

# RAPPORT D'ACTIVITÉ

CAPITAL  
INVESTISSEMENT  
AU MAROC

2024



**00**

***Executive Summary***

**01**

**Équipes de gestion**

**02**

**Levées de capitaux**

**03**

**Investissements**

**04**

**Sorties**

**05**

**Performance**

**06**

**Prévisions**

**07**

**Annexes**

- 1. Chiffres clés 2024***
- 2. Nature des fonds***
- 3. Prévisions - suite***
- 4. Périmètre***
- 5. Méthodologie***

# Executive Summary

## En 2024

Périmètre :



Sociétés de gestion (SDG)



Fonds sous gestion



Entreprises investies

Indicateurs annuels (en MMAD) :



Levées de fonds  
*par 7 fonds d'investissement*



Investissements  
*réalisés par 10 SDG*



Désinvestissements  
*réalisés par 7 SDG*

## En cumul à fin 2024

Périmètre :



Fonds sous gestion



Entreprises investies

Indicateurs en cumul (en Mds MAD) :



Levées de fonds  
*26,2 Mds MAD capital investissement  
5,5 Mds MAD fonds d'infrastructure*



Investissements  
*dont 1,5 Mds MAD de réinvestissements*



Montants encore disponibles pour investissement  
*dont 400 millions pour les fonds infrastructure*



Désinvestissements  
*plus de 170 actes*

Performance :

TRI Brut

12 %

Multiple

1,9 x

# Évènements marquants



**Record de levées** avec un montant total de **3 887 MMAD** de capitaux mobilisés pour l'investissement au Maroc

- **Triplement du montant des investissements** entre la deuxième génération (**2006 – 2011**) et la quatrième génération de fonds (**2018 – 2024**)
- **Forte hausse des investissements en Capital Amorce et Capital Risque** depuis 2018
- **Augmentation significative des tickets moyens d'investissement en Capital Développement** depuis la première génération de fonds
- **Baisse marquée du volume de transactions entre 20 et 100 MMAD** entre les deux dernières générations, une opportunité pour les fonds intéressés par ce segment

# Équipes de gestion

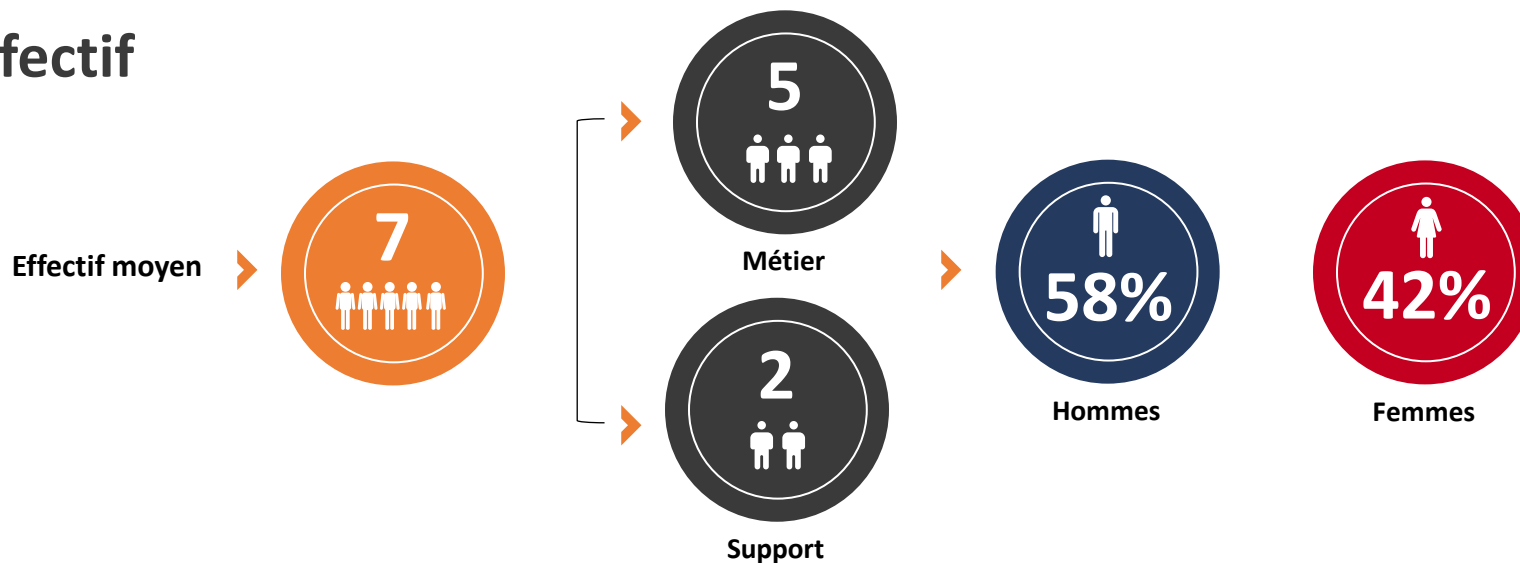
01

# 01

Équipes de gestion

## Caractéristiques des équipes de gestion

### Effectif



### Expérience et Formation (Equipe Métier)

14 ans d'expérience  
par collaborateur

19 opérations d'investissement  
par collaborateur



Ecole  
Commerce



Ecole  
Ingénieurs



Universités

➤ **Record de levées en 2024 avec un montant total de 3 887 MMAD**

---

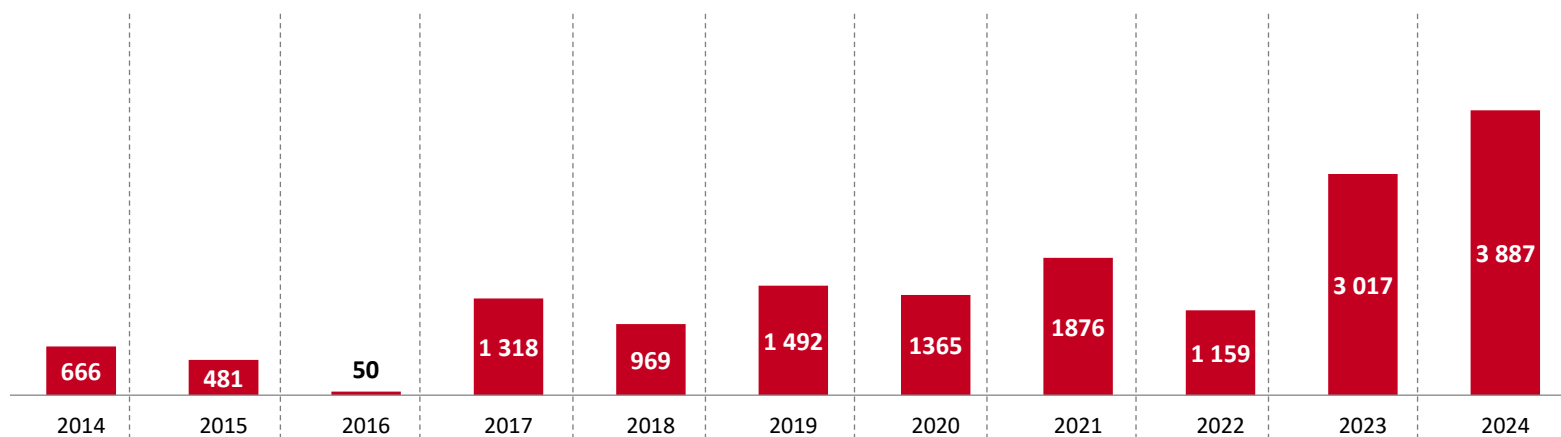
➤ **Levées réalisées par sept fonds dont un nouveau fonds dédié à l'accompagnement des startups**

# Levées de capitaux

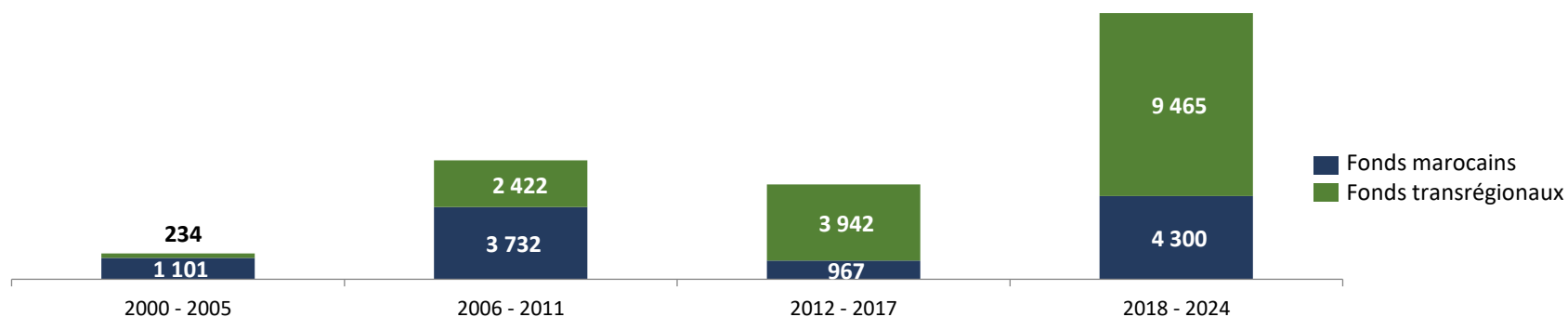
02

## Par type de fonds (MMAD)

### Evolution des levées sur les dix dernières années



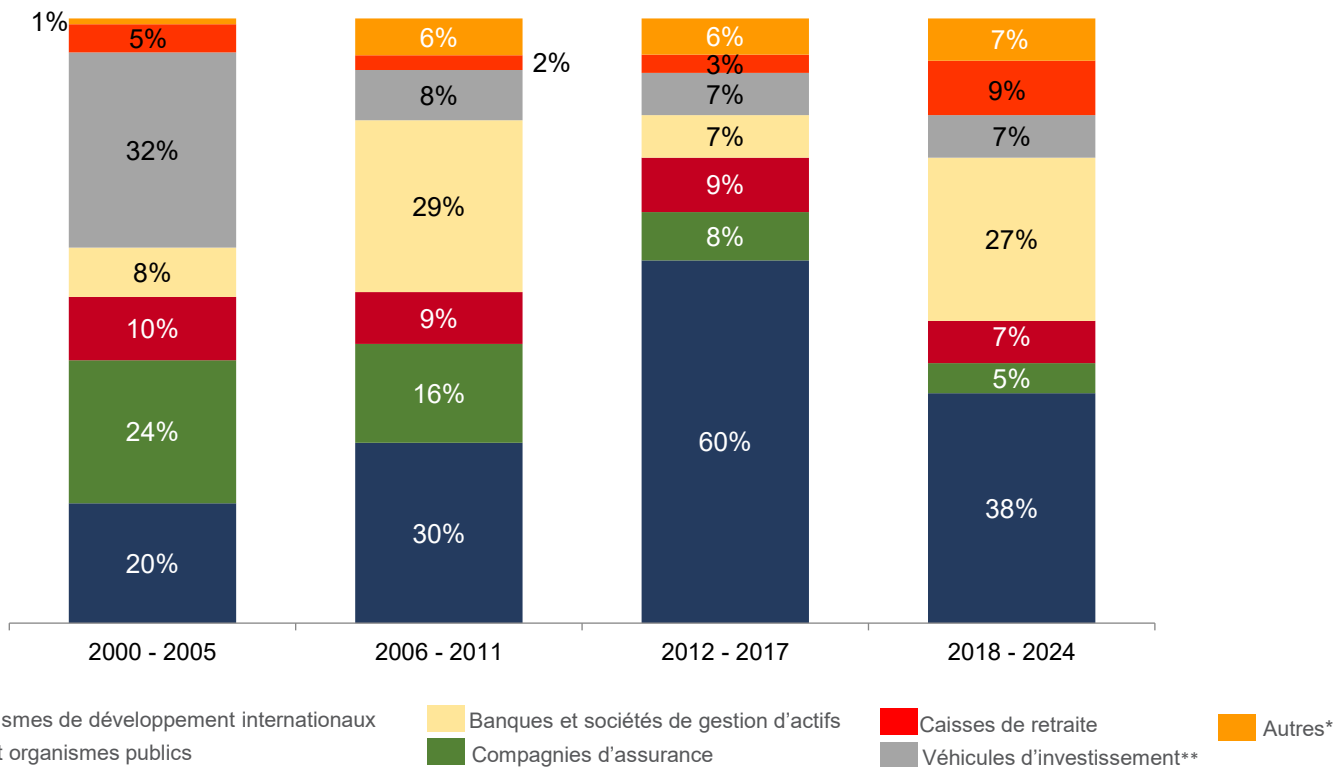
### Part des fonds marocains et transrégionaux dans la levée de fonds



- Un montant global de **13 765 MMAD** a été levé sur la période **2018 - 2024**
- Levées réalisées par **7 fonds** en 2024
- **Les fonds transrégionaux s'accaparent 72 % des levées pour le Maroc** depuis 2012

## Par type et nationalité et d'investisseurs

En valeur



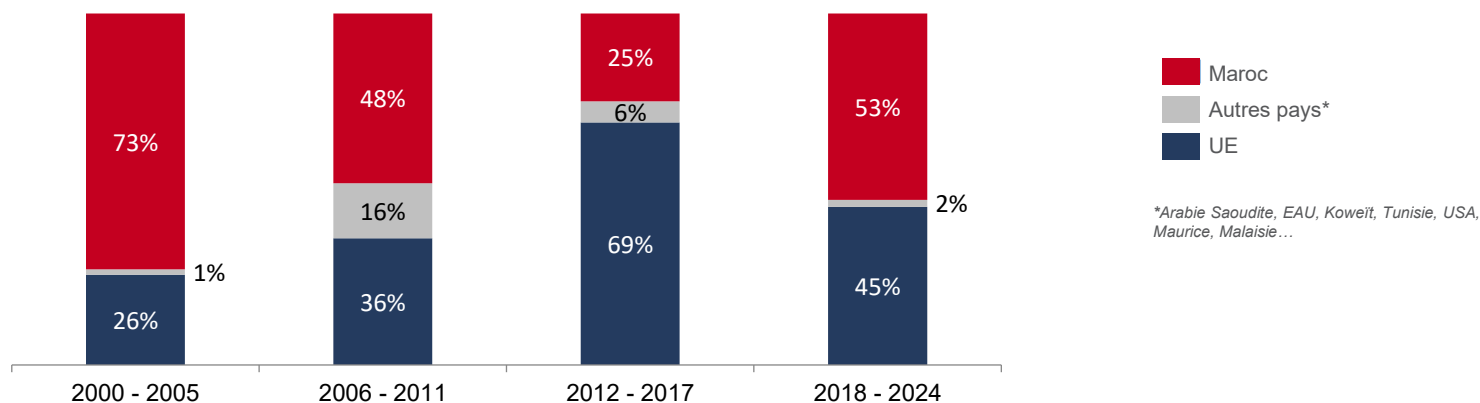
\*Personnes physiques, sociétés de droit privé

\*\*Fonds de fonds, holdings, sociétés d'investissement

Les **organismes de développement internationaux (ODI)** et les **banques/sociétés de gestion d'actifs** représentent **65 % des levées de fonds entre 2018 et 2024** avec respectivement 38 % et 27 % des montants levés. La part des ODI est en baisse par rapport à la période précédente (2012 - 2017), laissant la place à d'autres investisseurs.

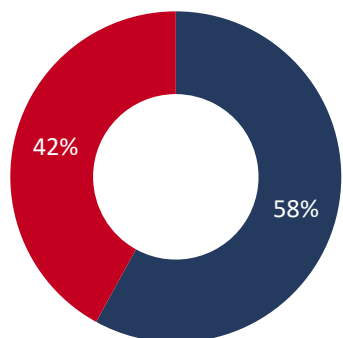
# Par type et nationalité et d'investisseurs

## Part des investisseurs marocains et étrangers dans la levée de fonds

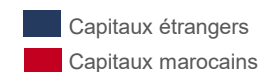
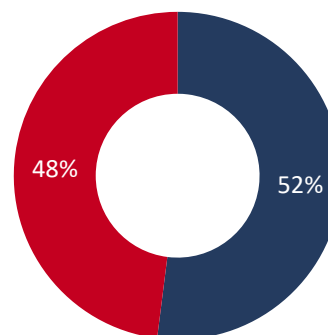


\*Arabie Saoudite, EAU, Koweït, Tunisie, USA, Maurice, Malaisie...

A fin 2017



A fin 2024

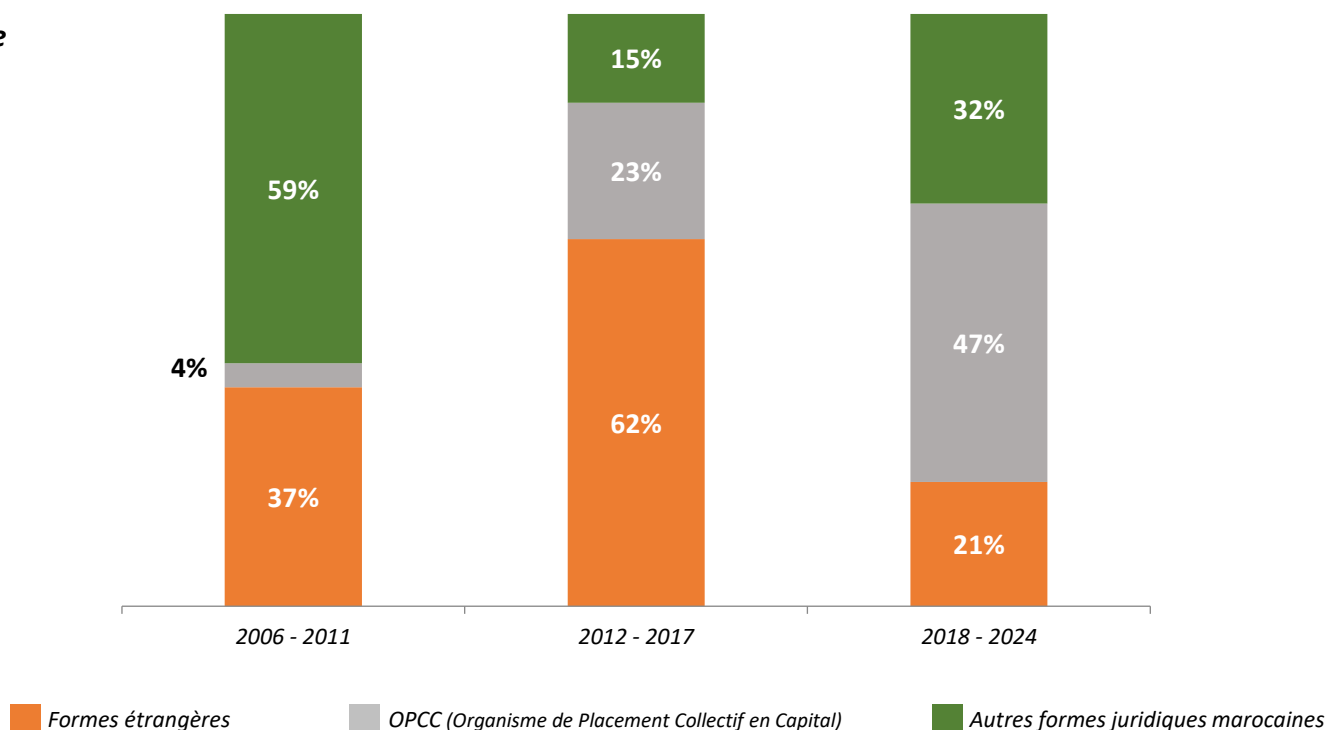


Après une baisse de la part des investisseurs marocains entre la première et la troisième génération de fonds (de 73 % entre 2000 et 2005 à 25 % entre 2012 et 2017), **une hausse marquée des investisseurs marocains a été enregistrée ces dernières années** (53 % entre 2018 et 2024). En cumul, les capitaux étrangers représentent 52 % des levées de fonds réalisées.

# Caractéristiques des fonds

## Formes juridiques des fonds d'investissement

En nombre



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

**Les Organismes de Placement Collectif en Capital** enregistrent une **hausse notable** entre **2006 - 2011** et **2018 - 2024**, passant de 4 % à 47 % en nombre de fonds créés sur ces périodes.

➤ Investissements de 1 699 MMAD en 2024

---

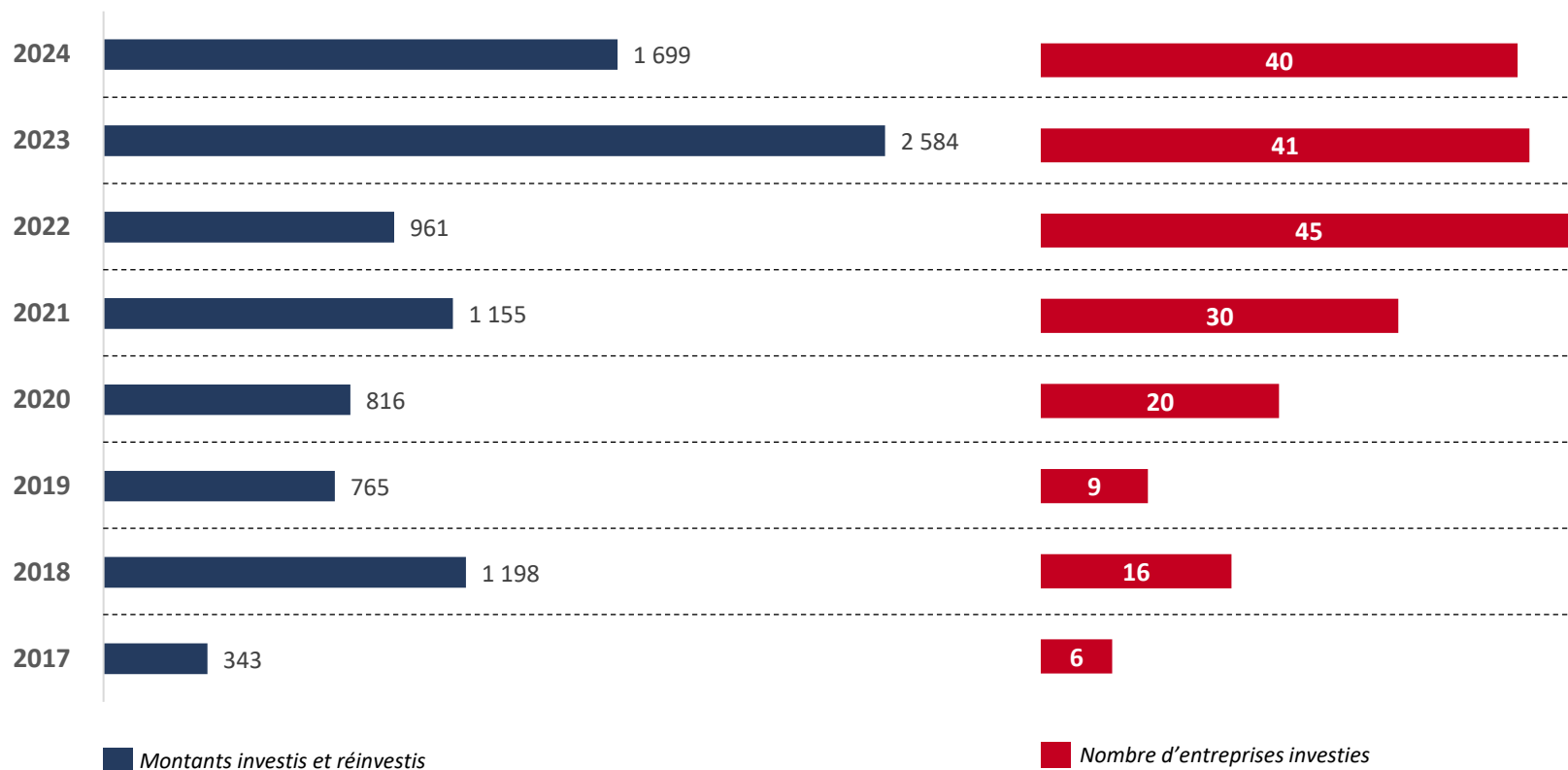
➤ 40 actes d'investissement en 2024, dont 23 nouveaux investissements et 17 réinvestissements

---

➤ 15 nouveaux investissements dans des entreprises en phase de démarrage (Capital Amorçage et Risque) et essentiellement dans des startups technologiques évoluant dans les secteurs de la finance, l'éducation, la santé et l'agroalimentaire

# Investissements

## Montants investis et réinvestis (MMAD)

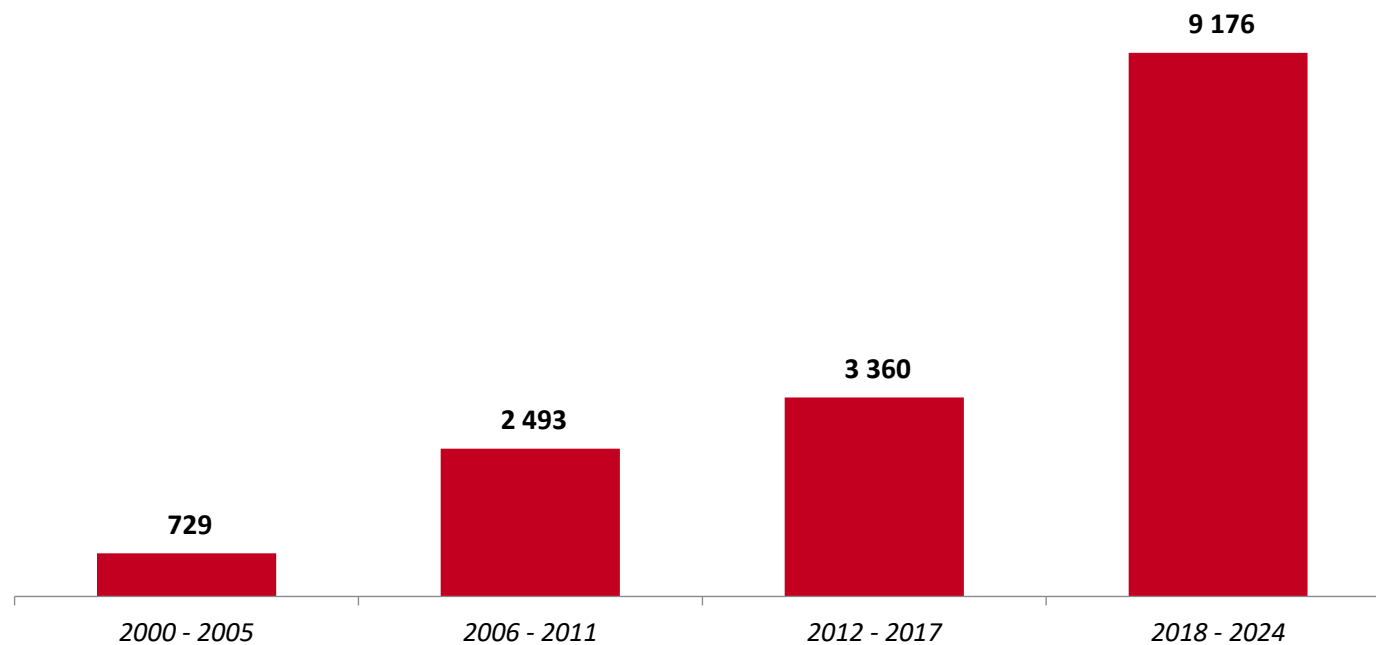


Les investissements, réalisés par 10 sociétés de gestion, s'élèvent à **1 699 MMAD en 2024** :

- **23 nouvelles entreprises investies**
- **17 réinvestissements**

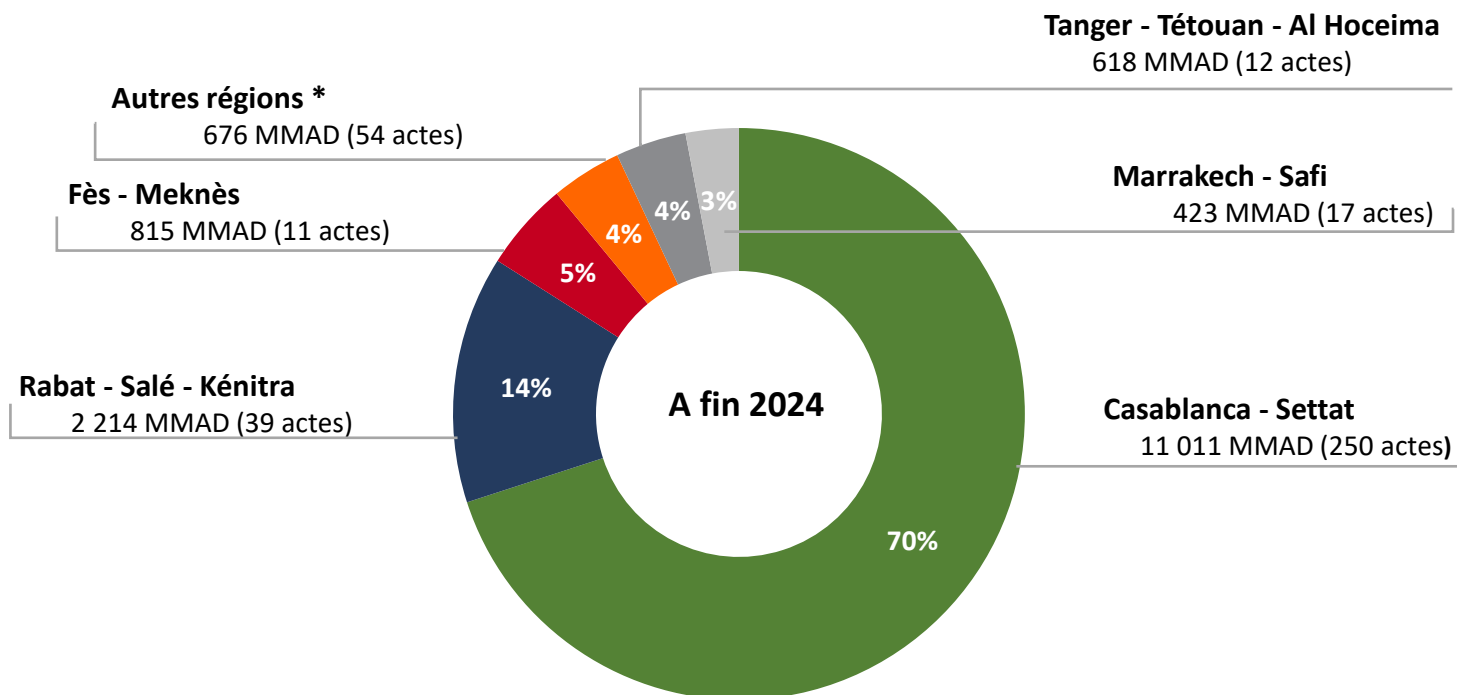
# Évolution des investissements

## Évolution des investissements par génération



**Le montant des investissements a presque triplé** entre 2012 - 2017 et 2018 - 2024.

# Répartition géographique des entreprises investies

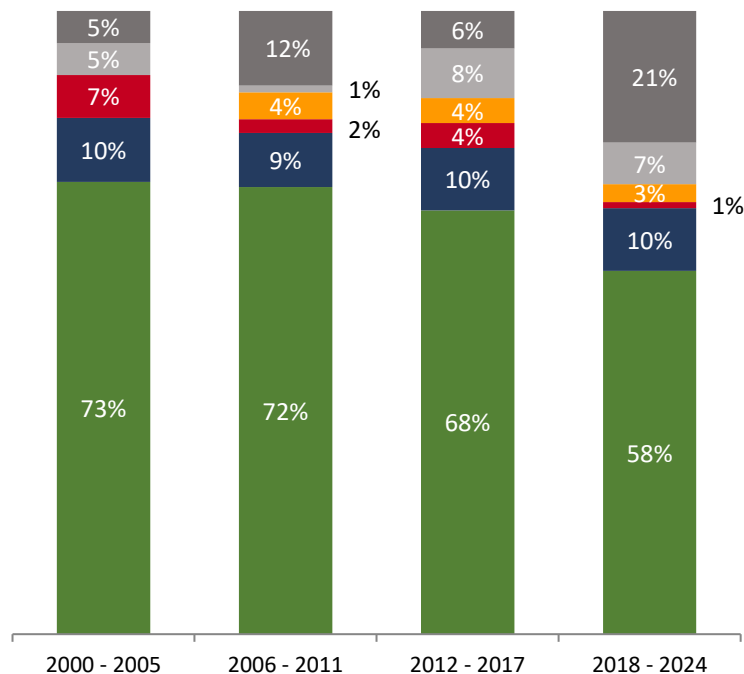


\* Béni Mellal - Khénifra, Dakhla-Oued Eddahab, Darâa -Tafilalet, Guelmim - Oued Noun, Laâyoune - Sakia El Hamra, L'Oriental, Souss – Massa, Etranger (startups)

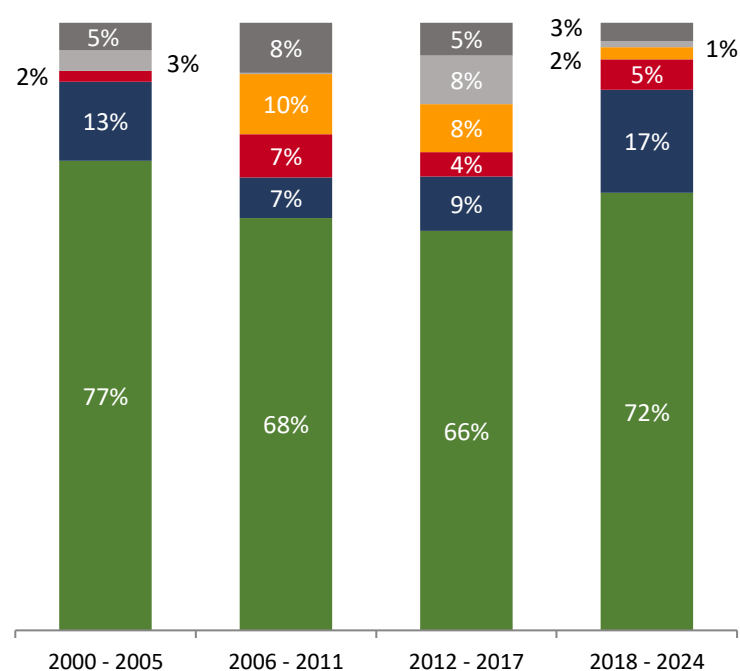
**La région Casablanca - Settat est la plus dynamique en termes d'investissements** avec 250 actes d'investissements pour un total de 11 011 MMAD en cumul à fin 2024. Arrivent ensuite les régions de **Rabat – Salé – Kénitra** et de **Fès – Meknès** avec respectivement **14 % et 5 %** des investissements réalisés.

# Répartition géographique des entreprises investies

En nombre



En valeur



Casablanca - Settat

Rabat - Salé - Kénitra

Fès - Meknès

Tanger - Tétouan - Al Hoceima

Autres régions\*

Marrakech - Safi

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

Entre 2018 et 2024, la région **Casablanca - Settat** représente **72 % en valeur**. En nombre d'investissements, la part de cette région est en baisse. Elle est passée de **73 % entre 2000 et 2005** à **58 % entre 2018 et 2024**.

# 03

Investissements

## Stade de développement des entreprises investies

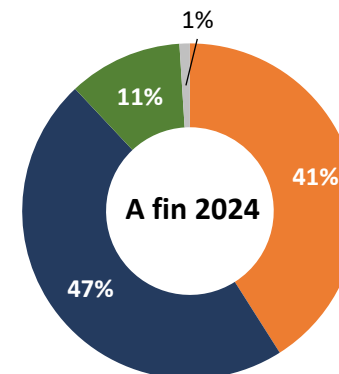
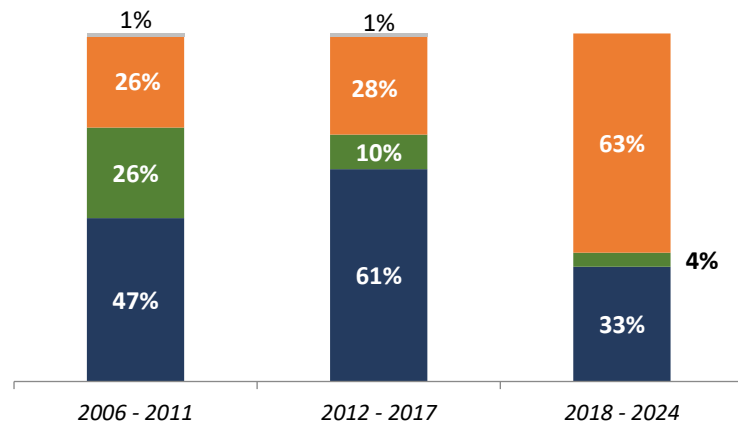
Stade de développement	Montants investis à fin 2024	Nombre d'actes d'investissement à fin 2024	Variation en 2024 Montant et Nombre	
Capital Amorçage	349 MMAD	60	+ 29 MMAD	+ 5
Capital Risque	884 MMAD	99	+ 111 MMAD	+ 12
Capital Développement	12 322 MMAD	180	+ 1 416 MMAD	+ 6
Capital Transmission	2 108 MMAD	42	-	-
Capital Retournement	95 MMAD	2	-	-

À fin 2024

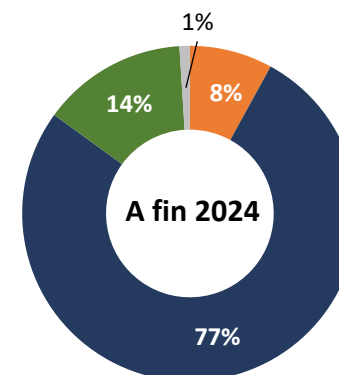
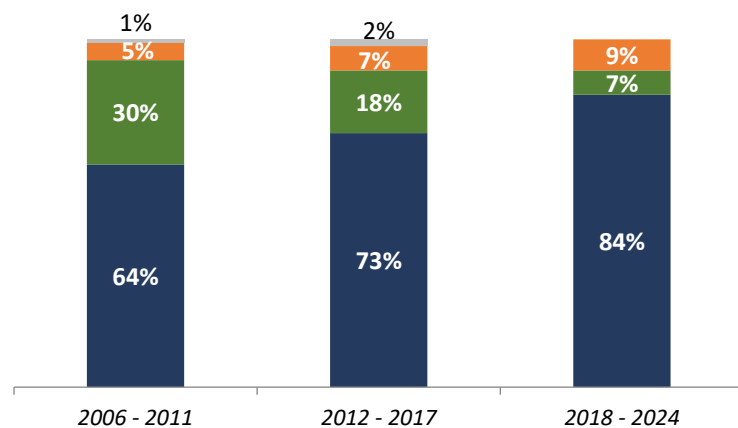
Les nouveaux investissements en phase de démarrage d'activité - Capital Amorçage et le Capital Risque - représentent **42 % des investissements réalisés en 2024** (en nombre).

# Stade de développement des entreprises investies

## En nombre



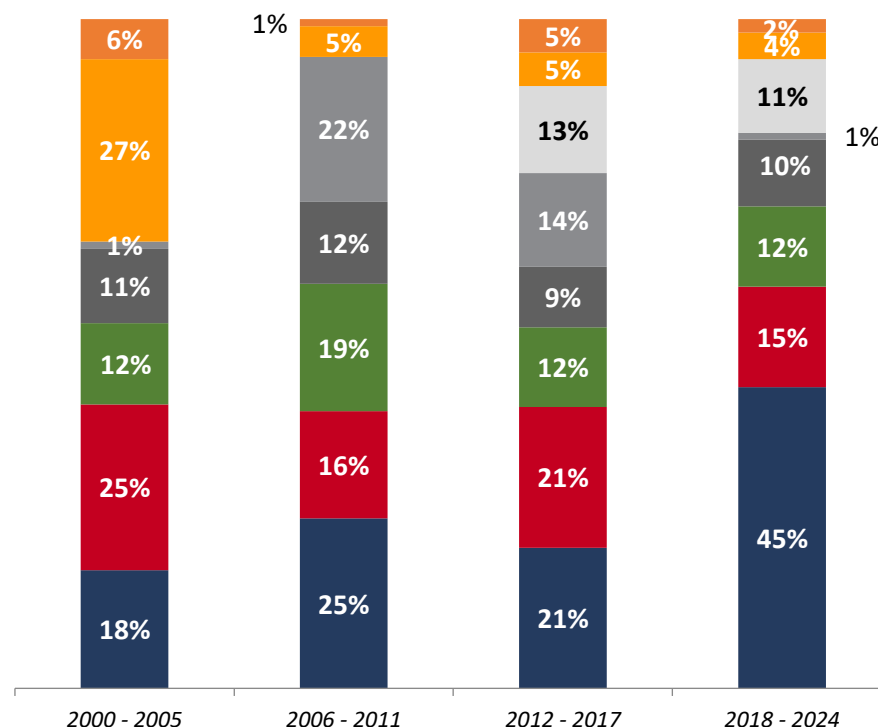
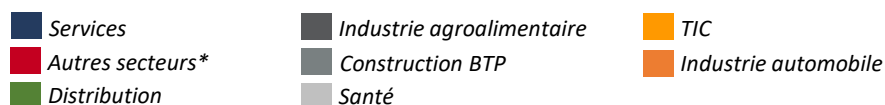
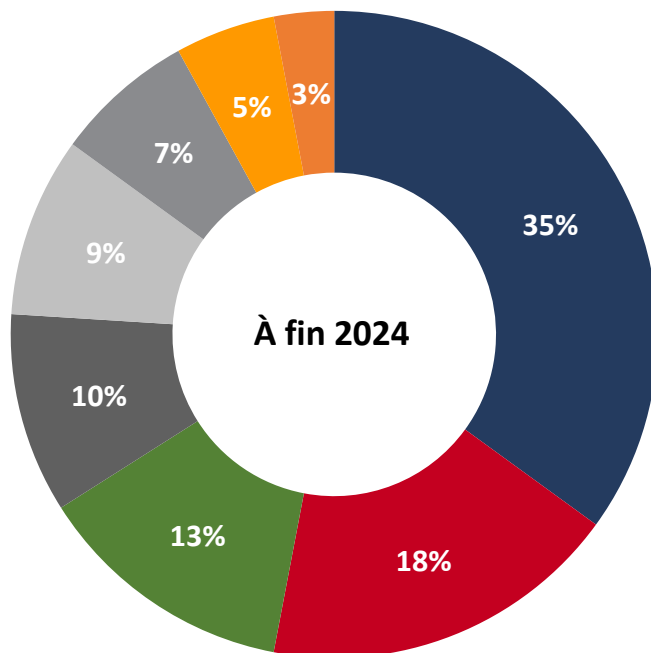
## En valeur



■ Amorçage - Risque
 ■ Développement
 ■ Transmission
 ■ Retournement

À fin 2024, les investissements en Capital Amorçage et Risque représentent **41 % des investissements réalisés en nombre** et **8 % en valeur**. Leurs parts sont passées de 26 % entre 2006 - 2011 à 63 % entre 2018 - 2024 (en nombre). Toutefois, le **Capital Développement reste prédominant en valeur**, totalisant 83 % des investissements entre 2018 et 2024.

## Répartition par secteur d'activité

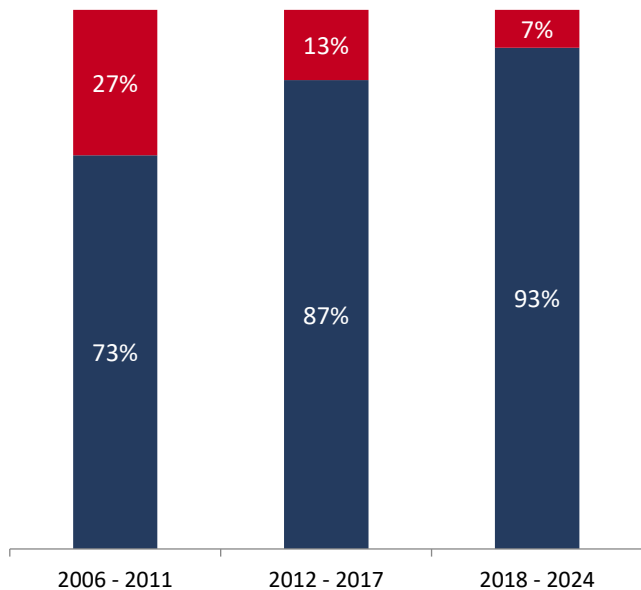


\* Aéronautique, Agriculture; Education, Emballage, Industrie chimique et autres

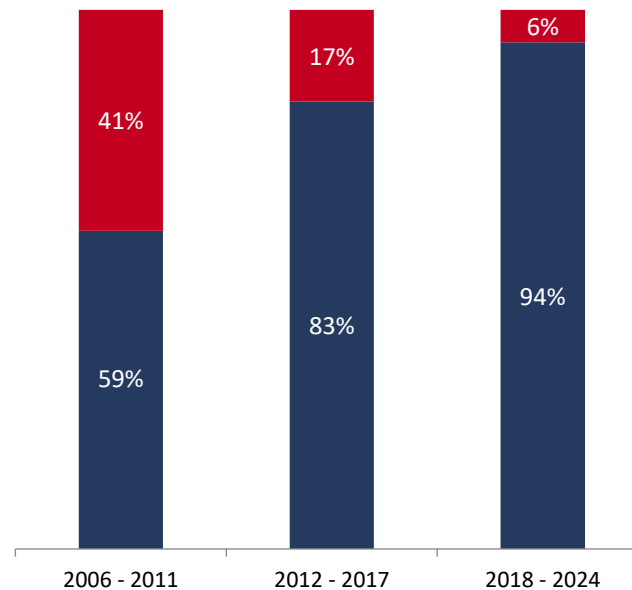
Le **secteur des services** est en **hausse continue** depuis la première génération de fonds, passant **de 18 % à 41 % en 2018 - 2023**. Les **secteurs de la santé et de l'éducation** ont connu une **forte croissance** ces dernières années.

# Tranche de capital acquise dans les entreprises

## En nombre



## En valeur



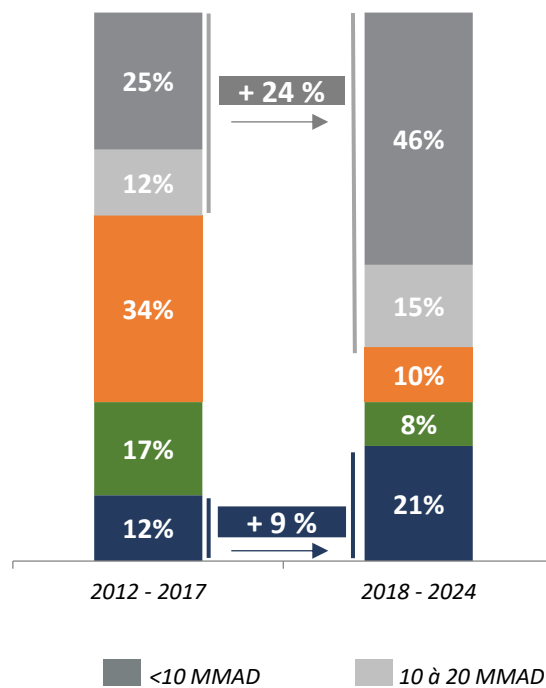
■ Transactions minoritaires (inférieures à 50 % du capital)

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

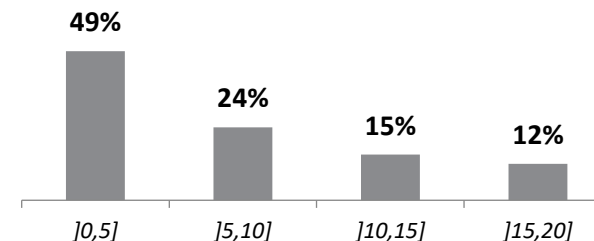
**Baisse des transactions majoritaires au profit des transactions minoritaires** entre chaque génération de fonds.

# Taille de transactions

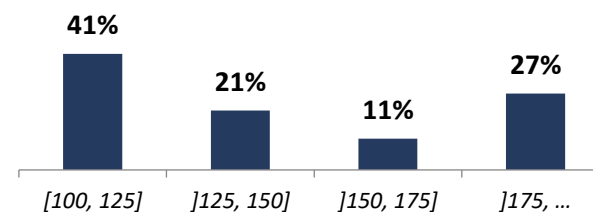
En nombre



Tickets ≤ 20 MMAD à fin 2024



Tickets ≥ 100 MMAD à fin 2024



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

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

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

# Tickets moyen des investissements

Ticket moyen (2018 - 2024) =

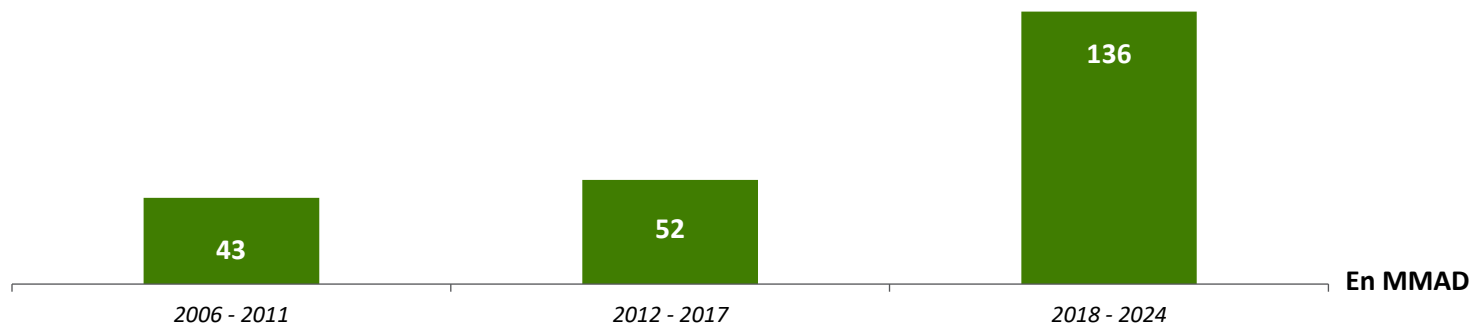
56  
MMAD

## Amorçage / Risque



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

## Développement / Transmission / Retournement



En deux générations, **l'augmentation de la taille des fonds a permis de multiplier par plus de deux** les tickets moyens investis dans les entreprises en développement, en phase de transmission ou de redressement.

➤ **Les désinvestissements atteignent un montant total de 1 067 MMAD en 2024**

---

➤ **A fin 2024, 172 actes de désinvestissement pour un montant total de 9,3 Mds MAD**

---

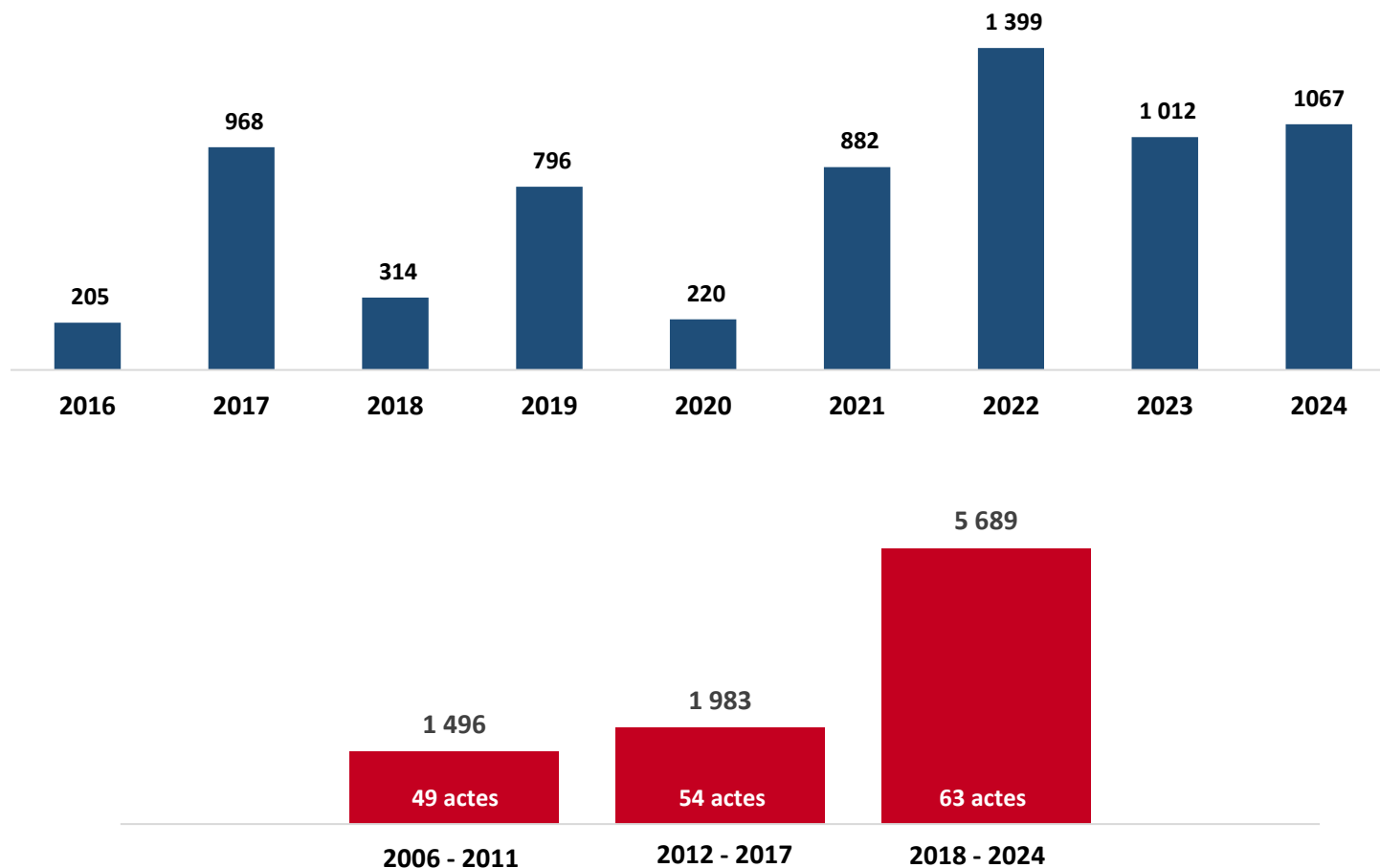
➤ **Principales sorties réalisées auprès du marché secondaire et des industriels (en cumul à fin 2024)**

## Sorties

# 04

Sorties

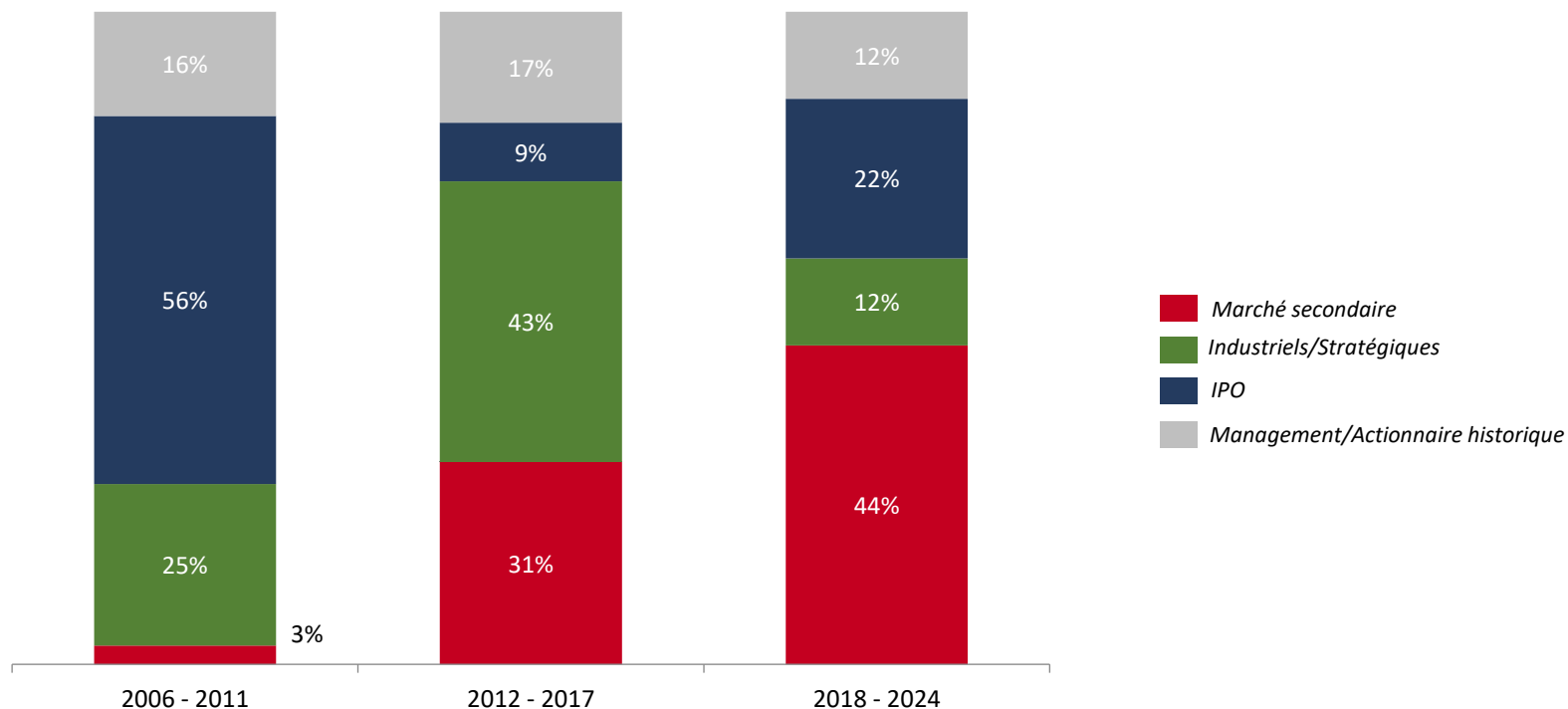
## Désinvestissements en valeur (MMAD)



**11 actes de désinvestissement** réalisés par 6 sociétés de gestion pour un montant global de **1 067 MMAD** en 2024. Le montant des désinvestissements a **presque triplé entre la 3<sup>ème</sup> et la 4<sup>ème</sup> génération de fonds**, passant de 1 983 MMAD à 5 689 MMAD.

# Mode de désinvestissement

Par génération (en valeur)

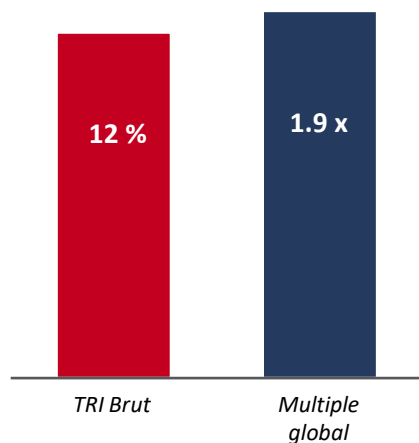


Les sorties sur le **marché secondaire** ont connu une **forte hausse** entre 2006-2011 et 2018-2024, illustrant ainsi sa robustesse et sa vitalité. Les fonds étrangers manifestent également un intérêt croissant pour l'investissement au Maroc. Après une chute marquée entre 2012 et 2017, les **introductions en bourse** ont connu un **regain d'activité** durant les six dernières années.

# Performance

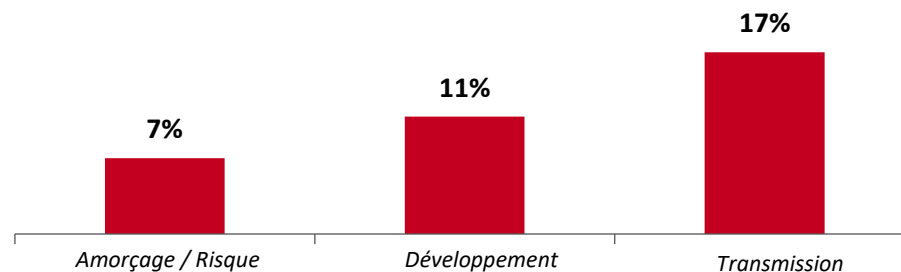
# Performance des désinvestissements

TRI Brut\* et Multiple - Période 2000/2024

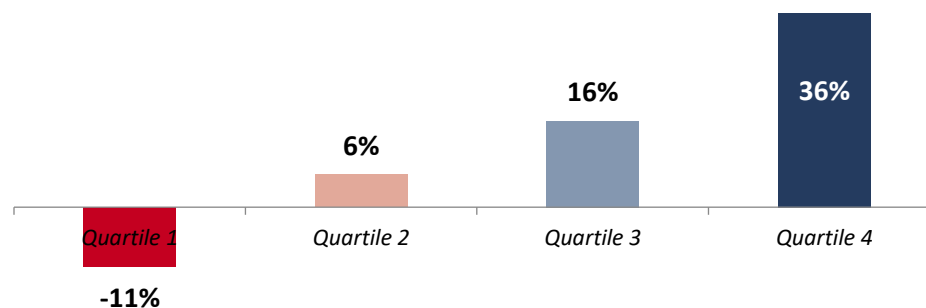


\* TRI Brut moyen des sorties réalisées (Cf. Méthodologie)

TRI Brut par stade



TRI moyen non pondéré par quartile

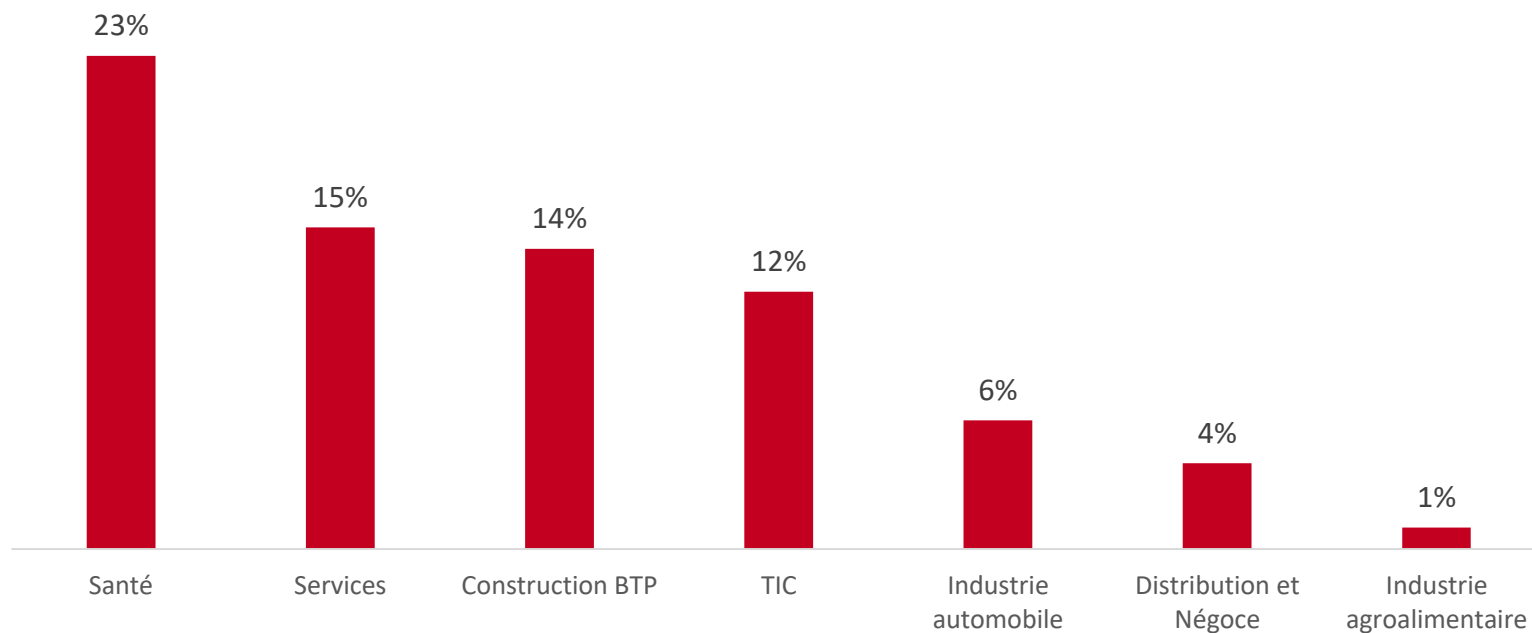


**Moyenne des multiples (non pondérés) : 1,9** (Amorçage-Risque : 1,4 / Développement : 2,1 / Transmission : 1,8)

**Durée moyenne d'investissement : 6,2 ans à fin 2024**

# Performance des désinvestissements

TRI Brut moyen par secteur (en cumul à fin 2024)



Les secteurs de la **Santé**, des **Services** et de la **Construction** affichent les TRI les plus élevés, en cumul à fin 2024.

# Prévisions

# Prévisions

## Trois principaux challenges pour 2025

**33 %\***

Investir dans de nouvelles entreprises



Estimation Nombre d'investissements

36

**26 %**

Lever des fonds



Estimation Levées de fonds

7 796 MMAD

**29 %**

Rechercher des sorties



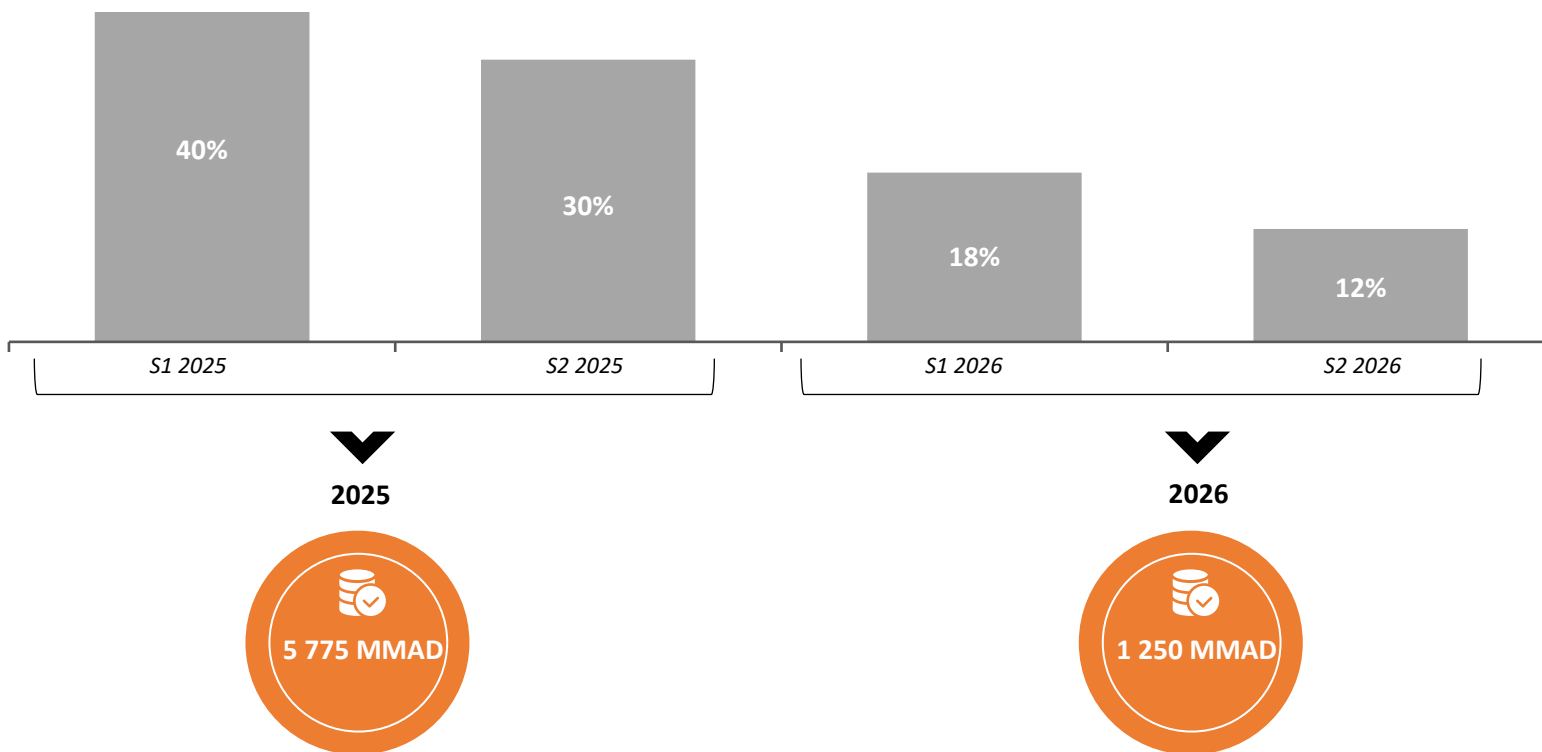
Estimation Nombre de sorties

19

\* Lecture : **33 % des sociétés de gestion répondantes déclarent que l'investissement sera un challenge important en 2025**

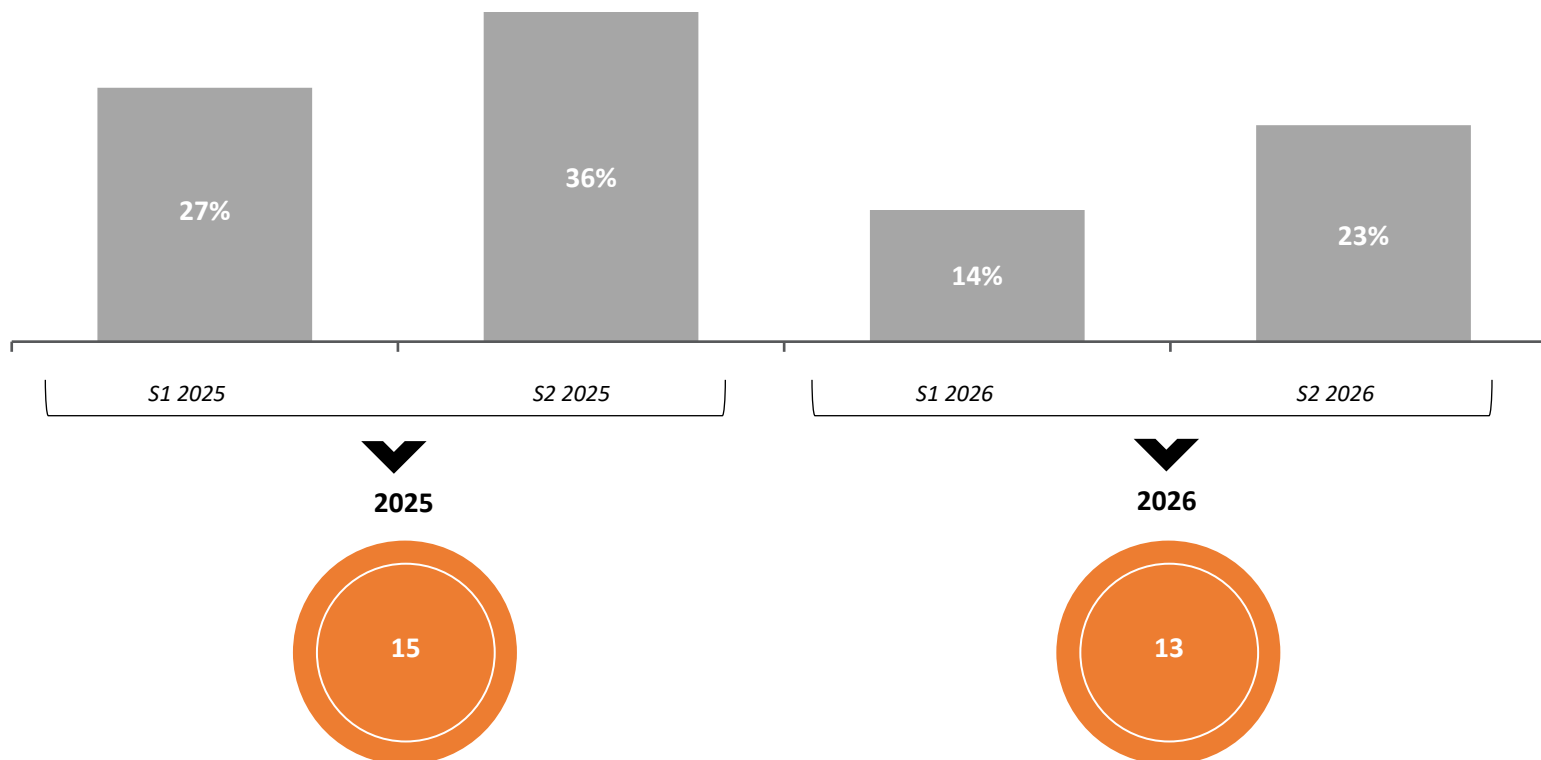
## Prévisions

### Période de levée d'un nouveau fonds



# Prévisions

## Planification des sorties des entreprises en portefeuille



- **1. Chiffres clés 2024**
- **2. Caractéristiques des équipes de gestion**
- **3. Caractéristiques des fonds**
- **4. Prévisions**
- **5. Périmètre**
- **6. Méthodologie**

# Annexes

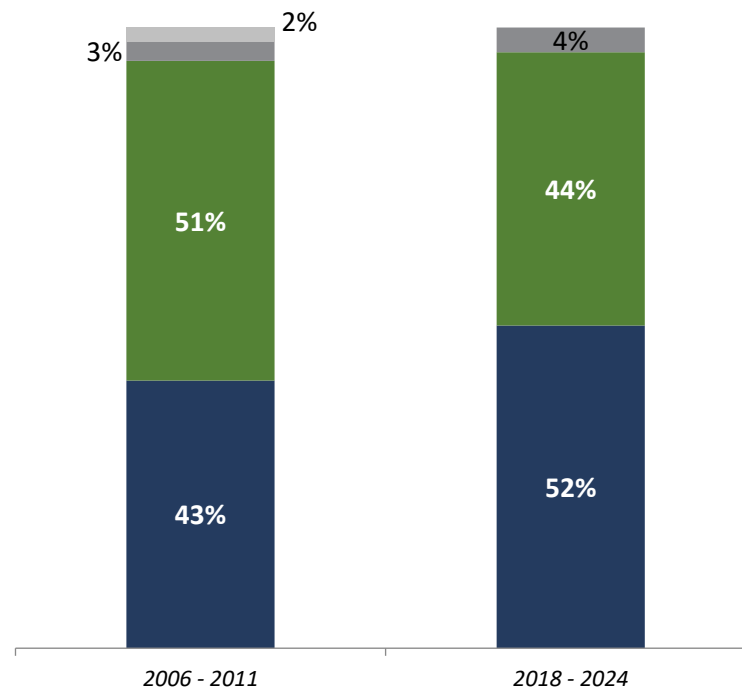
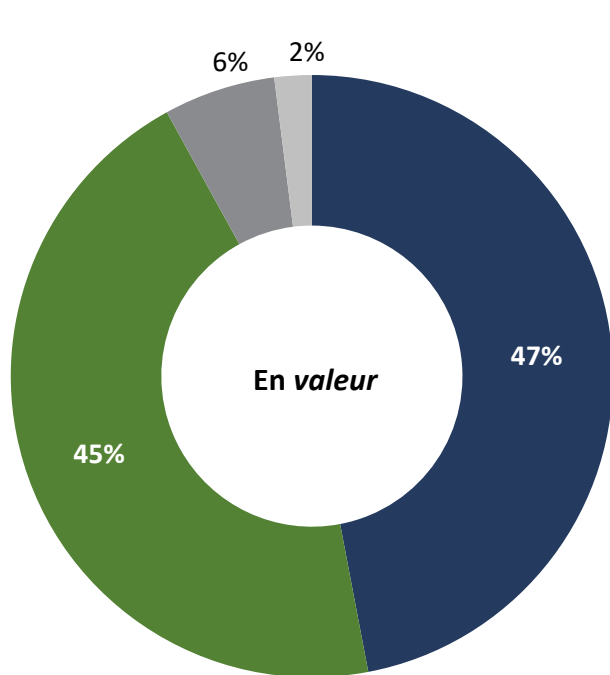
# Chiffres clés 2024

<b>Fonds levés</b>	Près de 31,7 Mds MAD levés pour le capital investissement et l'infrastructure	Montant encore disponible pour Investissement (avec infra) = 9,7 Mds MAD*							
<b>Investissements</b>	Près de 16 Mds MAD investis dans plus de 300 entreprises à fin 2024	1 699 MMAD investis en 2024 dans 40 entreprises	<b>Prévisions d'investissement pour les prochaines années</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2025</th> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>3 612 MMAD</td> <td>2 479 MMAD</td> <td>1 985 MMAD</td> </tr> </tbody> </table>	2025	2026	2027	3 612 MMAD	2 479 MMAD	1 985 MMAD
2025	2026	2027							
3 612 MMAD	2 479 MMAD	1 985 MMAD							
<b>Désinvestissements</b>	Montants désinvestis en 2024 = 1 067 MMAD	9,3 Mds MAD en montants désinvestis à fin 2024							
<b>Performance</b>	TRI moyen brut pondéré = 12 %	Durée moyenne d'investissement = 6,2 années	Multiple moyen = 1,9 x						

\* Montant encore disponible pour investissement (hors infa) = 9,3 Mds MAD

## Caractéristiques des fonds

### Nature des fonds d'investissement

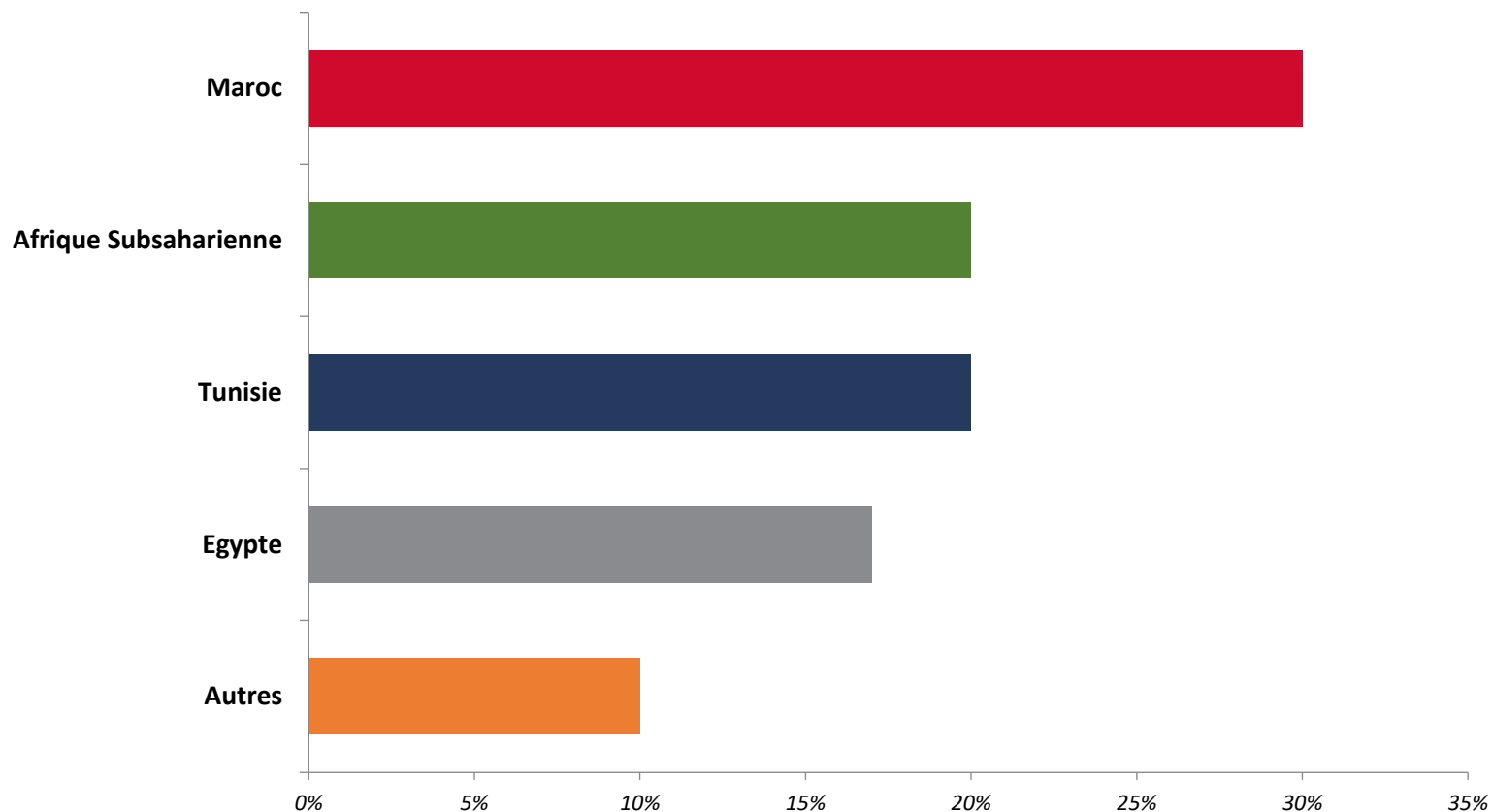


Sociétés d'investissement
  Captifs Autres
  Captifs Institutions financières
  Indépendants

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

# Prévisions

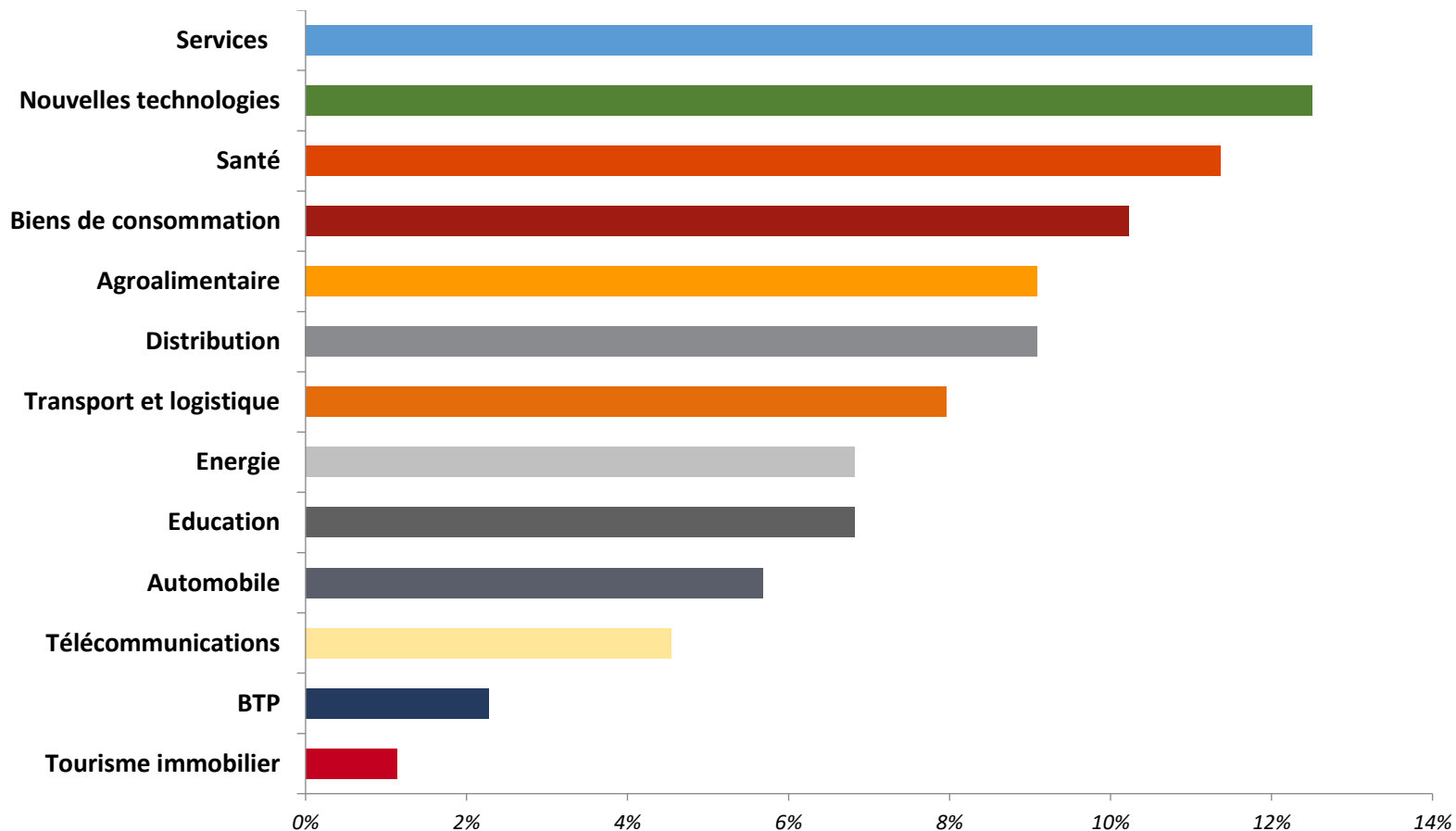
## Zones d'investissement prioritaires (pour les fonds transrégionaux)



Pour les fonds transrégionaux, les zones d'investissement prioritaires sont le **Maroc (30%)**, **l'Afrique subsaharienne (20%)**, la **Tunisie (20%)** et **l'Egypte (17%)**.

# Prévisions

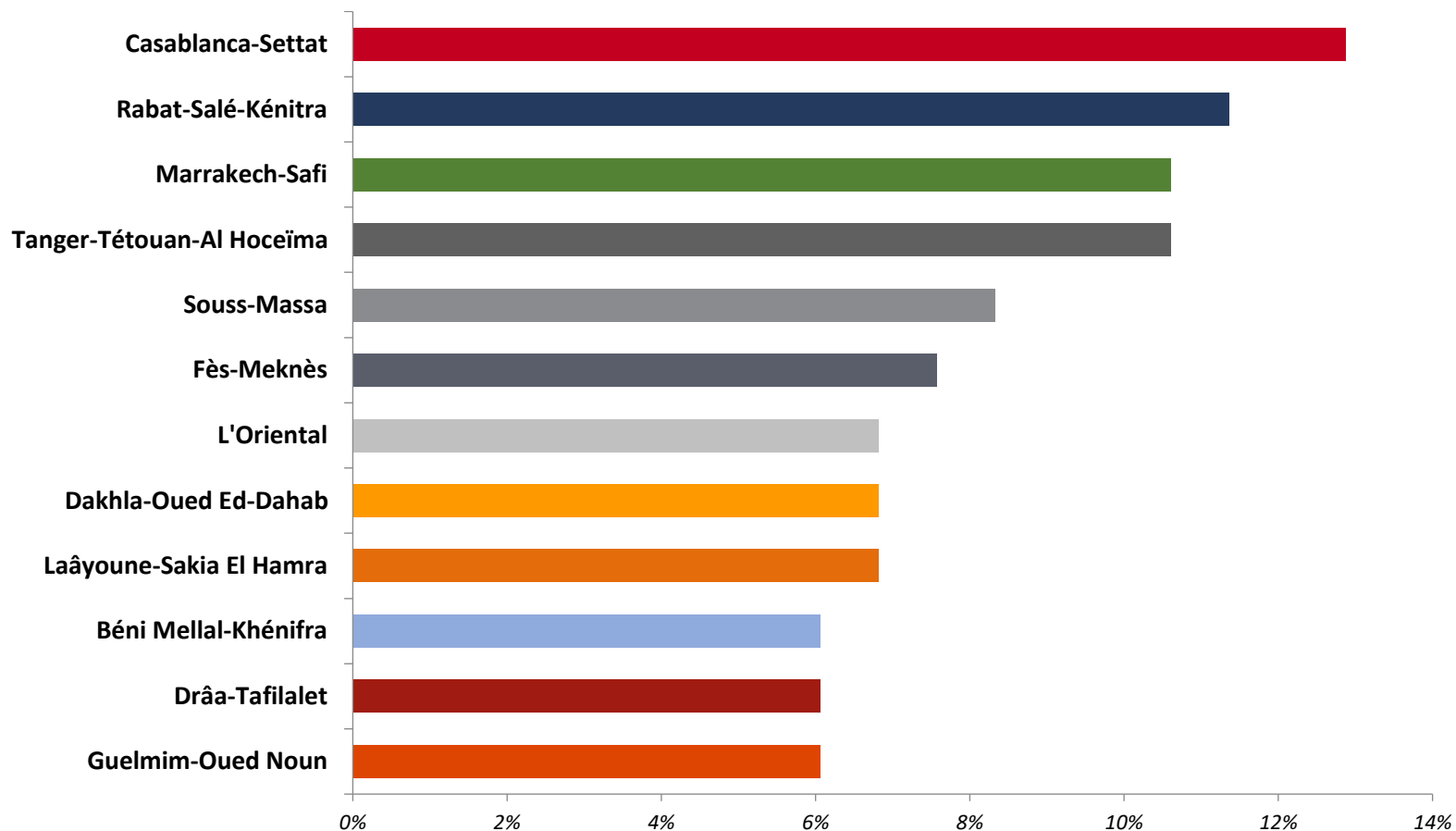
Secteurs d'investissement visés dans les 5 prochaines années ?



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

# Prévisions

Régions d'investissement ciblées dans les 5 prochaines années ?



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

# Membres actifs \*



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

# 07

Annexe 7

## Périmètre

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

# Périmètre

## L'étude couvre :

- L'ensemble des sociétés de gestion **adhérentes à l'AMIC ayant un bureau de représentation au Maroc** et dont une partie des fonds à investir est dédiée au Maroc
- Les fonds investissant **majoritairement dans les PME et les entreprises non cotées**
- Les fonds ayant **une période de vie limitée** dans le temps
- **Les fonds d'infrastructure** investissant dans le green et le brownfield
- Tous les secteurs à **l'exception des fonds dédiés à l'immobilier et au tourisme**
- La collecte de données a été réalisée par voie d'enquête menée auprès de **24 sociétés de gestion sur une base déclarative** (y compris les fonds infrastructure)

# Méthodologie

## Montants levés



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

## Investissements



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

## Désinvestissements et Performance



- Le montant des **désinvestissements** correspond au montant **des produits de cession**
- Les TRI correspondent aux **TRI bruts par sortie communiqués** par les fonds
- Le périmètre de calcul des TRI ne comprend pas les désinvestissements **partiels**, ni les TRI issus d'investissements d'une **durée inférieure à 1 an**
- Les **TRI ont été pondérés par les montants d'investissement**
- Les pertes dues à des **événements exceptionnels n'ont pas été prises en compte** dans le calcul moyen des TRI
- Les indicateurs des désinvestissements sont calculés **sur la base de 115 sorties**.



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

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



**Fidaroc Grant Thornton** est un cabinet d'**Audit** et de **Conseil** membre du réseau Grant Thornton International qui constitue l'une des principales organisations d'Audit et de Conseil à travers le monde (68 000 collaborateurs, 147 pays).

Au Maroc, le cabinet compte 200 collaborateurs qui perpétuent une activité initiée en 1931 à Casablanca et offrent une approche unique **alliant un savoir-faire mondial à un accompagnement local adapté.**

#### Nos services:

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

Site Web : [www.fidarocgt.com](http://www.fidarocgt.com)

## AVERTISSEMENT

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

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

