
■ Répartition des entreprises par tranche de capital acquis



Les prises de participations majoritaires croissent à partir de 2006. Parallèlement, la part des prises de participations inférieures à 34% a diminué de plus de 20 points.

■ Prévisions

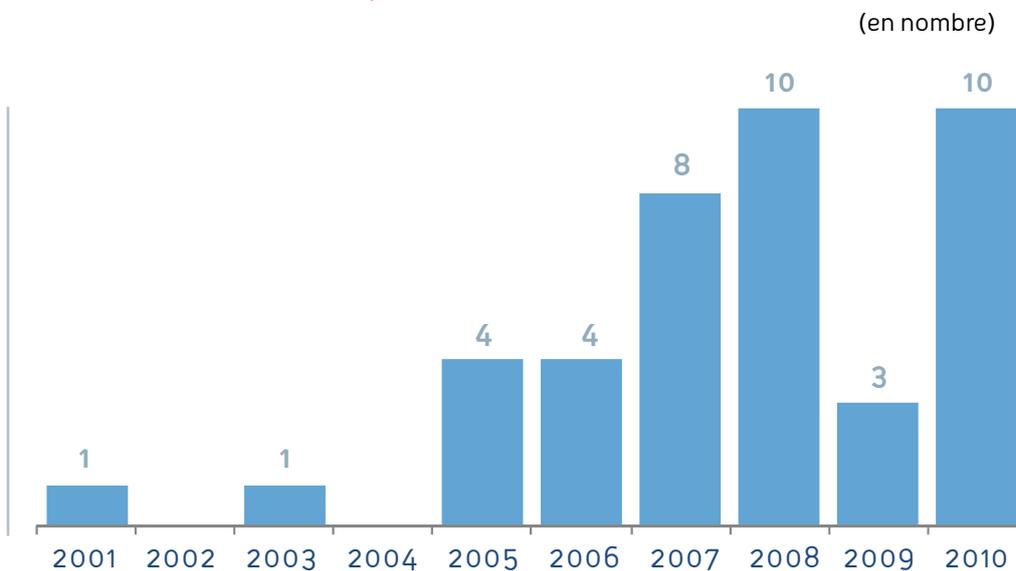
Pour les fonds toujours en phase d'investissement, le montant prévisionnel d'investissement au titre de l'exercice 2011 s'élève à 1,5 milliards de dirhams répartis comme suit :



Les montants prévisionnels d'investissements correspondent aux déclarations des fonds pour l'année à venir (1 société de gestion non répondante).

Désinvestissements

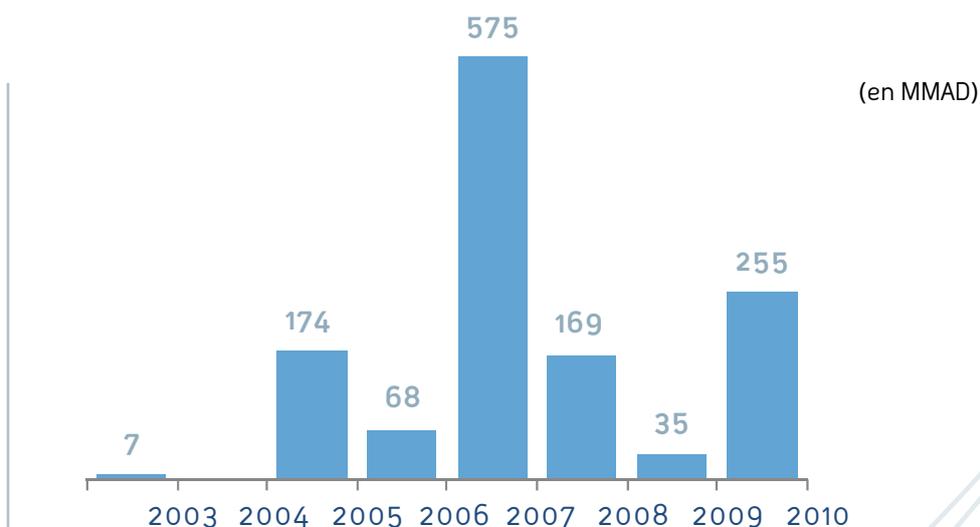
■ Evolution historique



Sur l'ensemble des portefeuilles des fonds, 41 actes de désinvestissements dans 36 entreprises ont été enregistrés à la fin de 2010.

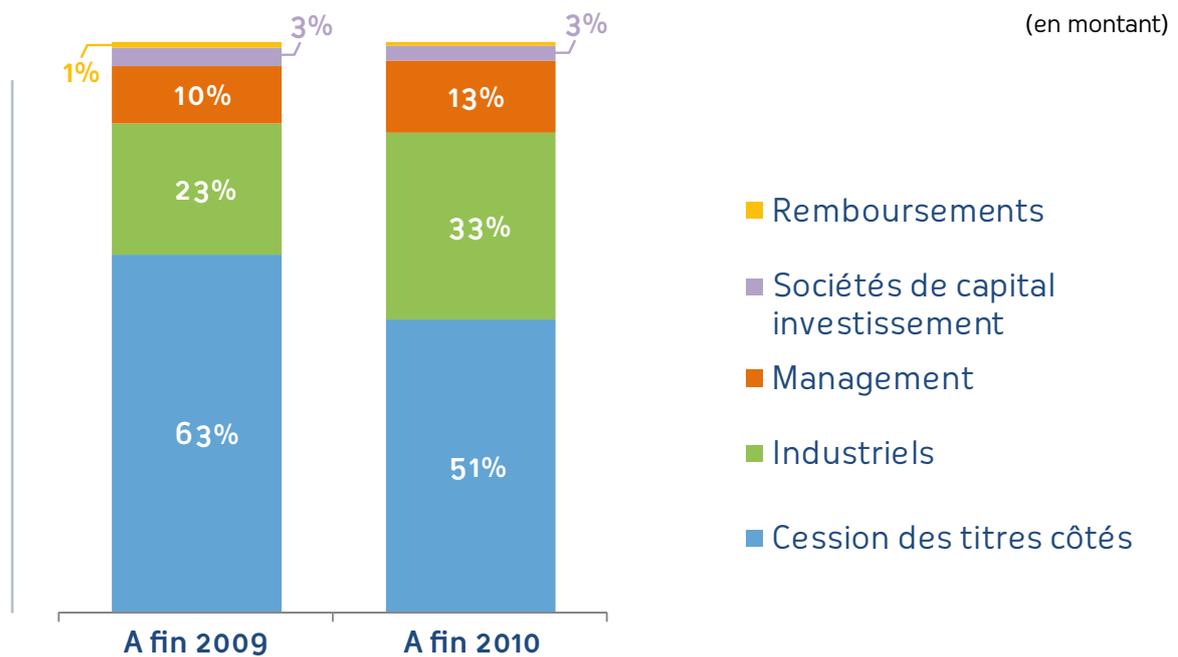
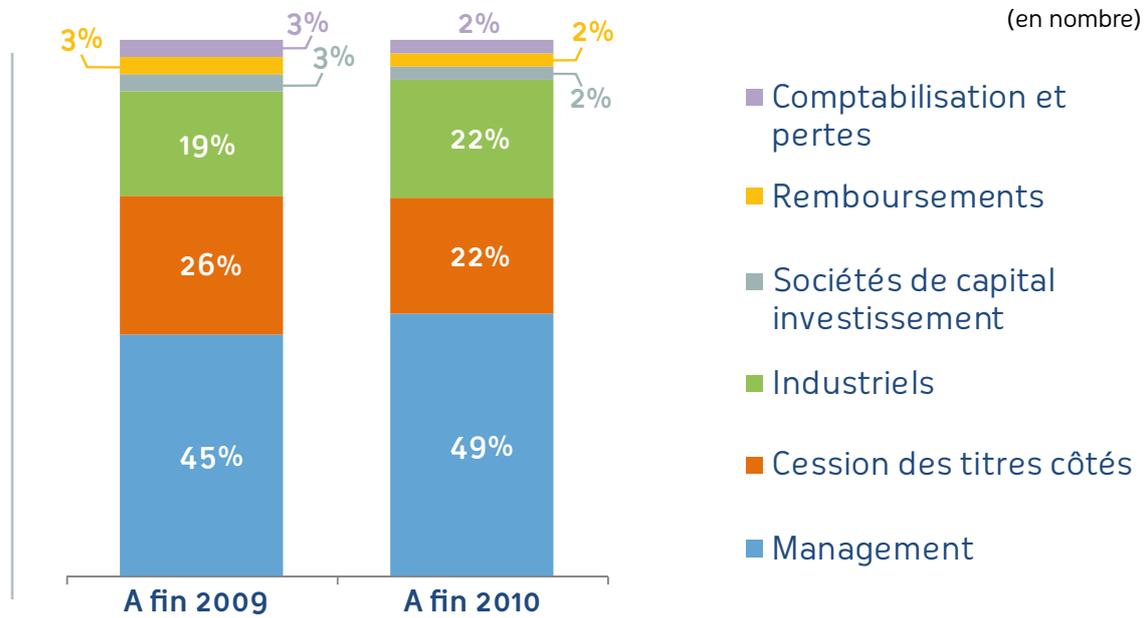
L'année 2010 a vu la réalisation de 10 désinvestissements.

■ Evolution par année



L'année 2010 a été marquée par des désinvestissements importants, en nombre et en valeur ce qui s'explique par l'arrivée à échéance des fonds de première génération.

■ Répartition par type de sortie



La cession des entreprises aux propriétaires reste le moyen de sortie le plus prépondérant en nombre.

En valeur, la cession des titres cotés représente le principal moyen de sortie même si la part de ceux-ci diminue.

■ Durée moyenne d'investissement

La durée moyenne d'accompagnement des 36 entreprises désinvesties est de quatre ans et demi.

Performance du Capital investissement

■ TRI moyen pondéré global

A partir de la collecte de l'ensemble des **TRI bruts communiqués** par les fonds, un calcul de la moyenne globale (sur la base des TRI pondérés par les montants investis) a été effectué. Par ailleurs, il est important de souligner que les TRI suivants n'ont pas été pris en compte :

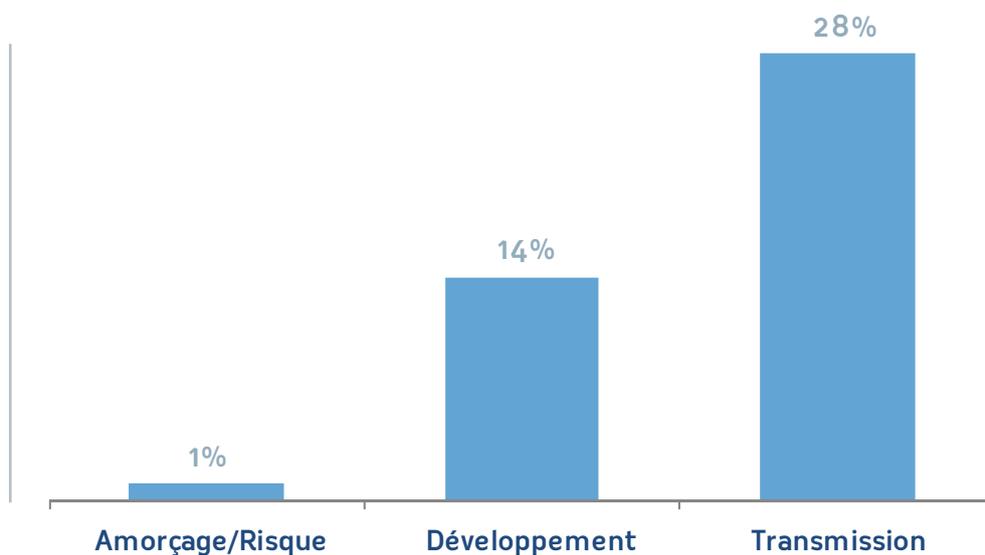
- Les TRI liés à une durée de participation inférieure à 1 an
- Les TRI des sorties partielles

Sur l'ensemble des sorties à fin 2010, le TRI moyen pondéré global s'élève à 17%.

Nous constatons une régression de 7 points par rapport à fin 2009 qui s'explique principalement par l'existence de performances négatives pour une partie des sorties réalisées en 2010.

Il convient de souligner qu'il s'agit des **TRI déclaratifs par sortie et non des TRI définitifs des fonds**.

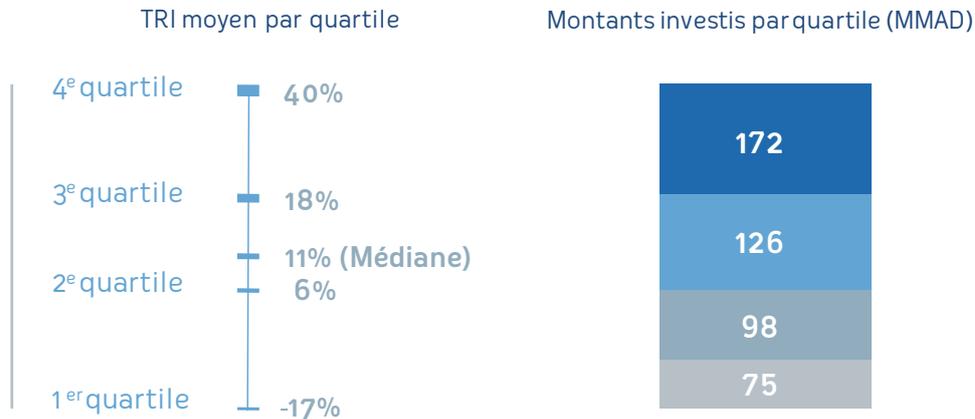
■ TRI moyen pondéré par stade de développement



Les **performances les plus fortes** sont constatées pour les participations dans des **entreprises en stade de transmission**.

Les mêmes tendances sont observées à l'international. A titre d'exemple, à fin 2009 en France, le TRI net moyen des fonds de Capital Transmission atteignait 14,5 %, celui des fonds de Capital Développement 7,6 % et enfin celui des fonds de Capital Risque -2,7 %.

■ Dispersion du TRI moyen (non pondéré) par quartile



Les sorties les plus réussies (4^e quartile) ont enregistré une performance annuelle moyenne depuis l'origine de 40%. Ces sorties correspondent à des montants investis de 172 MMAD.

■ Multiple d'investissement

Le multiple moyen des investissements réalisés depuis l'origine est de 1,7 réparti comme suit :

Stade	Multiple	Durée d'investissement moyenne par stade (années)
Amorçage-Risque	1,1	4,9
Développement	1,9	5,6
Transmission	1,8	2,7

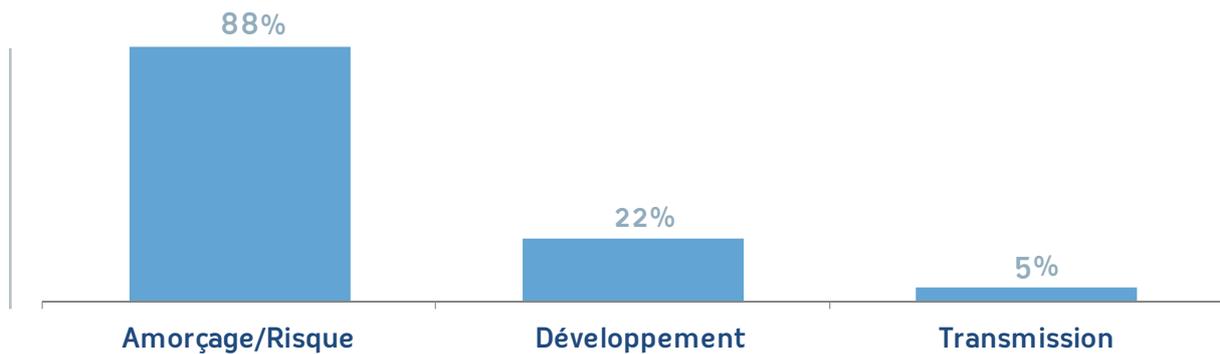
Impact économique du Capital Investissement

■ Evolution du chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires des entreprises investies encore en portefeuille a connu un **accroissement annuel de 26 % sur les cinq dernières années**. En valeur, les entreprises investies ont réalisé un **chiffre d'affaires cumulé de près de 6 milliards de dirhams**.

Pour le calcul, la moyenne des variations annuelles du chiffre d'affaires a été pondérée par le montant de chaque investissement.

■ Croissance du chiffre d'affaires par stade de développement



Ce sont les entreprises investies en phase d'Amorçage/Risque qui affichent la plus forte croissance du chiffre d'affaires.

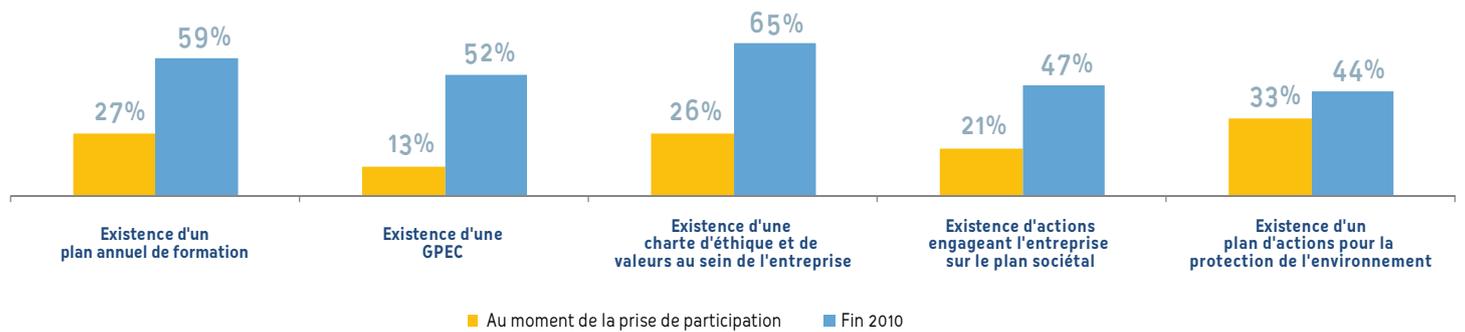
■ Croissance des effectifs

Les effectifs des entreprises investies encore en portefeuille ont connu un **accroissement annuel de 15 % sur les cinq dernières années**. En nombre, **l'effectif employé** par ces entreprises est **proche de 11 000**.

Le taux de croissance des effectifs ne change pas de manière significative selon le stade de développement.

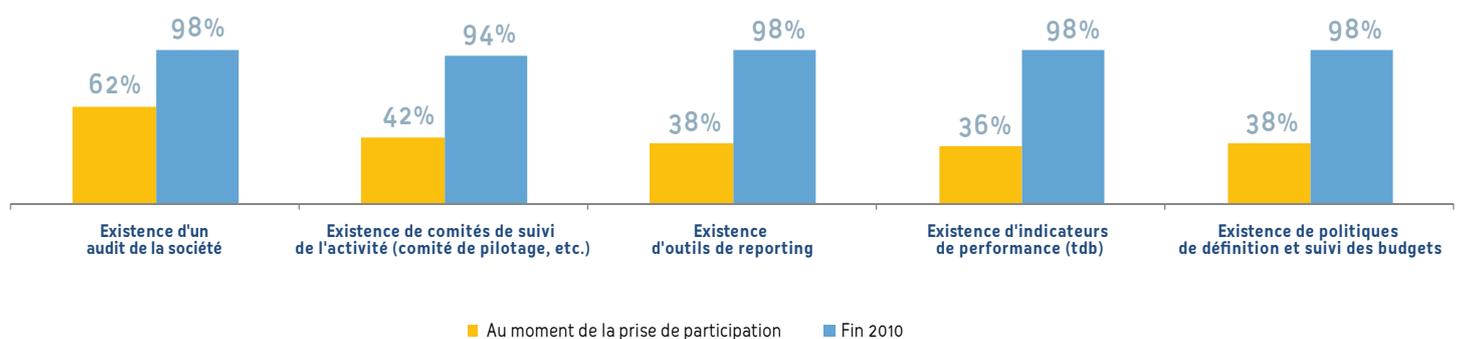
Responsabilité sociale et environnementale - Gouvernance

■ Evolution de la responsabilité sociale et environnementale



Une évolution remarquable en termes d'organisation et d'engagement des entreprises est constante à partir de la date de prise de participation par le fonds.

■ Evolution du mode de gouvernance



L'amélioration du mode de gouvernance de l'entreprise depuis la date de prise de participation par le fonds est indéniable.

Focus

Fonds d'infrastructure

Le développement économique et social d'un pays va de pair avec le développement de ses infrastructures. En offrant des systèmes sanitaires, énergétiques, de transport et de communication efficaces, les infrastructures contribuent pleinement à l'amélioration du niveau de vie des populations, au soutien de la croissance économique et à l'ouverture des pays émergents aux échanges commerciaux au sein de l'économie mondiale.

Le système de financement des infrastructures fait généralement appel aux fonds publics pour la concrétisation de projets en mesure d'améliorer, dans les pays émergents, les conditions de vie des citoyens et de réduire la pauvreté.

En raison de la taille des besoins en financement des projets d'infrastructures, des partenariats public-privé se sont développés et ont ainsi donné naissance à des investisseurs spécialisés attirés par cette nouvelle classe d'actifs qui génère des cash-flows stables et prévisibles à long-terme.

Au Maroc, le développement des fonds d'infrastructure est très récent. En 2007, Attijari Invest et EMP Global créent le fonds **Moroccan Investment Fund (MIF)** doté d'une capacité d'investissement de près d'un milliard de dirhams dédiés aux secteurs de l'énergie, de l'eau et de l'assainissement, des déchets solides, des télécoms, du transport maritime et aérien ainsi qu'aux secteurs de l'hôtellerie et de l'agro-industrie. Le fonds MIF cible à la fois les nouveaux projets d'infrastructures dont l'exploitation n'a pas encore démarré (greenfield) et les projets existants (brownfield). Depuis 2007, trois nouveaux fonds infrastructures ont été créés pour investir non seulement au niveau national mais aussi régional voire continental.

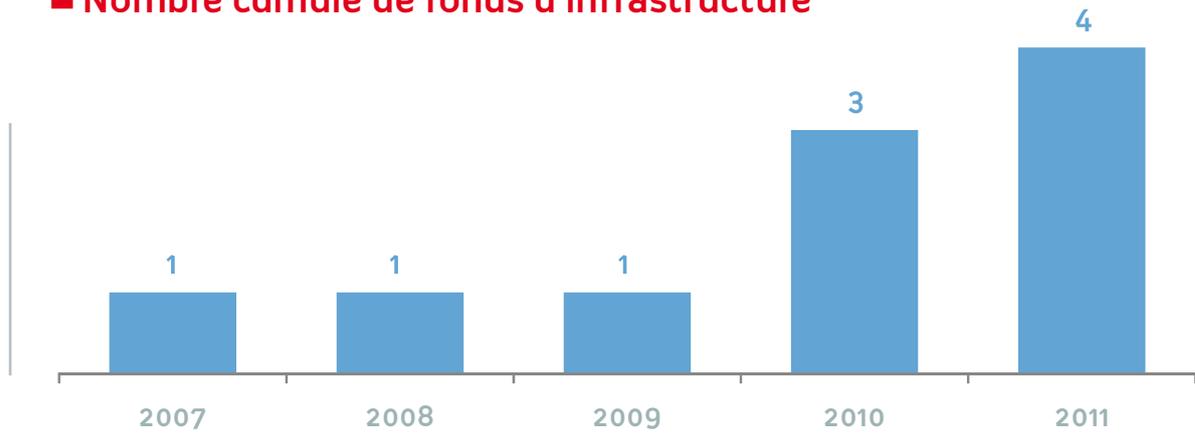
L'année 2010 a porté le nombre de fonds d'infrastructure à 3 avec la création du fonds **Argan Infrastructure Fund (ARIF)** du Groupe FinanceCom et dont la stratégie d'investissement est à la fois régionale et continentale ainsi que la création du fonds **INFRAMED** du Groupe CDG qui prévoit d'investir principalement au Maroc et en Egypte. Par ailleurs, CDG Capital a créé en 2011 le fonds **INFRAMAROC** dédié à l'investissement dans les projets greenfield au Maroc.

Les fonds MIF, ARIF et INFRAMED gèrent 2,2 milliards de dirhams destinés à l'investissement dans des projets d'infrastructure au Maroc.

4 L'enquête a couvert les fonds d'infrastructure suivants opérant au Maroc :

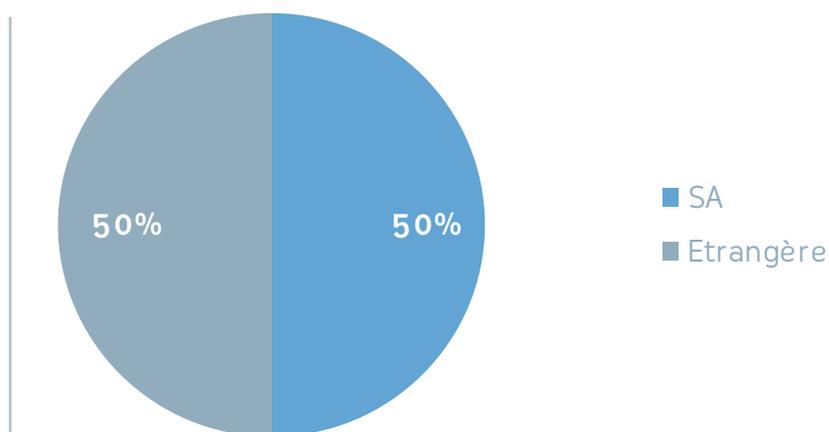
- 5 ■ Moroccan Infrastructure Fund (MIF)
- 6 ■ Argan Infrastructure Fund (ARIF)
- 7 ■ INFRAMED
- 8 ■ INFRAMAROC

9 ■ **Nombre cumulé de fonds d'infrastructure**



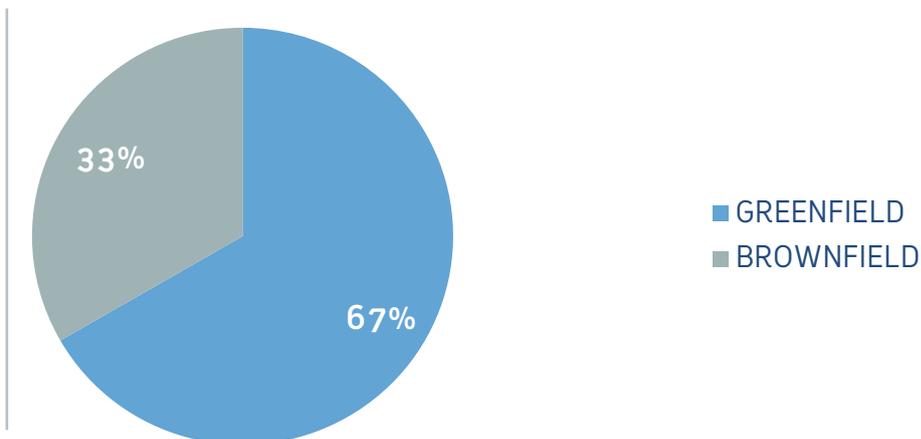
18 Ces quatre dernières années, 4 fonds ont été créés pour soutenir des projets visant au
19 développement des infrastructures marocaines.

20
21 ■ **Formes juridiques**



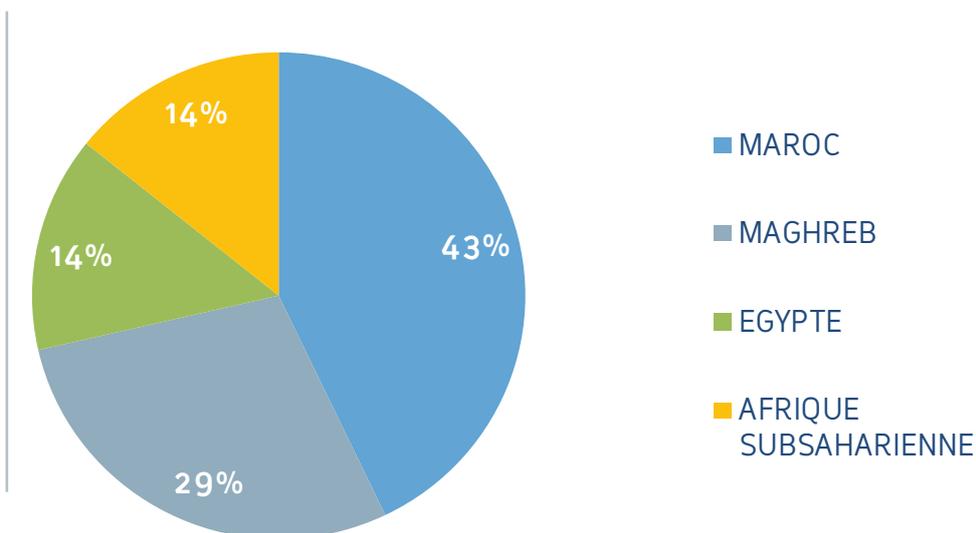
28
29
30
31
32 50 % des fonds d'infrastructure sont constitués en SA.

■ Type d'opérations visées



Deux fonds sur trois affirment vouloir cibler les nouveaux projets d'infrastructure (Greenfield).

■ Zones d'investissement prioritaires



Le Maroc est la zone prioritaire d'investissement des fonds d'infrastructure (près de 43%). Toutefois, il faut souligner les visées régionales et continentales de ce type de fonds.

Conclusion

Les résultats de l'étude 2010 sur le Capital Investissement montrent le dynamisme de cette jeune industrie et son rôle croissant au sein de l'économie marocaine à travers une présence renforcée dans les secteurs secondaire et tertiaire.

L'apparition de fonds sectoriels témoigne d'un fort engagement des fonds d'investissement pour le développement de secteurs créateurs d'une forte valeur ajoutée pour le pays.

Il est important de souligner que la plupart des entreprises investies sont de taille moyenne. Les PME présentent en effet des perspectives de croissance et une rentabilité intéressante pour les investisseurs. A fin 2010, le TRI (taux de rentabilité interne) moyen sur les sorties effectuées par les fonds d'investissement est de 17 %.

Par ailleurs, il est à souligner une véritable action d'accompagnement à travers l'évolution remarquable du mode de gouvernance des sociétés investies.

Une étude a été réalisée dans ce sens par le CESEM (Centre d'Etudes Sociales, Economiques et Managériales de HEM) pour évaluer l'impact de l'ouverture du capital des entreprises patrimoniales aux fonds d'investissement. Les résultats sont plutôt encourageants. Le Capital Investissement a participé à la professionnalisation de la gestion et de l'organisation de ces entreprises. Près de 95% des dirigeants interrogés se sont déclarés satisfaits de l'entrée des fonds d'investissement dans le capital de leurs entreprises.

En termes d'investissements, une tendance vers l'élargissement géographique se confirme à travers des prises de participations dans les régions du Sud, du Nord et de l'Oriental, ce qui est en ligne avec la nouvelle politique de régionalisation en cours de concrétisation au Maroc.

Le décollage du financement d'entreprises en phase d'amorçage confirme également le rôle du Capital Investissement en termes de soutien à la création d'entreprises.

En matière de réglementation, la nouvelle définition de la PME (CA inférieur à 175 MMAD) devrait encourager les sociétés de gestion à créer des fonds OPCR (Organismes de Placement en Capital Risque) susceptibles de bénéficier de la transparence fiscale. Cette dynamique devrait apporter un nouveau souffle à l'industrie du Capital Investissement au Maroc et renforcera le rôle des fonds d'investissement dans la croissance, l'accompagnement et la réussite de la petite et moyenne entreprise marocaine.

Cadre général de l'étude et Définitions

■ Périmètre

La présente étude couvre l'ensemble des **fonds opérationnels** relevant du droit marocain ou du droit étranger **ayant un bureau de représentation au Maroc**.

Concernant l'activité, l'étude englobe **tous les secteurs à l'exception des fonds dédiés à l'immobilier et au tourisme**.

Un focus sur les fonds d'infrastructure fait l'objet d'une section distincte.

■ Méthodologie

L'approche pour conduire la présente étude s'articule autour des axes suivants :

Mise à jour du périmètre

- Identification des nouvelles sociétés de gestion et fonds intervenant dans le périmètre, validation par le commanditaire.
- Prise de contact avec l'ensemble des gestionnaires de fonds.

Collecte des données

- Déroulement du questionnaire en face à face avec l'ensemble des acteurs ;
- Diffusion d'une charte de confidentialité à toutes les sociétés de gestion rencontrées dans le cadre de l'étude.

Contrôle

Un ensemble de contrôles a été effectué sur les données recueillies afin de vérifier :

- L'exhaustivité des opérations (levées de fonds, investissements, désinvestissements) par le biais de :
 - Comparaison avec les données publiques
 - Déroulement de tests de recoupement (cas des co-investissements)
- Le respect des règles de cut off via le split des investissements et des levées de fonds par exercice.

Traitement

- Vérification des traitements réalisés et calcul des agrégats ;
- Proposition d'analyses complémentaires ;
- Validation des résultats ;
- Analyse et commentaires.

Le recensement des données a eu pour axes principaux :

- L'analyse de l'évolution et des stratégies d'investissement des sociétés de gestion et de leurs fonds ;
- L'analyse des entreprises en portefeuille ;
- L'analyse des désinvestissements opérés et de leur performance ;
- L'évaluation de l'impact économique et social du Capital Investissement au Maroc ;
- L'évaluation de l'impact sur l'évolution du système de gouvernance et de la responsabilité sociale et environnementale.

Axe 1 : Les sociétés de gestion

L'objectif de cette partie est d'apporter un éclairage sur les sociétés de gestion opérant au Maroc à travers l'analyse de leur évolution dans le temps, leur effectif, l'organisation de leurs comités d'investissement ainsi que leurs structures de capital.

Pour certaines sociétés de gestion, nous avons relevé le cas où les effectifs en charge de l'activité support sont partagés entre la société de gestion et la société mère, dans ce cas de figure, seuls les effectifs dédiés ont été pris en compte.

Axe 2 : L'évolution des fonds sous gestion

Les fonds levés représentent les engagements d'investissement signés par les investisseurs des fonds.

Dans le cas des fonds transrégionaux, les montants des fonds levés comprennent strictement la partie dédiée au Maroc. La détermination de cette proportion a été effectuée sur une base déclarative par les gestionnaires des fonds.

Les résultats relatifs aux caractéristiques des fonds sous gestion ont été présentés par génération de fonds à savoir :

- 1999 et années antérieures : mise en place des premières sociétés du Capital Investissement au Maroc.
- 2000 à 2005 : lancement des fonds d'investissement de première génération ayant permis une forte augmentation des fonds levés.
- 2006 à 2010 : Apparition de fonds spécialisés et de fonds transrégionaux.

Axe 3 : Les investissements

Il est à noter ce qui suit :

- Les investissements au niveau des entreprises étrangères n'ont pas été retenus ;
- Seuls les actes d'investissements et non le nombre d'entreprises investies ont été retenus puisqu'une entreprise peut être investie par plusieurs fonds ;
- En cas de co-investissement, les investissements ont été cumulés pour le calcul des tranches de capitaux acquis et la taille moyenne des transactions ainsi que pour les secteurs et les régions ;
- Les prévisions d'investissement correspondent aux déclarations des sociétés de gestion.

Axe 4 : Les désinvestissements

Le traitement des désinvestissements a été effectué selon les règles suivantes :

- Les montants des désinvestissements reprennent les prix de cession ;
- Les TRI présentés représentent les TRI bruts par sortie et non par fonds ;
- Seuls les TRI relatifs aux sorties définitives ont été retenus ;
- Seuls les TRI concernant des prises de participations d'un an ou plus ont été pris en considération ;
- Le calcul des TRI est basé sur les TRI déclaratifs communiqués par les fonds, pondérés par les montants investis ;
- Les TRI sont présentés par stade de développement et par quartile.

Axe 5 : Evaluation de l'impact économique et social

- Le taux d'évolution du CA et des effectifs est calculé sur la base des cinq dernières années (2005-2010), le TCAM a été pondéré par les montants investis.

■ Liste des sociétés de gestion et fonds répondants

ALMAMED	Massinissa
	Massinissa Lux
AMUNDI	Al Kantara Morocco
	Al Kantara LP
ATLAMED	AM Invest Morocco**
ATTIJARI INVEST	Agram Invest
	Igrane
AUREOS MOROCCO ADVISERS	Aureos Africa Fund
	Africa Health Fund
AZUR PARTNERS	NEBETOU***
CAPITAL INVEST	Capital Morocco**
	Capital North Africa Venture Fund
CDG CAPITAL PRIVATE EQUITY	Accès Capital Atlantique**
	Fonds Sindibad**
	Cap Mezzanine
CFG Groupe	CFG Développement**
DAYAM CAPITAL RISQUE	Dayam SA
FIROGEST	FIRO
HOLDAGRO SA	Targa
MAROC INVEST	MPEF I et Afric Invest I**
	MPEF II et Afric Invest II
MITC CAPITAL	Maroc Numeric Fund***
PRIVATE EQUITY INITIATIVES	
RIVA Y GARCIA	Mediterrania
UPLINE INVESTMENTS*	Upline Technologies**
	Upline Investment Fund
	Fond Moussahama I et II
	OCP Innovation Fund for Agriculture (OIFFA)***
VALORIS CAPITAL*	
VIVERIS ISTITHMAR	Altermed Maghreb

* Fonds non encore levés

** Fonds en phase de désinvestissement

*** Fonds créés en 2010

■ Glossaire et Acronymes

Capital Amorçage

Les investisseurs en Capital Amorçage apportent du capital ainsi que leurs réseaux et expériences à des projets entrepreneuriaux qui n'en sont encore qu'au stade de projet et de Recherche & Développement.

Capital Risque (ou Venture Capital)

Investissement réalisé par des investisseurs en capital en fonds propres ou quasi fonds propres dans des entreprises jeunes ou en création.

Capital Développement

Investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres destiné à financer le développement d'une entreprise ou le rachat de positions d'actionnaires. L'entreprise partenaire est une société établie sur ses marchés, profitable et présentant des perspectives de croissance importantes.

Capital Transmission

Les opérations de Capital transmission permettent à un dirigeant, associé à un fonds de capital-investissement, de transmettre son entreprise, ou plus généralement de préparer sa succession en cédant son entreprise en plusieurs étapes.

Capitaux levés

Engagements d'investissements signés par les actionnaires du fond.

Capitaux investis

Capitaux mis à la disposition des sociétés en portefeuille.

Fonds de Capital Investissement

Véhicule regroupant des investisseurs en vue de faire des investissements dans des entreprises non cotées et d'en partager les résultats.

Fonds de fonds

Structure de mutualisation et de participation dans plusieurs fonds de Capital Investissement.

Gestion discrétionnaire

La décision d'investissement revient à l'équipe de gestion.

GPEC

La Gestion prévisionnelle des emplois et des compétences (GPEC) est un outil de gestion anticipative et préventive des ressources humaines.

Infrastructure économique

Equipement ou installation dont l'usage est à finalité économique comme les autoroutes, les réseaux télécoms, les centres de traitement de l'eau, les réseaux de distribution électriques, etc.

Infrastructure Brownfield

Actif déjà existant lors de son acquisition ou son exploitation.

Infrastructure Greenfield

Nouvel actif réalisé ou construit en vue de son exploitation.

Institutions financières

Les institutions financières représentent les banques, les sociétés de gestion d'actif et les compagnies d'assurance.

LP (Limited Partnership)

Structure d'investissement, fiscalement transparente, principalement utilisée par les gestionnaires anglo-saxons. Le LP est géré par une société de gestion indépendante, le General Partner ('GP').

Mode de sortie : Management

Rachat par la société de ses actions au moment de la sortie du fond du capital.

Montant du désinvestissement

Sorties évaluées au produit de cession.

Multiple

Multiple d'investissement = $\frac{\text{Produit de cession}}{\text{Montant investi}}$

Quartile

Les quartiles sont les valeurs qui partagent une série de valeurs en quatre parties égales. Ainsi, pour une distribution de TRI par exemple, le premier quartile est le TRI au-dessous duquel se situent 25 % des TRI.

Quasi Fonds Propres

Ressources financières regroupant les comptes courants d'associés et les obligations convertibles principalement.

SCA

Société en Commandite par Actions.

SAS

Société par Actions Simplifiée.

TRI (Taux de Rentabilité Interne)

Taux mesurant la rentabilité annualisée moyenne d'un investissement constitué de flux négatifs (décaissements) et de flux positifs (encaissements). Il est utilisé pour mesurer et suivre l'évolution de la performance des opérations de Capital Investissement.

Partenaires de l'étude



Association Marocaine des Investisseurs en Capital



ASSOCIATION MAROCAINE DES INVESTISSEURS EN CAPITAL

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'état 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 réglementaires relatifs à la profession
- Le développement d'un programme de formation de qualité sur tous les aspects du métier d'investisseurs en capital

FIDAROC GRANT THORNTON

Le cabinet appartient au réseau Grant Thornton International :

- Un des leaders mondiaux du conseil et de l'audit
- Grant Thornton International rassemble plus de 27 000 collaborateurs répartis dans près de 120 pays
- Grant Thornton France est le partenaire officiel pour l'étude d'activité des acteurs français du Capital Investissement.

L'appartenance au réseau Grant Thornton International est fondée sur un engagement continu d'indépendance, d'intégrité, d'excellence professionnelle et de transparence.

Fidaroc Grant Thornton opère dans les activités suivantes :

- Audit - Commissariat aux comptes
- Evaluation des sociétés et audits d'acquisition et de cession (due diligence)
- Conseil en performance, organisation et système d'information
- Réalisation d'études sectorielles
- Accompagnement de projets de labellisation (catégorisation douane et label Responsabilité Sociale de l'Entreprise)
- Formation en management et gestion financière
- Business Risk Services (management des risques, cartographie des risques)
- Accompagnement des sociétés en matière d'adoption des normes IFRS.





Association Marocaine des Investisseurs en Capital

23, Bd. Mohamed Abdou (siège CGEM)
Quartier Palmiers
20340 Casablanca
Tél. : + 212 (0) 5 22 23 74 85
Fax : + 212 (0) 5 22 98 07 80
GSM: + 212 (0) 6 66 38 74 50
E-mail : info@amic.org.ma
Site Web : www.amic.org.ma