

# Etude sur le Capital Investissement Activité, Croissance et Performance



**Rapport définitif  
31 Mars 2011**

## Contexte

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 liée 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.

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 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 révélant une hausse de l'activité dans le secteur primaire, soutenu par des conditions climatiques favorables, dans certaines branches du secteur secondaire, et dans le secteur tertiaire, 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 ainsi que les investissements (baisse de 59 %). En Afrique du Sud, une baisse de 50 % des montants levés a été enregistrée sur la même période dans les montants levés. En Angleterre et aux Etats-Unis, la récession économique a fortement impacté le volume de leurs 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 le dynamisme des petites et moyennes entreprises.

Au Maroc, les chiffres de 2010 confirment la tendance mondiale du Capital Investissement : après un ralentissement en 2009, les montants levés et les investissements sont de nouveau en 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.

## Périmètre et Méthodologie

### 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 dédiés à l'infrastructure est présenté distinctement.

### Méthodologie :

Notre 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 des 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, l'objectif étant de vérifier :

- L'exhaustivité des opérations (levées de fonds, investissements, désinvestissements) à travers :
  - 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 antérieur : 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 des fonds spécialisés et des 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 ;
- Nous présentons les actes d'investissements et non le nombre d'entreprises investies (Une entreprise peut être investie par plusieurs fonds) ;

- En cas de co-investissement, nous avons cumulé les investissements 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 ;
- Pour le calcul des TRI, nous nous sommes basés 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 des fonds répondants :**

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

\* Fonds non encore levés

\*\* Fonds en phase de désinvestissement

\*\*\* Fonds créés en 2010

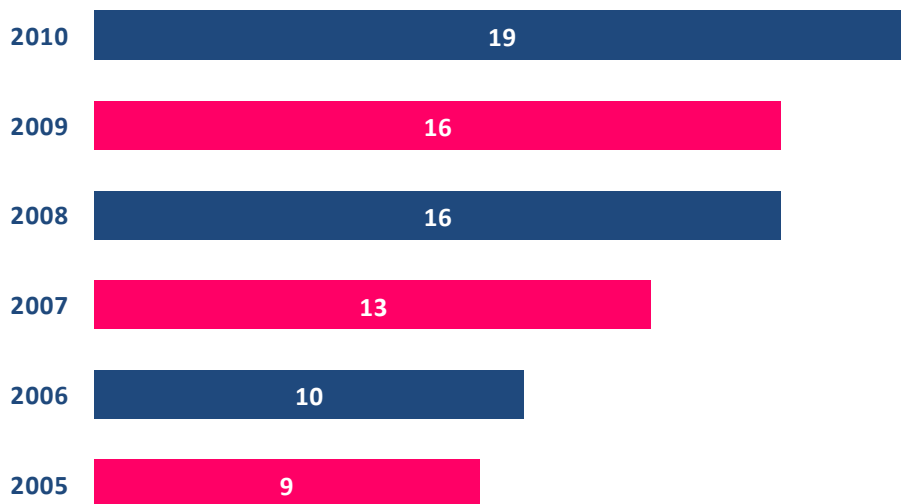
## Executive Summary

- A fin 2010, le montant cumulé des capitaux levés totalise **7,29 milliards de Dhs** 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 un doublement des levées par rapport à 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, co-investissements)
- 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 des 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

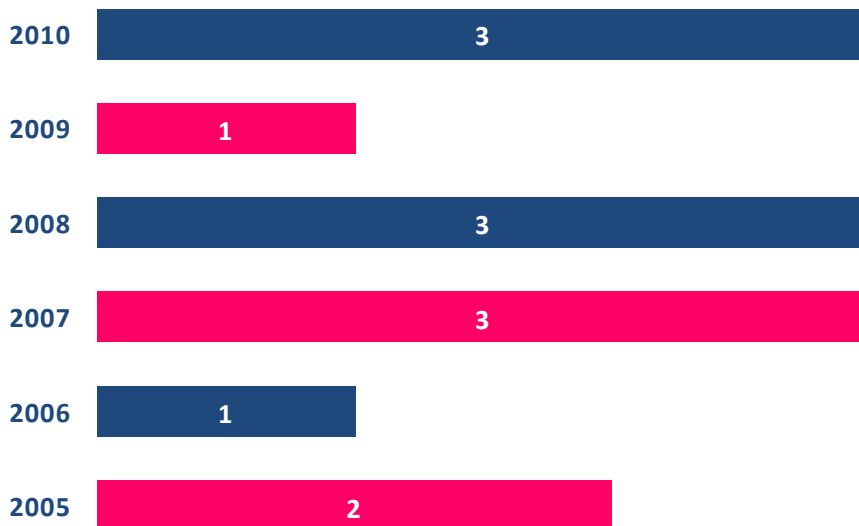


## Caractéristiques des sociétés de gestion

- **Evolution du nombre des sociétés de gestion :**



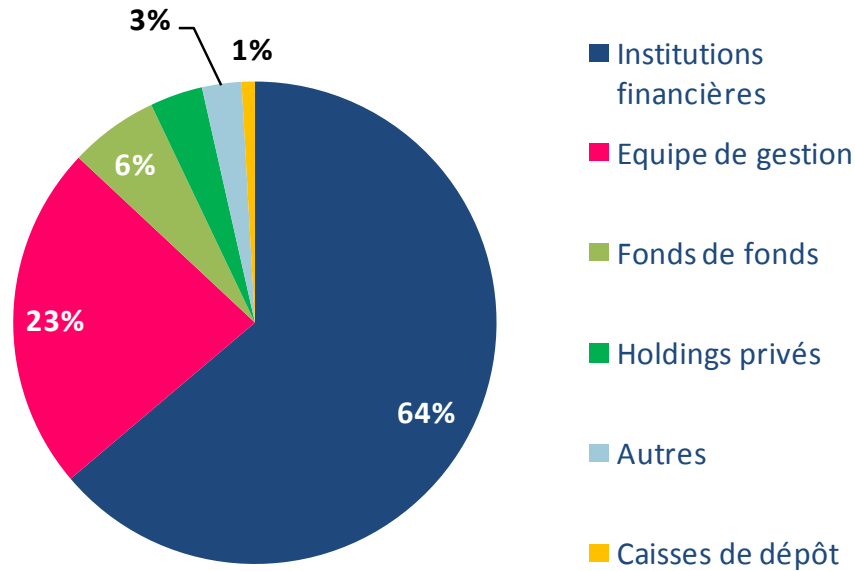
- **Nombre de sociétés de gestion créées par année :**



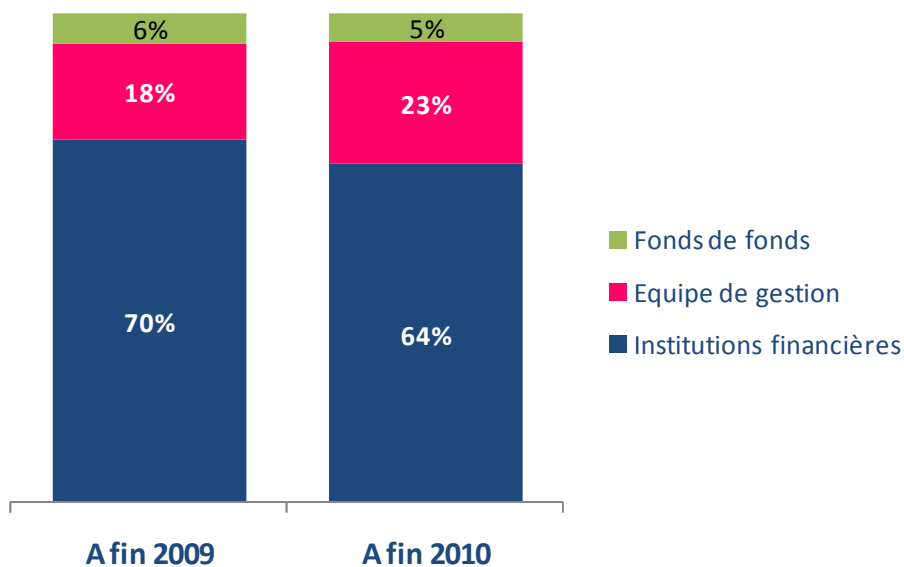
Les sociétés de gestion continuent leur évolution. L'année 2010 a été marquée par la création de 3 nouvelles sociétés de gestion qui sont :

- Valoris
- Azur Partners
- Private Equity Initiatives

• Répartition des capitaux des sociétés de gestion :



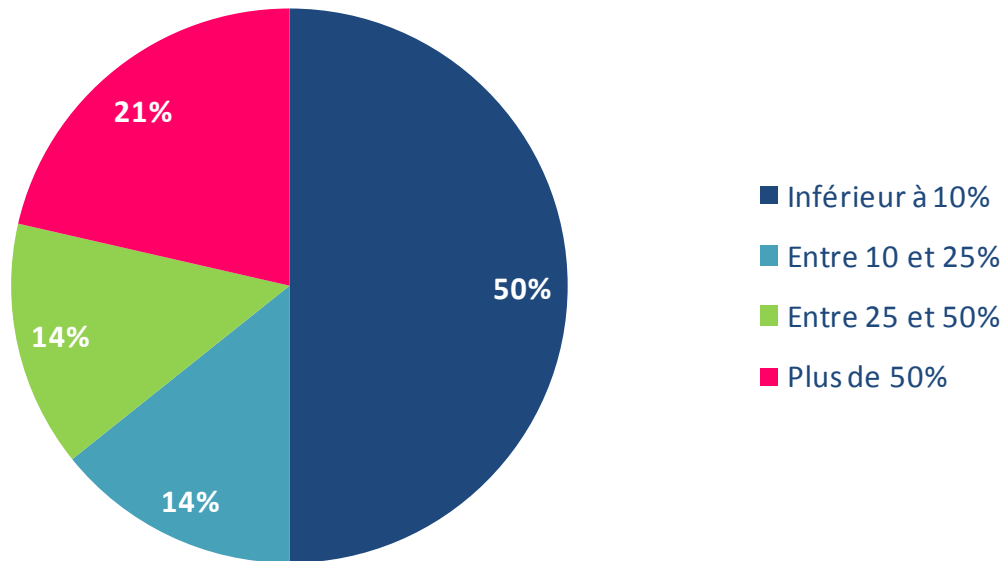
\* Les institutions financières représentent les banques, les sociétés de gestion d'actifs et les compagnies d'assurance.



Nous constatons une augmentation de la part des équipes de gestion, ce qui correspond à la tendance internationale.

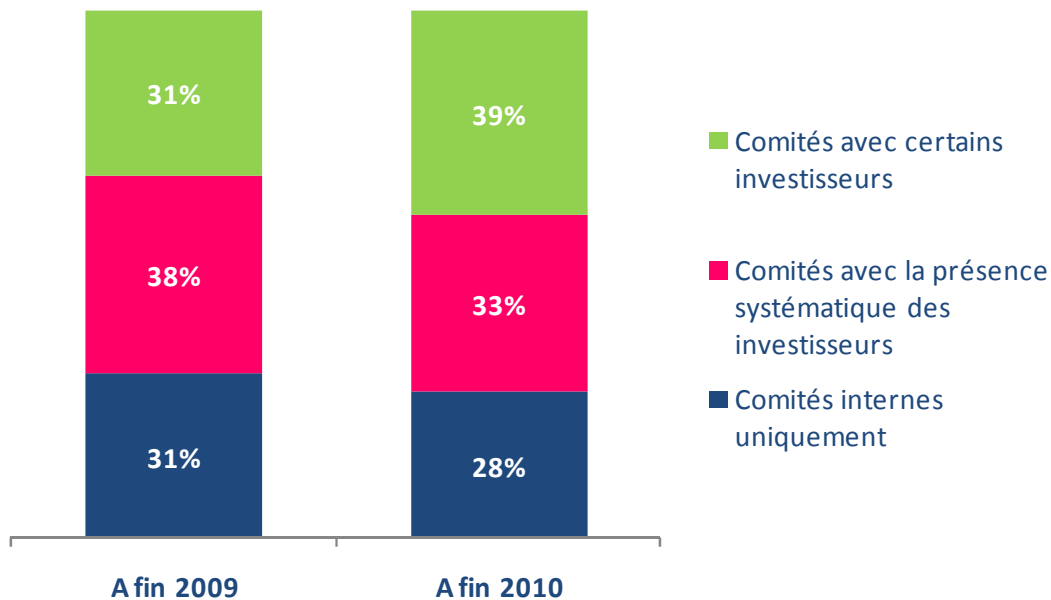
- Répartition des sociétés de gestion en fonction du niveau de contribution dans les fonds gérés provenant de leurs sociétés mères\*

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



La moitié des sociétés de gestion ont reçu de leur société mère moins de 10% de leurs capitaux, cela signifie que les sociétés de gestion font majoritairement appel aux investisseurs externes pour les levées de fonds.

- **Organisation des comités d'investissement :**



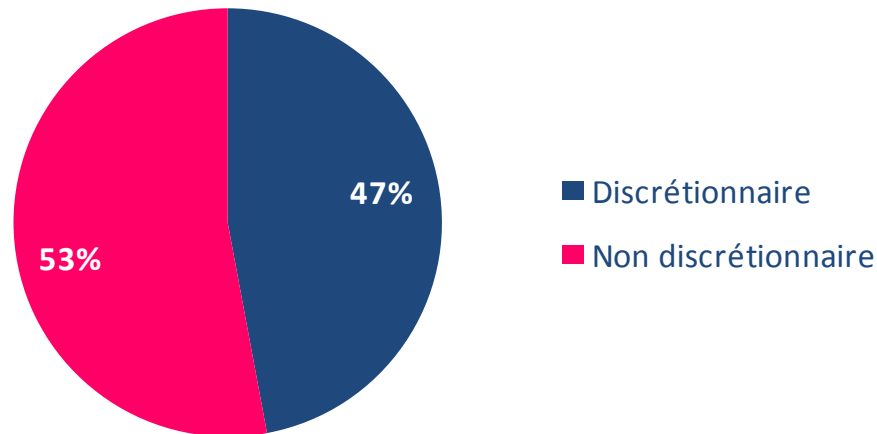
33% des sociétés de gestion organisent des comités d'investissement avec la présence systématique des investisseurs.

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

28% ont mis en place des comités internes ne faisant pas intervenir les investisseurs.

Par rapport à 2009, nous constatons une tendance vers plus d'autonomie au niveau de l'organisation des comités d'investissements.

- **Type de gestion : discrétionnaire ou non discrétionnaire**



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

- **Effectif des sociétés de gestion :**

L'effectif moyen des sociétés de gestion opérant dans le Capital Investissement au Maroc est de 5 personnes dont 4 en moyenne pour les fonctions métier et 1 pour les fonctions de support.

## Caractéristiques des fonds sous gestion

- **Evolution du nombre des fonds sous gestion :**

A fin 2010, le nombre total des fonds sous gestion s'élève à 30.

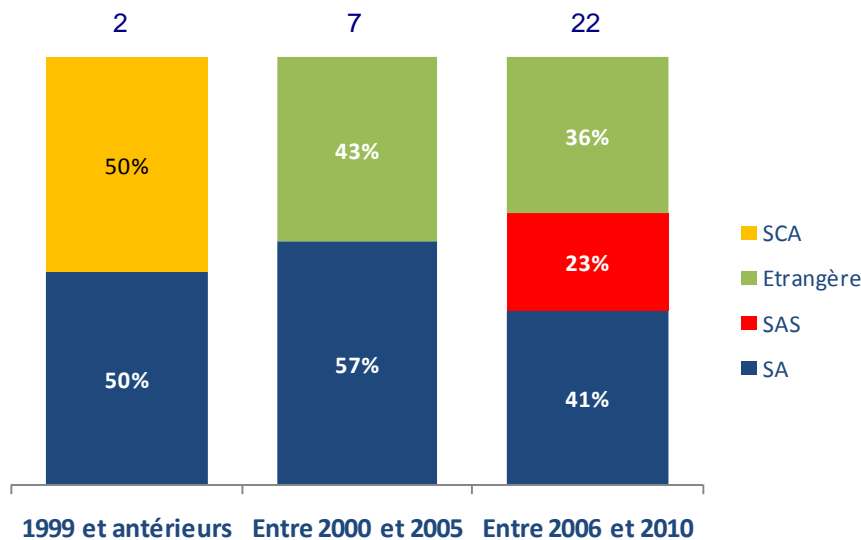
3 fonds sectoriels ont été créés en 2010 :

- NEBETOU
- MAROC NUMERIC FUND
- OIFFA

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

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

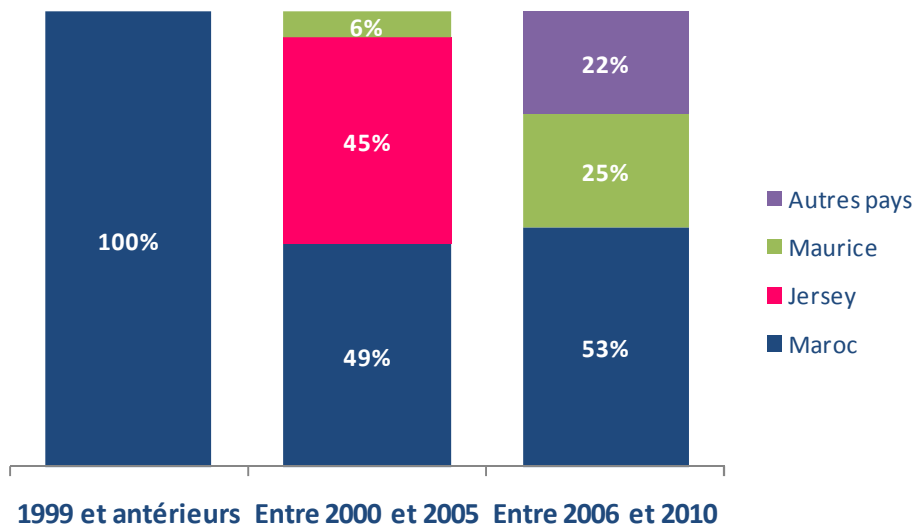
- **Formes juridiques des fonds (en nombre) :**



Nous constatons l'adoption de la forme juridique SAS pour 23% des fonds créés entre 2006 et 2010.

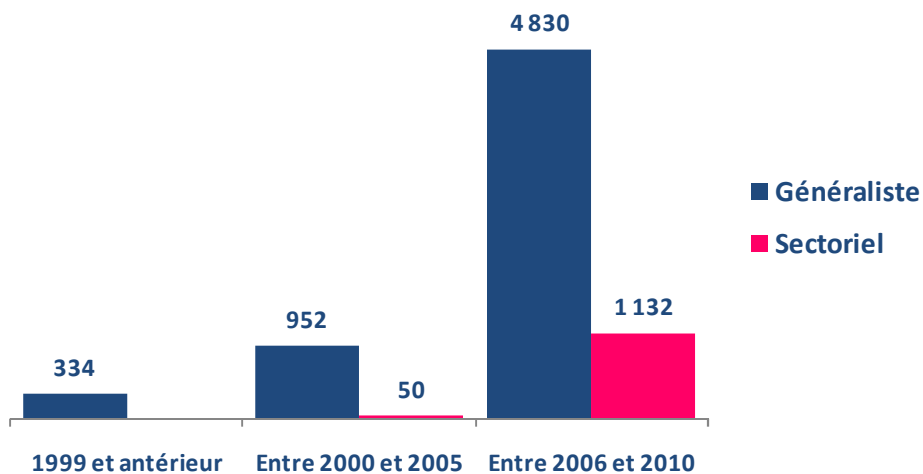
Par ailleurs, à fin 2010, aucun fonds ne s'est encore constitué en OPCR malgré la promulgation de la loi 41-05 sur les OPCR dont le décret d'application a été publié en Juin 2009.

• **Pays de localisation des fonds (en valeur) :**



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

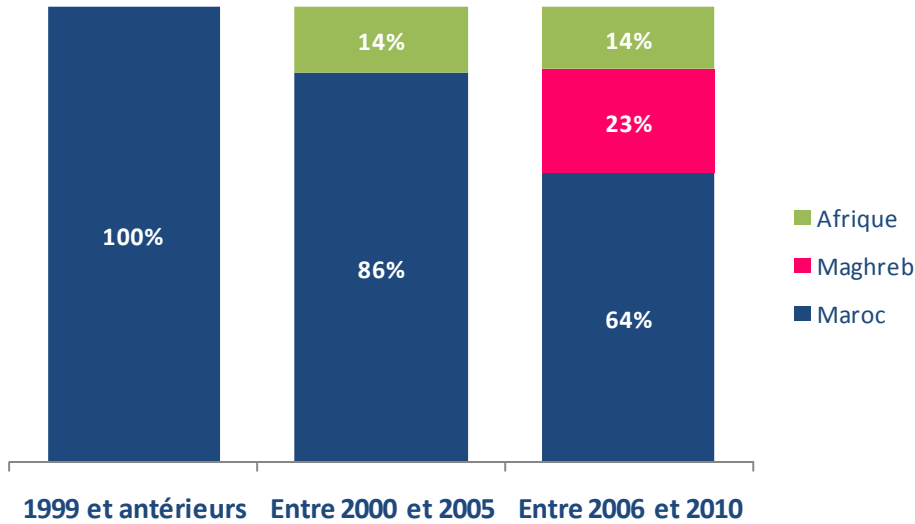
• **Types de fonds (en valeur)**



Depuis la dernière génération de fonds, nous observons une progression des fonds sectoriels (environ 1 milliard de fonds levés), en particulier dans les secteurs de l'agriculture, de l'agroalimentaire et des NTIC.

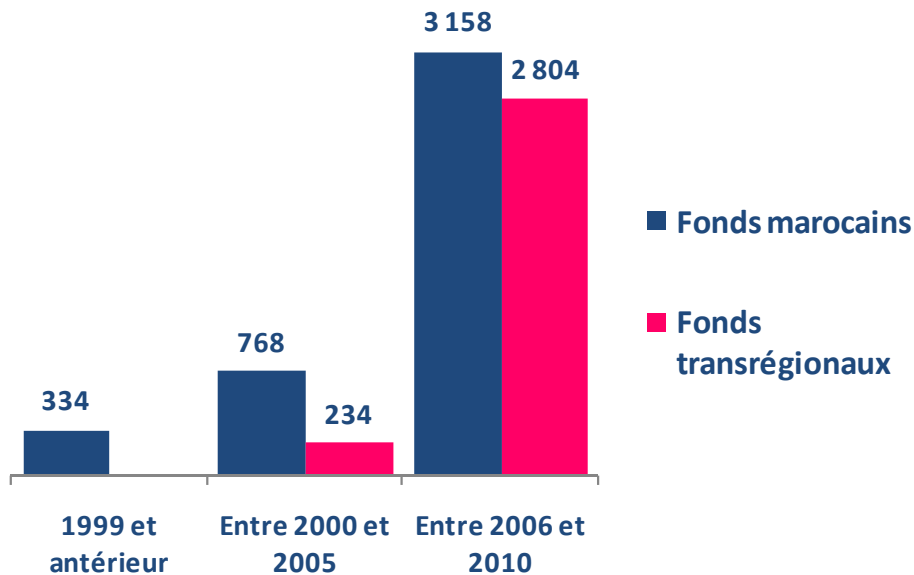
Par ailleurs, 60 MMAD dédié au secteur de la santé a été levé par un fonds transrégional.

- **Zones d'investissements prioritaires (en nombre) :**



Depuis 2006, nous constatons une forte progression des fonds transrégionaux à visée Afrique et Maghreb.

- **Montants levés par génération de fonds :**



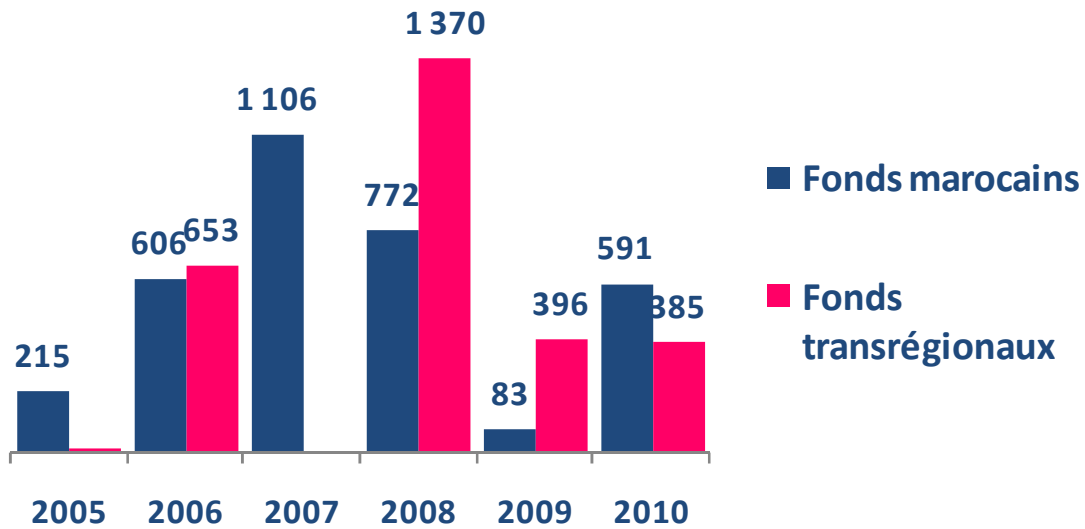
(en MMAD)

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

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



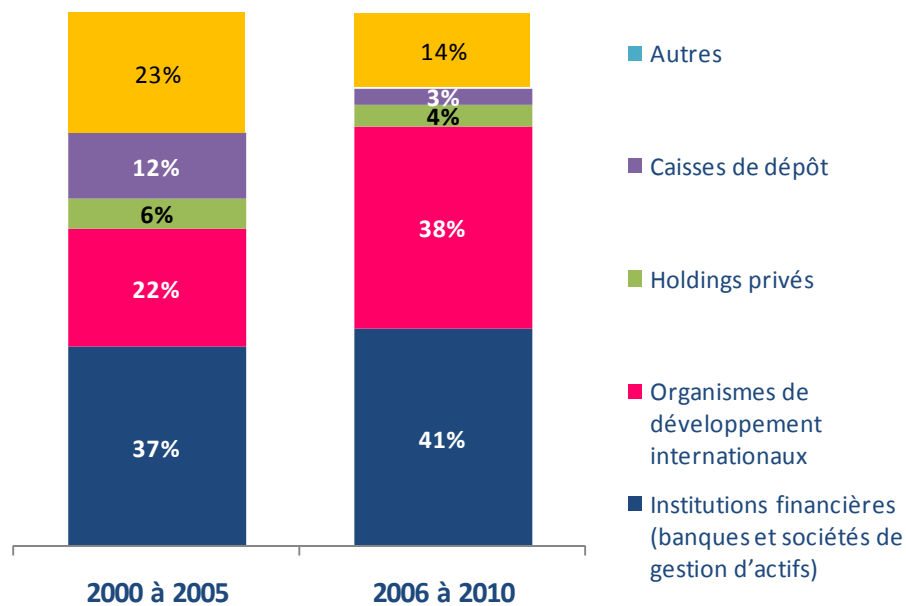
- **Montants levés par année :**



Nous constatons un certain ralentissement des fonds levés depuis 2009.

Cependant, en 2010, la collecte de fonds s'élève à **976 MMAD**, ce qui dénote d'une bonne reprise par rapport à 2009.

• Répartition des capitaux levés par type d'investisseur :

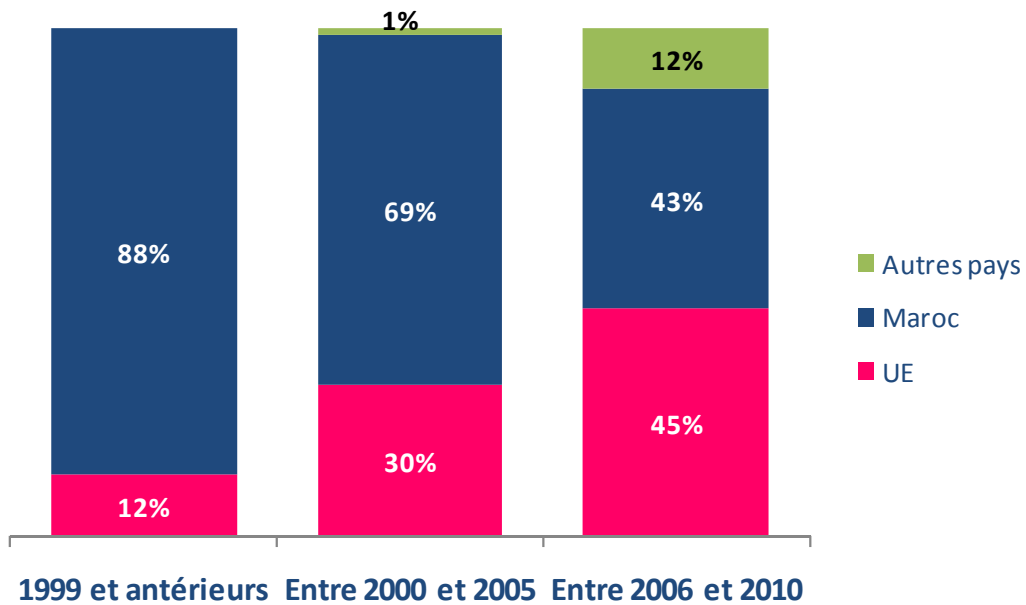


La part des institutions financières (y compris les compagnies d'assurance) continue à progresser en termes de levées de fonds de 2006 à 2010. Par ailleurs, nous constatons une forte augmentation de la participation des organismes de développement (+16 points).

La catégorie « Autres » regroupe :

- Les organismes gouvernementaux locaux (3%)
- Les personnes physiques (2%)
- Les Offices marocains (4%)
- Les caisses de retraite (2%)
- Les fonds de fonds (2%)
- Les sociétés d'investissements (1%)

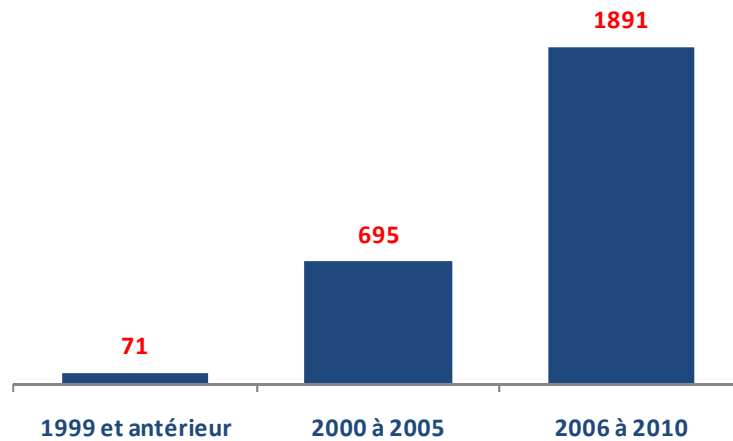
- Répartition des capitaux levés par nationalité des investisseurs : (en valeur)



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.

## Investissements

- **Evolution des montants investis :**



(En MMAD)

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

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

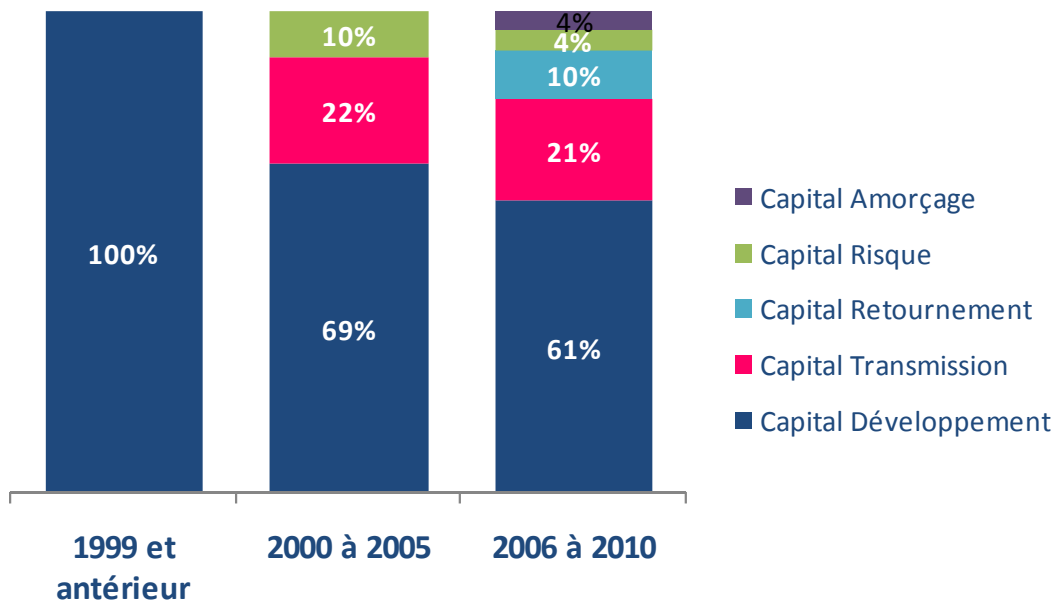
- Une partie importante des montants levés par des fonds transrégionaux (non dédiés exclusivement au Maroc), n'est pas encore investie ;
- Le montant des frais de gestion ;
- Les effets des variations des taux de change

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 :

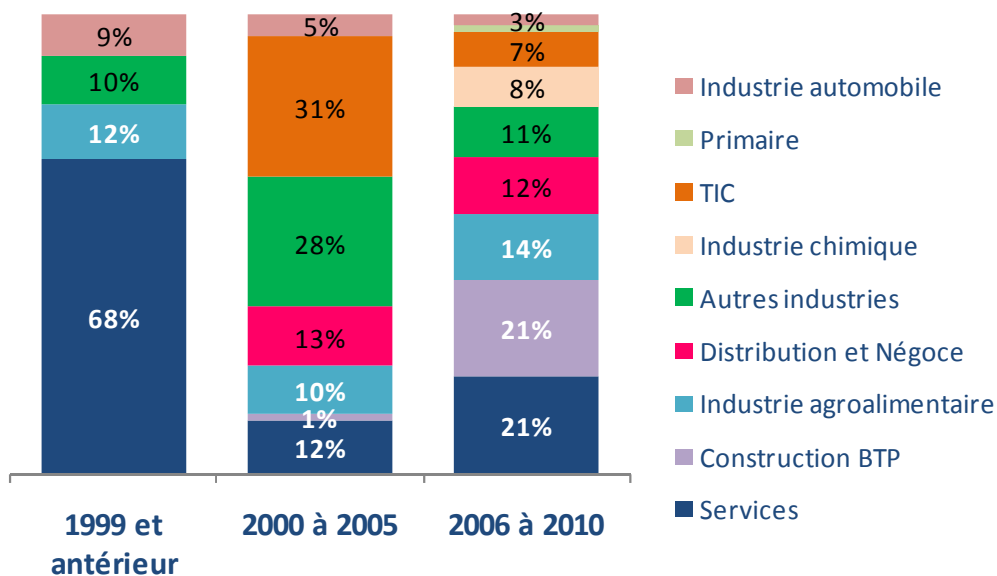
- 19 entreprises nouvellement investies dont 6 co-investie
- 7 entreprises réinvesties

• **Stades de développement des entreprises investies (en valeur) :**



Depuis 2006, nous observons la progression des investissements en capital amorçage et retournement en valeur.

• **Répartition des secteurs d'activité en valeur (en valeur) :**

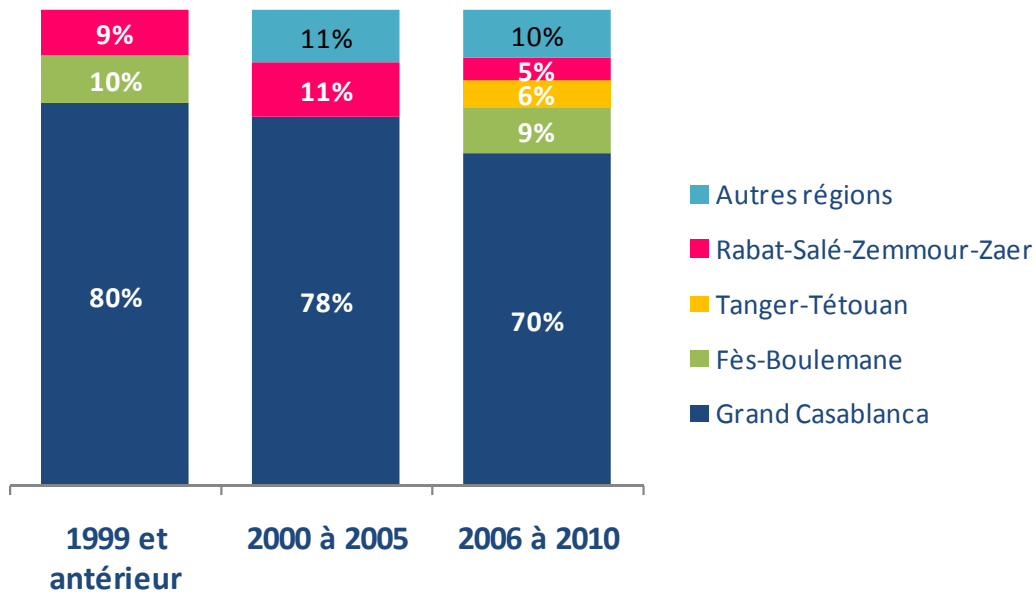


Depuis 2006, les secteurs services et construction BTP connaissent une forte progression en termes d'investissements.

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 dans la construction immobilière, les charpentes métalliques et aluminium notamment.

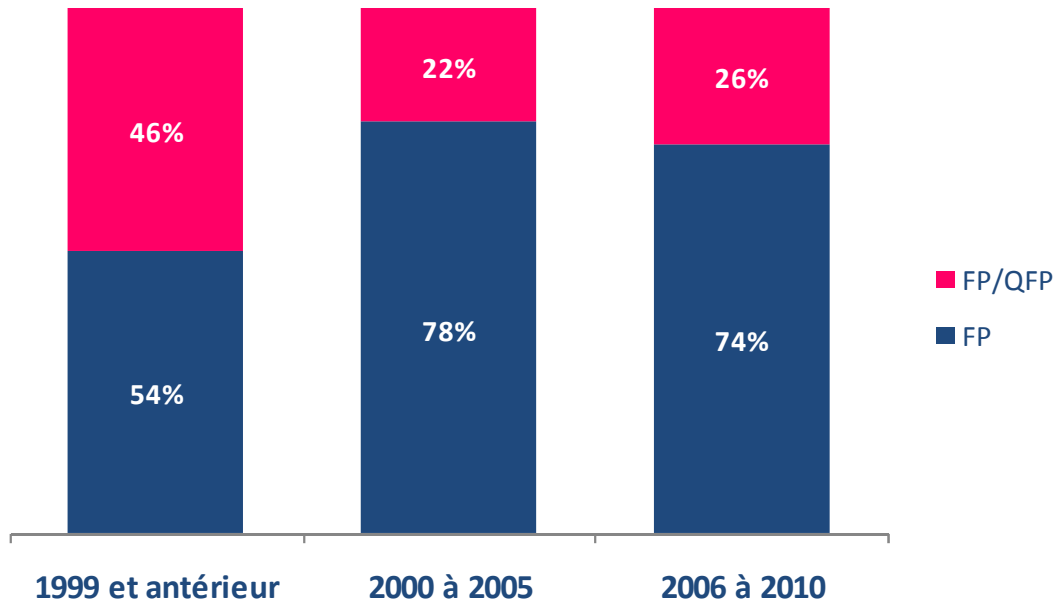
• **Zones de localisation des entreprises investies (en valeur):**



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

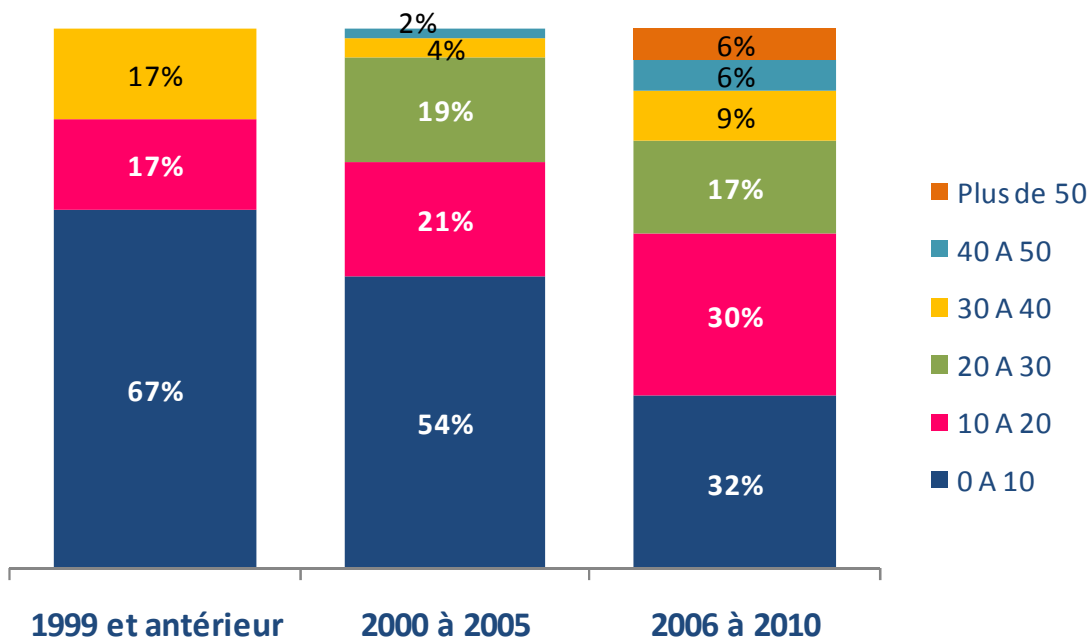
- Gharb-Chrarda-Beni Hssen (Kénitra)
- Oriental
- Marrakech-Tensift-AlHaouz
- Doukala-Abda (Safi)
- Chaouia-Ouardigha (Berrechid)

- Répartition des entreprises par méthode d'investissement (en valeur) :



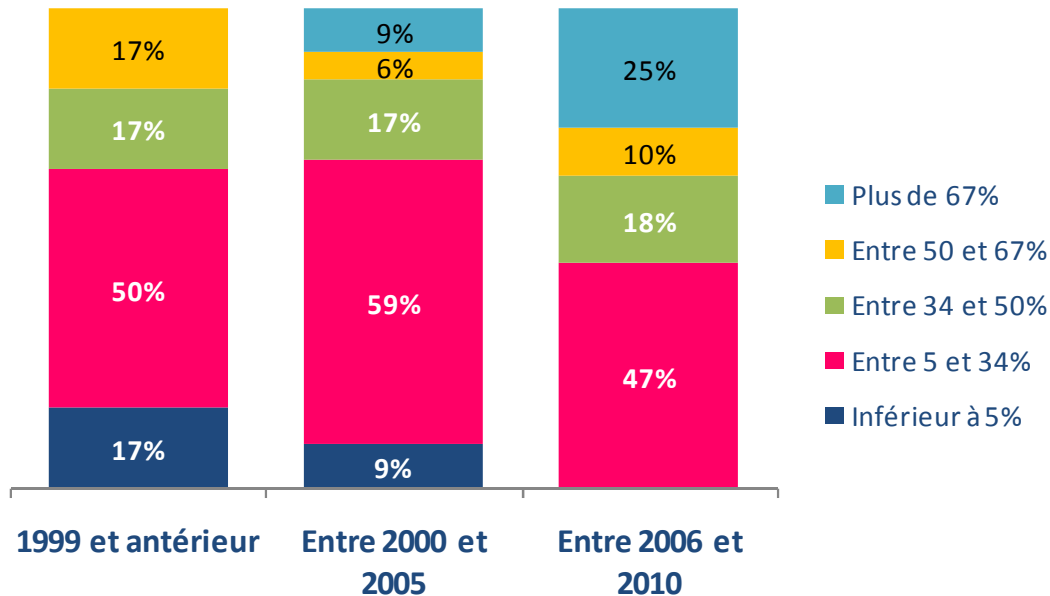
Les investissements en apport en fonds propres continuent à être prépondérants.

- 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 « deals » de plus grande ampleur (supérieurs à 50 MMAD).

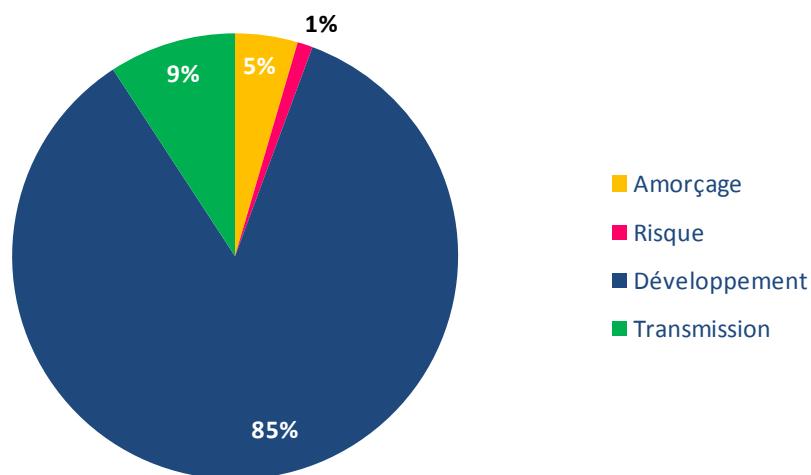
• Répartition des entreprises par tranche de capital acquis :



Nous constatons l'augmentation des prises de participations majoritaires à partir de 2006. Aussi, la part des prises de participation inférieures à 34% a diminué de plus de 20 points.

• Prévisions d'investissements 2011 :

Pour les fonds toujours en phase d'investissements, le montant prévisionnel d'investissement (au titre de l'exercice 2011) est de 1,5 milliards répartis comme suit :

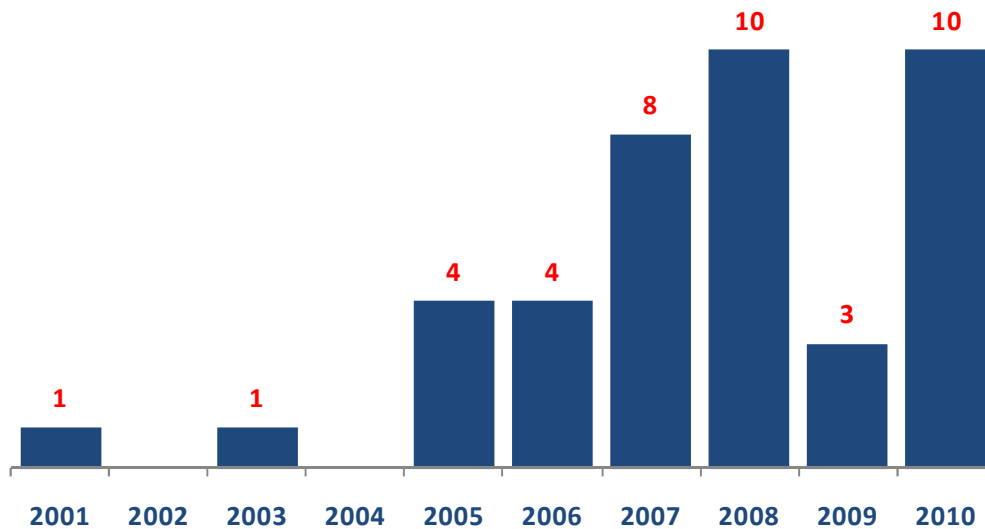


Les montants prévisionnels d'investissements correspondent aux déclarations des fonds pour l'année à venir (1 société de gestion non répondante).



## Désinvestissements

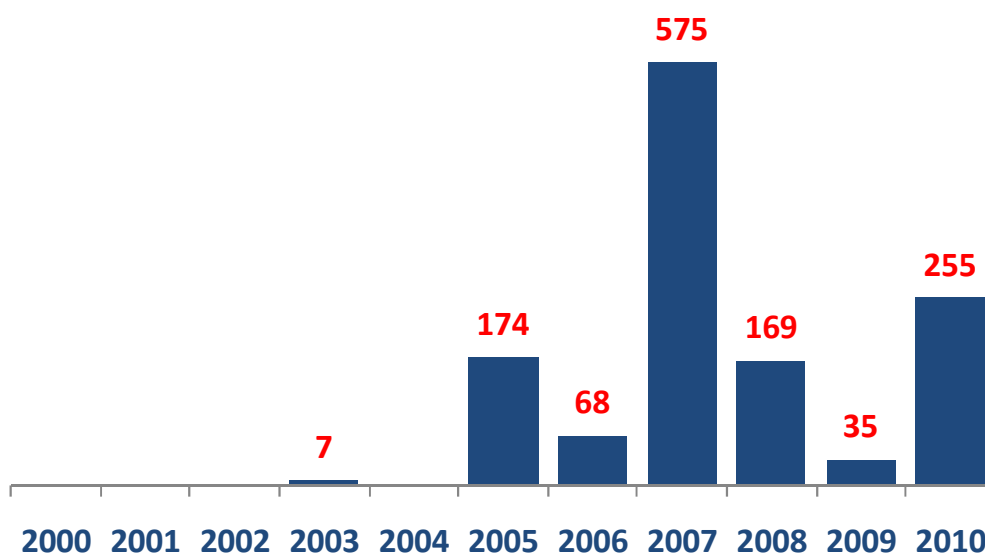
- **Nombre d'entreprises désinvesties :**



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

L'année 2010 a vu la réalisation de 10 désinvestissements

- **Montant des désinvestissements par année :**

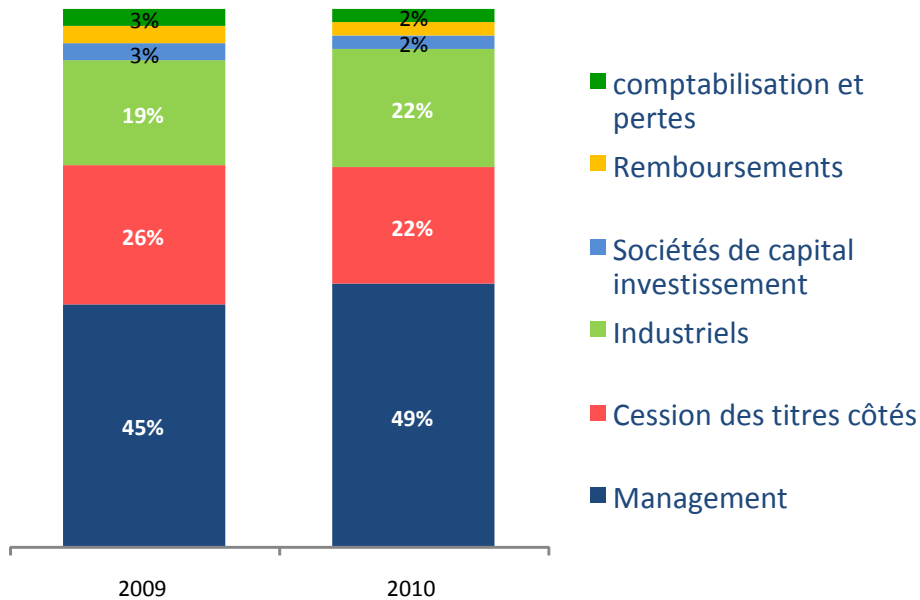


(en MMAD)

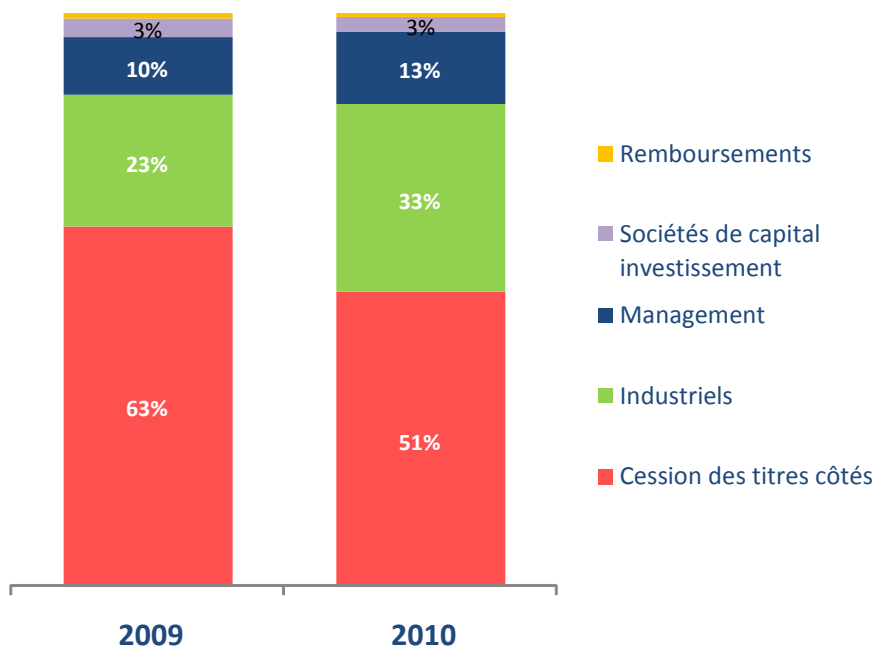
L'année 2010 a été marquée par des désinvestissements importants, en nombre et en valeur ce qui s'explique par l'arrivée à échéance des fonds de première génération.

• Répartition des désinvestissements par type de sortie :

En nombre



En valeur :



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 leur part dans les désinvestissements diminue.

• Durée moyenne d'investissement :

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

## La performance du Capital investissement

### 1- TRI moyen pondéré global :

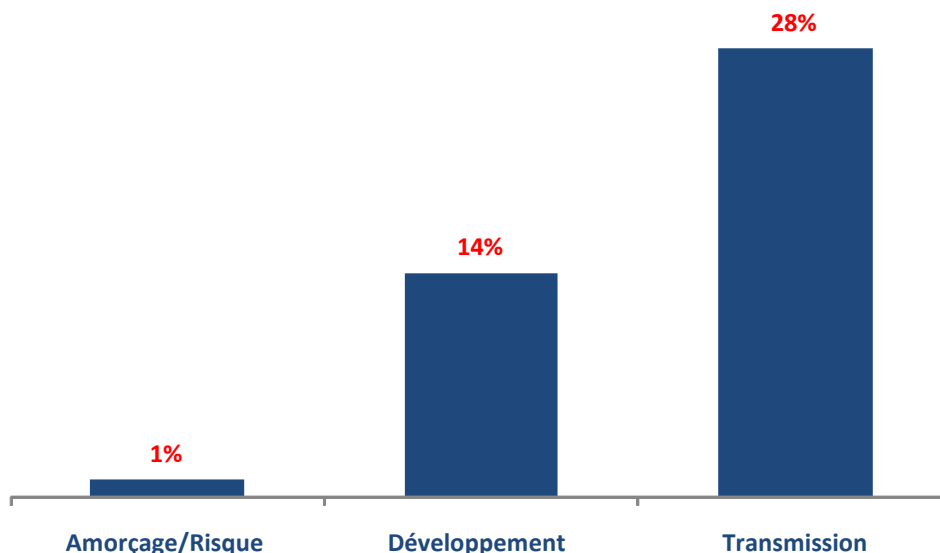
A partir de la collecte de l'ensemble des **TRI bruts communiqués** par les fonds, un calcul de la moyenne globale (sur la base des TRI pondérés par les montants investis) a été effectué. Par ailleurs, il est important de souligner que les TRI suivants n'ont pas été pris en compte :

- 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**.

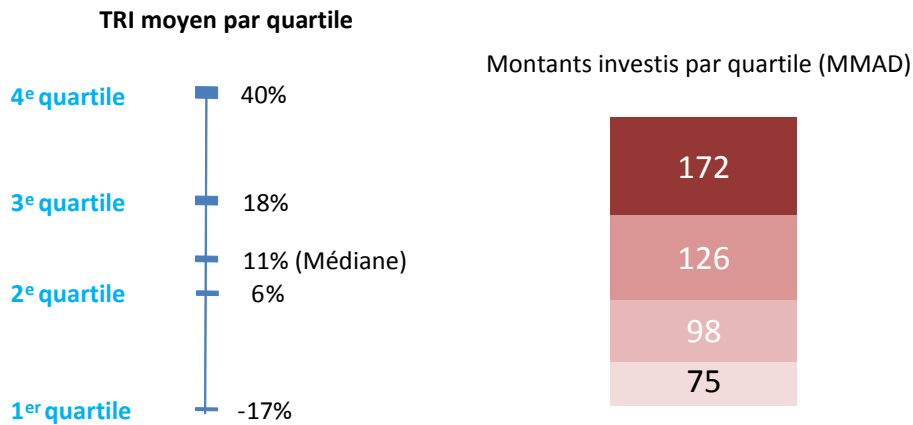
### 2- TRI moyen pondéré par stade de développement :



Les performances les plus fortes sont constatées pour les participations 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 %.

### 3- Dispersion du TRI moyen (non pondéré) par quartile



Les sorties les plus réussies (4<sup>e</sup>me quartile) ont enregistré une performance annuelle moyenne depuis l'origine de 40%. Ces sorties correspondent à des montants investis de 172 millions de dirhams.

### 4- 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

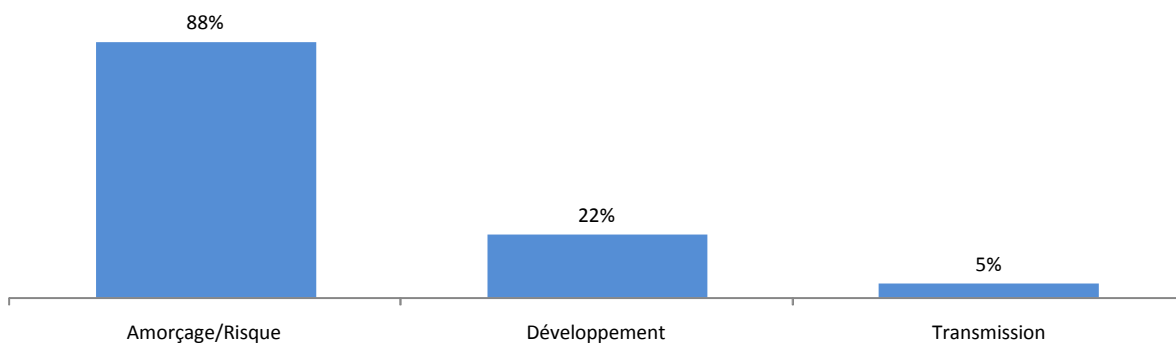
## La croissance des entreprises accompagnées par le Capital Investissement

### 1- Evolution du chiffre d'affaires des entreprises investies:

Le chiffre d'affaires des entreprises investies et 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**.

Nous avons calculé la moyenne des variations annuelles du chiffre d'affaires pondérée par le montant de chaque investissement.

### 2- La croissance du chiffre d'affaires par stade de développement se présente comme suit :



La croissance du chiffre d'affaires est la plus forte au niveau des entreprises investies en phase d'Amorçage/Risque.

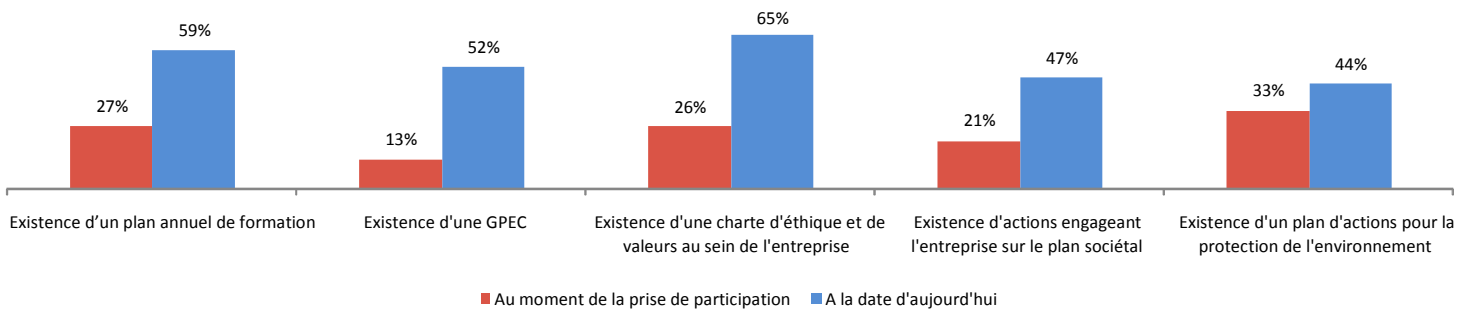
### 3- La croissance des effectifs des entreprises investies :

Les effectifs des entreprises investies et encore en portefeuille ont connu **un accroissement annuel de 15 % sur les cinq dernières années**. En nombre, **l'effectif employé par les entreprises investies (toujours en portefeuille en 2010) est proche de 11 000**.

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

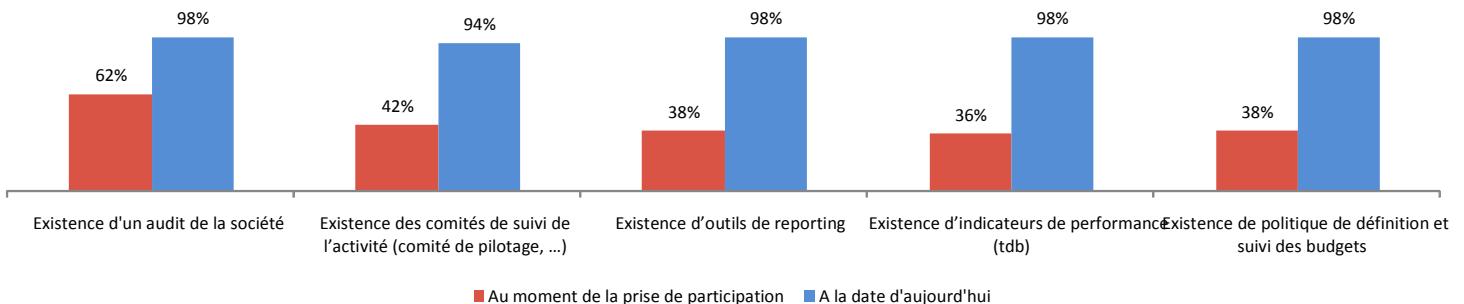
## Impact économique et social du Capital Investissement

- **Evolution de l'organisation et de l'engagement des entreprises accompagnées par le Capital investissement :**



Nous constatons une évolution remarquable en termes d'organisation et d'engagement de l'entreprise depuis la date de prise de participation par le fonds jusqu'à aujourd'hui.

- **Evolution du mode de gouvernance des entreprises accompagnées par le Capital investissement :**



Nous constatons une amélioration notable en termes de mode de gouvernance de l'entreprise depuis la date de prise de participation par le fonds jusqu'à aujourd'hui.

## Focus Fonds 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 des projets en mesure d'améliorer les conditions de vie des citoyens et de réduire la pauvreté dans les pays émergents. En raison de la taille des besoins de financement des infrastructures, les partenariats public-privé pour le financement de ce type de projets, se sont développés donnant ainsi 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 infrastructures 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 dans les secteurs de l'énergie, de l'eau et assainissement, des déchets solides, dans les télécoms, le transport maritime et l'aérien ainsi que dans les 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.

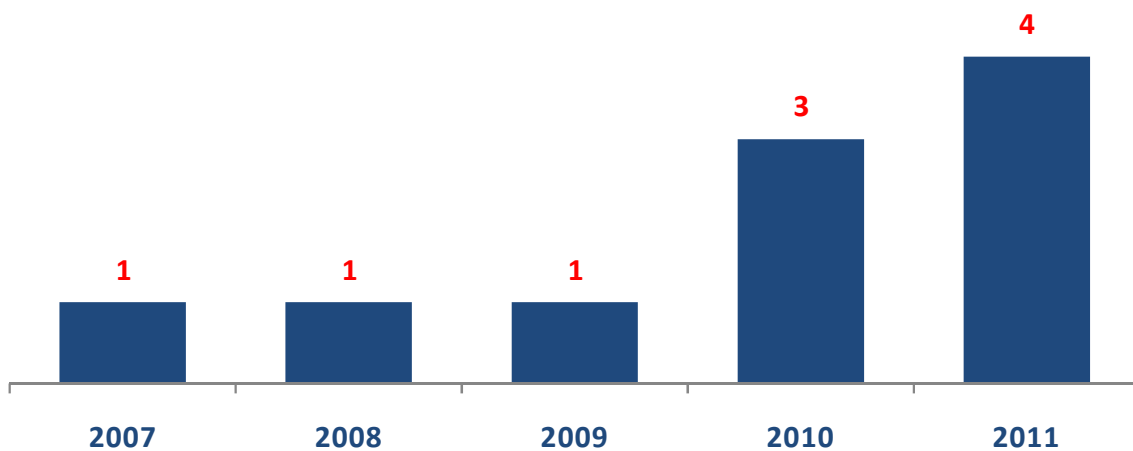
L'année 2010 a porté le nombre des fonds infrastructures à 3 avec la création du **Fonds ARIF (Argane Infrastructure Fund)** du Groupe FinanceCom et dont la stratégie d'investissement est à la fois régionale et continentale ainsi que la création du **Fonds INFRAMED du Groupe CDG** qui prévoit d'investir 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 les projets d'infrastructures au Maroc.

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

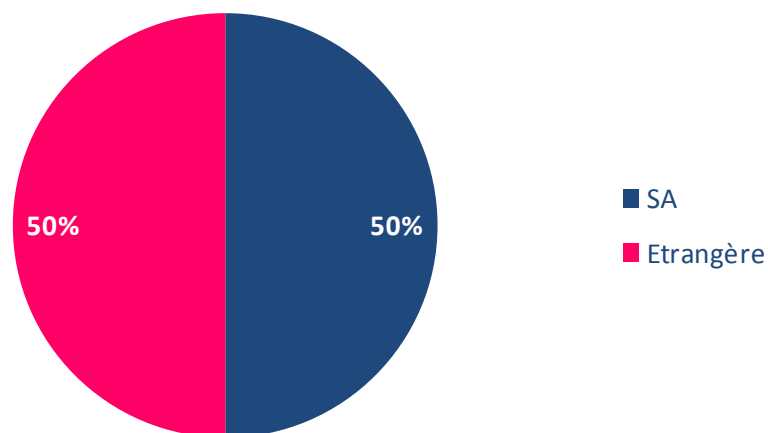
- Moroccan Infrastructure Fund (MIF)
- Argan Infrastructure Fund
- Infra Med
- Infra Maroc

- **Nombre de fonds infrastructure : (en cumul)**



Quatre fonds ont été créés ces quatre dernières années pour soutenir les projets visant au développement des infrastructures marocaines.

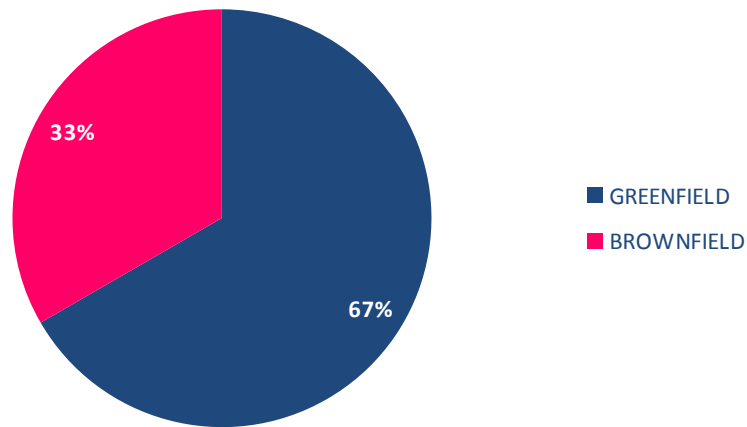
- **Forme juridique des fonds infrastructure :**



50 % des fonds infrastructure sont constitués en SA.

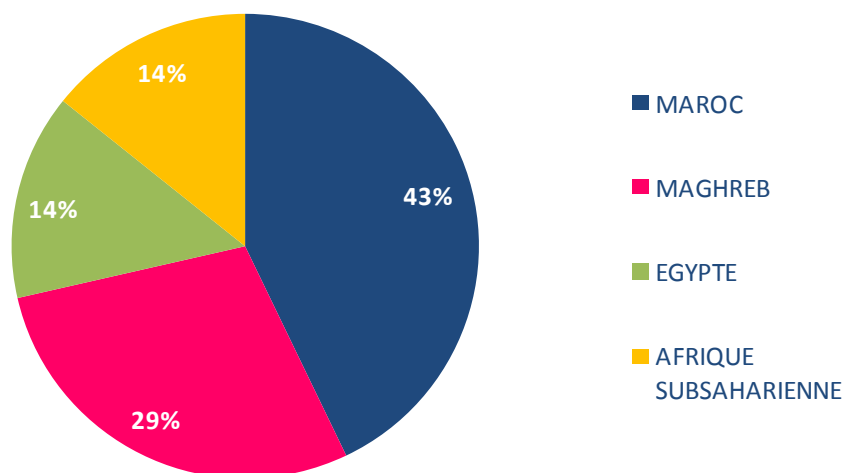


- **Type d'opérations visées :**



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) 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'investissement, une tendance vers l'élargissement des actes d'investissement à plusieurs régions s'est confirmée à travers des prises de participations ayant fait profiter 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.

Aussi, le décollage du financement des entreprises en stade d'amorçage est venu confirmer le rôle du Capital Investissement en termes de soutien de 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) pouvant 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.

## 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 en Capital Investissement 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...

**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 = Produit de cession / 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.