



**RAPPORT D'ACTIVITÉ  
CAPITAL INVESTISSEMENT  
AU MAROC**

**2018**

11<sup>ème</sup> édition - 16 Avril 2019 -



# Sommaire

---

**1. Executive Summary**

**2. Levées de capitaux**

**3. Investissements**

**4. Sorties**

**5. Impact**

**6. Annexes**

*I. Chiffres Clés*

*II. Principaux deals hors périmètre AMIC*

*III. Prévisions 2019*

*IV. Périmètre et Méthodologie*

*V. Acronymes*

*VI. Glossaire*

## Aperçu de l'industrie du capital investissement au Maroc



### Actualités 2018

Intégration de **3 nouveaux fonds** Innov Invest :

- Maroc Numeric Fund II (MITC Capital)
- SEAF Morocco Growth Fund (SEAF)
- Green Innov Invest (Global Nexus)

Intégration de **2 nouvelles sociétés** de gestion :

- AMETHIS North Africa
- SEAF Morocco

### Levées de fonds

En 2018
<b>1 681 MMAD</b>
À fin 2018
<b>19,3 Mds MAD</b> dont :
- 13,8 Mds MAD pour le capital investissement
- 5,5 Mds MAD pour les fonds d'infrastructure

### Investissements

En 2018
<b>760 MMAD</b>
À fin 2018
<b>7,4 Mds MAD</b> dont :
- 6,2 Mds MAD de nouveaux investissements
- 1,2 Mds MAD de réinvestissements

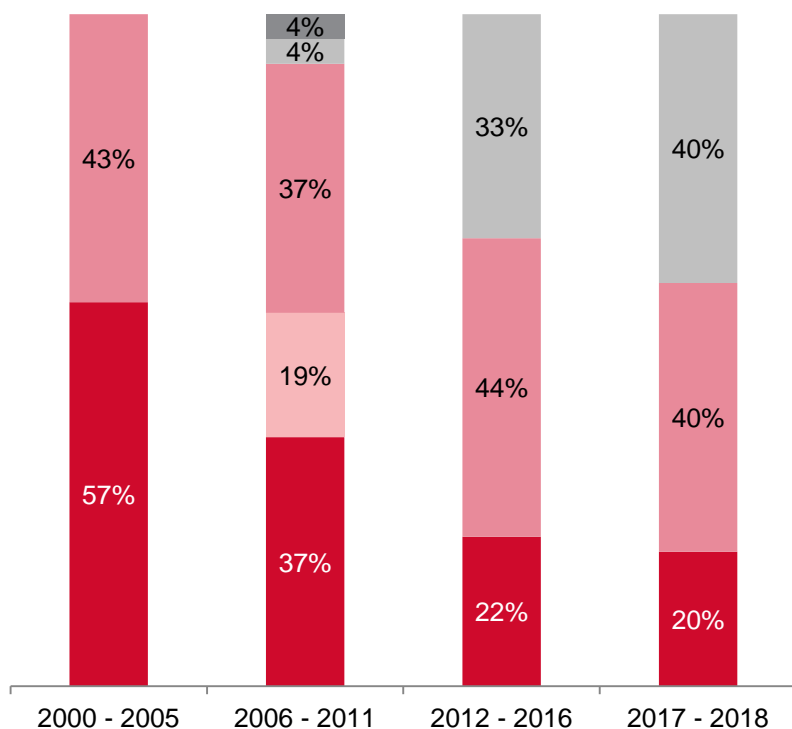
### Désinvestissements

En 2018
<b>312 MMAD</b>
À fin 2018
<b>4 Mds MAD</b> pour plus de 110 actes de désinvestissements

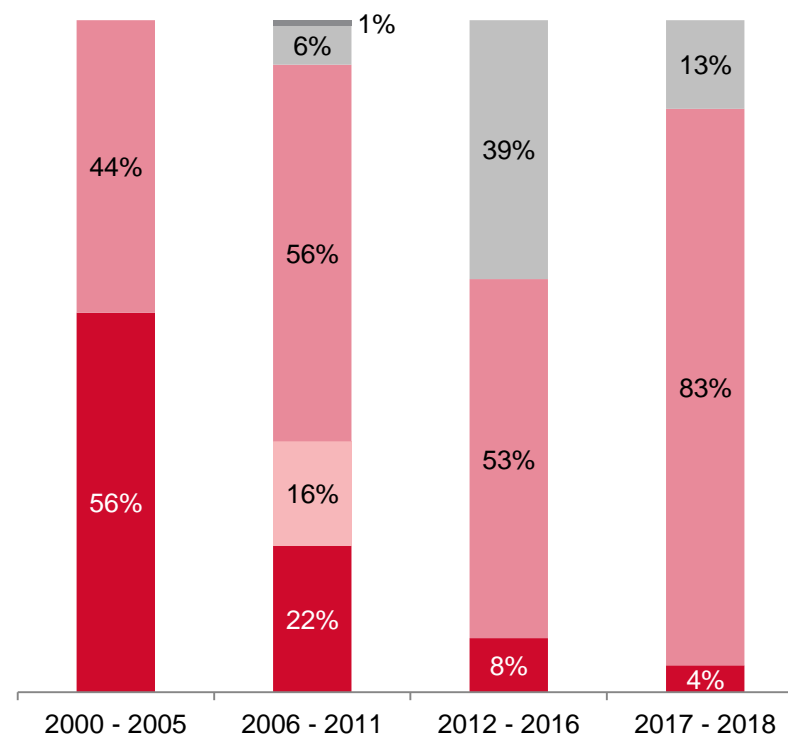
### Performance et Impact

À fin 2018	
TRI Brut	<b>15,8 %</b>
Multiple	<b>2,0 x</b>
TCAM CA (participations)	<b>12,8 %</b>
TCAM Effectif (participations)	<b>16,0 %</b>

### En nombre



### En valeur



SCA
  OPCC
  Etrangère
  SAS
  S.A

Les fonds plébiscitent les formes OPCC et Etrangères. Ces dernières sont essentiellement retenues par les fonds transrégionaux.

LEVÉES

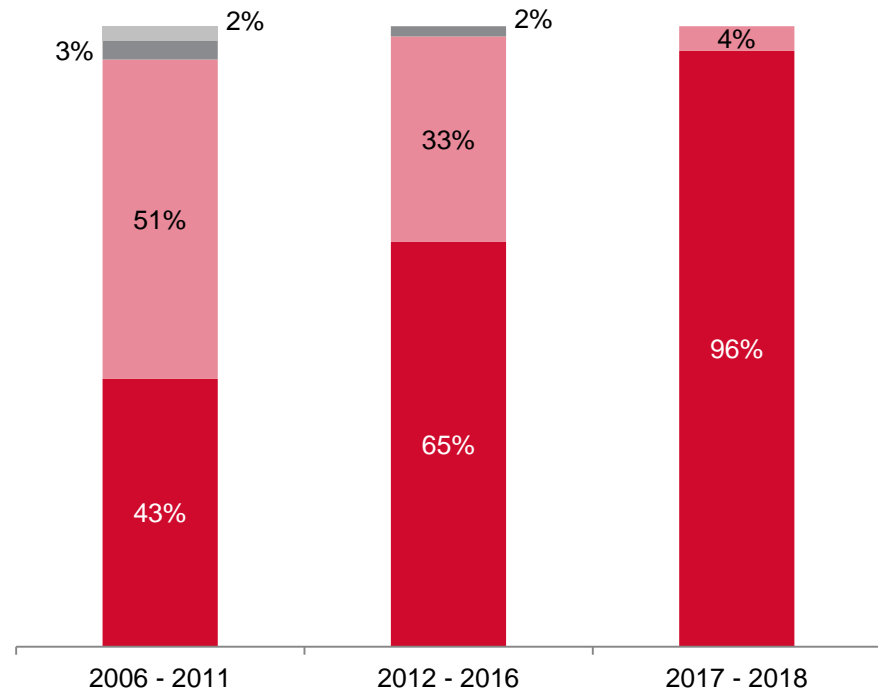
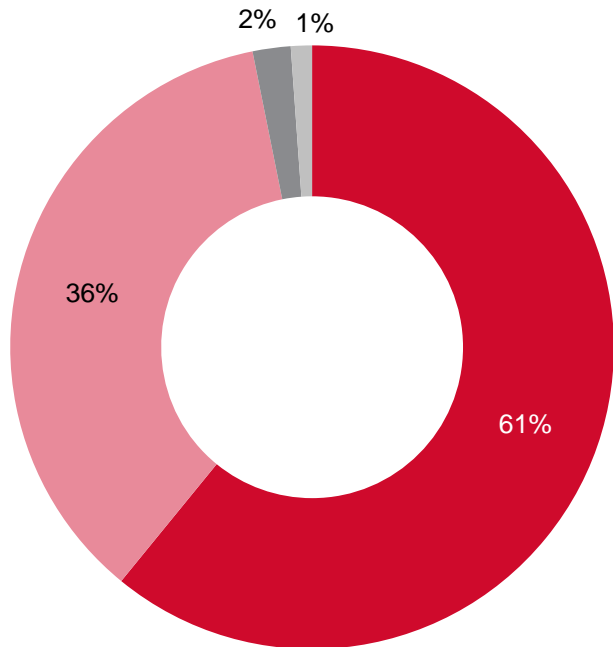
INVESTISSEMENTS

SORTIES

IMPACT

En valeur

À fin 2018



■ Sociétés d'investissement ■ Captifs Autres ■ Captifs Institutions financières ■ Indépendants

**Forte progression des fonds indépendants** entre la 2<sup>ème</sup> et la 4<sup>ème</sup> génération de fonds.

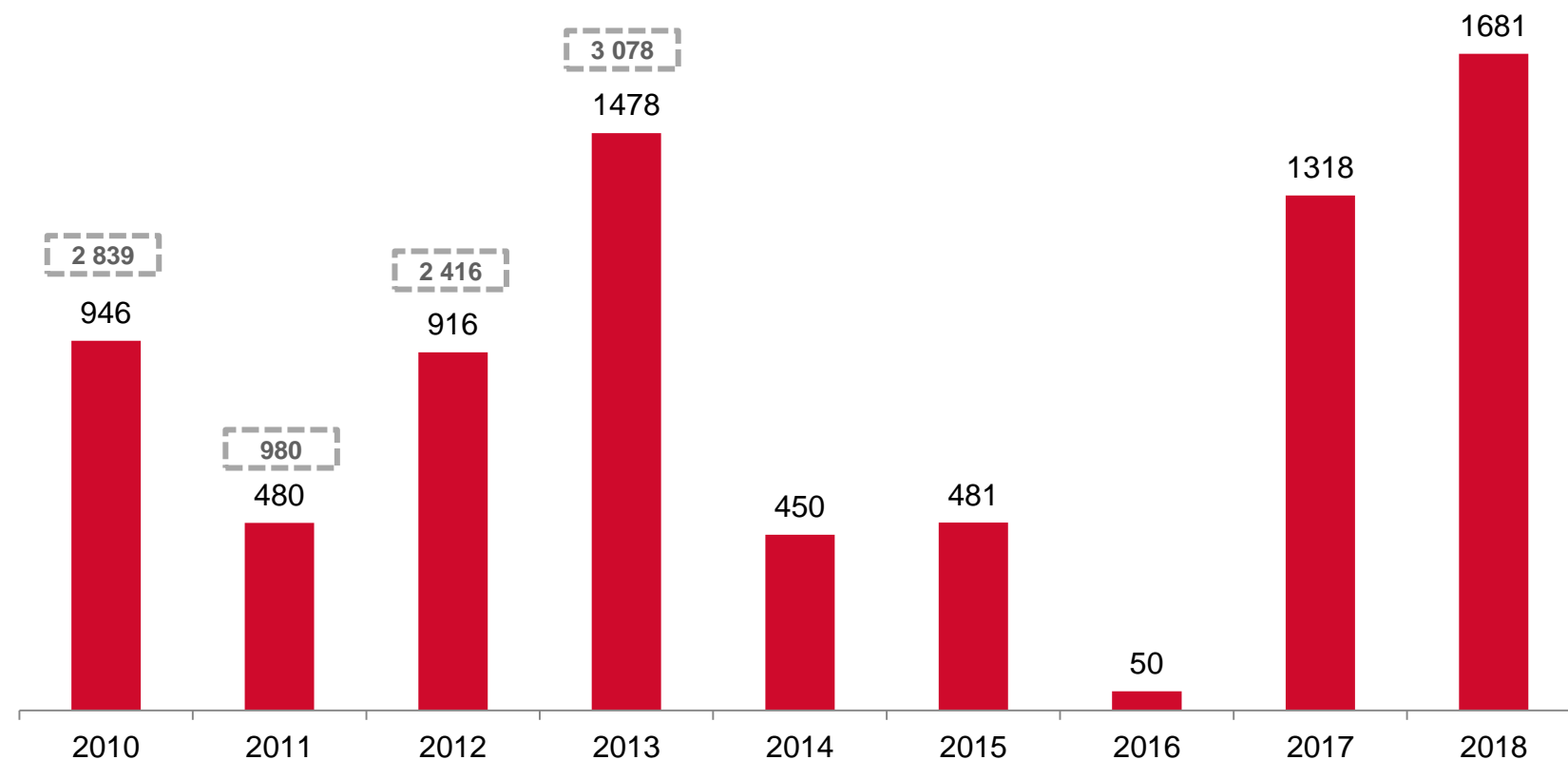
LEVÉES

INVESTISSEMENTS

SORTIES

IMPACT

## 2. CAPITAUX LEVÉS (MMAD)



XX Montant total de levée de fonds (y compris les fonds d'infrastructure)

LEVÉES

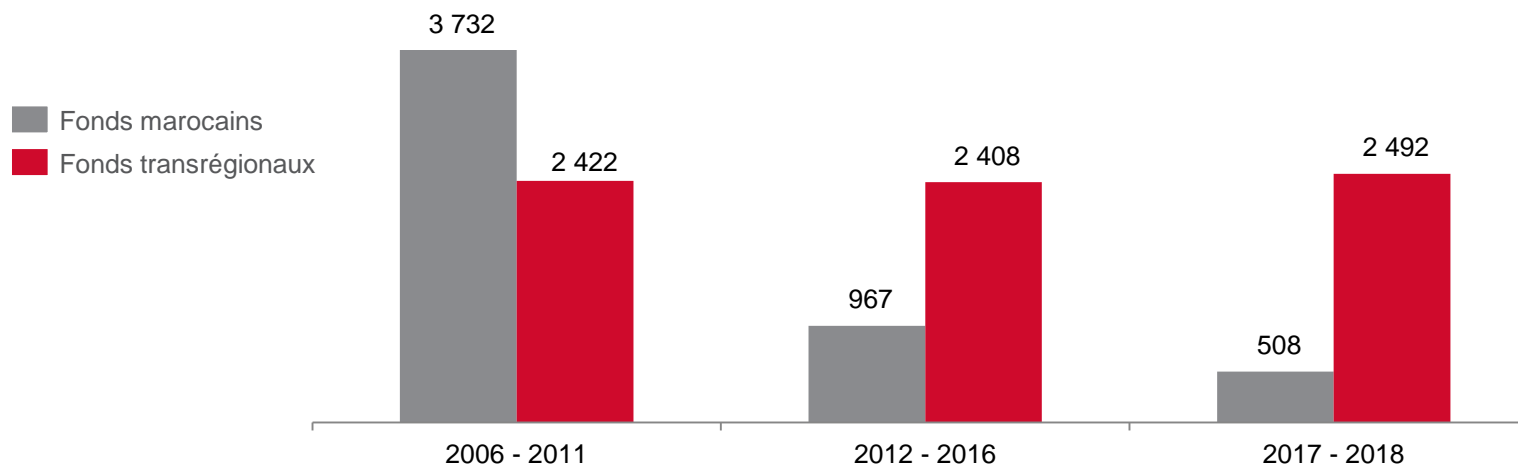
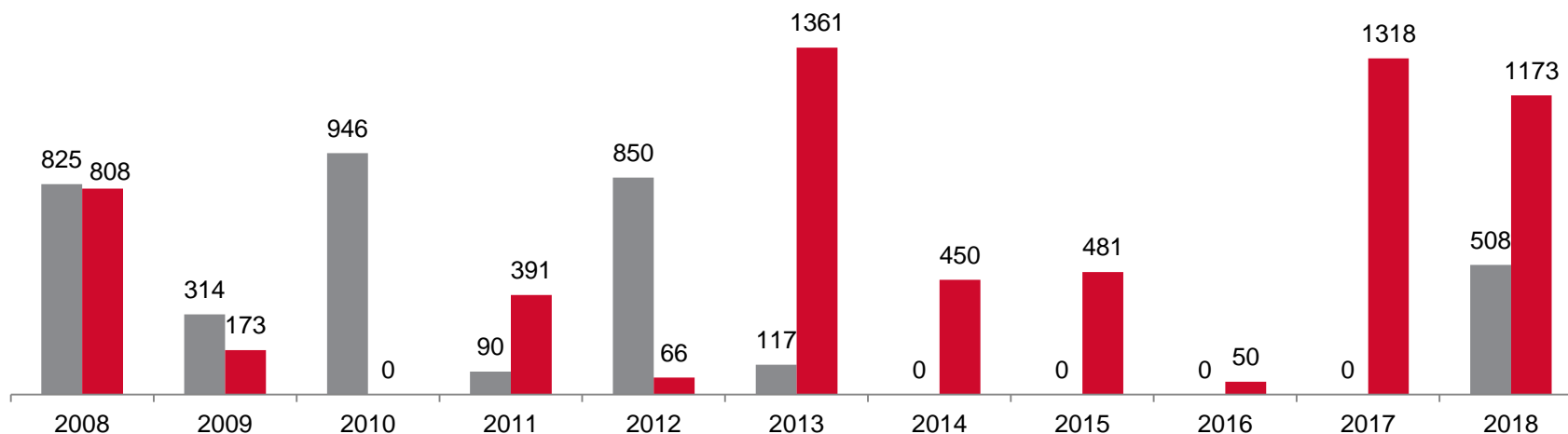
INVESTISSEMENTS

SORTIES

IMPACT

L'année 2018 enregistre un **record** en terme de **levées de fonds** avec un montant de **1 681 MMAD**.

## 2. CAPITAUX LEVÉS PAR TYPE DE FONDS (MMAD)

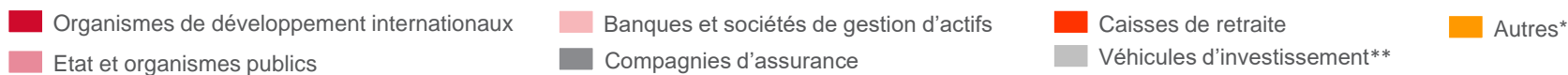
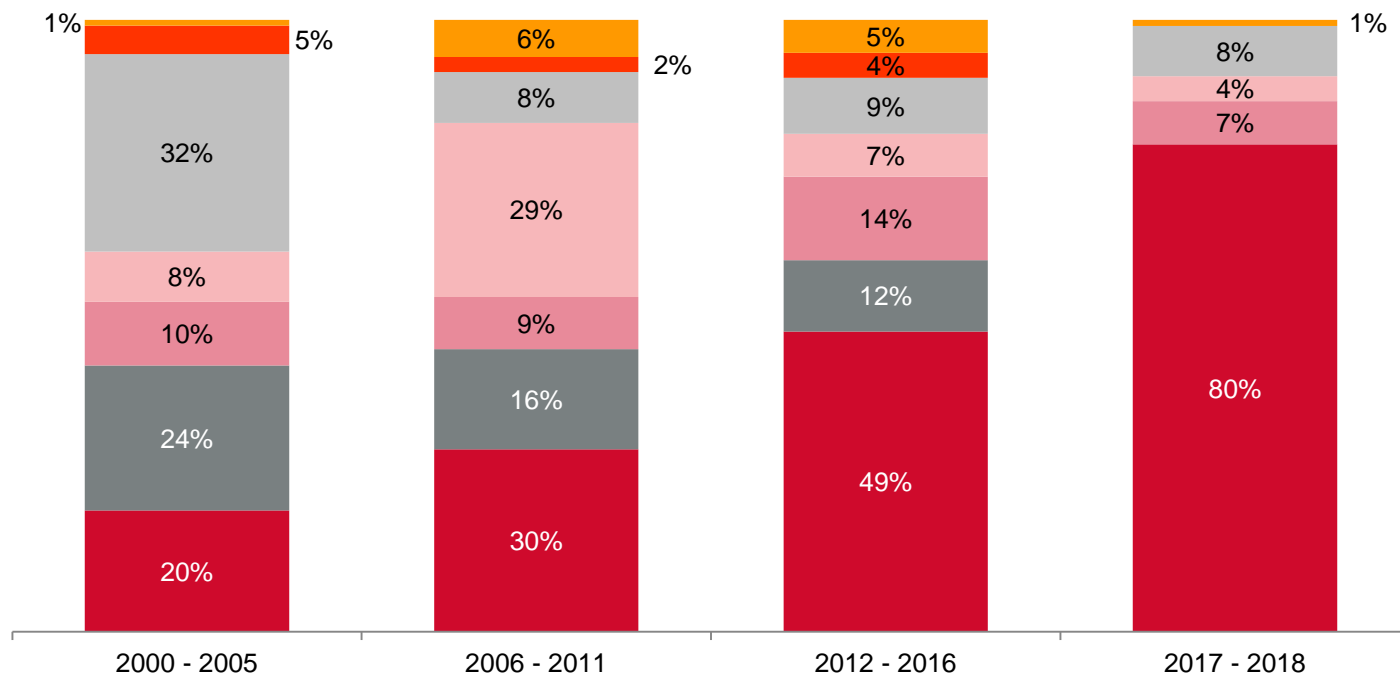


**Les fonds transrégionaux s'accaparent 77% des levées pour le Maroc depuis 2012.**



## 2. CAPITAUX LEVÉS PAR TYPE D'INVESTISSEUR

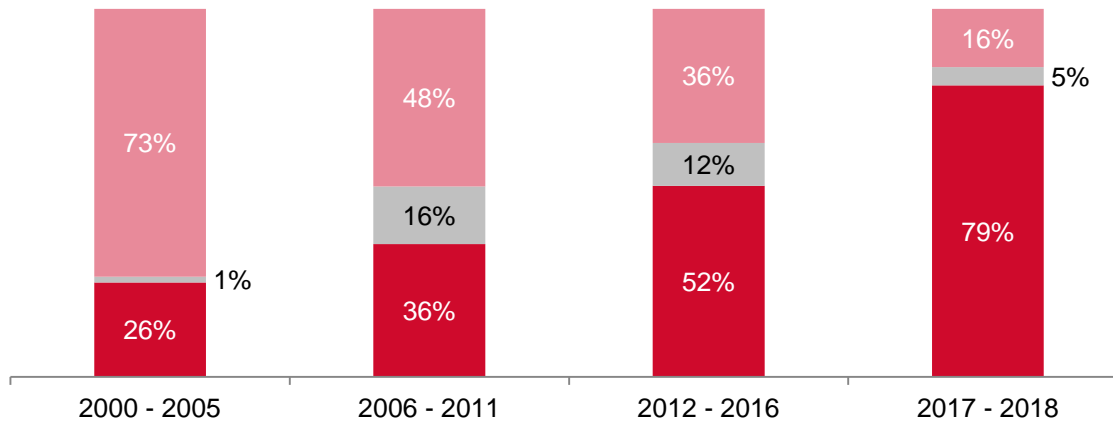
En valeur



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

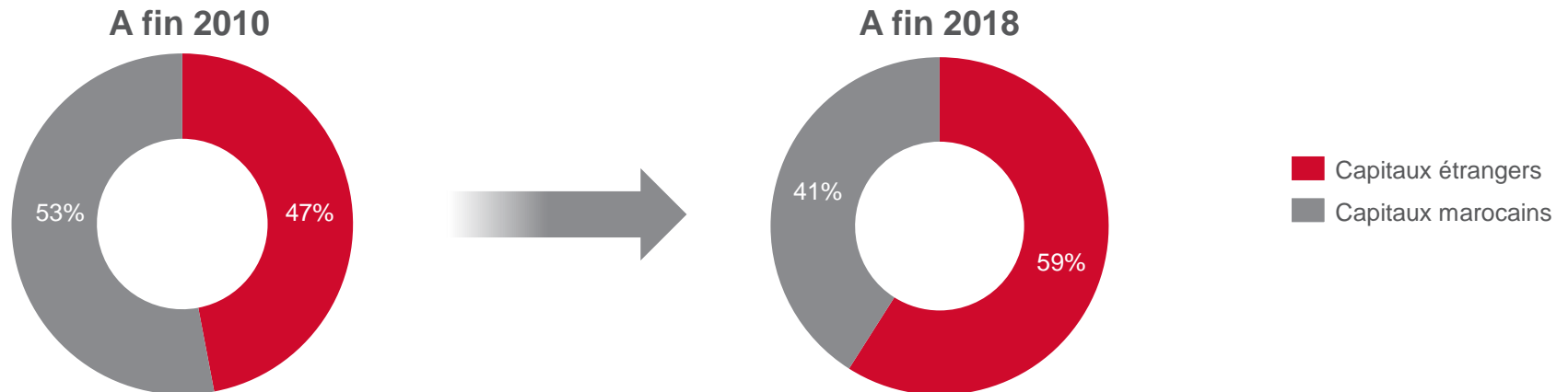
**La part des organismes de développement internationaux a fortement augmenté avec les 3<sup>ème</sup> et 4<sup>ème</sup> générations de fonds.**

## 2. CAPITAUX LEVÉS PAR NATIONALITÉ DES INVESTISSEURS



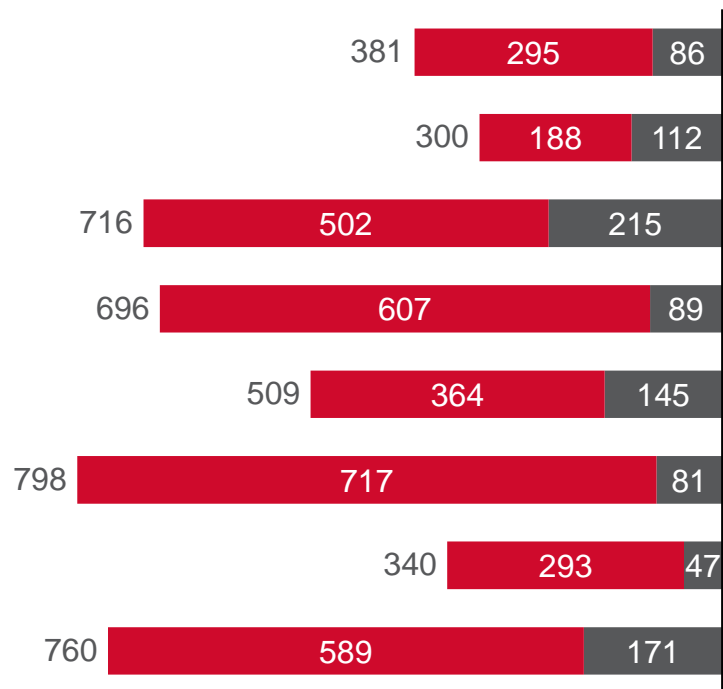
- Maroc
- Autres pays\*
- UE

\*Arabie Saoudite, EAU, Koweït, Tunisie, USA

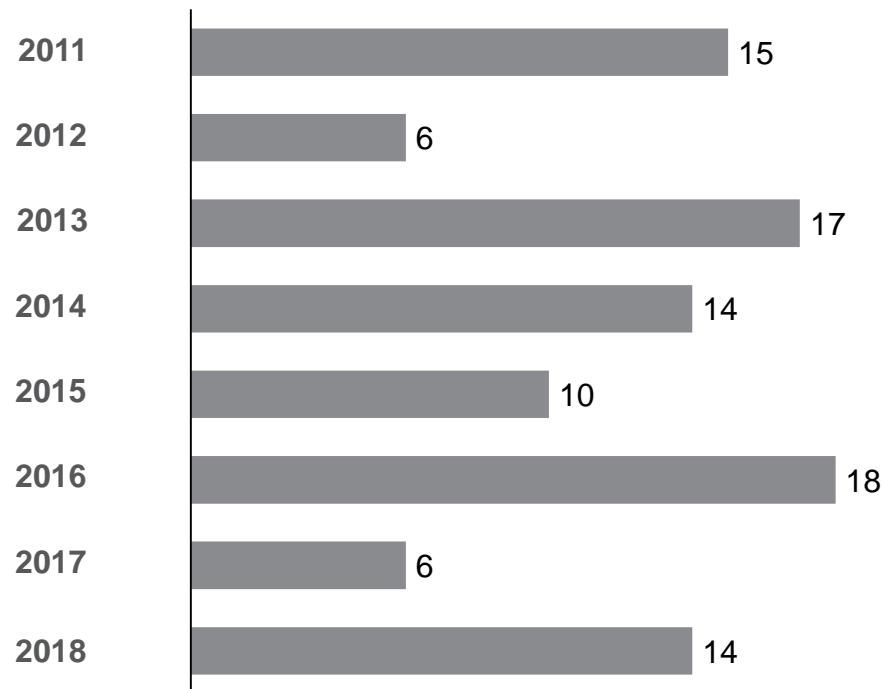


**Forte augmentation de la part des investisseurs internationaux dans la levée de fonds.  
75% des capitaux étrangers proviennent d'organismes de développement internationaux.**

#### Montants investis et réinvestis (en MMAD)



#### Nombre de nouveaux investissements



Montants réinvestis
  Montants investis
  Nombre d'entreprises

**Investissement en hausse en 2018 avec 760 MMAD investis dont 14 nouveaux investissements.**

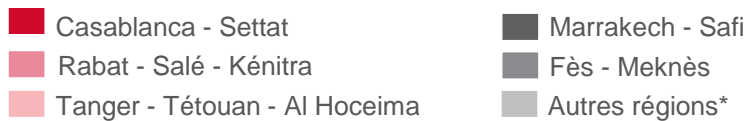
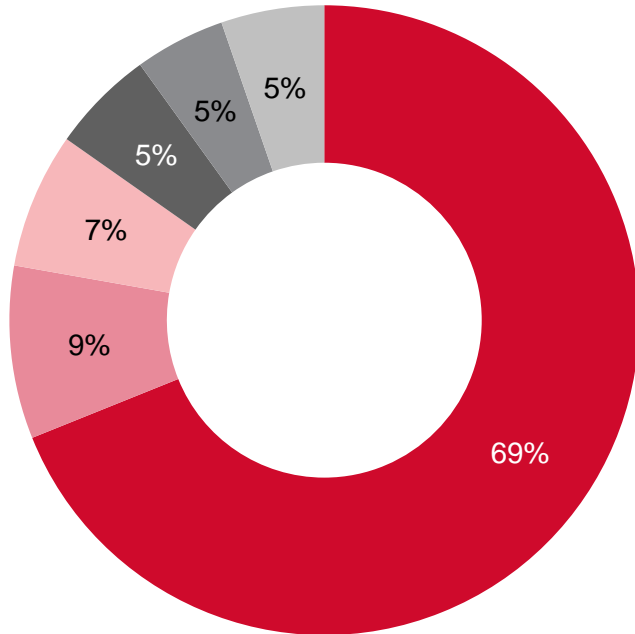
LEVÉES

INVESTISSEMENTS

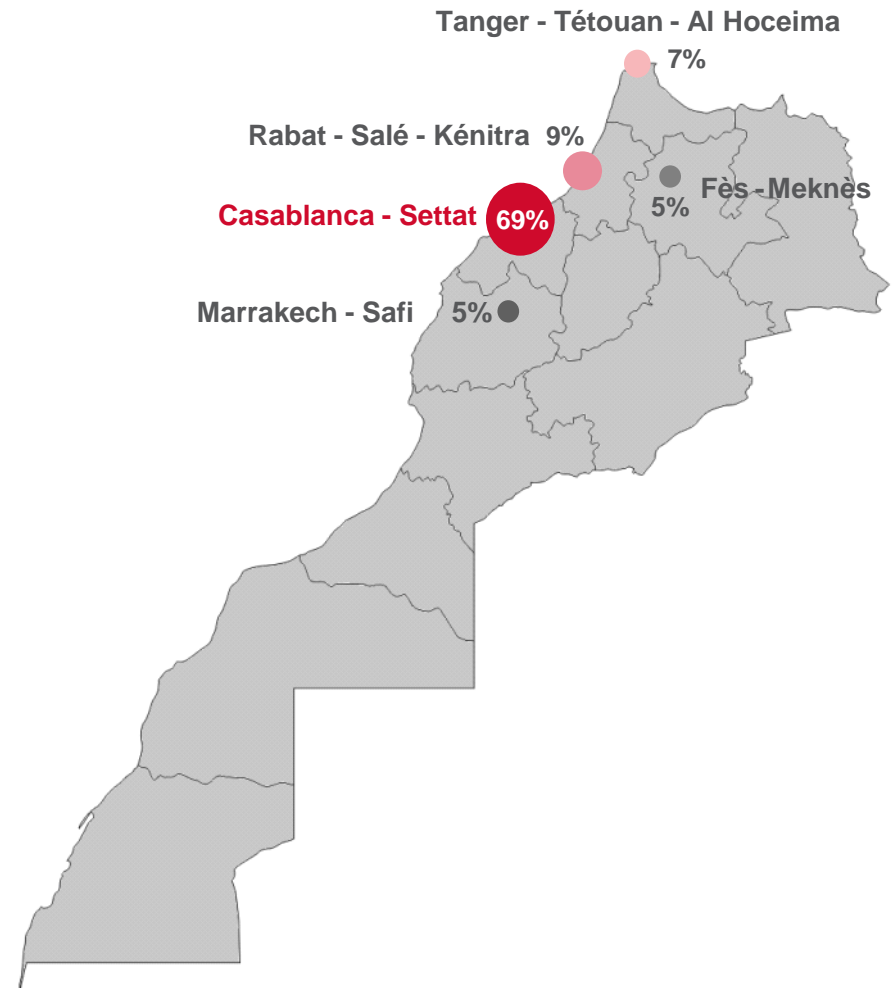
SORTIES

IMPACT

En valeur  
À fin 2018



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



LEVÉES

INVESTISSEMENTS

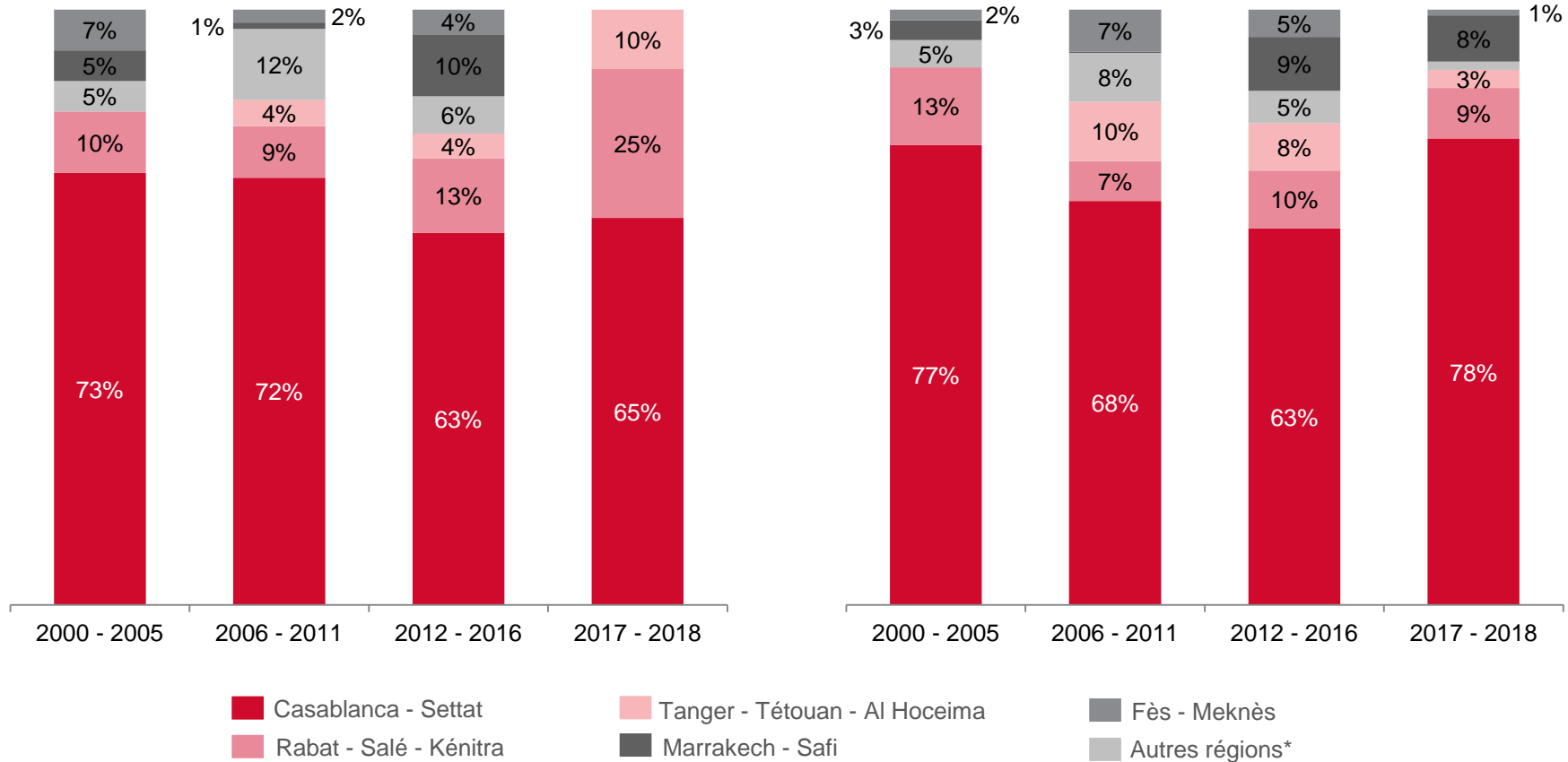
SORTIES

IMPACT

### 3. ZONES GÉOGRAPHIQUES DES ENTREPRISES INVESTIES

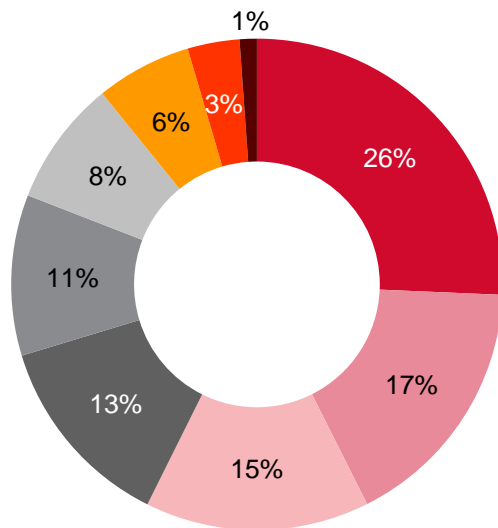
En nombre

En valeur

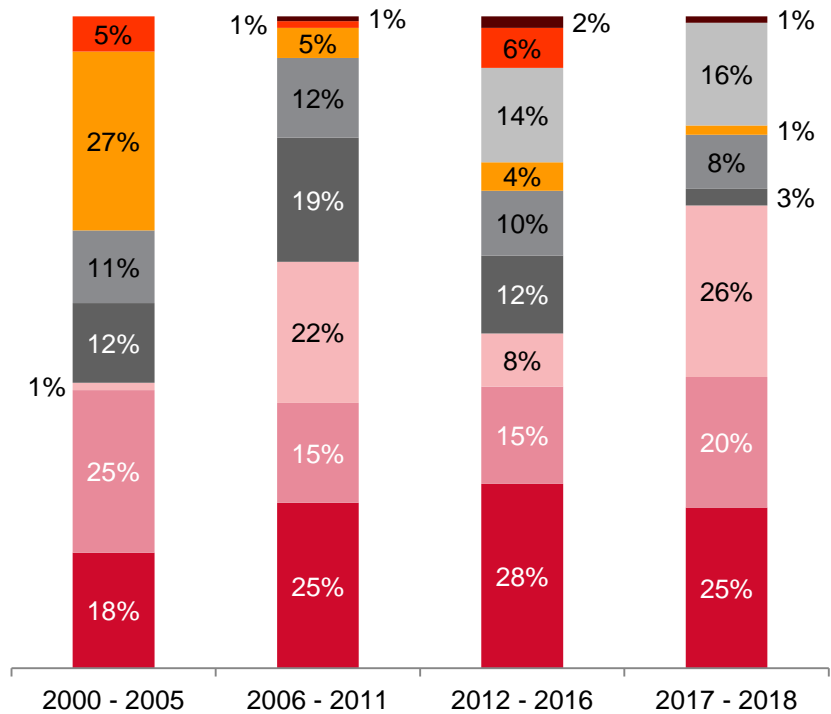


\*Béni Mellal - Khénifra, Dakhla-Oued Eddahab, Darâa – Tafilalet, Guelmim - Oued Noun, Laâyoune - Sakia El Hamra, L'Oriental, Souss - Massa

## À fin 2018



## Par génération de fonds



- Primaire
- Industrie automobile
- TIC
- Santé
- Industrie agroalimentaire
- Distribution et Négoce
- Construction BTP
- Autres industries\*
- Services et transport

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

LEVÉES

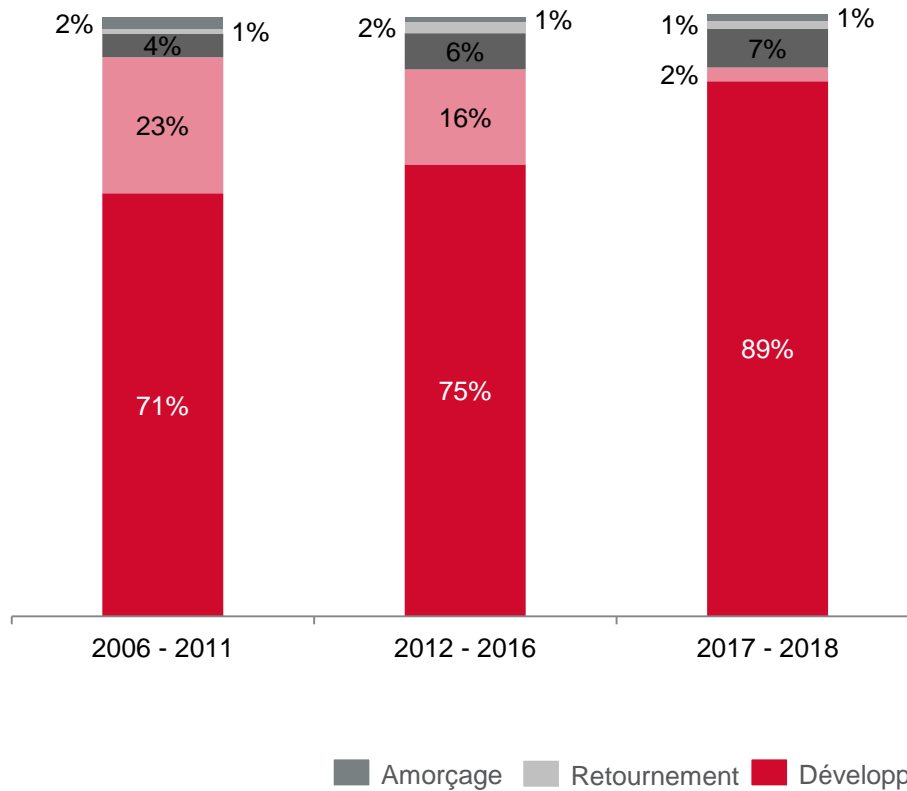
INVESTISSEMENTS

SORTIES

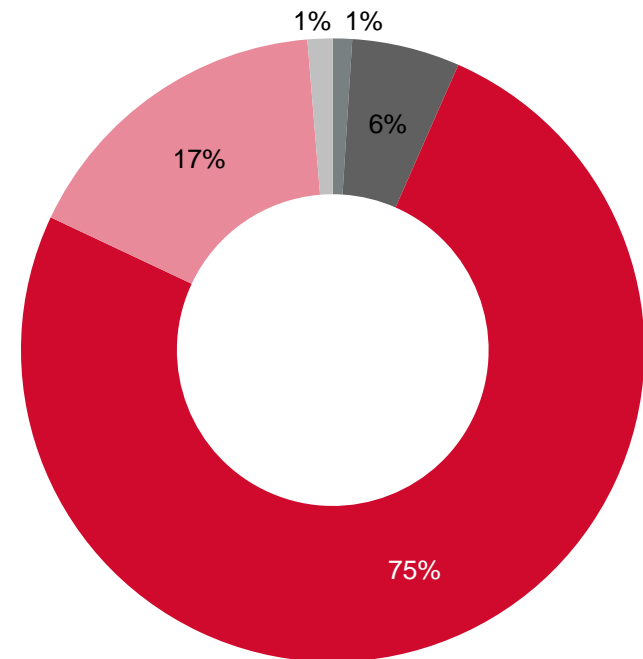
IMPACT

## En valeur

### Par génération de fonds



### À fin 2018



Amorçage
  Retournement
  Développement
  Transmission
  Risque

LEVÉES

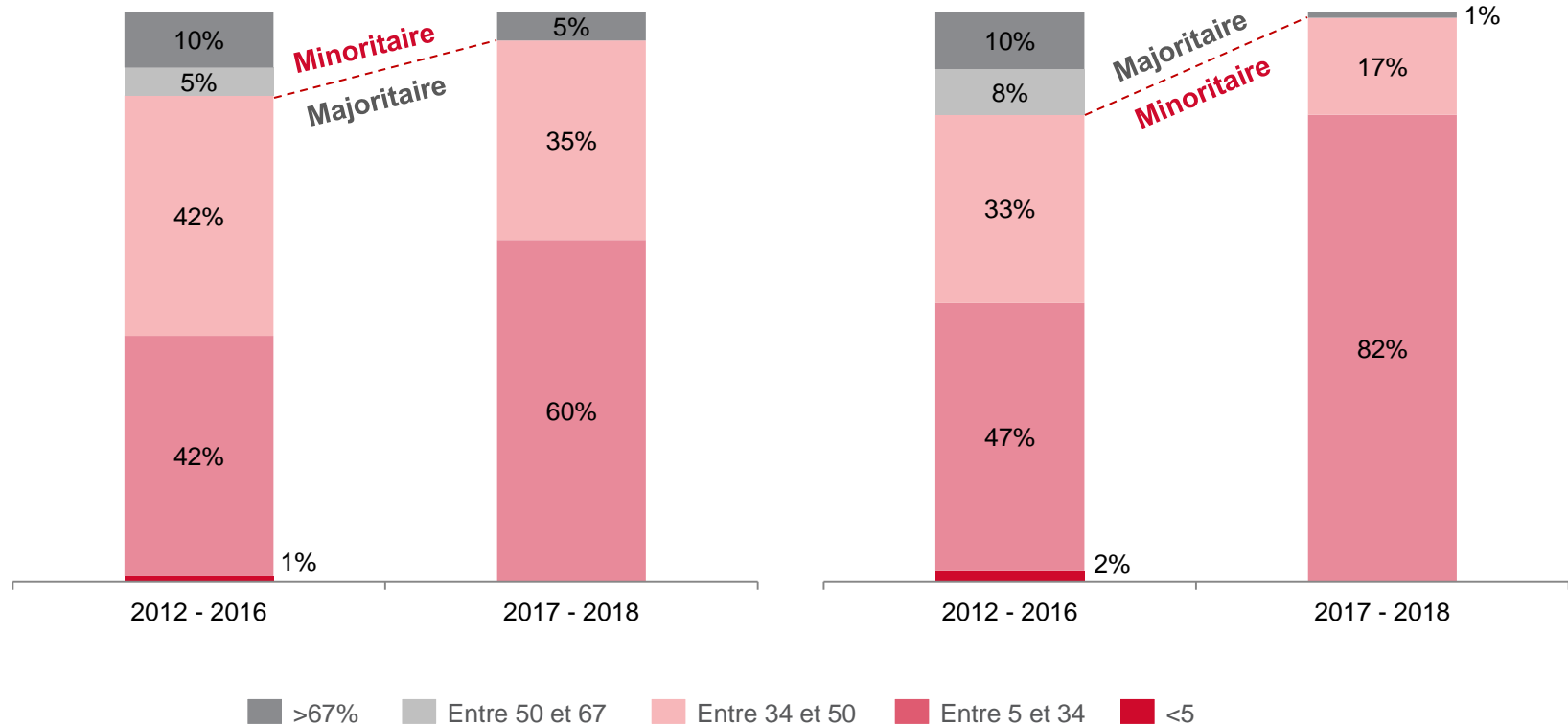
INVESTISSEMENTS

SORTIES

IMPACT

#### En nombre

#### En valeur

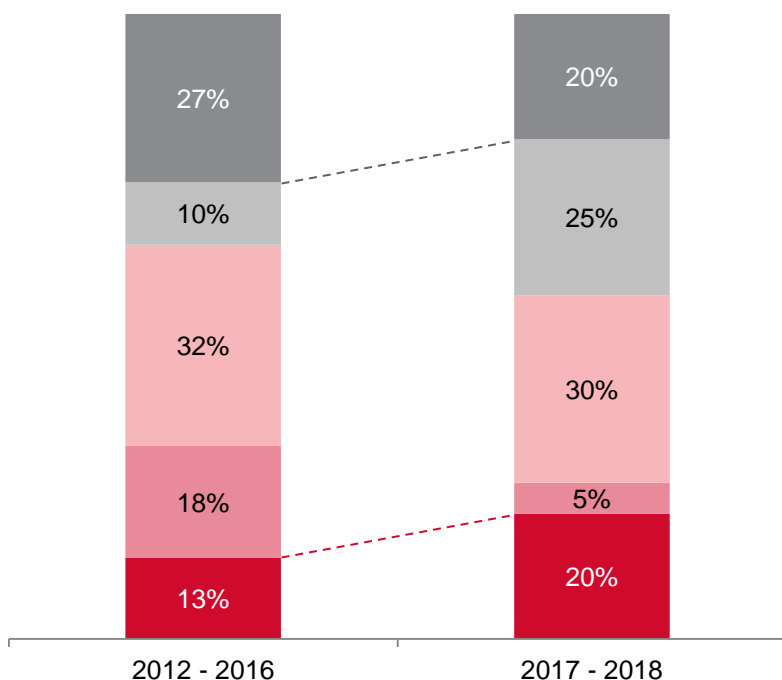


**Net déclin des transactions majoritaires et forte hausse des transactions se situant « entre 5 et 34 % »**



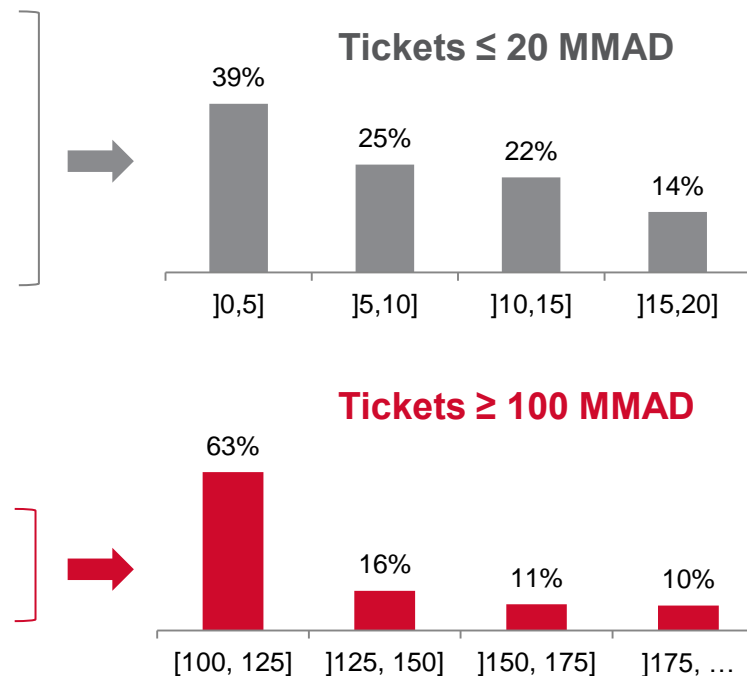
## En nombre

### Par génération de fonds



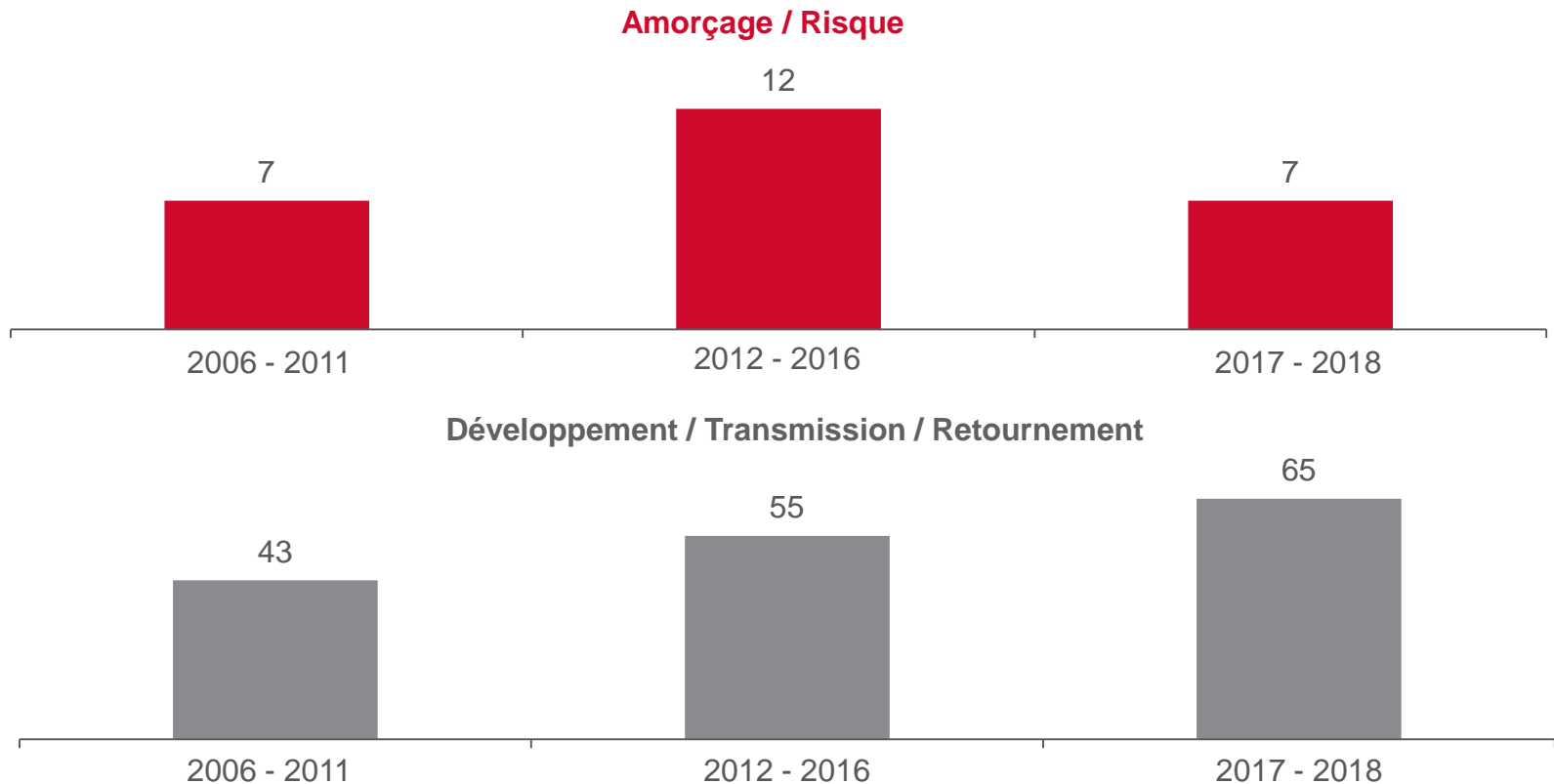
<10 MMAD    
  10 à 20 MMAD    
  20 à 50 MMAD    
  50 à 100 MMAD    
  >100 MMAD

### À fin 2018 (Concentration par taille)



**Augmentation** du nombre de **transactions de plus de 100 MMAD** entre les 3<sup>ème</sup> et 4<sup>ème</sup> générations (de 13% à 20%) ainsi que des **transactions entre 10 et 20 MMAD** (de 10% à 25%)

➔ Ticket moyen 2018 = 42 MMAD

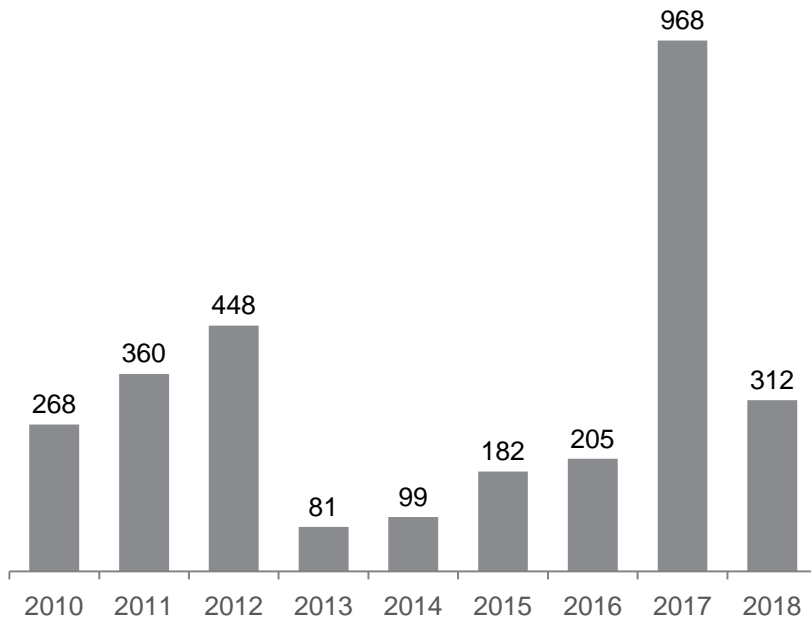


**Baisse du ticket moyen d'investissement** pour l'amorçage / risque entre la 3<sup>ème</sup> et la 4<sup>ème</sup> génération liée aux nouveaux fonds d'amorçage.

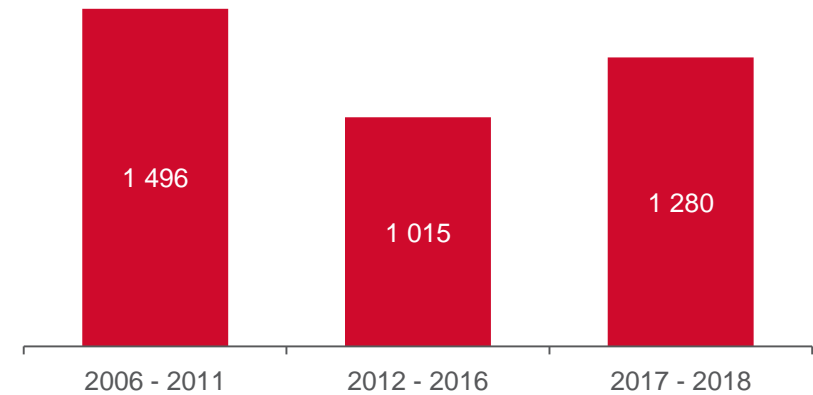
**Hausse continue du ticket moyen d'investissement** pour les entreprises plus matures.

## 4. DÉSinVESTISSEMENTS EN VALEUR (MMAD)

Par année



Par période



Après une année exceptionnelle en 2017, les désinvestissements en 2018 s'élèvent à 312 MMAD.

LEVÉES

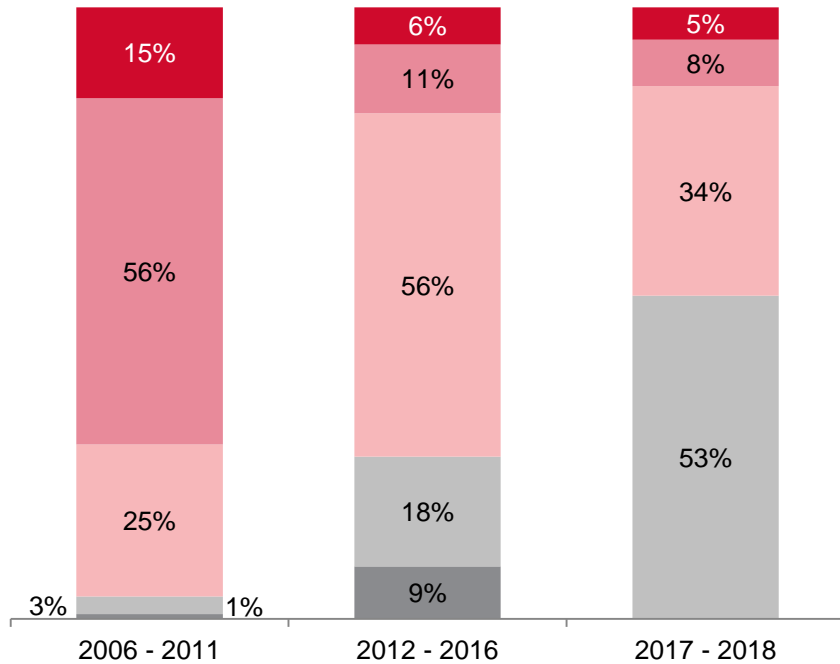
INVESTISSEMENTS

SORTIES

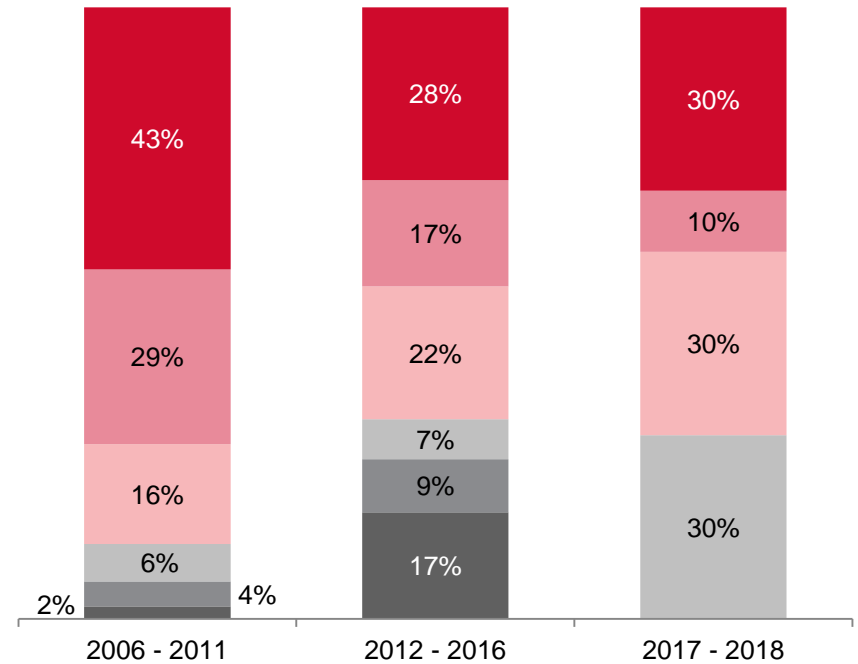
IMPACT

## 4. MODE DE DÉSINVESTISSEMENT PAR GÉNÉRATION

### En valeur



### En nombre



- Comptabilisation en pertes
- Payback
- Marché secondaire
- Industriels/Stratégique
- IPO
- Management/Actionnaire historique

**Augmentation du nombre de sorties auprès du marché secondaire entre la 3<sup>ème</sup> et la 4<sup>ème</sup> génération de fonds.**

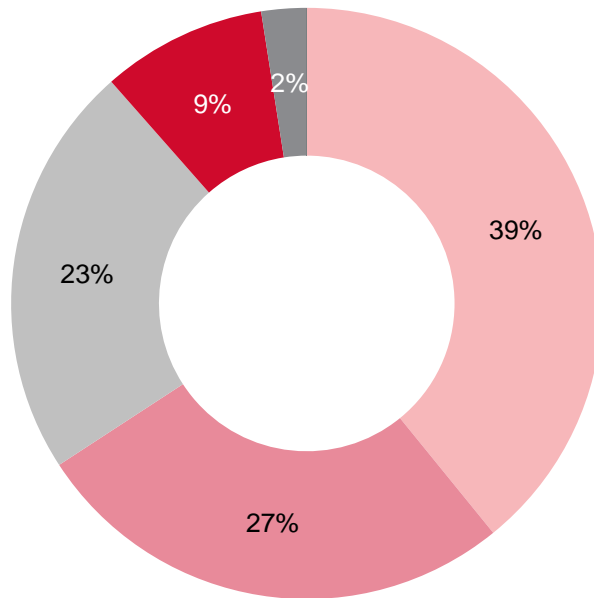
LEVÉES

INVESTISSEMENTS

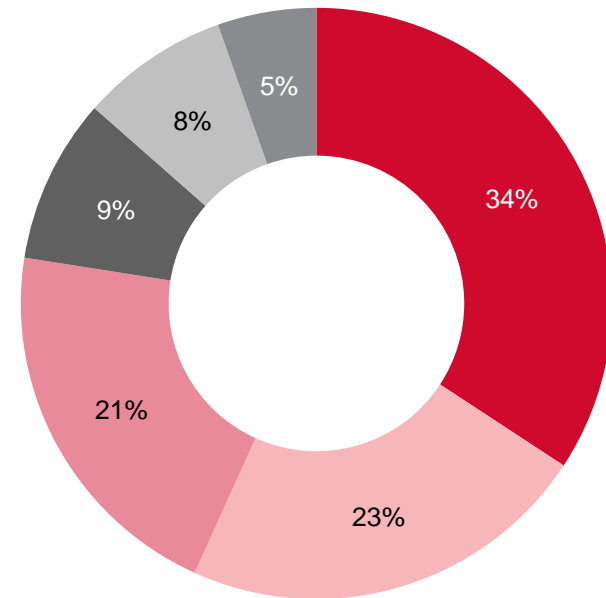
SORTIES

IMPACT

### En valeur



### En nombre



- Comptabilisation en pertes
- Marché secondaire
- IPO
- Payback
- Industriels/Stratégique
- Management/Actionnaire historique

**A fin 2018, les fonds ont réalisé 114 actes de désinvestissements. Les sorties auprès des industriels représentent 39% des montants désinvestis.**

LEVÉES

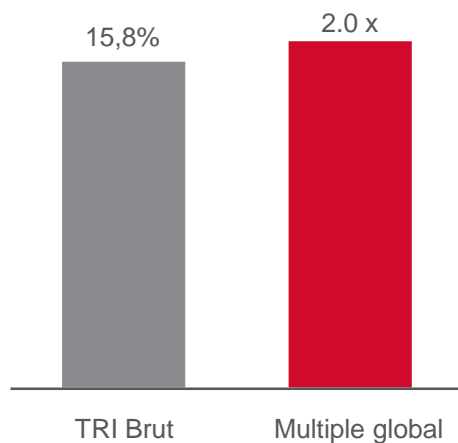
INVESTISSEMENTS

SORTIES

IMPACT

## TRI Brut\* et Multiple

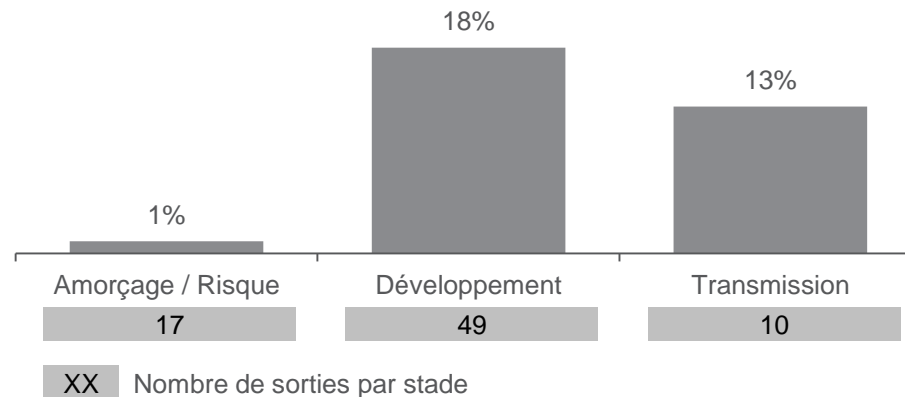
Période 2000-2018



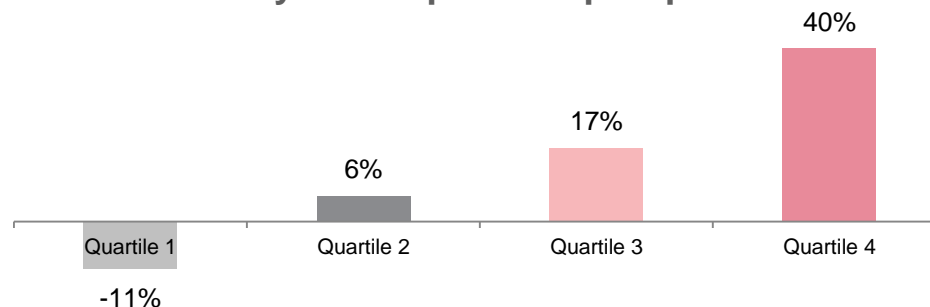
\* TRI Brut moyen des sorties réalisées (Cf. Méthodologie)

**Calcul réalisé sur la base de 76 cessions**

## TRI Brut par stade



## TRI moyen non pondéré par quartile



**TRI Brut moyen à fin 2018 : 15,8%**

**Moyenne des multiples (non pondérés) : 2,0**  
 (Amorçage-Risque : 1,2 / Développement : 2,4 / Transmission : 1,6)

**Durée moyenne d'investissement : 6,1 années**

**TCAM du chiffre d'affaires des entreprises investies à fin 2018\* = 12,8 %**

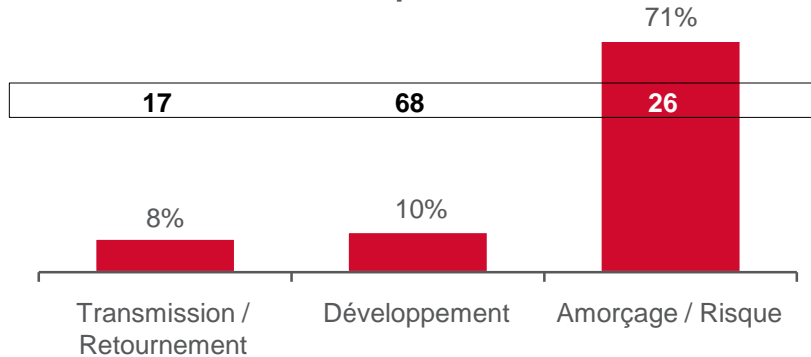
TCAM à fin 2017 = 14,9 %  
TCAM à fin 2016 = 12,3 %

**TCAM des effectifs des entreprises investies à fin 2018\* = 16 %**

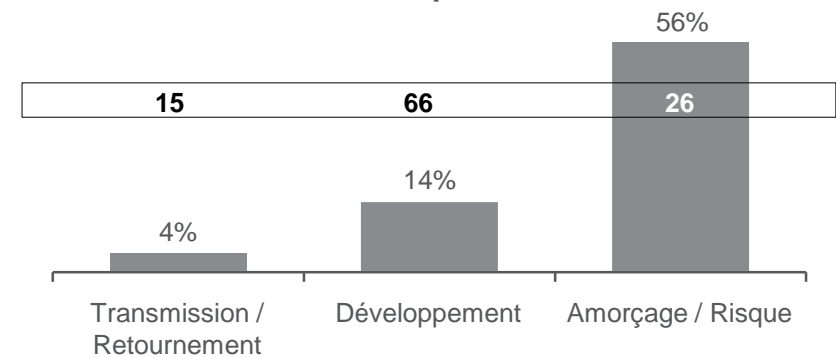
TCAM à fin 2017 = 16,7 %  
TCAM à fin 2016 = 10,5 %

\* Sur la base des données d'environ 110 entreprises investies par les fonds

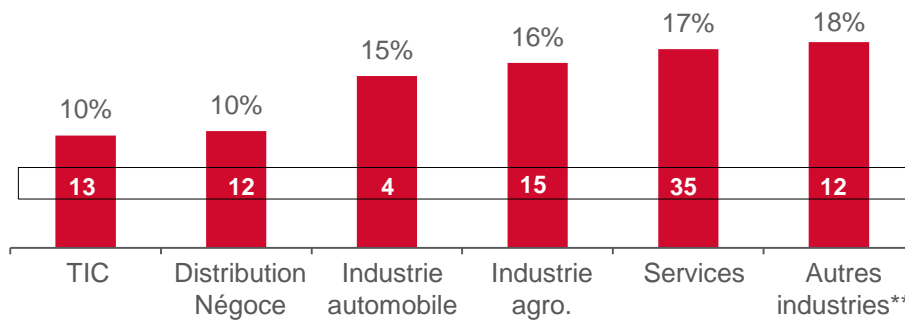
## Taux de croissance annuelle moyen du chiffre d'affaires à fin 2018 par stade



## Taux de croissance annuelle moyen des effectifs à fin 2018 par stade



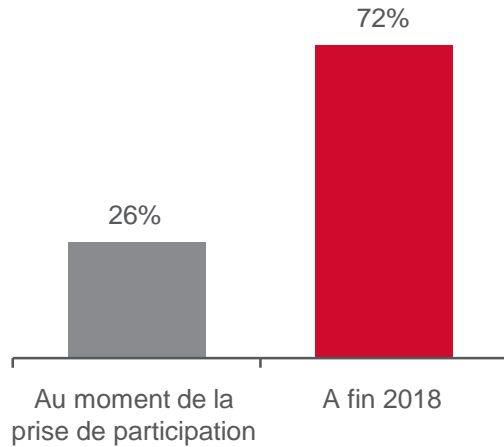
## Taux de croissance annuelle moyen du chiffre d'affaires à fin 2018 par secteur



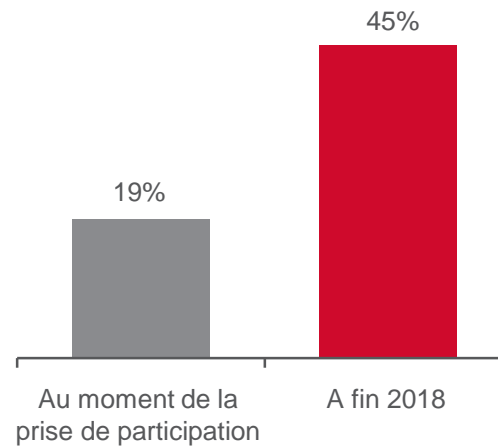
**X** Nombre d'entreprises concernées par secteur et par stade

\*\* Autres industries : Emballage, Biotechnologie, Métallurgie, Pharmacie, etc.

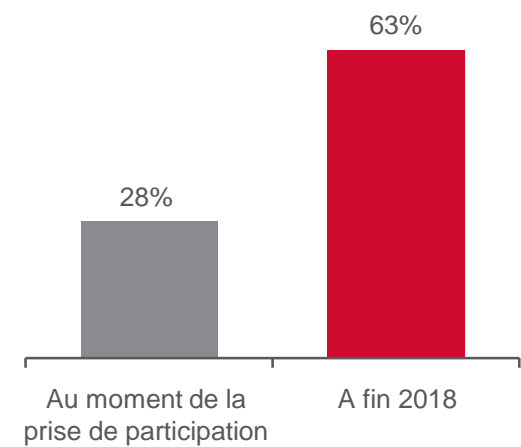
## Plan annuel de formation



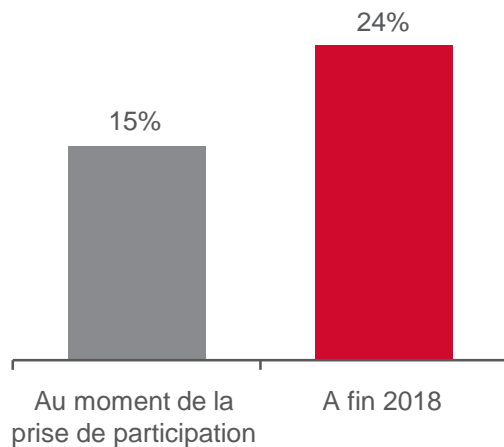
## Gestion prévisionnelle des emplois, effectifs et compétences (GPEEC)



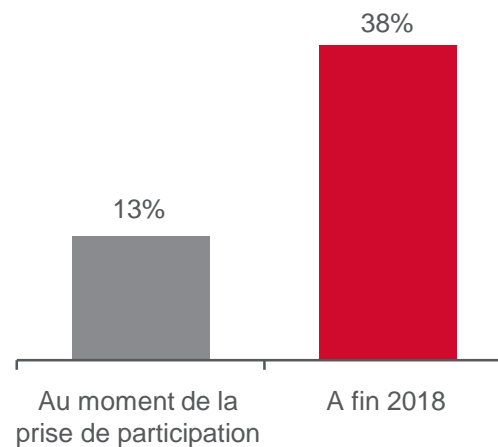
## Charte d'éthique et de valeurs



## Actions engageant l'entreprise sur le plan sociétal



## Actions pour la protection de l'environnement



LEVÉES

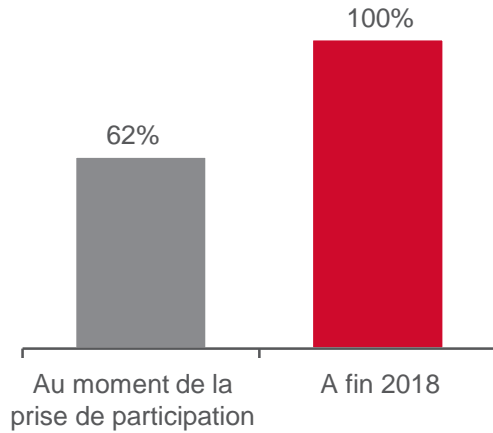
INVESTISSEMENTS

SORTIES

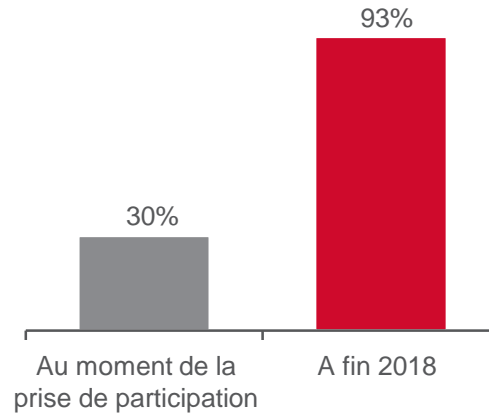
IMPACT



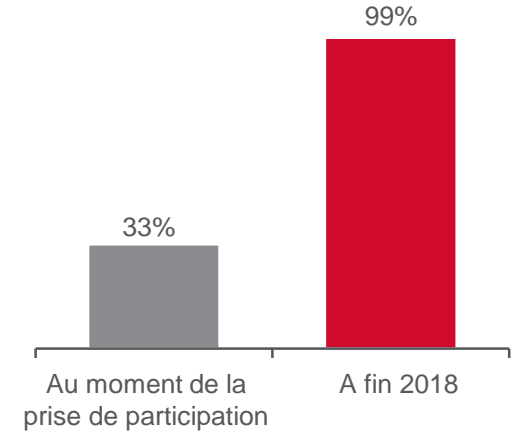
## Audit de l'entreprise



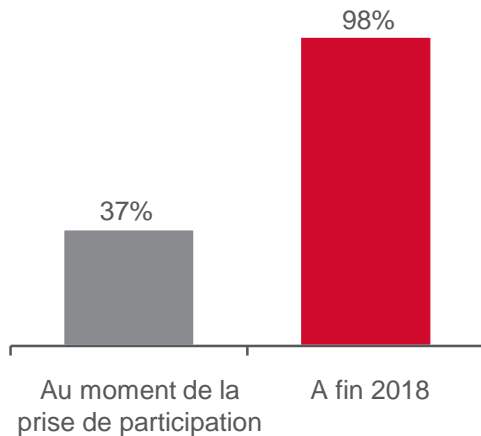
## Comités de suivi d'activité



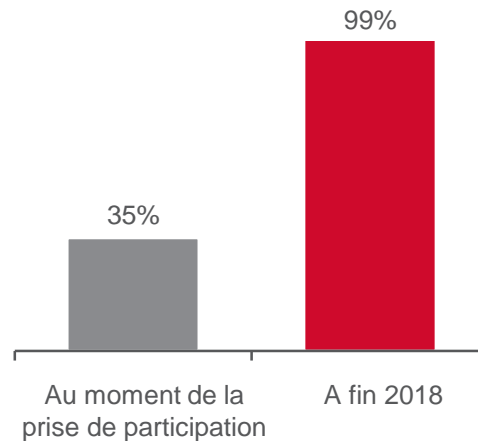
## Outils de reporting



## Indicateurs de performance et des tableaux de bord



## Politique de définition et suivi des budgets



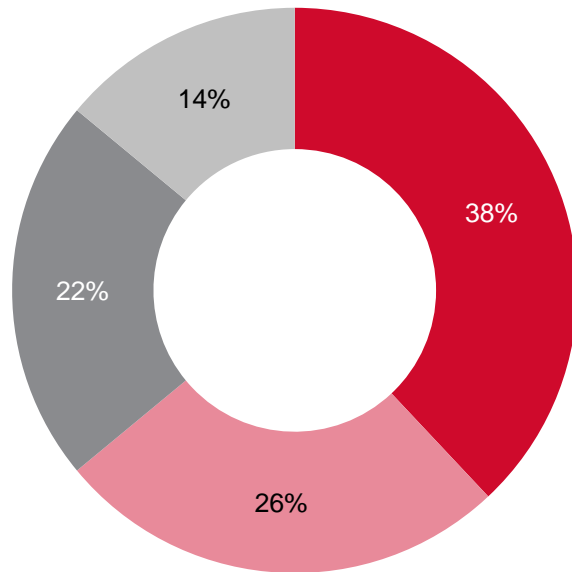
- I. Chiffres Clés*
- II. Principaux deals hors périmètre AMIC*
- III. Prévisions*
- IV. Périmètre et Méthodologie*
- V. Acronymes*
- VI. Glossaire*

<b>Fonds levés</b>	Plus de 19 Mds MAD levés pour le capital investissement et l'infrastructure	77 % des fonds levés depuis 2012 sont issus de fonds transrégionaux	Environ 2,3 Mds MAD encore disponibles pour l'investissement hors infrastructure
<b>Investissements</b>	7,4 Mds MAD investis dans près de 200 entreprises à fin 2018	760 MMAD investis en 2018	Ticket moyen Amorçage / Risque = 7 MMAD (2017-2018)
<b>Désinvestissements</b>	Montants désinvestis en 2018 = 312 MMAD	Environ 4 Mds MAD en montants désinvestis à fin 2018	53 % des désinvestissements depuis 2017 par cession au marché secondaire
<b>Impact économique et social</b>	98% des entreprises ont mis en place un système complet de gouvernance	TCAM des Effectifs = 16 % TCAM du CA = 12,8 %	Plus de 6000 emplois créés dans près de 100 entreprises
<b>Performance</b>	TRI moyen brut pondéré = 15,8 %	Durée moyenne d'investissement = 6,1 années	Multiple moyen = 2,0 x

Société d'investissement	Opération	Secteur
<b>DPI</b> Development Partners International	Prise de participation majoritaire dans CMGP → Investissement d'environ <b>100 Millions de dollars</b>	<b>Agriculture*</b>
	Prise de participation dans UNI CONFORT MAROC – Dolidol → Investissement d'environ <b>300 Millions de dirhams</b>	<b>Ameublement</b> <b>Literie</b>
<b>AMETHIS</b>	Augmentation du capital de CFG BANK → Investissement d'environ <b>150 Millions de dirhams</b>	<b>Banques</b>
<b>HELIOS</b> Helios Investment Partners	Investissement dans KMR Holding Pédagogique → Montant de l'opération <b>non communiqué</b>	<b>Education</b>

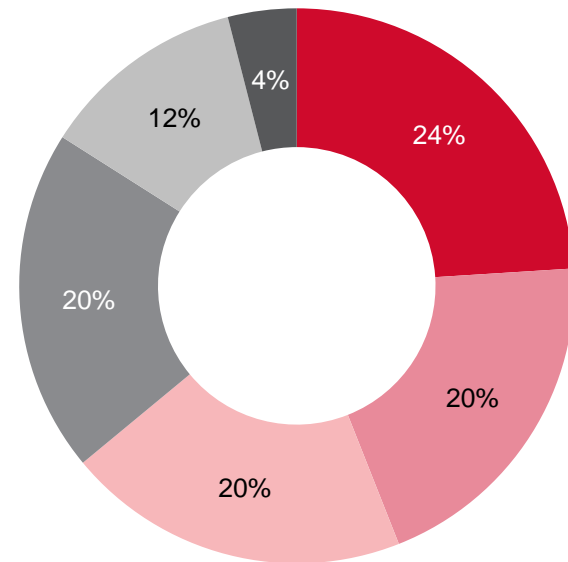
\* Systèmes d'irrigation

Quels seront vos principaux challenges pour 2019?



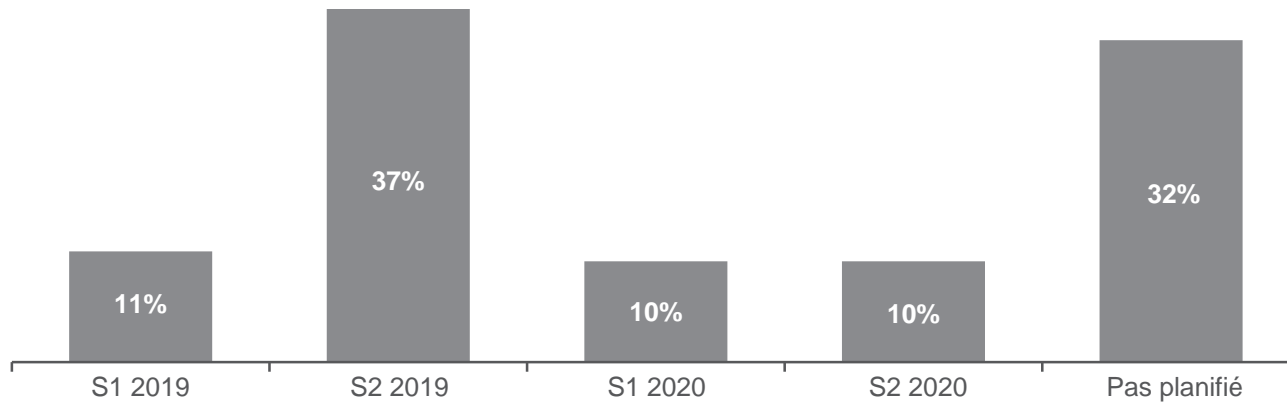
- Investir dans de nouvelles entreprises
- Rechercher des sorties
- Lever des fonds
- Manager des entreprises sous performantes

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

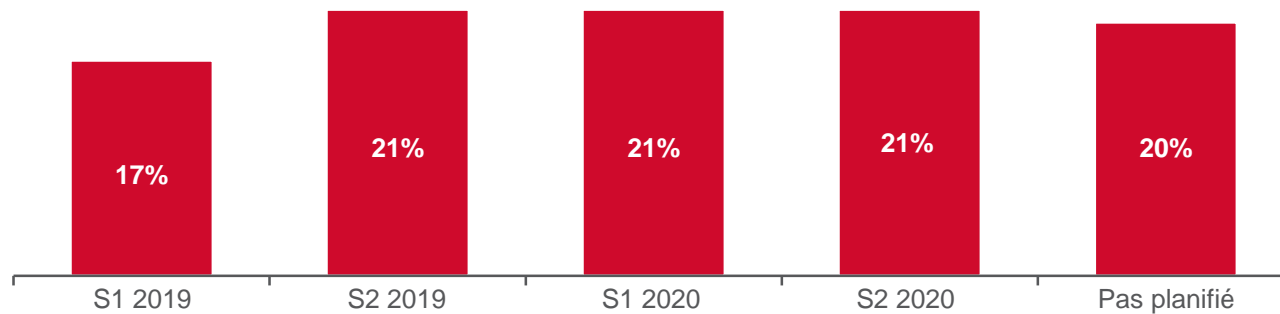


- Maroc
- Afrique sub-saharienne
- Tunisie
- Egypte
- Algérie
- Autres

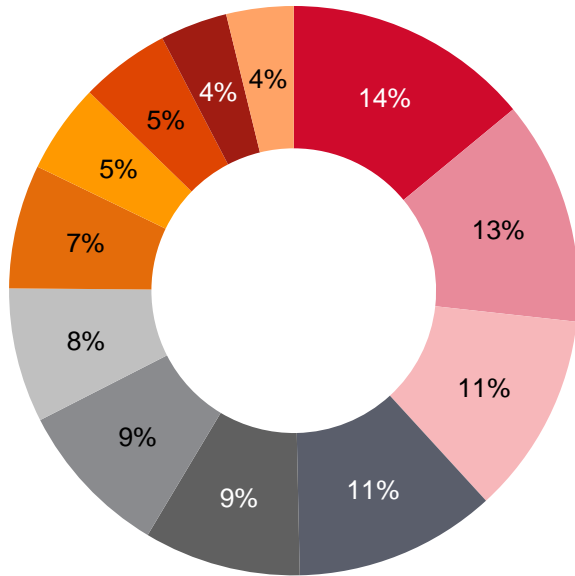
Quand avez-vous prévu la levée d'un nouveau fonds?



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

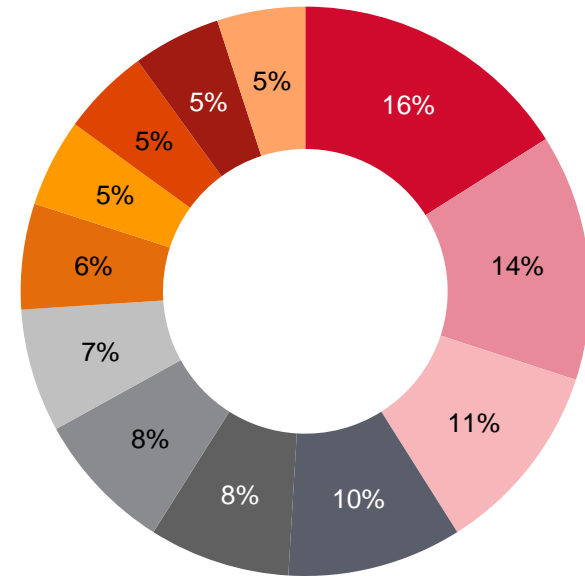


Dans quels secteurs pensez-vous investir dans les 5 prochaines années?



- Nouvelles technologies
- Agroalimentaire
- Santé
- Services
- Distribution
- Education
- Biens de consommation
- Transport et Logistique
- Energie
- Automobile
- BTP
- Télécommunications

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



- Casablanca-Settat
- Rabat-Salé-Kénitra
- Marrakech-Safi
- Tanger-Tétouan-Al Hoceïma
- Fès-Meknès
- Souss-Massa
- L'Oriental
- Dakhla-Oued Ed-Dahab
- Béni Mellal-Khénifra
- Drâa-Tafilalet
- Guelmim-Oued Noun
- Laâyoune-Sakia El Hamra

### 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 et sur la base de leurs déclarations** (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 ont été 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 »** (transaction de plus de 200 MMAD) car ce nouveau segment ne comprend pas actuellement un nombre suffisant 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

#### IMPACT ÉCONOMIQUE ET SOCIAL

- **Les TCAM du chiffre d'affaires et des effectifs ont été pondérés par les montants d'investissement**

## IV. PÉRIMÈTRE ET MÉTHODOLOGIE DE L'ÉTUDE

<b>AFRICINVEST</b>	<b>AZUR PARTNERS</b>	<b>ENTREPRISES PARTNERS</b>	<b>OCP SA</b>
MPEF I	NÉBÉTOU FUND	3P FUND	OIFFA
MPEF II	<b>BMCI DEVELOPPEMENT</b>	<b>FIROGEST</b>	<b>PRIVATE EQUITY INITIATIVES</b>
MPEF III	BMCI DÉVELOPPEMENT	FIRO	PME CROISSANCE
MPEF IV	<b>BROOKSTONE PARTNERS</b>	<b>GLOBAL NEXUS</b>	<b>SEAF MOROCCO</b>
AFRICINVEST I	EMERALD FUND	GREEN INNOV INVEST	SEAF MOROCCO Growth Fund
AFRICINVEST III	MJT PARK	<b>HOLDAGRO</b>	<b>UPLINE INVESTMENTS</b>
<b>ALMAMED</b>	<b>CDG CAPITAL INFRA</b>	TARGA	UPLINE TECHNOLOGIES
MASSINISSA MAROC	INFRAMED	<b>INFRA INVEST</b>	FONDS MOUSSAHAMA I
MASSINISSA LUXEMBOURG	INFRAMAROC	ARGAN INFRASTRUCTURE FUND	UPLINE INVESTMENT FUND
<b>AMETHIS NORTH AFRICA</b>	<b>CDG CAPITAL PE</b>	<b>MEDITERRANIA CAPITAL PARTNERS</b>	FONDS MOUSSAHAMA II
AMETHIS MAGHREB FUND I	Accès CAPITAL ATLANTIQUE	MEDITERRANIA CAPITAL I	
<b>ATLAMED</b>	SINDIBAD	MEDITERRANIA CAPITAL II	
AM INVEST MOROCCO	CAPMEZZANINE	MEDITERRANIA CAPITAL III	
<b>ATTIJARI INVEST</b>	CAPMEZZANINE II	<b>MITC CAPITAL</b>	
AGRAM INVEST	<b>CFG CAPITAL</b>	MAROC NUMERIC FUND	
IGRANE	CFG DÉVELOPPEMENT	MAROC NUMERIC FUND II	
Moroccan Infrastructure Fund	IDRAJ		

### Légende :

- Société de gestion
- Fonds sous gestion
- Nouveau fonds créé en 2018
- Fonds désinvesti ou en phase de désinvestissement

**NB :** The Abraaj Group, Aureos, Dayam, Capital Invest et Viveris ne font plus partie du périmètre mais leurs données historiques ont été conservées

<b>GPEEC</b>	<b>Gestion Prévisionnelle des Emplois, Effectifs et des Compétences</b>
<b>IPO</b>	<b>Initial Public Offering (Introduction en Bourse)</b>
<b>MMAD</b>	<b>Millions de Dirhams marocains</b>
<b>Mds MAD</b>	<b>Milliards de Dirhams marocains</b>
<b>OPCC</b>	<b>Organisme de Placement Collectif en Capital</b>
<b>SAS</b>	<b>Société par Actions Simplifiée</b>
<b>SCA</b>	<b>Société en Commandite par Actions</b>
<b>TCAM</b>	<b>Taux de Croissance Annuelle Moyen</b>
<b>TIC</b>	<b>Technologies de l'Information et des Communications</b>
<b>TRI</b>	<b>Taux de Rentabilité Interne</b>

### **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.

### **Mode de sortie : Payback**

Récupération du montant initial d'un investissement. Cela correspond parfois au remboursement des avances en FP.

### **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.

### **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.

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

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

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

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

**Fidaroc Grant Thornton** est un cabinet d'Audit et de Conseil leader sur le marché marocain, membre du réseau Grant Thornton International, qui constitue l'une des principales organisations d'Audit et de Conseil à travers le monde (38 500 collaborateurs, 130 pays).

Depuis plus de vingt ans, Fidaroc Grant Thornton accompagne ses clients en se fixant comme priorité d'être à leur écoute et de délivrer des prestations créatrices de valeur.

#### Nos Prestations :

- **Audit & Commissariat aux comptes**
- **Advisory / Conseil**
  - Transaction and valuation services
  - IFRS / Consolidation
  - Actuariat
  - Amélioration de la performance
  - Gestion du patrimoine immobilisé
  - Business Risk Services
  - Etudes et stratégie
  - Organisation
  - Système d'information
  - Labellisation/Catégorisation
- **Conseil Juridique, Fiscal et Social**
- **Outsourcing Comptable et Social**

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