



Le Capital Investissement au Maroc : Activité, Croissance et Performance Année 2013

Mars 2014

Sommaire

Périmètre et Méthodologie de l'étude	3
Environnement économique national et international	5
Caractéristiques des sociétés de gestion	11
Caractéristiques des fonds sous gestion	12
Investissements	20
Désinvestissements	26
Performance	28
Impact économique et social	29
Prévisions 2014	32
Synthèse	35
Annexes	36

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
- Tous les secteurs à **l'exception des fonds dédiés à l'immobilier, l'infrastructure et au tourisme**

Méthodologie:

- La collecte de données a été réalisée par voie d'enquête menée auprès de **19** sociétés de gestion et **sur la base de leurs déclarations**
- Les montants des **fonds levés** comprennent uniquement la **part dédiée au Maroc et la part dédiée au Private Equity**
- Les **montants investis** correspondent aux **montants décaissés**
- Les **analyses détaillées des investissements ne comprennent pas les « Large Caps »** (transaction de plus de 200MMAD) car ce nouveau segment ne comprend pas actuellement un nombre suffisant de transaction. Les analyses des slides 21 à 25 sont donc réalisées sur les « small et mid caps » uniquement
- 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 et les TCAM ont été pondérés** par les montants d'investissement

Société de Gestion	Nom du fonds
The Abraaj Group	<ul style="list-style-type: none"> •Kantara LP •Aureos Africa Fund •Africa Health Fund
Almamed	<ul style="list-style-type: none"> •Massinissa •Massinissa Luxembourg
Atlamed	<ul style="list-style-type: none"> •AM Invest Morocco
Attijari Invest	<ul style="list-style-type: none"> •Agram Invest •Igrane •Moroccan Infrastructure Fund
JV Attijari Invest/Atlamed	<ul style="list-style-type: none"> •3P Fund
Azur Partners	<ul style="list-style-type: none"> •Nebetou Fund
BMCI Développement	<ul style="list-style-type: none"> •BMCI Développement
Brookstone Partners	<ul style="list-style-type: none"> •Emerald Fund •MJT Park
CDG Capital Private Equity	<ul style="list-style-type: none"> •Accès Capital Atlantique •Sindibad •Cap Mezzanine
Capital Invest	<ul style="list-style-type: none"> •Capital Morocco •Capital North Africa Venture Fund (CNAV) •Capital North Africa Venture Fund II (CNAV II)

Société de Gestion	Nom du fonds
CFG Capital	<ul style="list-style-type: none"> •CFG Développement •Idraj
Firogest	<ul style="list-style-type: none"> •Firo
Holdagro	<ul style="list-style-type: none"> •Targa
Maroc Invest	<ul style="list-style-type: none"> •MPEF I •MPEF II •Africinvest I •MPEF III
Private Equity Initiatives	<ul style="list-style-type: none"> •PME Croissance
MITC	<ul style="list-style-type: none"> •Maroc Numeric Fund
Mediterrania Capital	<ul style="list-style-type: none"> •Mediterrania I •Mediterrania II
Upline Investments	<ul style="list-style-type: none"> •Upline Technologies •Upline Investment Fund •Fonds Moussahama I et II •OCP Innovation Fund for Agriculture
Valoris	

19 Sociétés de Gestion – 37 fonds

— : nouveau fonds pris en compte en 2013

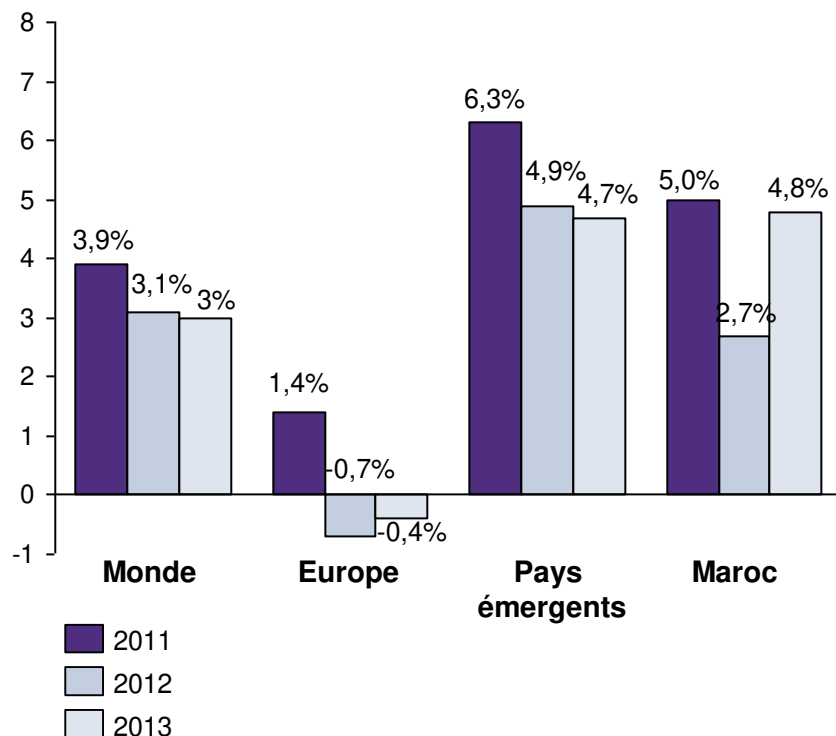
— : fonds en phase de désinvestissement ou désinvesti

Dayam, Aureos et Viveris ne font plus partie du périmètre mais leurs données historiques ont été conservées

En 2013, l'activité économique mondiale s'est renforcée confirmant le début d'une sortie de crise grâce à la reprise des économies développées en particulier des Etats-Unis.

Evolution de la croissance réelle du PIB entre 2011 et 2013

[%, 2011-2013]



Commentaires

Une reprise cependant inégalement répartie :

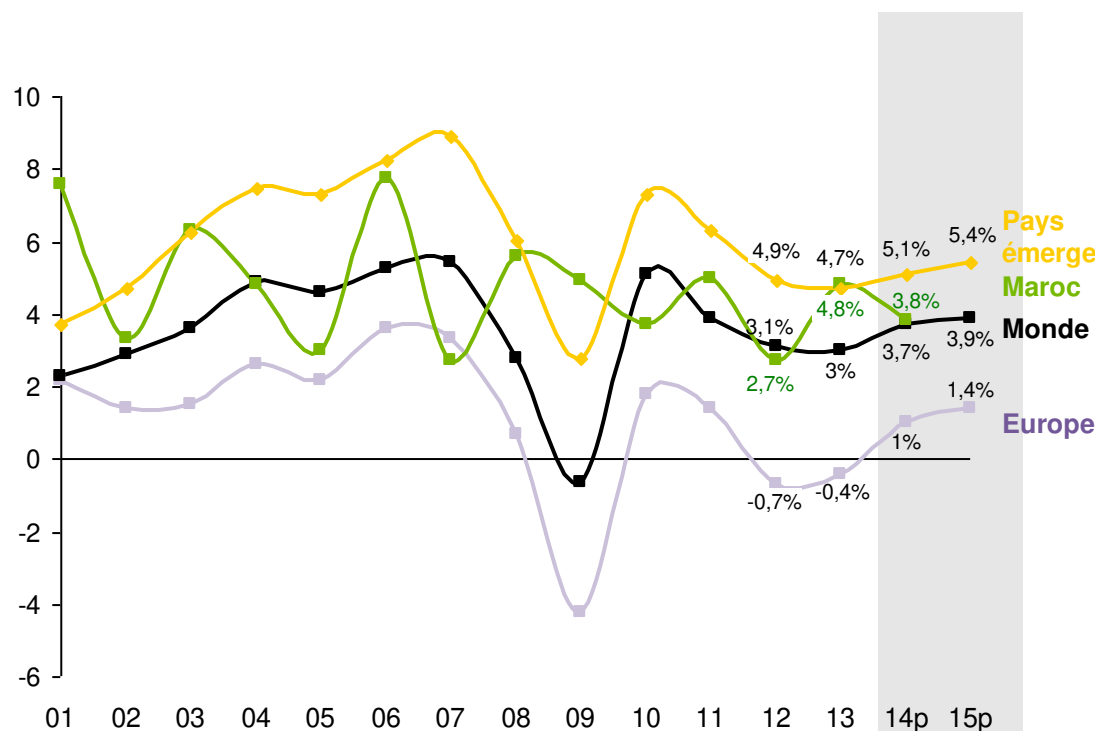
- La **zone euro** reste la **seule zone au Monde à régresser** (-0,4% en 2013) avec la récession qui persiste en Italie, au Portugal, en Espagne et en Grèce
- La **reprise est plus nette aux Etats-Unis** avec 1,9% ainsi qu'au Japon et au Royaume Uni avec des taux de croissance supérieurs à 1,5%
- La **locomotive de l'économie mondiale reste chinoise** avec une croissance certes plus modérée mais atteignant 7,7% en 2013

Source : Fonds Monétaire International

La croissance mondiale devrait s'accélérer de 3 % en 2013 à 3,7 % en 2014, puis à 3,9 % en 2015

Historique et prévisions de croissance réelle du PIB

[%, 2001-2015 prévisionnel]



* et en voie de développement

Source : Fonds Monétaire International

Commentaires

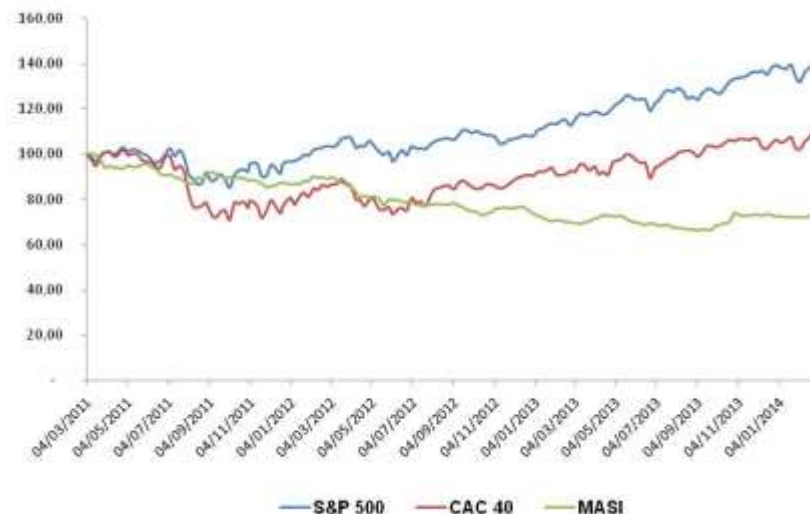
- La zone euro devrait sortir de la récession et débuter la reprise en 2014 avec une croissance prévisionnelle de 1,4% en 2015
- La croissance devrait atteindre 3% aux Etats-Unis en 2015
- Les économies émergentes devraient bénéficier du rebond des pays riches

Mais des risques persistent, en particulier :

- Faiblesse de l'inflation des pays développés
- Risque de reflux de capitaux des pays émergents
- Risques associés à une éventuelle sortie agitée des programmes d'assouplissement monétaire de la Réserve Fédérale des États-Unis (Fed)

Performance des principaux indices boursiers

	2011	2012	2013
MSCI Monde	-7,4	13,2	24,1
MSCI Pays Emergents	-20	15,1	-5
Dow Jones Industrial Average	5,6	7,3	26,5
S&P 500	0	13,4	29,6
NIKKEI 225	-17,3	22,9	2,9
CAC 40	-17,9	15,2	18
DAX	-14,7	29,1	25,5
MASI	-12,8	-15	-1



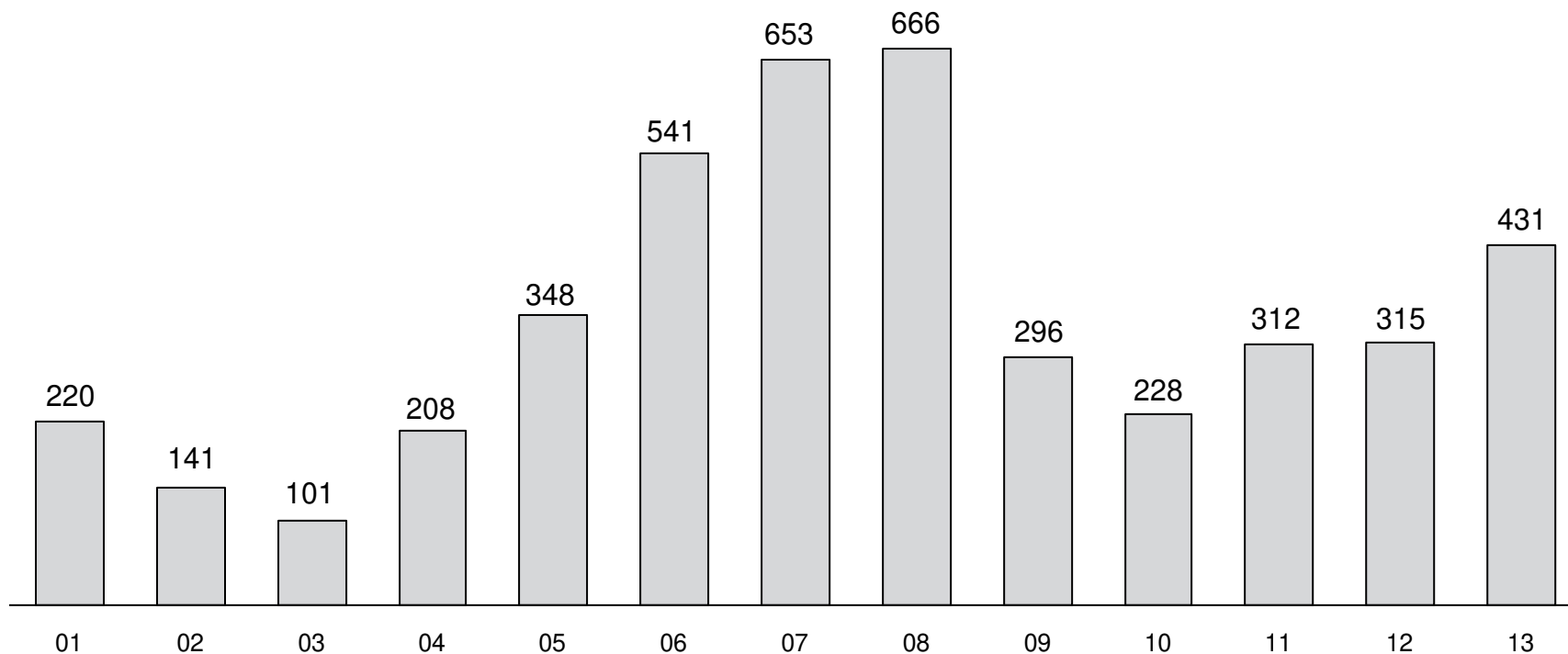
- Le **bilan des marchés financiers pour 2013 est nettement positif** et les perspectives 2014 sont bonnes.
- Aux Etats-Unis, l'indice Dow Jones a grimpé de 26%. En France, le CAC 40 a gagné 18% en 2013, sa meilleure performance depuis 2009.
- Pour la Bourse de Casablanca, après 2 années difficiles affichant des baisses respectives de -12,8% et -15%, **l'année 2013 a été marquée par une maîtrise de l'évolution à la baisse**. L'année finit avec une note d'espoir avec l'introduction de Jorf Lasfar Energy Company et un 4ème trimestre en progression.

Source : Bourse de Casablanca, MSCI

Evolution des montants levés au niveau mondial entre 2001 et 2013

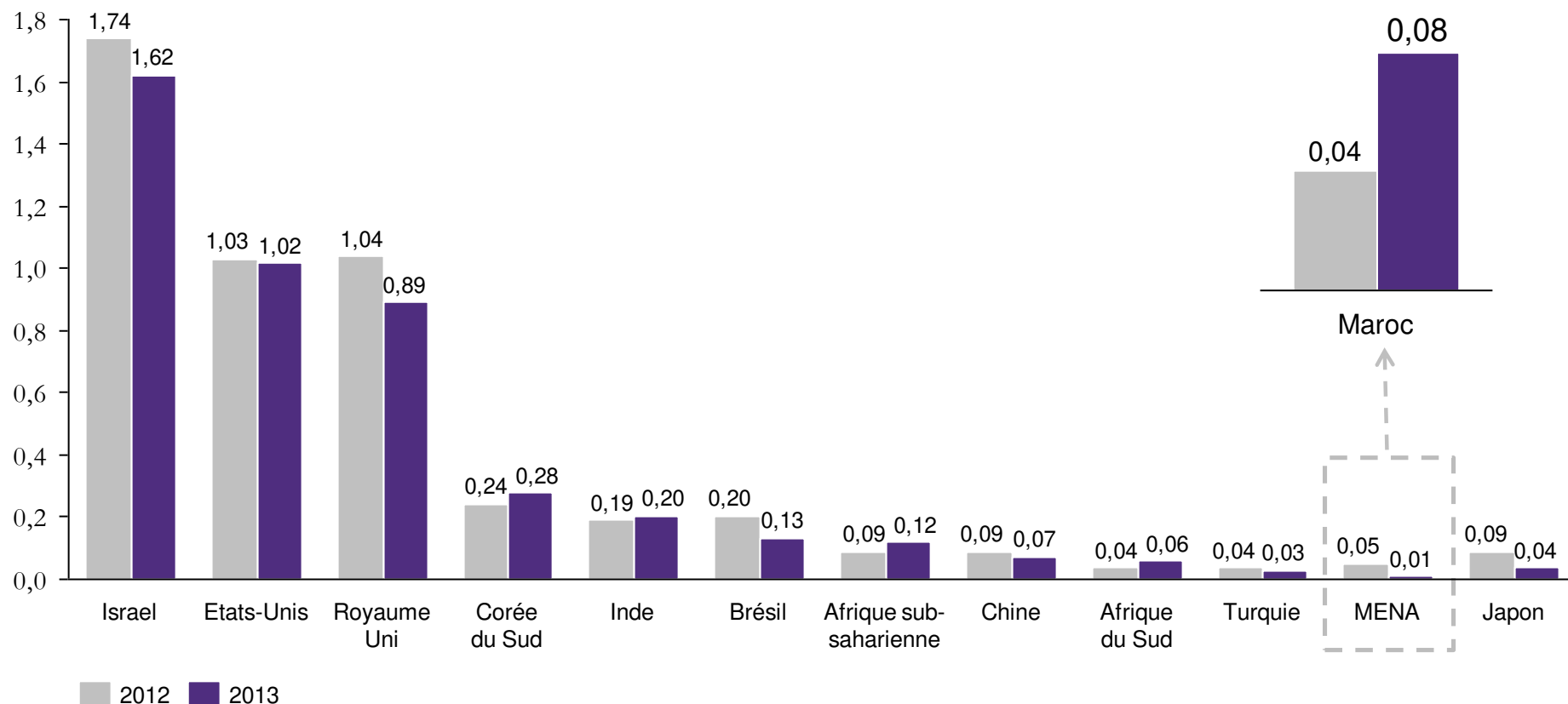
Une année 2013 record en matière de levées de fonds

[Mds USD, 2001-2013]



Source: Preqin

Pénétration du Capital Investissement : % montants investis vs PIB



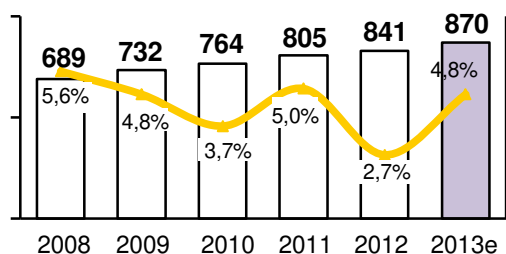
Le Maroc, avec un taux de pénétration de 0,08%, a surperformé en 2013 l'ensemble des pays de la zone MENA

Source: EMPEA

Tableau de bord de l'économie marocaine

PIB & croissance réelle du PIB

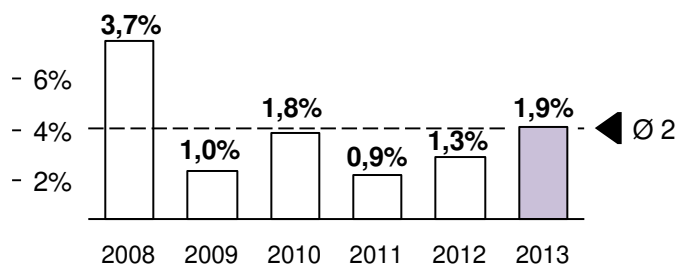
[Mds MAD, %, 2008-2013 estimé]



□ PIB —▲ Croissance du PIB

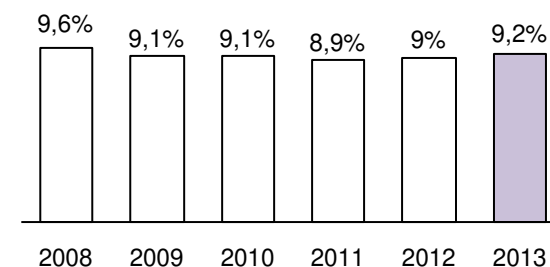
Inflation

[%, 2008-2013]



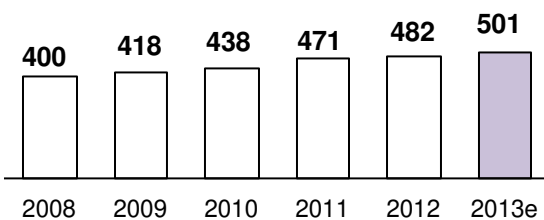
Taux de chômage

[%, 2008-2013]



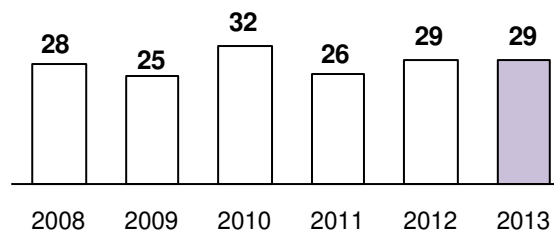
Consommation des ménages

[M MAD, 2008-2013e]



Investissements directs étrangers

[Mds MAD, 2008-2013]



Les performances économiques du Maroc se sont considérablement améliorées en 2013 grâce principalement à la hausse des secteurs primaires et tertiaires.

Source: Haut Commissariat au Plan, MEF

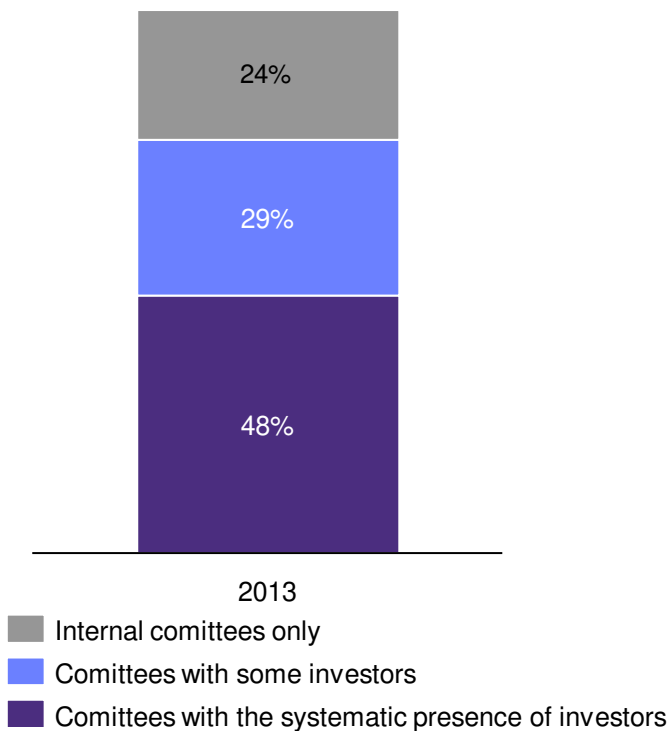
Number of fund management companies : 19

Discretionary management : 52 %

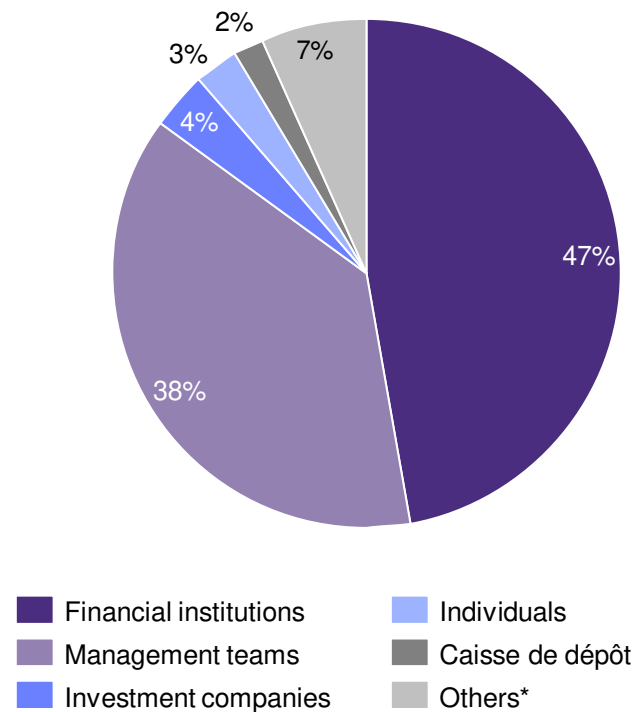
Average manpower:

- Total staff : 6,1
- Staff working on investing activities : 4,3
- Support staff : 1,8

Investment committees (by number)



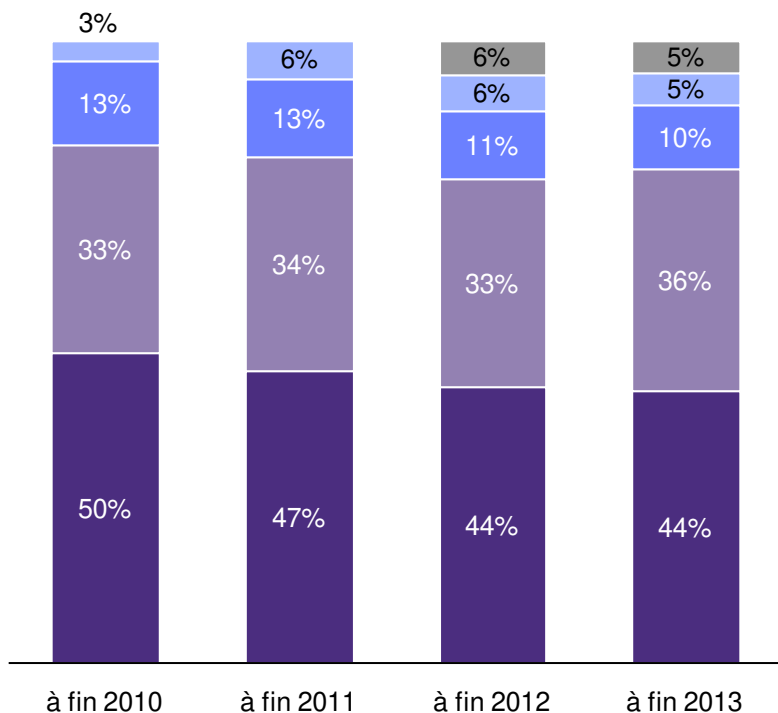
Distribution of the capital of fund management companies



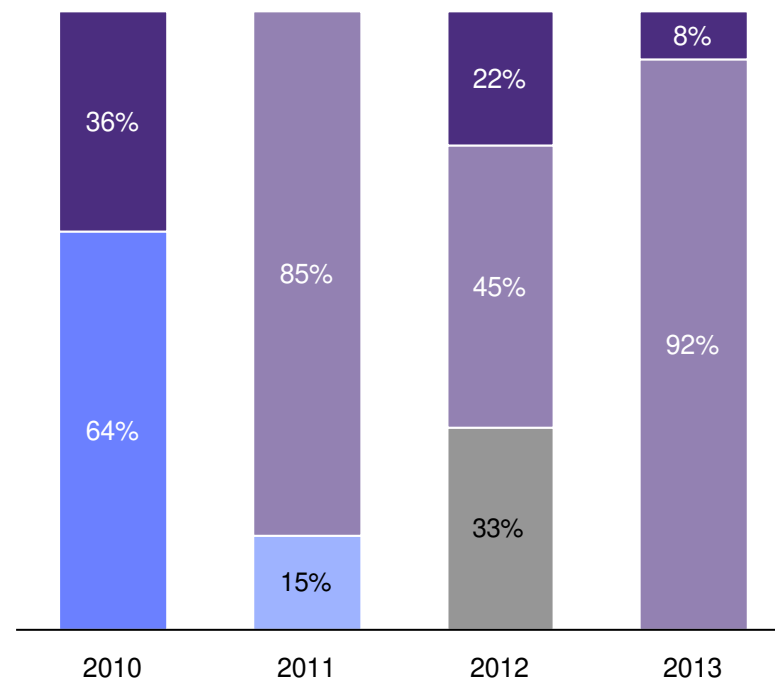
* Funds of funds, private holdings, government agencies

Legal form

Distribution of funds by legal form (in number)



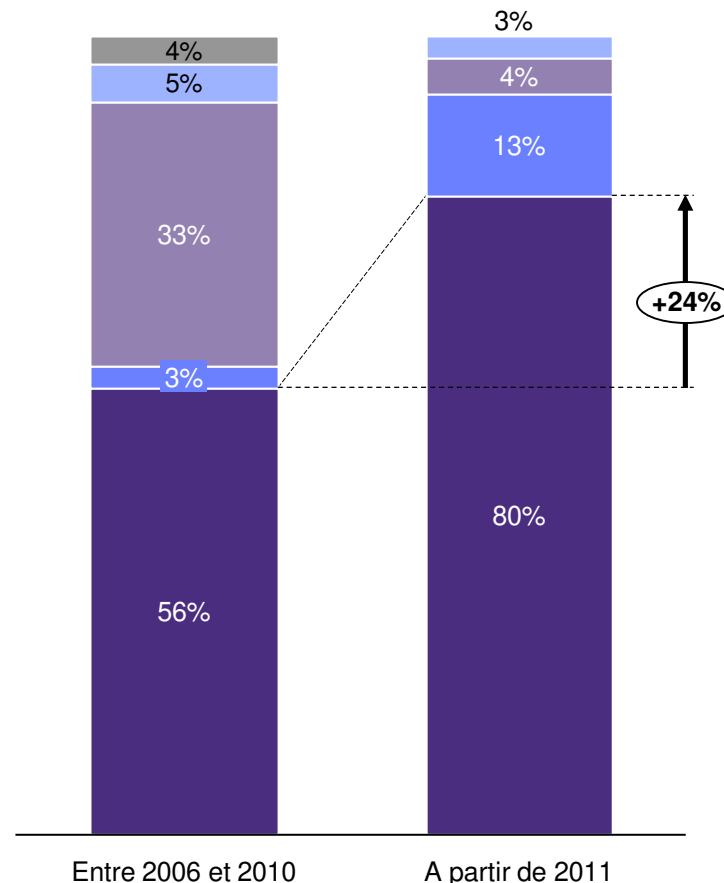
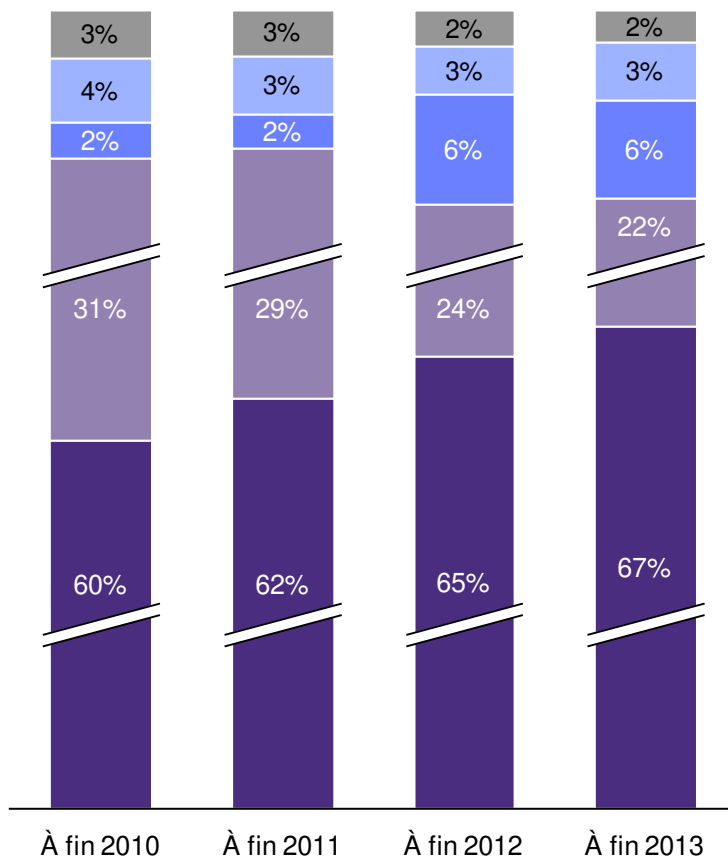
Evolution of funds raised by legal form (in value)



OPCR SCA SAS Foreign SA

Nature des fonds

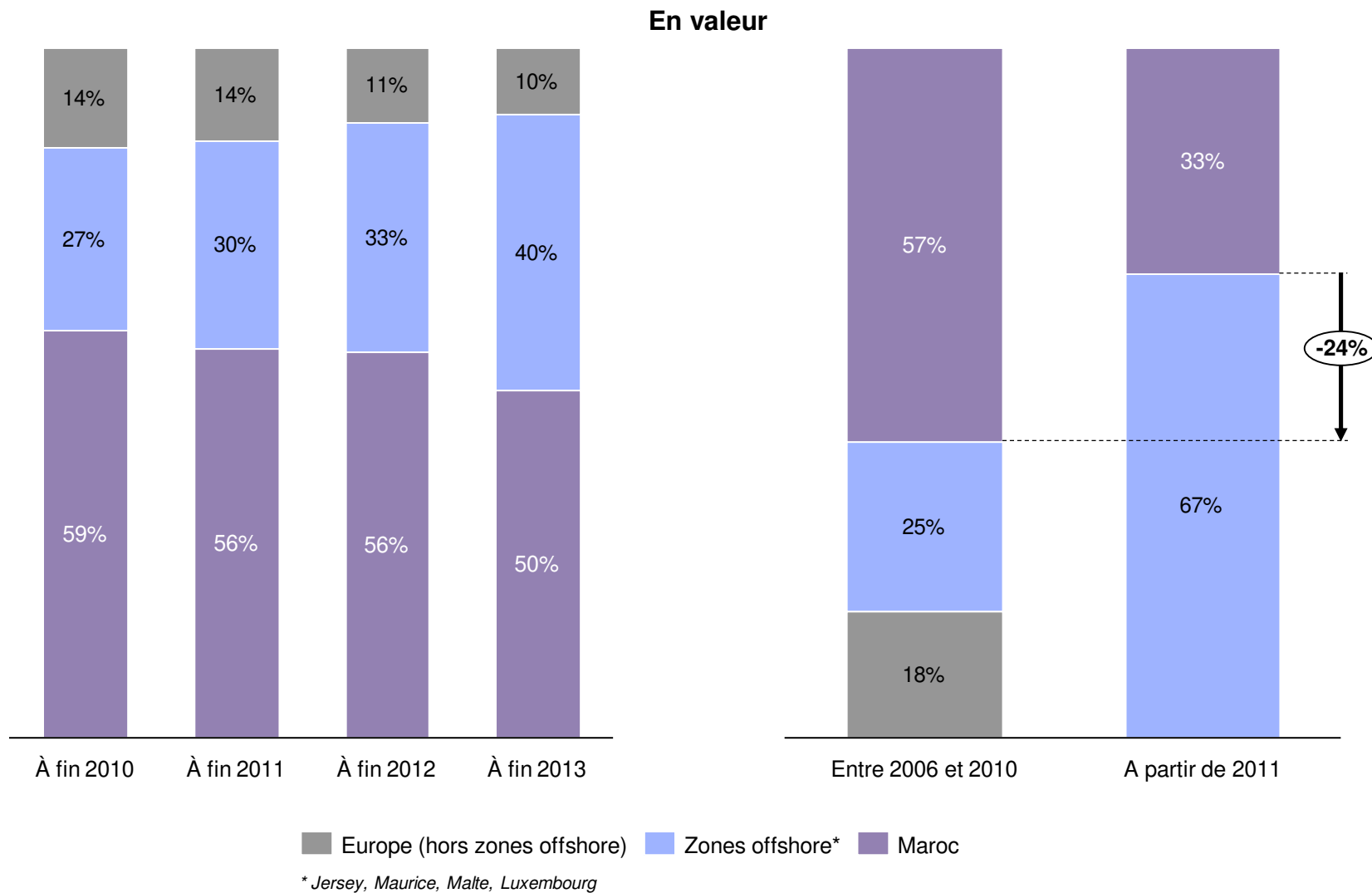
En valeur



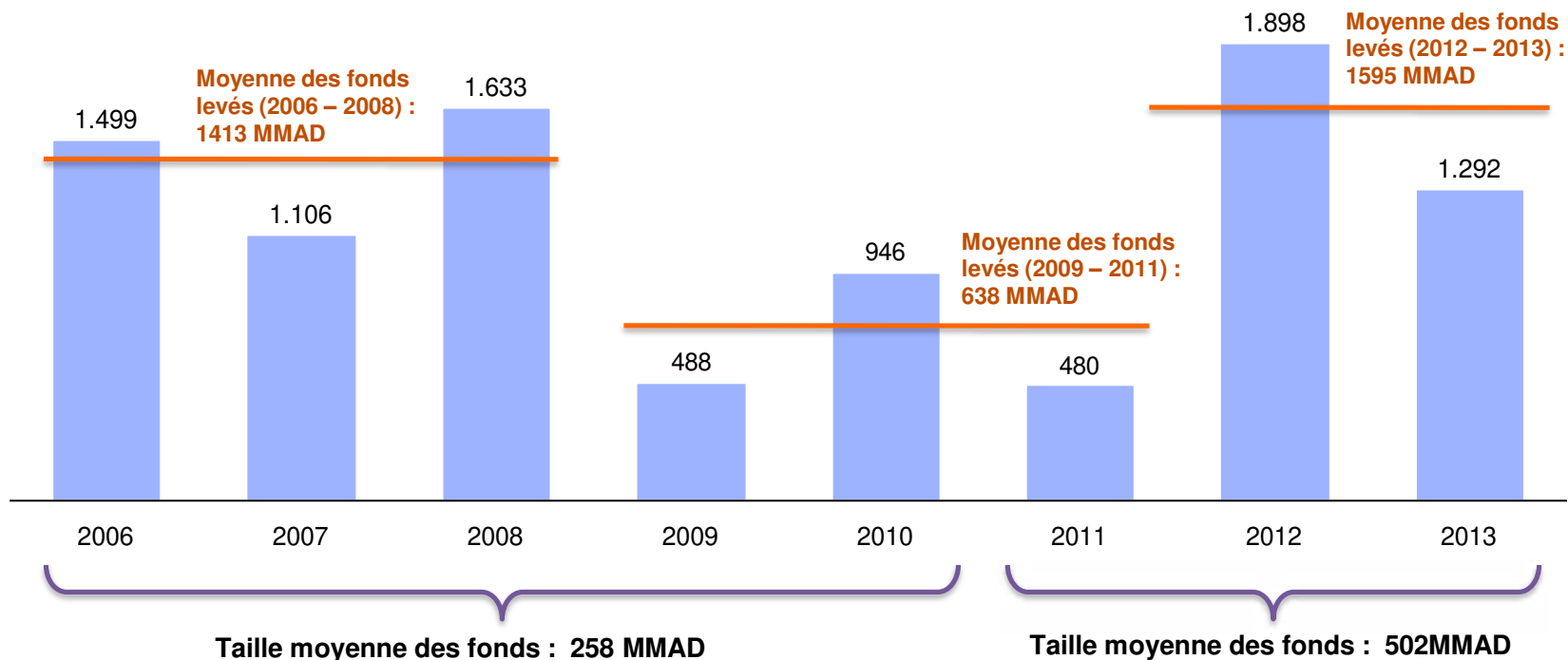
■ Captifs Autres ■ Société d'investissement ■ Captifs Etat ■ Captifs Institutions financières ■ Indépendants

La part des fonds indépendants a fortement progressé depuis la 3ème génération de fonds

Localisation des fonds



Montants levés par année (MMAD)

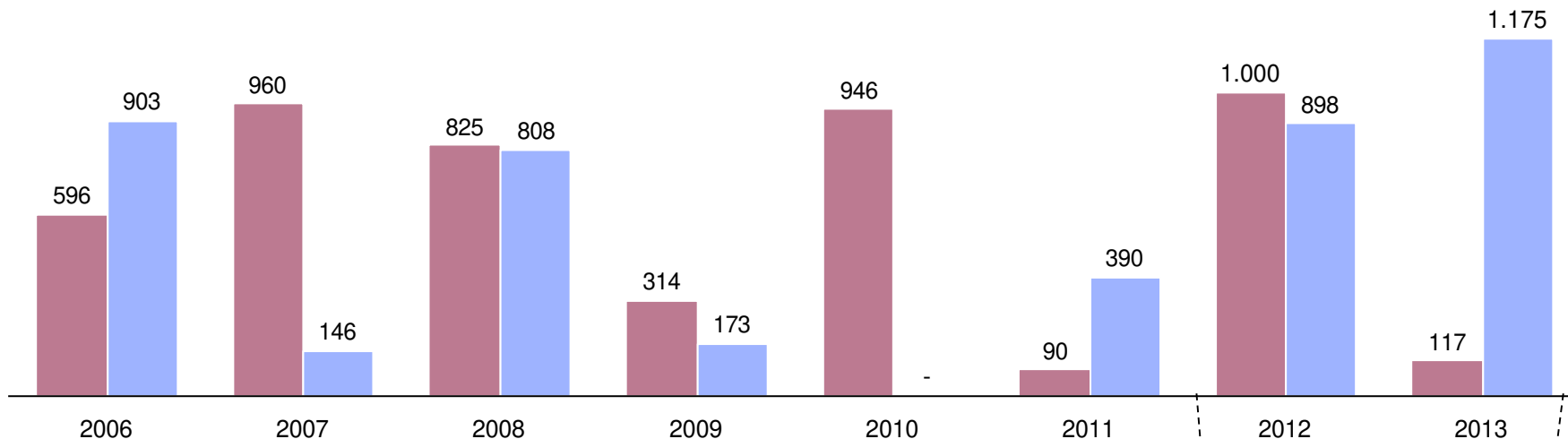


La taille moyenne des fonds de 3^{ème} génération a doublé avec l'émergence de fonds transrégionaux tels que MPEF 3, CNAV 2 et Mediterrania 2.

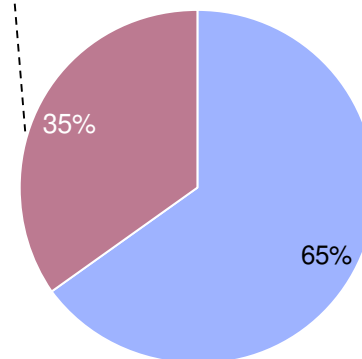
Montant total des fonds levés depuis l'origine : 10,68 Mds MAD

Montant encore disponible pour l'investissement : environ 4 Mds MAD dont 3,2 Mds levés en 2012 et 2013

Répartition des montants levés selon le type de fonds (MMAD)

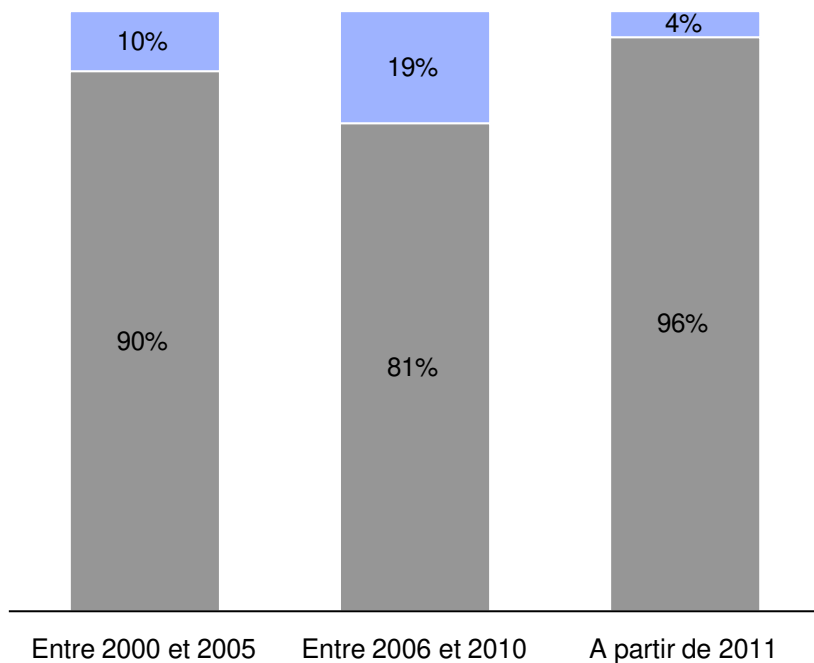


■ Fonds marocains
■ Fonds transrégionaux



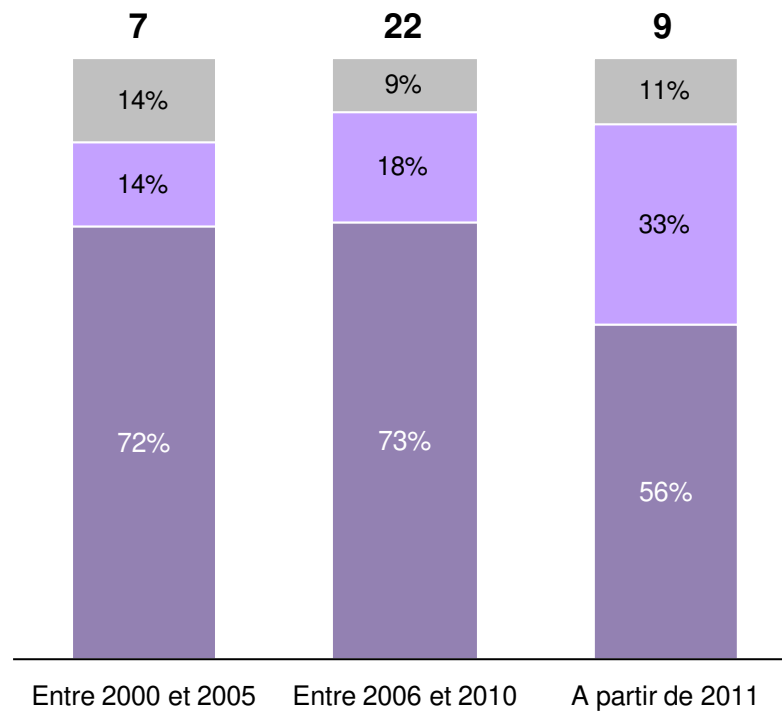
65% des fonds levés sur la période 2012-2013 sont transrégionaux

Type de fonds : généraliste ou sectoriel
(en valeur)



■ Sectoriel
■ Généraliste

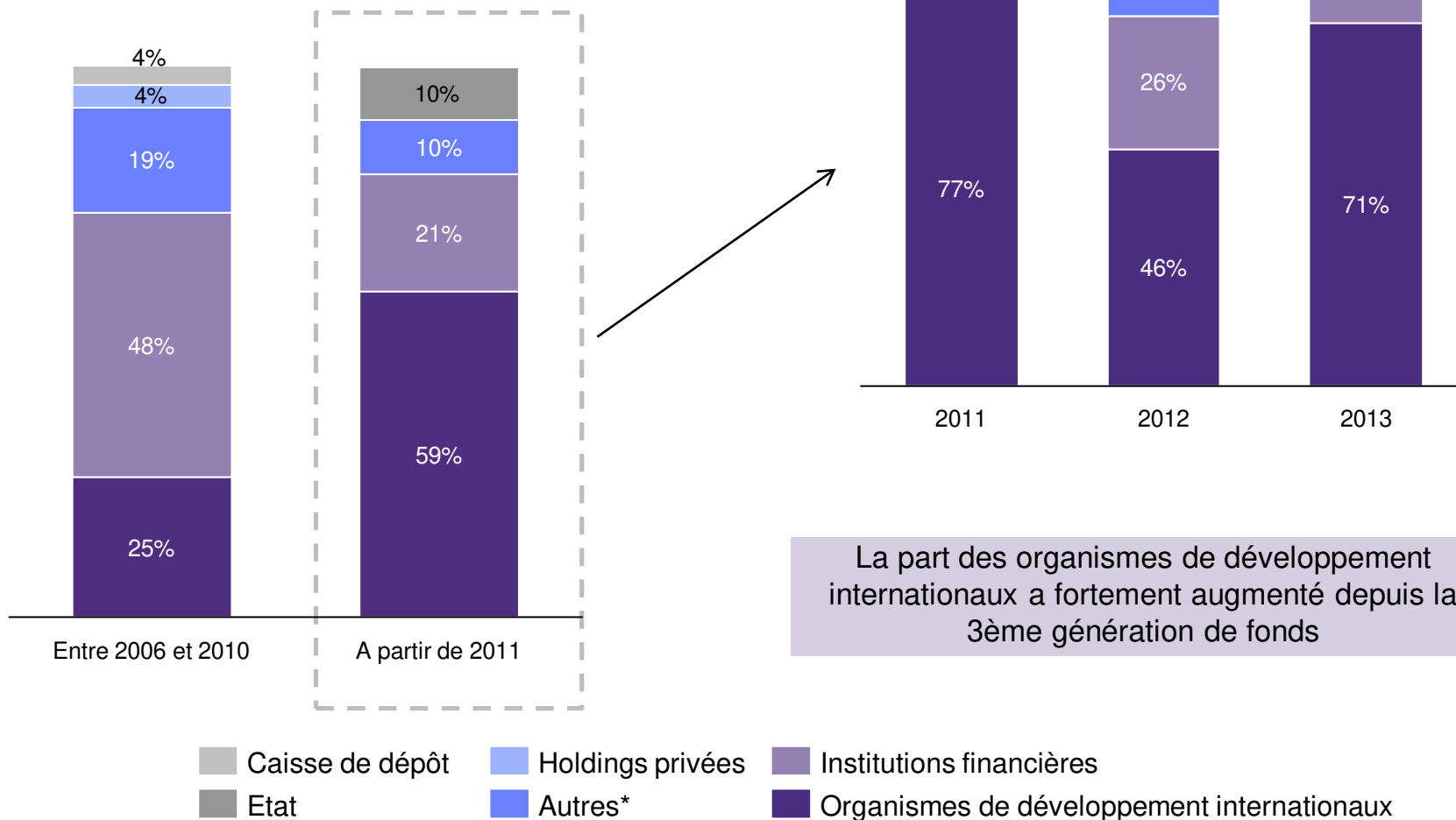
Zone d'investissement prioritaire
(en nombre)



■ Afrique ■ Maroc
■ Maghreb

Capitaux levés par type d'investisseur

En valeur

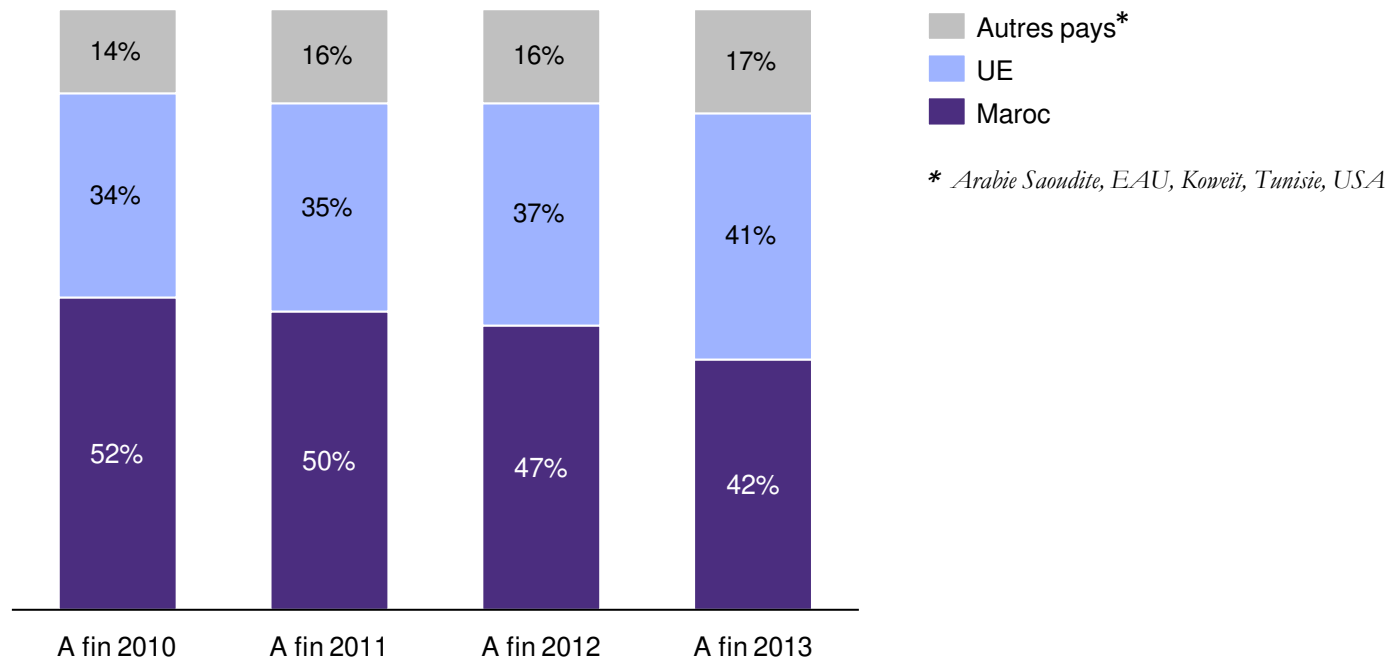


La part des organismes de développement internationaux a fortement augmenté depuis la 3ème génération de fonds

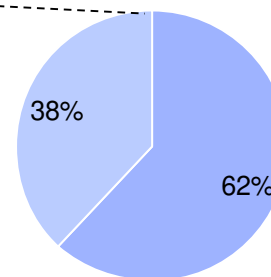
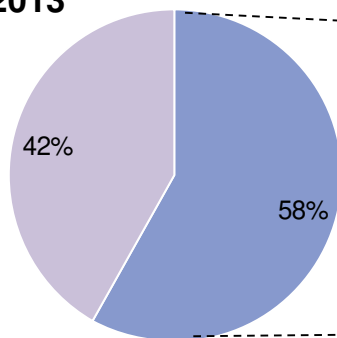
- Caisse de dépôt
- Holdings privées
- Institutions financières
- Etat
- Autres*
- Organismes de développement internationaux

*Autres : organismes gouvernementaux locaux, personnes physiques, offices marocains, caisses de retraite, fonds de fonds, sociétés d'investissement

Capitaux levés par nationalité des investisseurs



A fin 2013

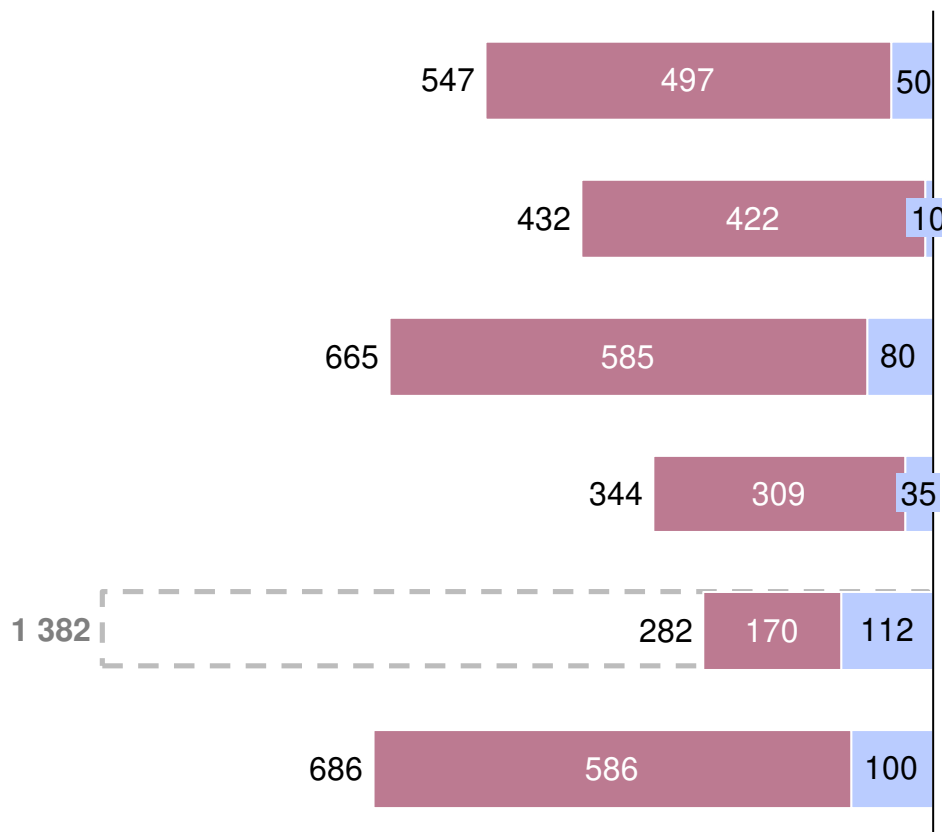


■ Capitaux étrangers
■ Capitaux marocains

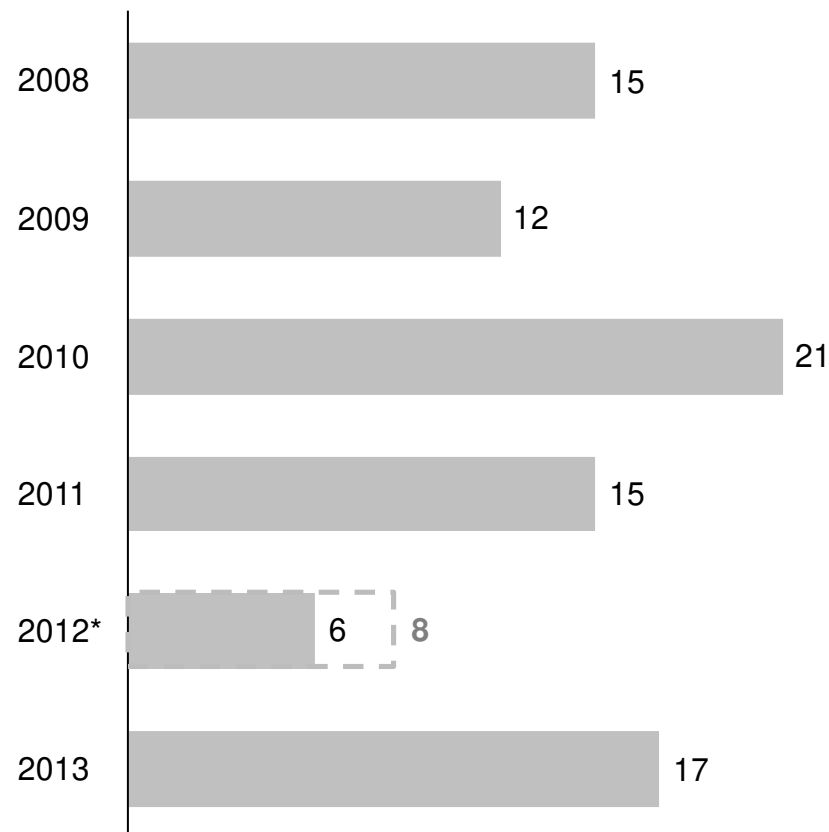
■ Organismes de développement internationaux
■ Autres investisseurs étrangers

Evolution des montants investis et réinvestis

Montants investis et réinvestis (en MMAD)



Nombre de nouveaux investissements



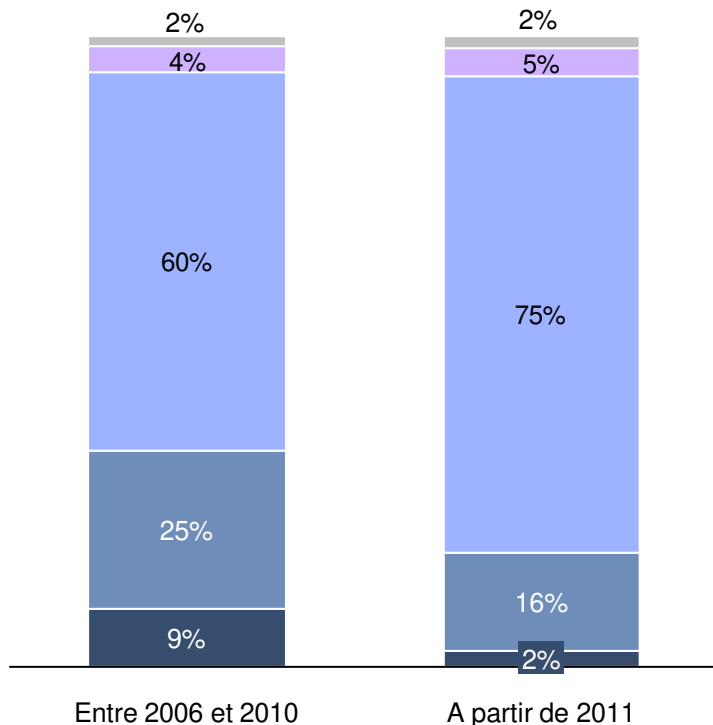
145 entreprises investies au total et 101 encore portefeuille

* 1 investissement intégré dans l'étude 2012 n'a pas eu lieu et a été retiré des statistiques

**Année 2013 = 686 MMAD
A fin 2013 = 4.2 Mds MAD**

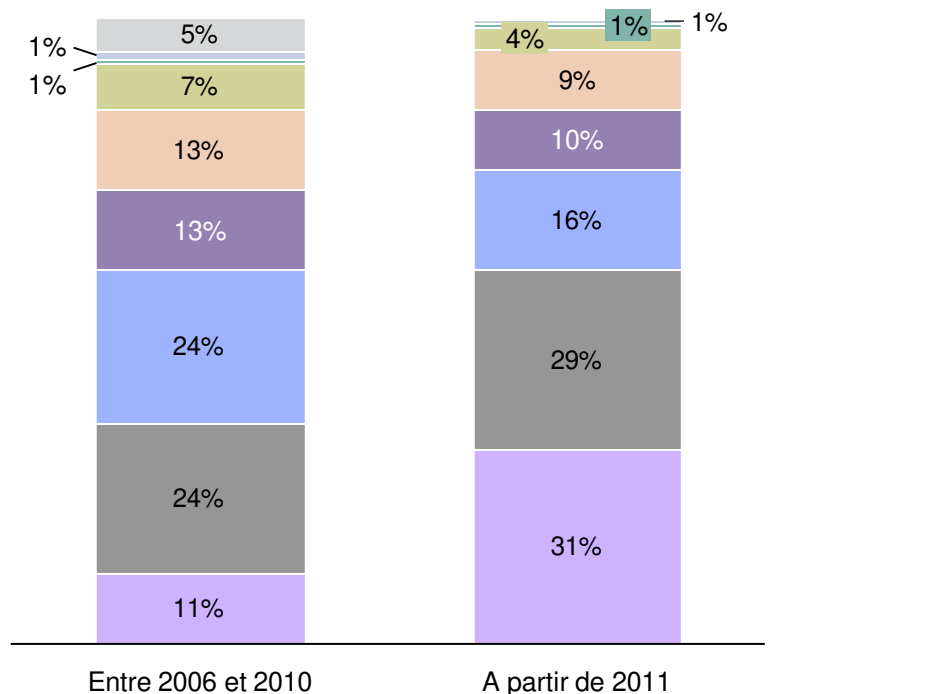
■ Montants réinvestis
 ■ Montants investis
 ■ Nombre d'entreprises
 Comprenant les grandes capitalisations

Stades de développement des entreprises investies Par génération de fonds – en valeur



- Amorçage
- Transmission
- Risque
- Retournement
- Développement

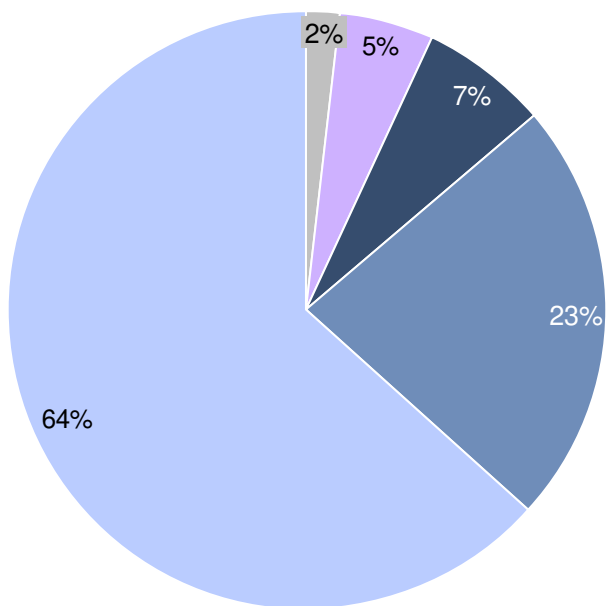
Secteurs d'activité des entreprises investies



- TIC
- Industrie chimique
- Construction BTP
- Industrie automobile
- Industrie agroalimentaire
- Services et transport
- Primaire
- Distribution et Négoce
- Autres industries

$\frac{3}{4}$ des investissements sont réalisés dans des **entreprises en développement**.
Le **secteur industriel représente 45% des investissements** réalisés depuis 2011. Le secteur des services et transport arrivant en seconde position.

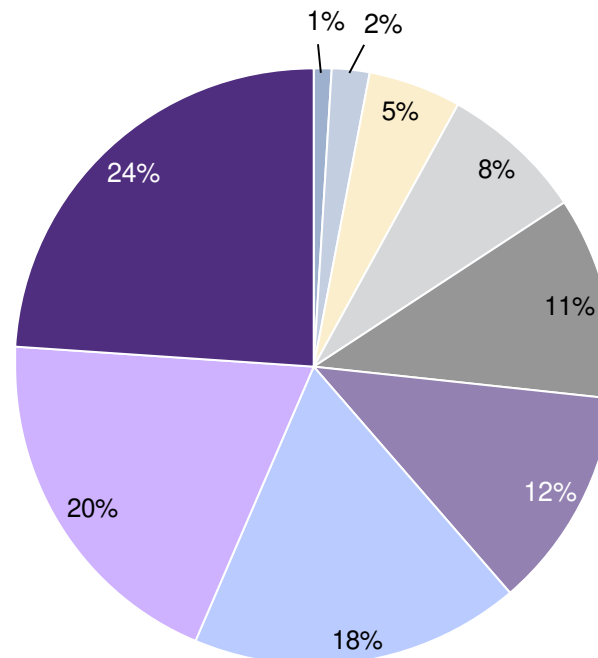
**Stades de développement des entreprises investies
A fin 2013**



- Amorçage
- Transmision
- Risque
- Développement
- Retournement

**Secteurs d'activité des entreprises investies
A fin 2013**

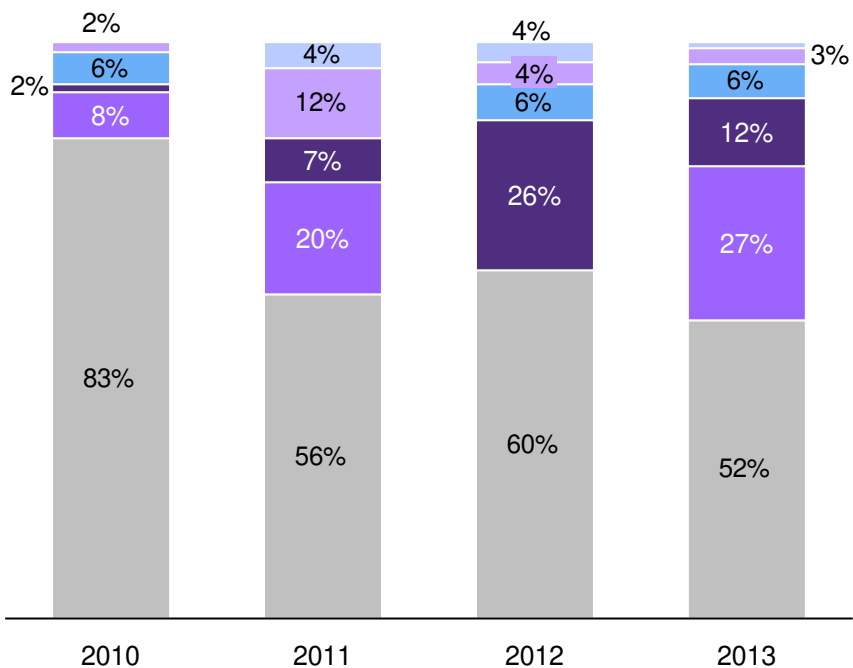
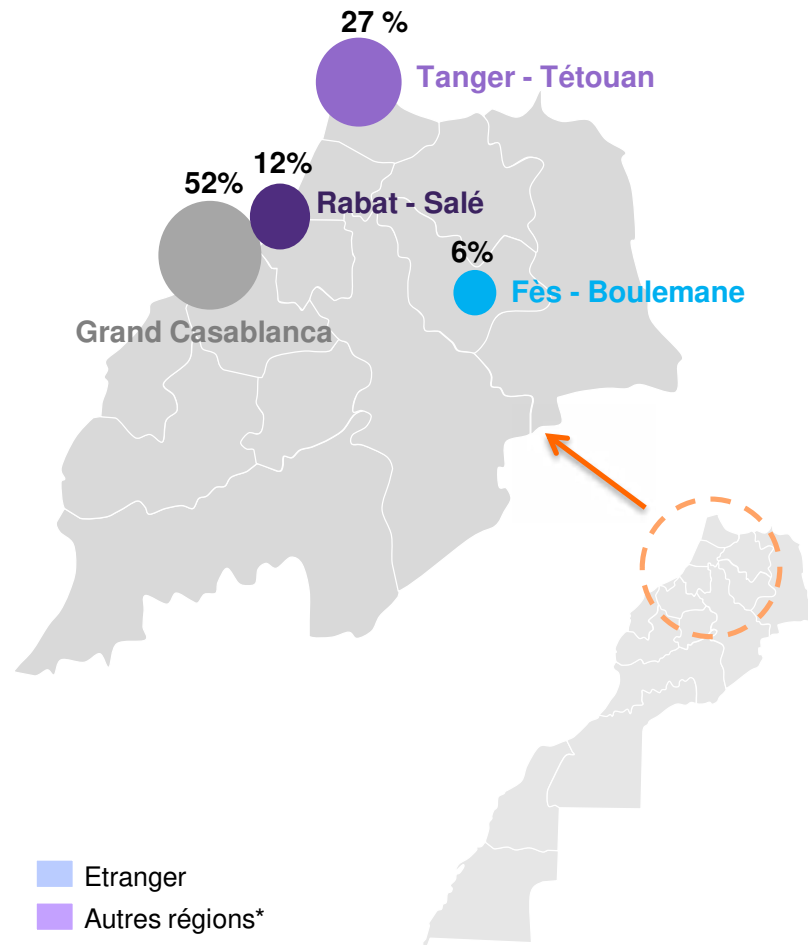
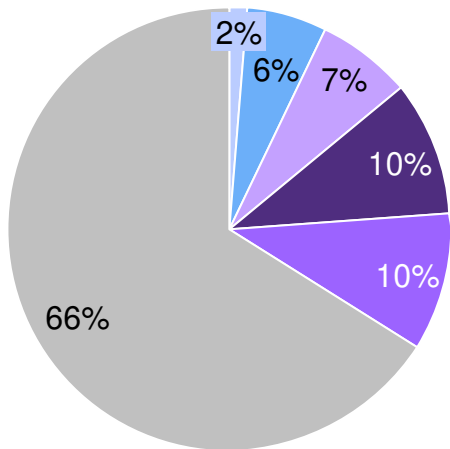
En valeur



- Primaire
- TIC
- Construction BTP
- Industrie automobile
- Industrie agroalimentaire
- Autres industries
- Industrie chimique
- Distribution et Négoce
- Services et transport

Zones géographiques des entreprises investies

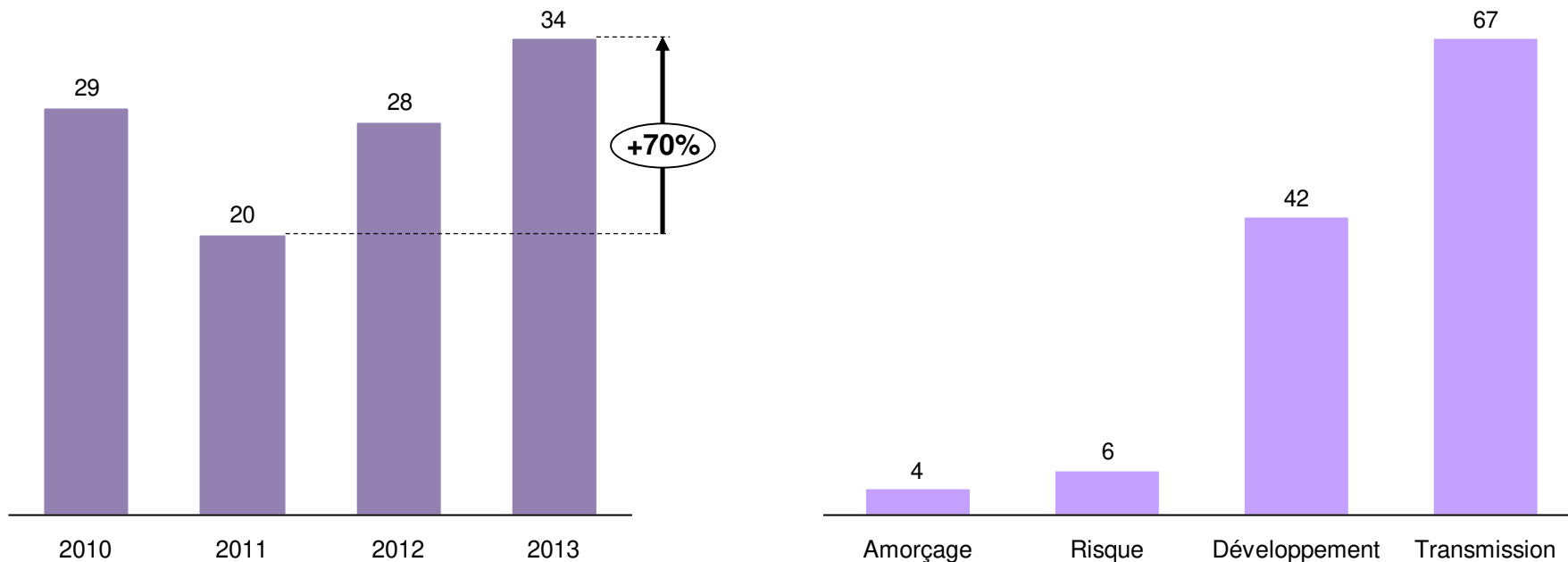
A fin 2013



- Etranger
- Autres régions*
- Fès-Boulemane
- Rabat-Salé-Zemmour-Zaer
- Tanger-Tétouan
- Grand Casablanca

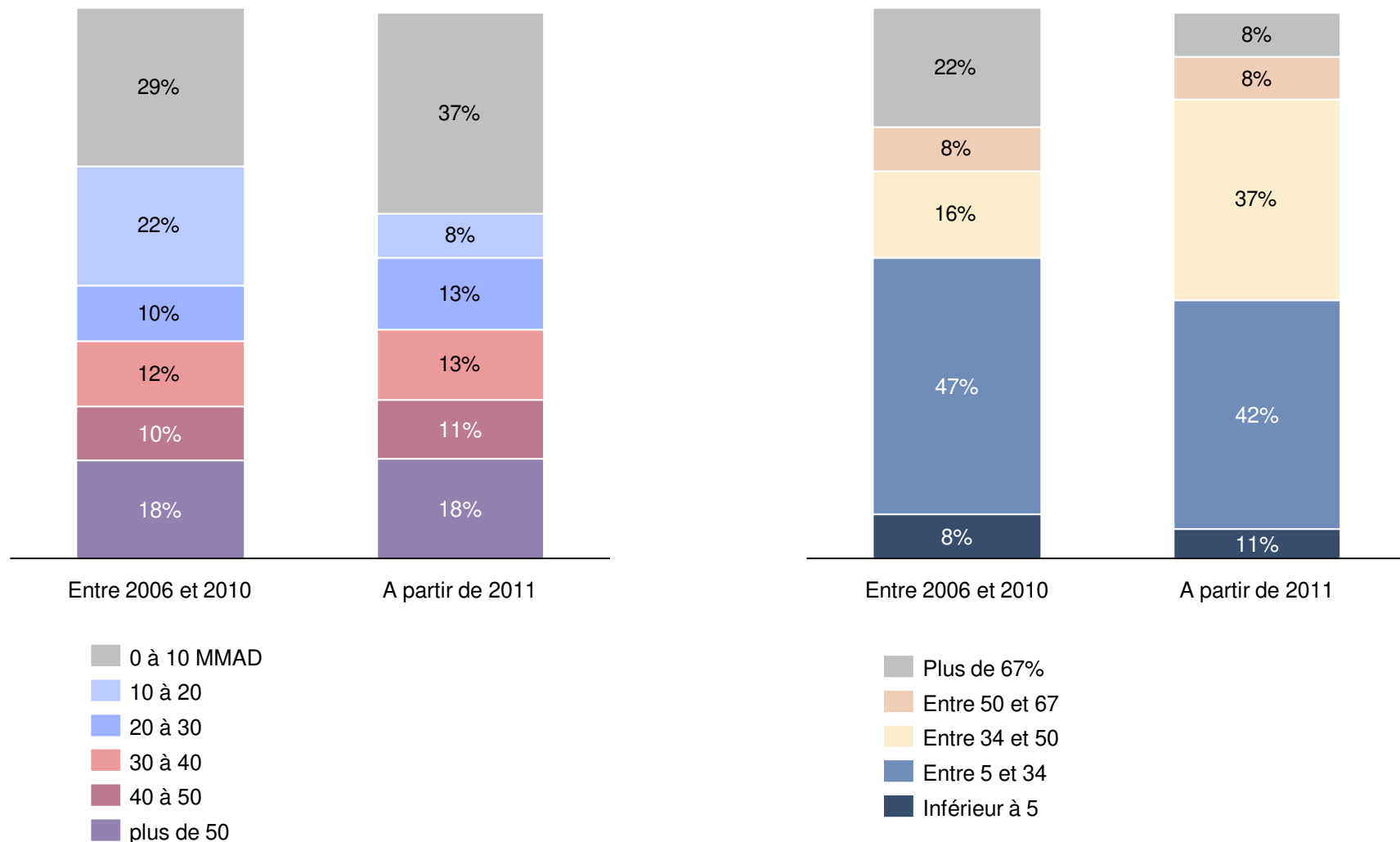
*Autres régions : Chaouia-Ouardigha, Gharb Charda Beni Hssen, Marrakech-Tensift El Haouz, Souss Massa Draa

Tickets moyens des nouveaux investissements (MMAD par année et par stade)

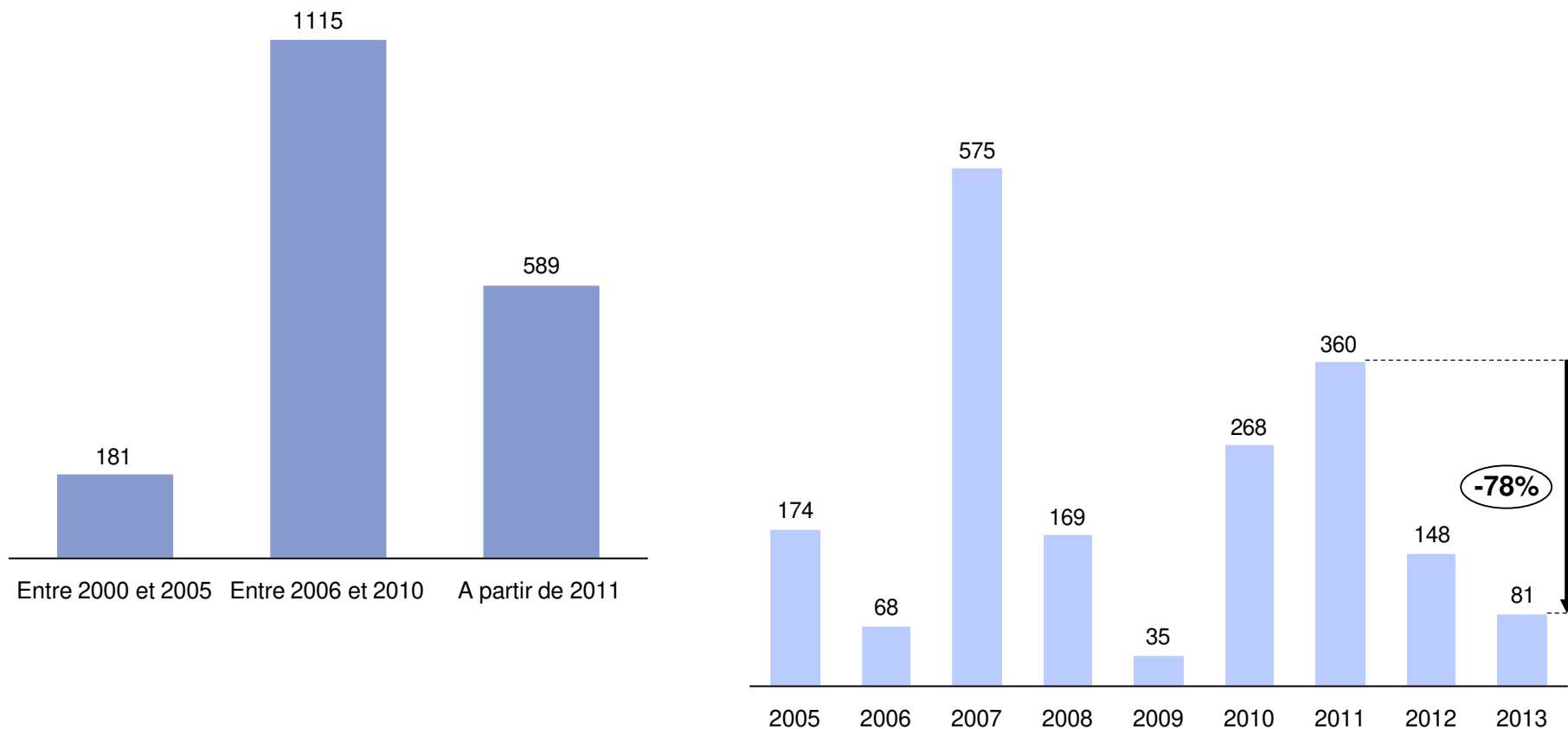


Le **ticket moyen d'investissement** entre 2010 et 2013 est de **28 MMAD** et a fortement progressé depuis la 3ème génération de fonds

Répartition des entreprises par taille de transaction et par tranche de capital acquis



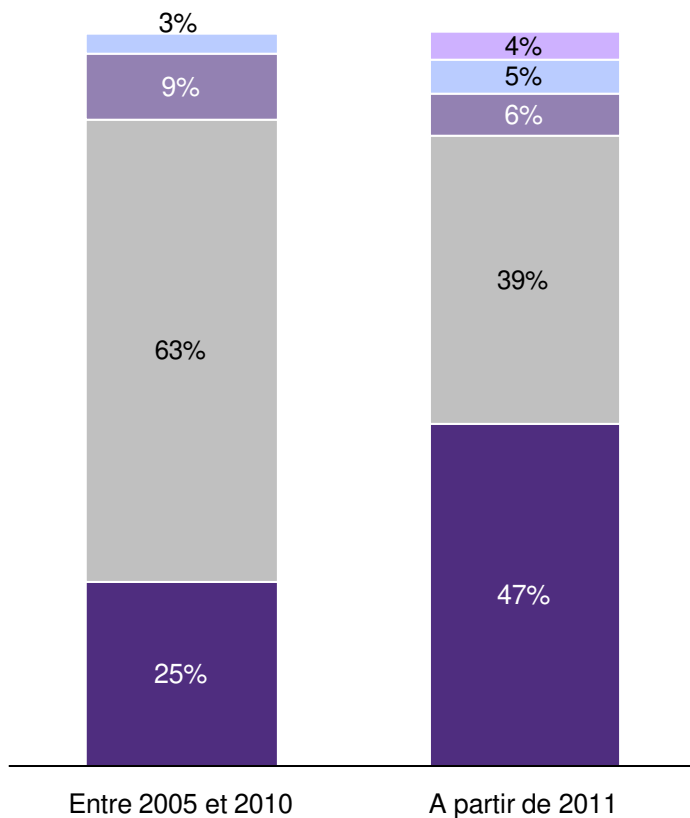
Evolution des désinvestissements en valeur (MMAD)



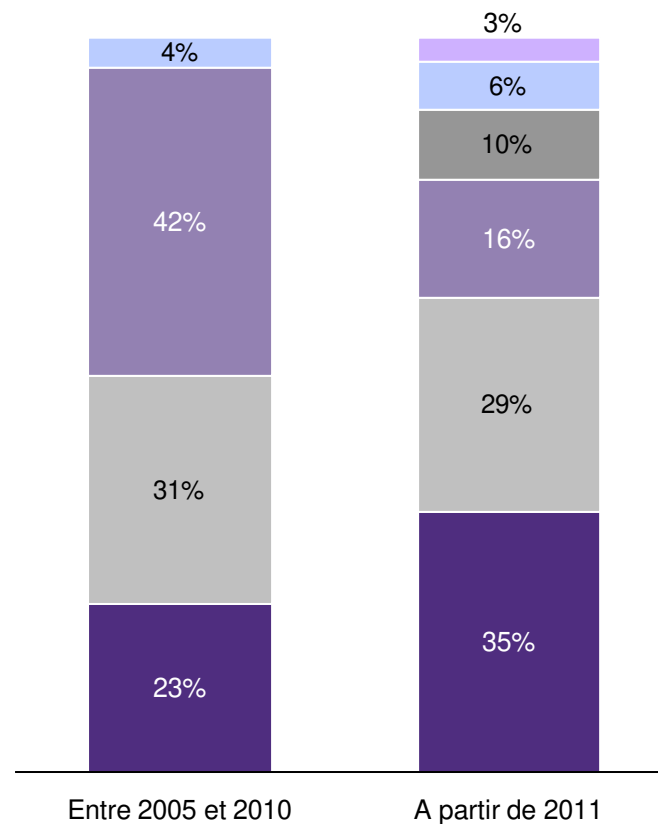
En 2013, on dénombre 8 actes de désinvestissements. Les désinvestissements sont en baisse de 45% par rapport à 2012.

Le cumul des montants désinvestis atteint 1,9 Mds MAD

En valeur

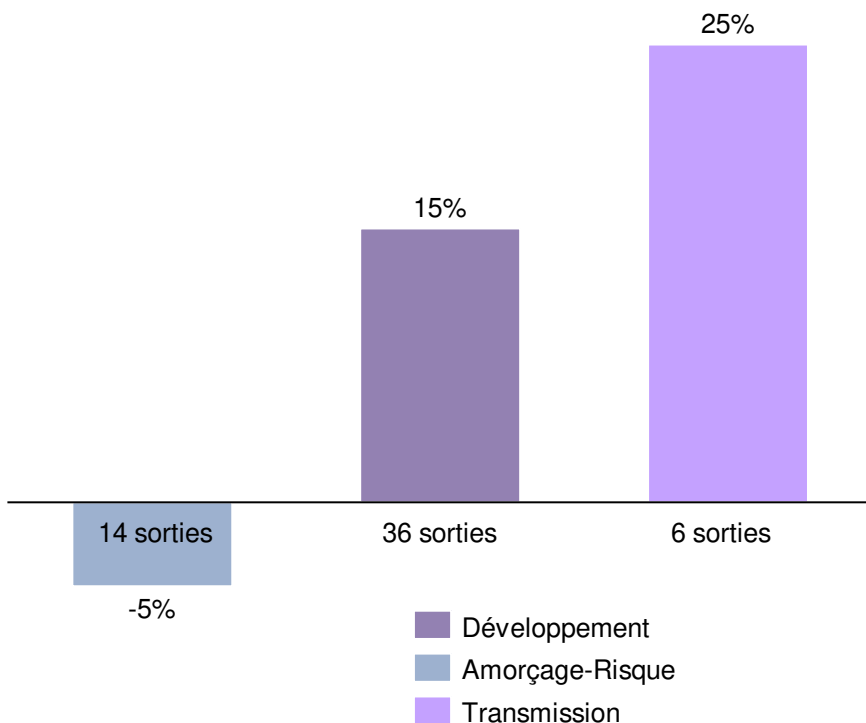


En nombre

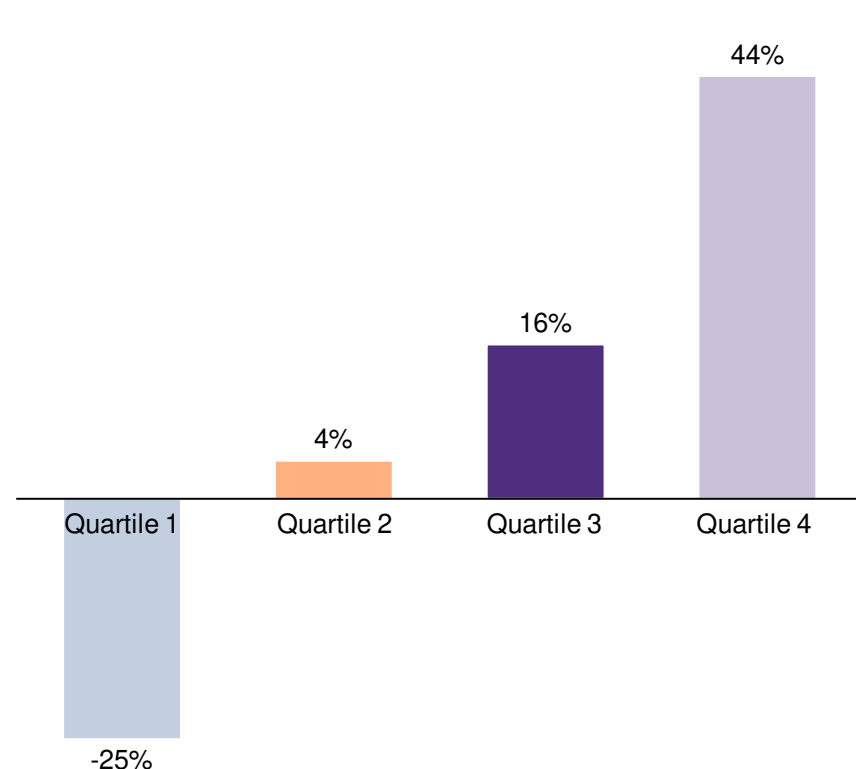


- Comptabilisation en pertes
- Management
- Remboursements
- IPO ou Cession des titres côtés
- Sociétés de capital investissement
- Industriels

TRI moyen pondéré par stade de développement



TRI moyen non pondéré par quartile

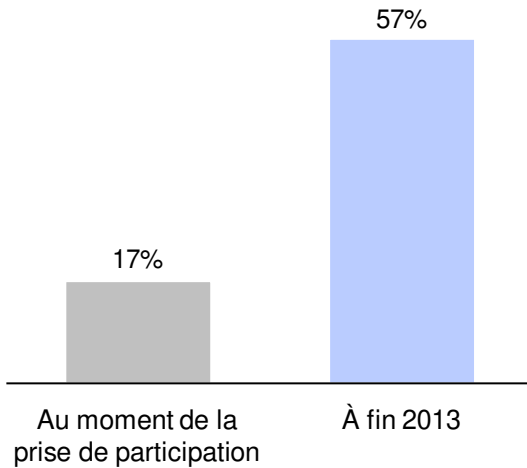


TRI MOYEN pondéré global à fin 2013 = 15% (1 point de moins vs fin 2012)

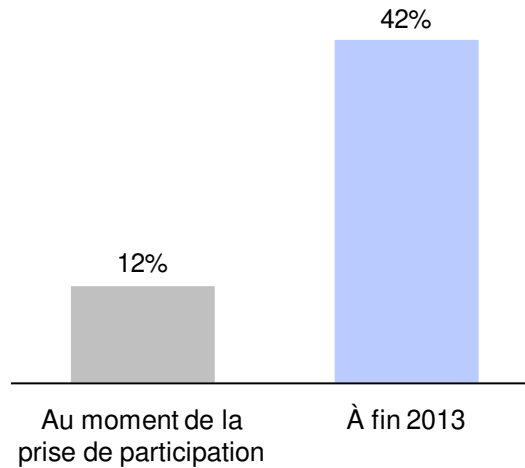
Moyenne des multiples (non pondérés) = 1,8
(Amorçage-Risque = 1 / Développement = 2,2 / Transmission = 1,7)

Durée moyenne d'investissement = 5,8 années

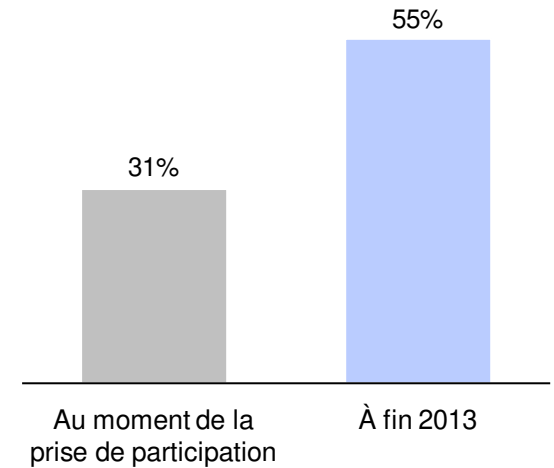
Plan annuel de formation



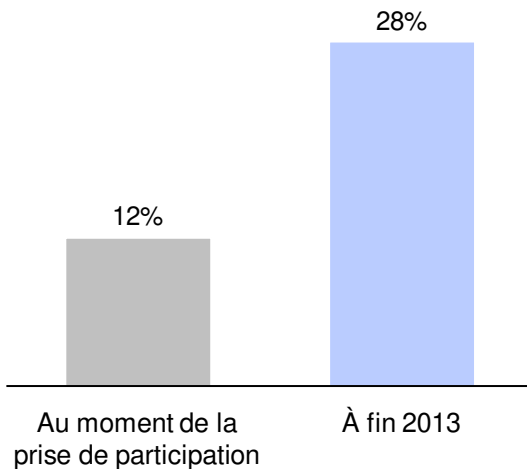
Gestion Prévisionnelle des Emplois et des Compétences



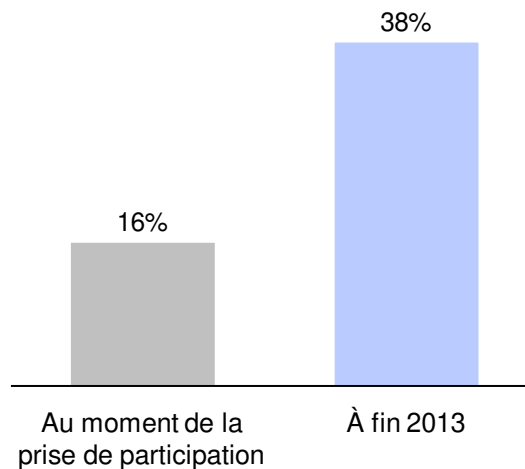
Charte d'éthique et de valeurs



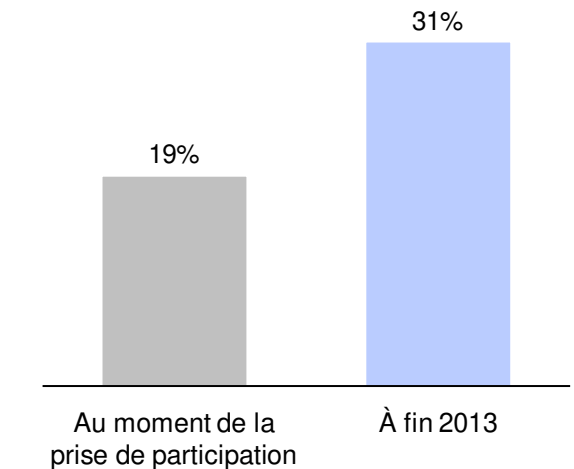
Actions engageant l'entreprise sur le plan sociétal



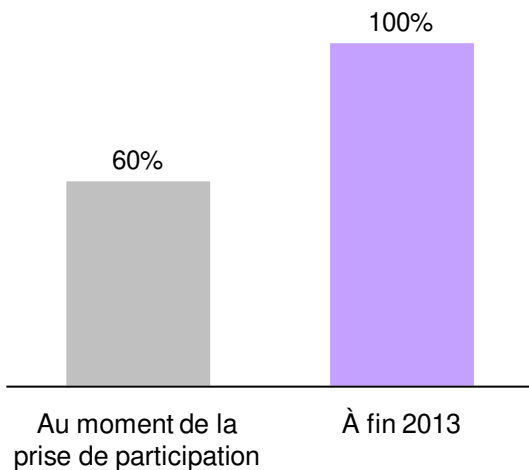
Actions pour la protection de l'environnement



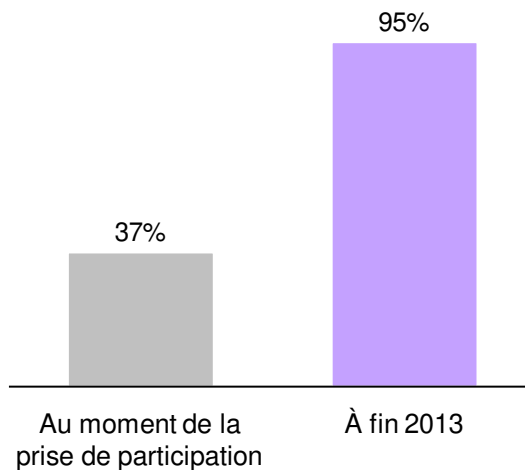
Système de management de la qualité ISO 9001



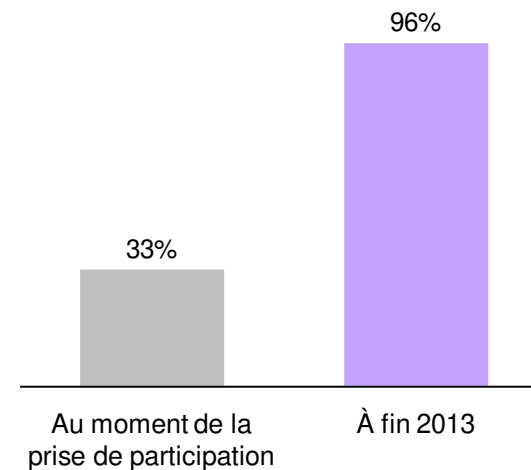
Audit de l'entreprise



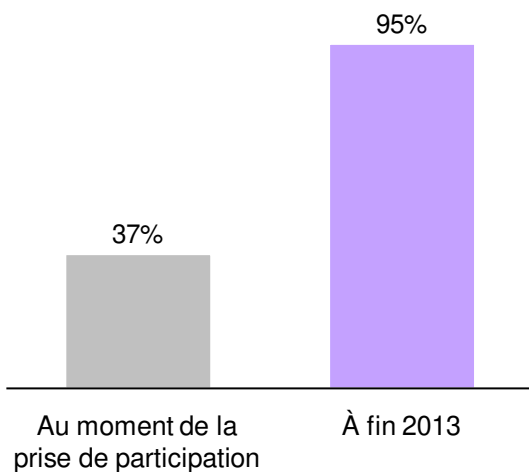
Comités de suivi d'activité



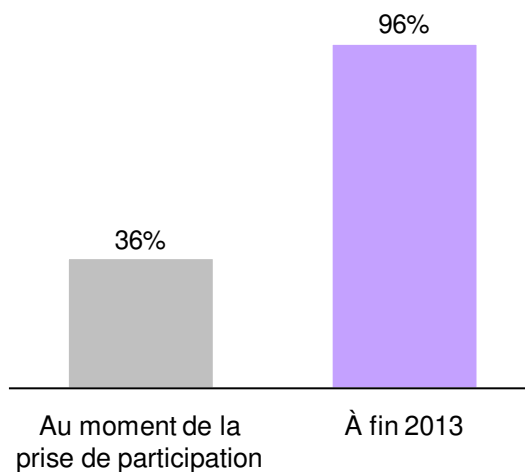
Outils de reporting



Indicateurs de performance et des tableaux de bord



Politique de définition et suivi des budgets



Evolution du chiffre d'affaires et des effectifs des entreprises

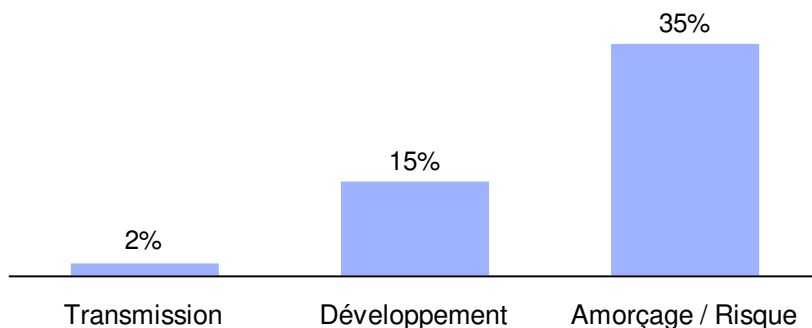
TCAM du chiffre d'affaires des entreprises investies à fin 2013 = 13,8 %

TCAM à fin 2012 = 16,41 %
TCAM à fin 2011 = 18,76 %

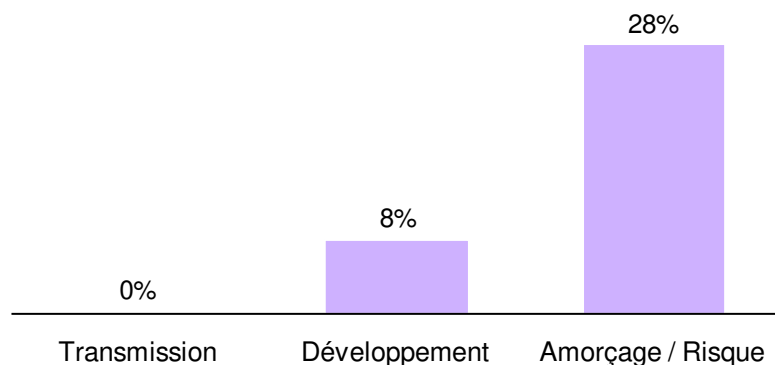
TCAM des effectifs des entreprises investies à fin 2013 = 7,7 %

TCAM à fin 2012 = 9 %
TCAM à fin 2011 = 11 %

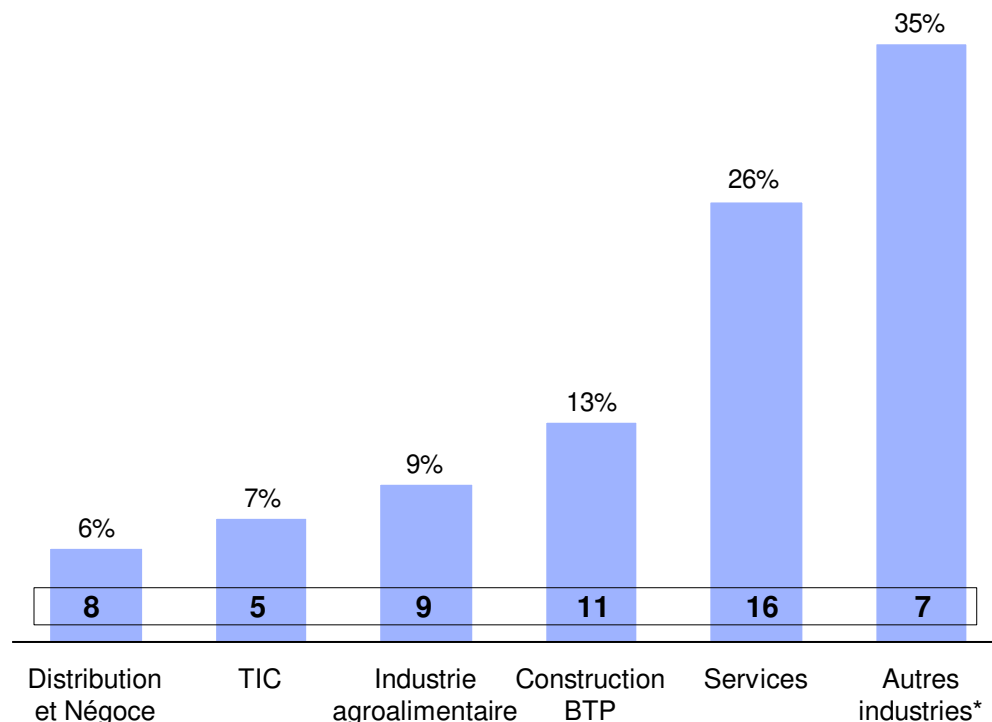
Taux de croissance annuelle moyen du chiffre d'affaires à fin 2013 par stade



Taux de croissance annuelle moyen des effectifs à fin 2013 par stade



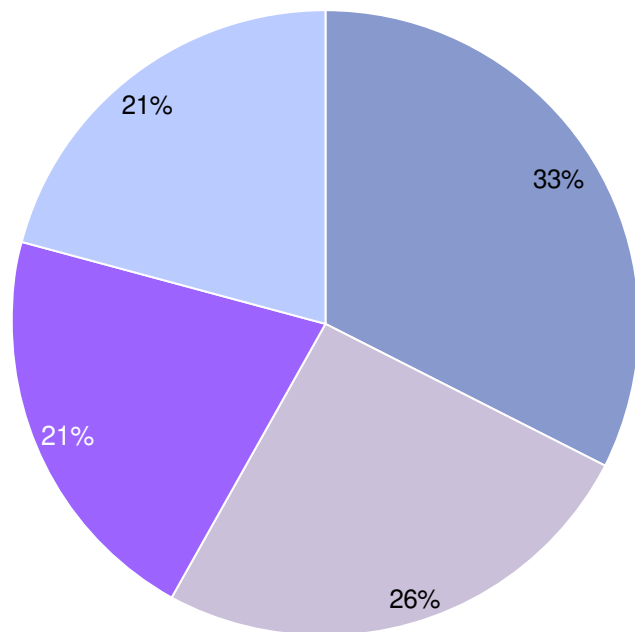
Taux de croissance annuelle moyen du chiffre d'affaires à fin 2013 par secteur



□ Nombre d'entreprises concernées par secteur

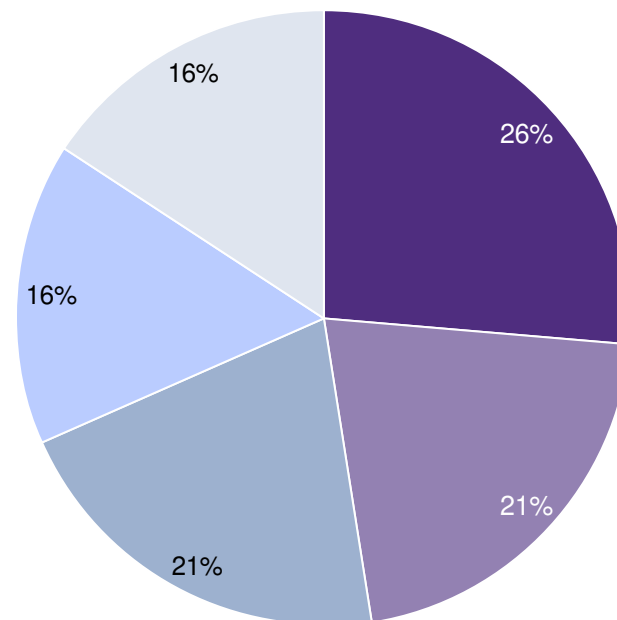
* Cosmétique, biotechnologie, emballage, métallurgie

Quels seront vos principaux challenges pour 2014 ?



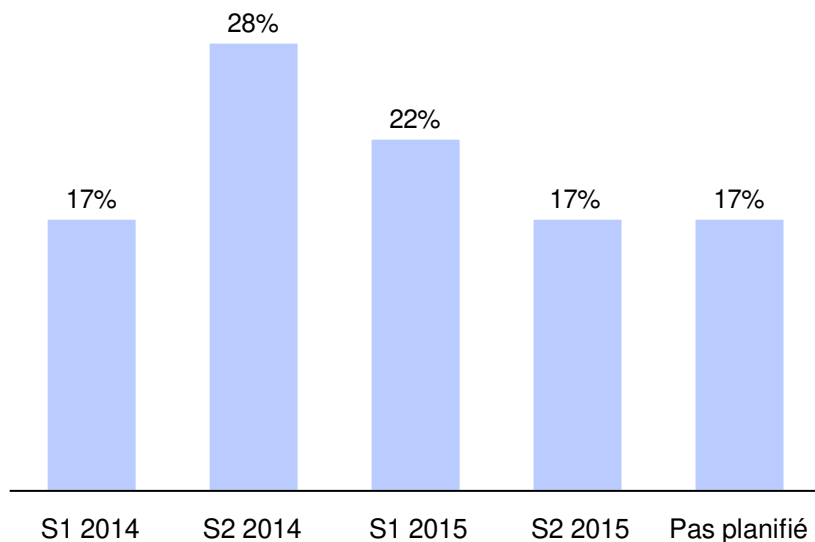
- Investir dans de nouvelles entreprises
- Lever des fonds
- Manager des entreprises sous performantes
- Rechercher des sorties

Quelles sont vos zones d'investissement prioritaires (pour les fonds transrégionaux)?

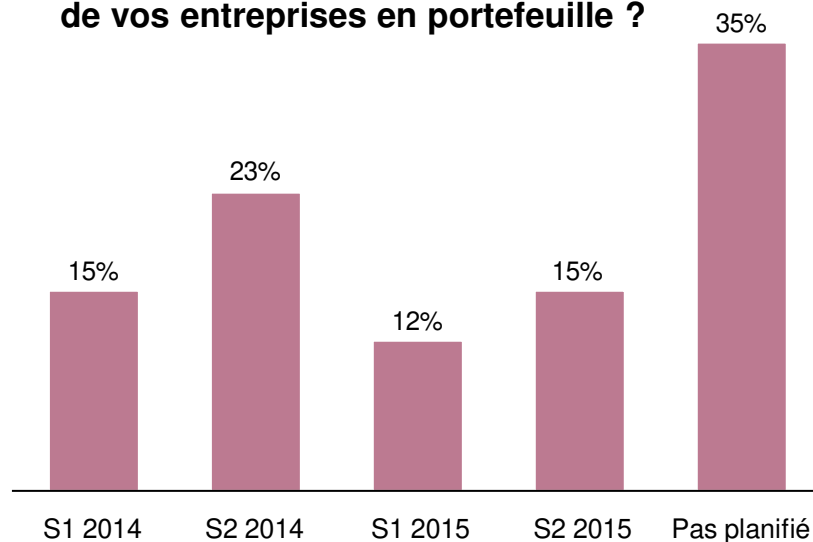


- Maroc
- Afrique subsaharienne
- Tunisie
- Algérie
- Egypte

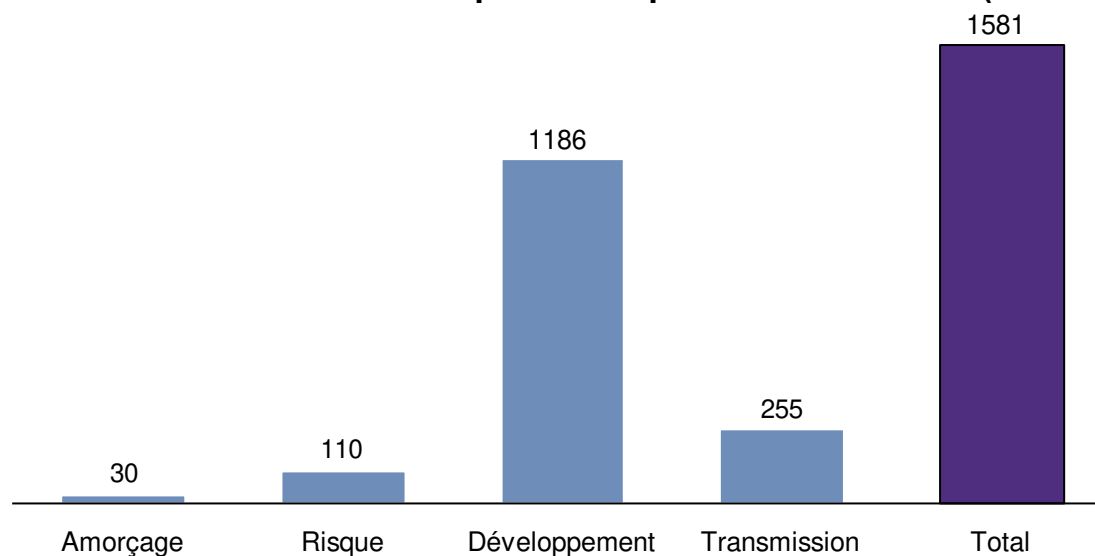
Quand avez-vous prévu la levée d'un nouveau fonds ?



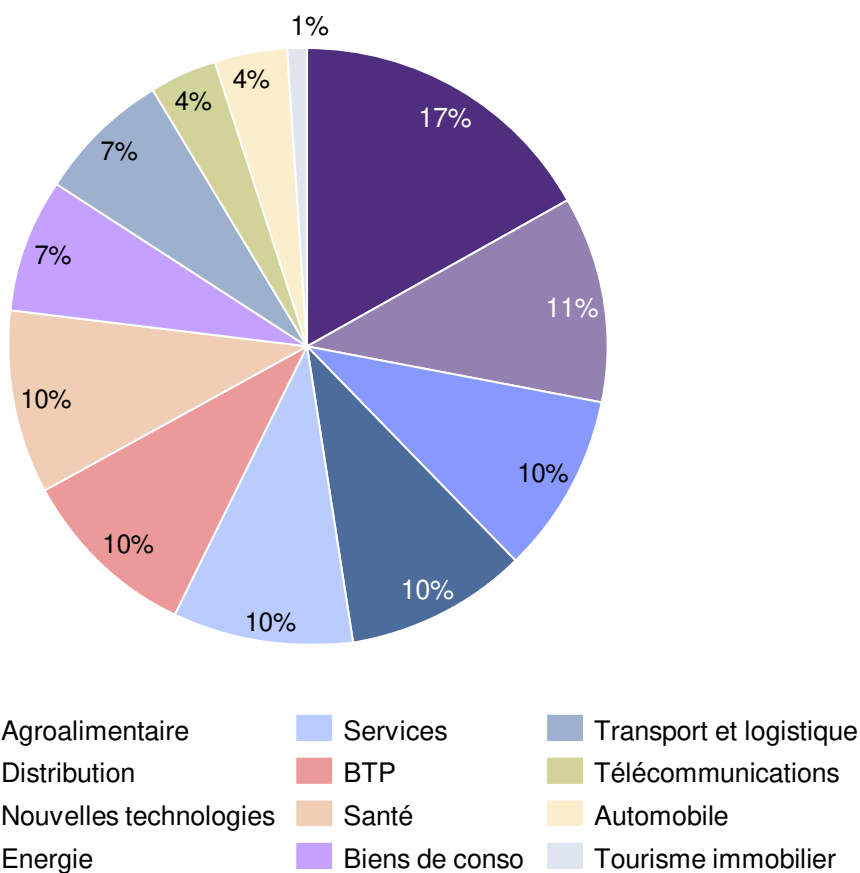
Quand avez-vous planifié la sortie de la majorité de vos entreprises en portefeuille ?



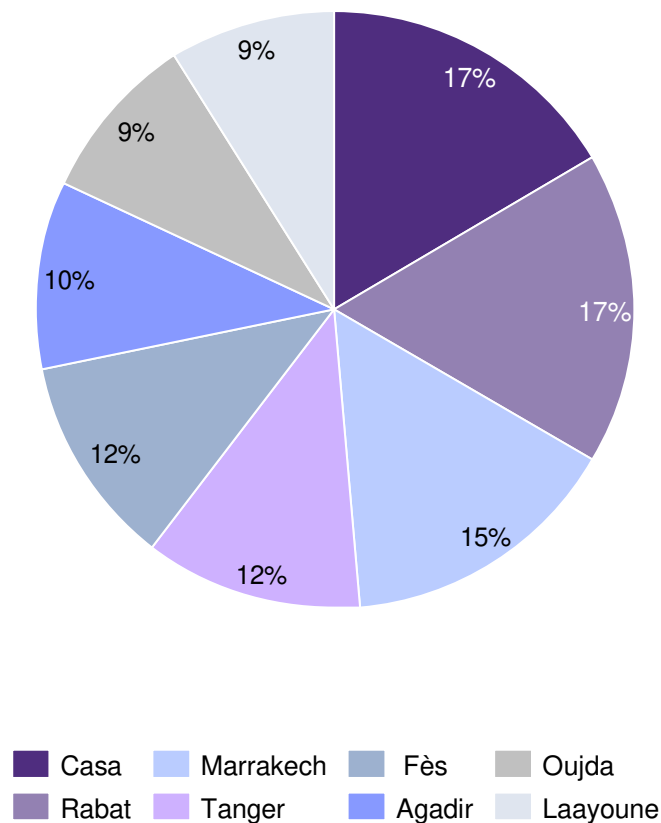
Prévisions d'investissements pour 2014 par stade en MMAD (déclaratif)



Dans quels secteurs pensez-vous investir dans les 5 prochaines années ?



Dans quelles villes pensez-vous investir dans les 5 prochaines années ?



Fonds levés	3,2 Mds MAD levés depuis 2012 dont 1,29 Mds en 2013	65% des fonds levés depuis 2012 sont issus de fonds transrégionaux	4 Mds MAD encore disponible pour l'investissement
Investissements	4,2 Mds MAD investis dans 145 entreprises à fin 2013	686 MMAD investis en 2013 dans 17 entreprises	Ticket moyen d'investissement 34 MMAD
Désinvestissements	Cumul des montants désinvestis = 1,9Mds MAD	86% des désinvestissements depuis 2011 par cession à des industriels ou cession de titres cotés	
Impact économique et social	Plus de 95% des entreprises ont mis en place un système complet de gouvernance	TCAM des effectifs = 7,7% TCAM du CA = 13,8%	
Performance	TRI moyen brut pondéré = 15%	Durée moyenne d'investissement = 5,8 années	Multiple moyen = 1,8

Gestionnaire	Société Investie	Secteur	Montant d'investissement	% du capital	Date d'investissement
FIPAR Holding	Safilait	Agroalimentaire	200 MMAD	37%	Oct 2011
SFI	Saham Finances	Assurances	125M\$	18,75%	Mars 2012
SFI	BCP	Banque	204 M\$ ou 1,7 Mds MAD	5%	Sept 2012
SFI	HEM	Education	7 M\$	NC	Avr 2013
SFI	Zalagh Holding	Aviculture	24 M\$	NC	Nov 2013
WENDEL	Saham Finances	Assurances	100 M€ ou 1,1 Mds MAD	13,33%	Nov 2013
SFI	Alliances	Immobilier	25 M\$ et 25 M\$ prêt convertible en actions	3%	Déc 2013
BERD	Citruma	Agroalimentaire	3,6 M€ en prêt mezzanine	NA	Janv 2014

BERD	Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement
GPEC	Gestion Prévisionnelle des Emplois et des Compétences
IPO	Initial Public Offering (Introduction en Bourse)
MASI	Moroccan All Shares Index
MEF	Ministère de l'Economie et des Finances
MMAD	Millions de Dirhams marocains
Mds MAD	Milliards de Dirhams marocains
OPCR	Organisme de Placement en Capital Risque
PIB	Produit Intérieur Brut
SAS	Société par Actions Simplifiée
SCA	Société en Commandite par Actions
SFI	Société Financière Internationale
TCAM	Taux de Croissance Annuelle Moyen
TIC	Technologies de l'Information et des Communications
TRI	Taux de Rentabilité Interne

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 fonds.

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 :

Le choix des investissements revient à l'équipe de gestion.

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.

MSCI World :

Indice boursier constitué de valeurs cotées dans le monde entier. Il permet de mesurer la performance des marchés boursiers des pays considérés comme les plus développés économiquement .

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.

Small and Mid Caps :

La définition des petites et moyennes capitalisations varie en fonction de la maturité des marchés. Au Maroc, l'AMIC considère que les investissements « small et mid caps » correspondent aux transactions inférieures à 200 MMAD.

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.

ASSOCIATION MAROCAINE DES INVESTISSEURS EN CAPITAL

Créée en 2000, l'AMIC a pour vocation de **féderer, 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 règlementaires 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.

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 et de benchmark**
- 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**.