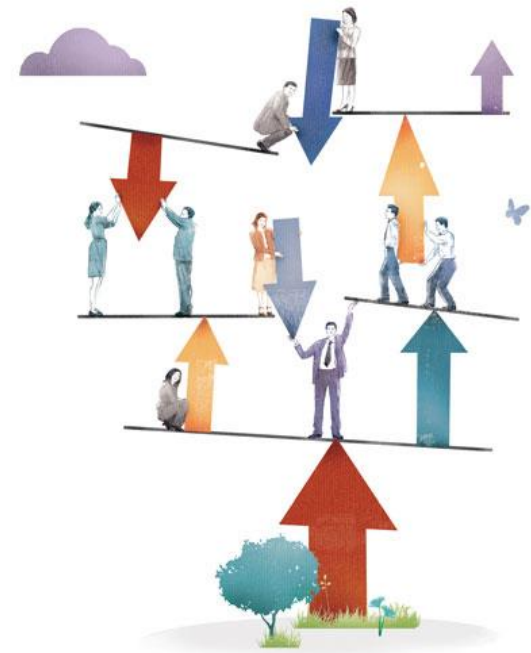




Association Marocaine des Investisseurs en Capital



4^{ème} Journée du Capital Investissement

Performance comparée des classes d'actifs au niveau national

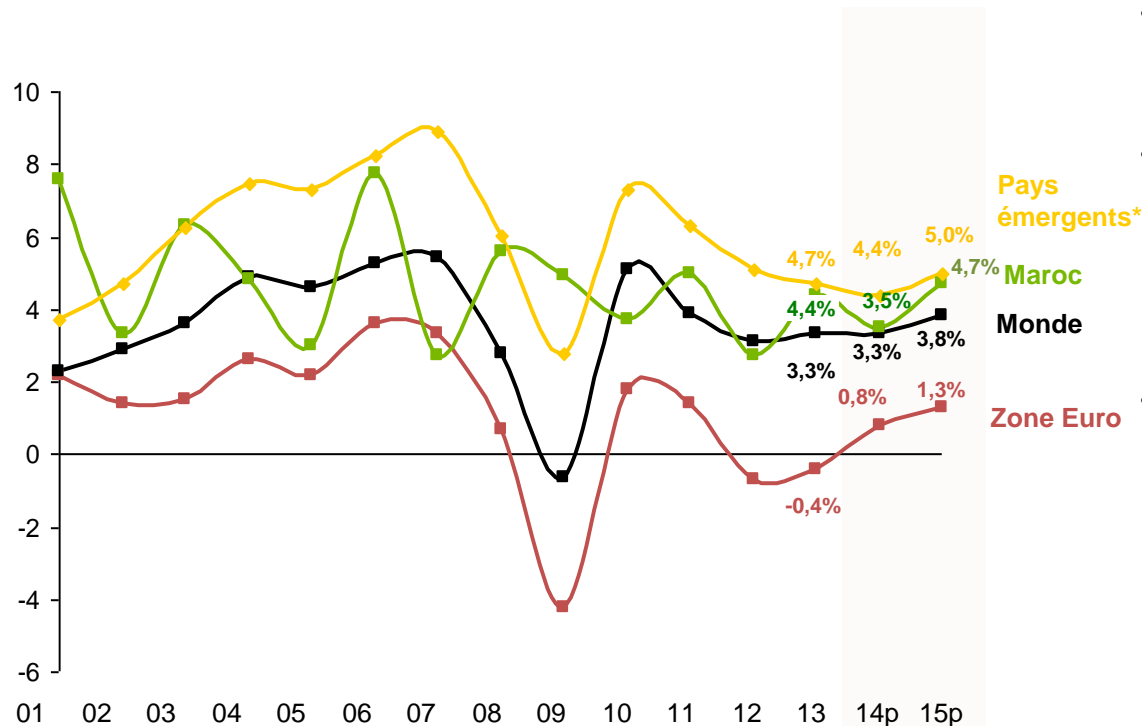
Décembre 2014



La croissance devrait s'affermir en 2014–15 dans la plupart des pays avancés, mais le rythme de la reprise reste différent d'une région à l'autre

Historique et prévisions de croissance réelle du PIB

[%, 2001-2015 prévisionnel]



* et en voie de développement

Source : Fonds Monétaire International – Perspectives mondiales octobre 2014

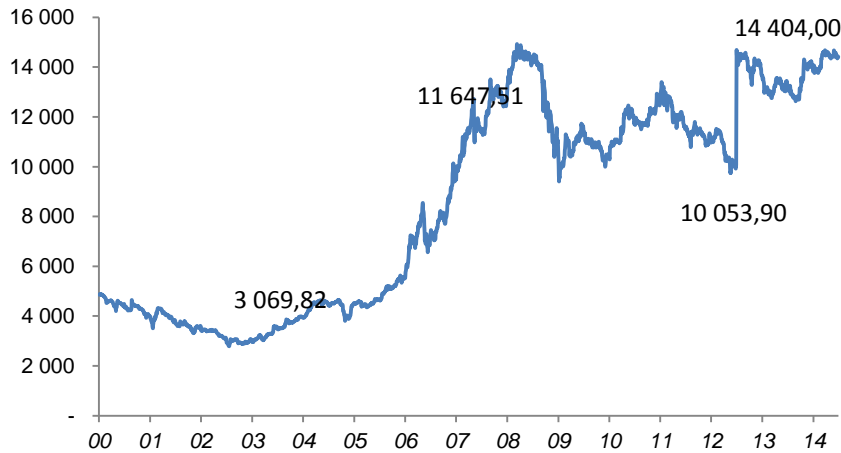
Commentaires

- Dans la **zone euro**, une faible reprise devrait progressivement se mettre en place, soutenue par une politique monétaire accommodante.
- Dans les **pays émergents** la croissance devrait s'accélérer de manière modeste en 2015, portée par l'affermissement de la demande intérieure et le redressement de la demande extérieure lié à l'accélération de la croissance dans les pays avancés.
- **Au Maroc**, l'application de réformes structurelles commence à porter ses fruits, et on prévoit une accélération de la croissance en 2015, soit 4,7%.



La période 2000 - 2013 a été marquée par une première phase de croissance soutenue à l'échelle nationale et internationale qui a pris fin en 2008 suite aux retombées de la crise financière mondiale

Évolution de l'indice MASI Rentabilité entre 2000 - 2014

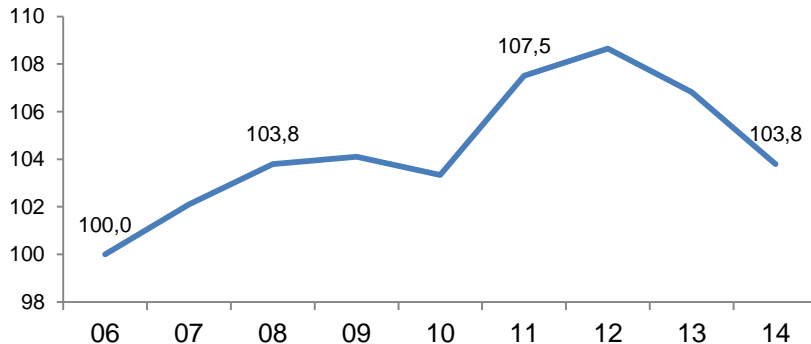


Source : Bourse des Valeurs de Casablanca

Actions

- **Première phase 2000 - 2003** : Faible attrait du marché boursier face à l'augmentation des besoins de financement du Trésor qui offre des taux de rendement élevés.
- **Deuxième phase 2004 - 2008** : Performances boursières exceptionnelles soutenues par le nombre important d'IPO, la conjoncture économique favorable et l'intérêt grandissant des investisseurs pour le marché boursier.
- **Troisième phase 2008 - 2013** : Période marquée par un climat d'incertitude lié au contexte financier international et l'amorçage d'une phase de correction et de recul net des rendements boursiers.

Évolution de l'indice des prix des actifs immobiliers 2006 - 2014



Source : Bank Al Maghrib – Indice des prix des actifs immobiliers

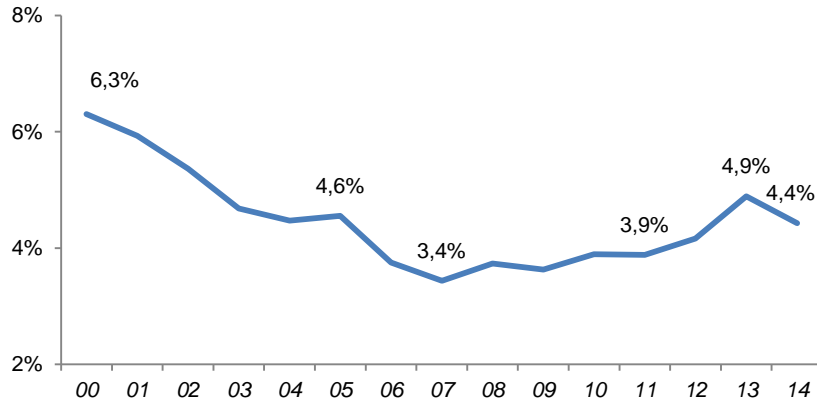
Immobilier

- **Hausse importante de l'indice des prix des actifs immobiliers jusqu'en 2012**, avec un léger fléchissement entre 2008 et 2010. Cette hausse est étroitement liée au faible taux du crédit immobilier qui a fortement participé au dynamisme du marché.
- **Correction de la tendance à partir de 2012** en raison du déséquilibre entre l'offre et la demande et de la hausse disproportionnée du prix des actifs immobiliers.



La période 2000 - 2013 a été marquée par une première phase de croissance soutenue à l'échelle nationale et internationale qui a pris fin en 2008 suite aux retombées de la crise financière mondiale

Évolution du coût moyen de la dette publique entre 2000 et 2014

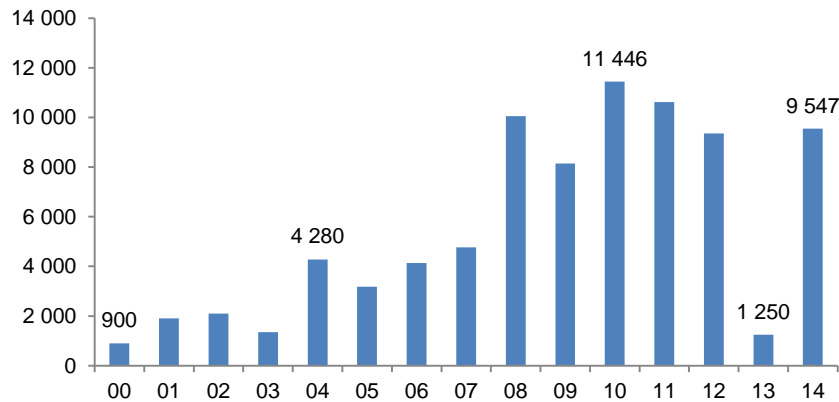


Source : Bank Al Maghrib

Bons du trésors

- **Baisse du coût moyen de la dette** sur les 14 dernières années (Coût moyen de 6,31% en 2000 vs 4,89% en 2013).
- **Première période 2000 - 2007** : Baisse des taux due essentiellement à la maîtrise du déficit budgétaire, au rythme de croissance soutenu, aux rentrées de devises et à la surliquidité dans le marché monétaire.
- **Deuxième période - à partir de 2008** : Tendence haussière des taux liée au creusement du déficit budgétaire, au ralentissement de l'activité économique, à la hausse continue des charges sociales et de la compensation et à l'assèchement des liquidités.

Évolution des émissions obligataires en MMAD 2000 - 2014



Source : CDVM – Rapports annuels

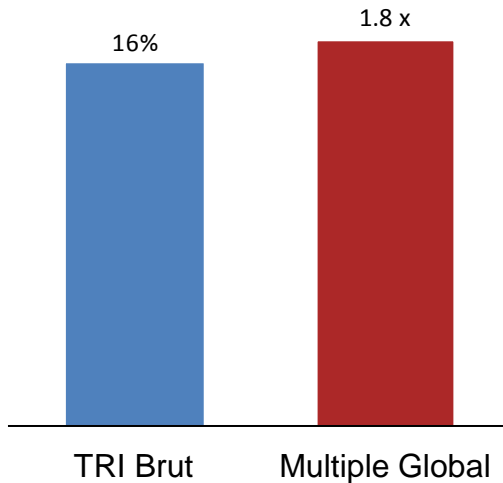
Marché obligataire privé

- **Poids de plus en plus important de la dette privée** dans le financement de l'économie marocaine.
- **Entre 2000 et 2007** : Faible recours au marché de la dette privée pour le financement des investissements.
- **A partir de 2008** : Hausse importante de l'encours global de la dette privée, stimulée par la conjoncture défavorable et la difficulté d'accès au financement bancaire. En 2013, la baisse importante du montant des émissions s'explique par une aversion au risque du marché et à la hausse sensible des taux.

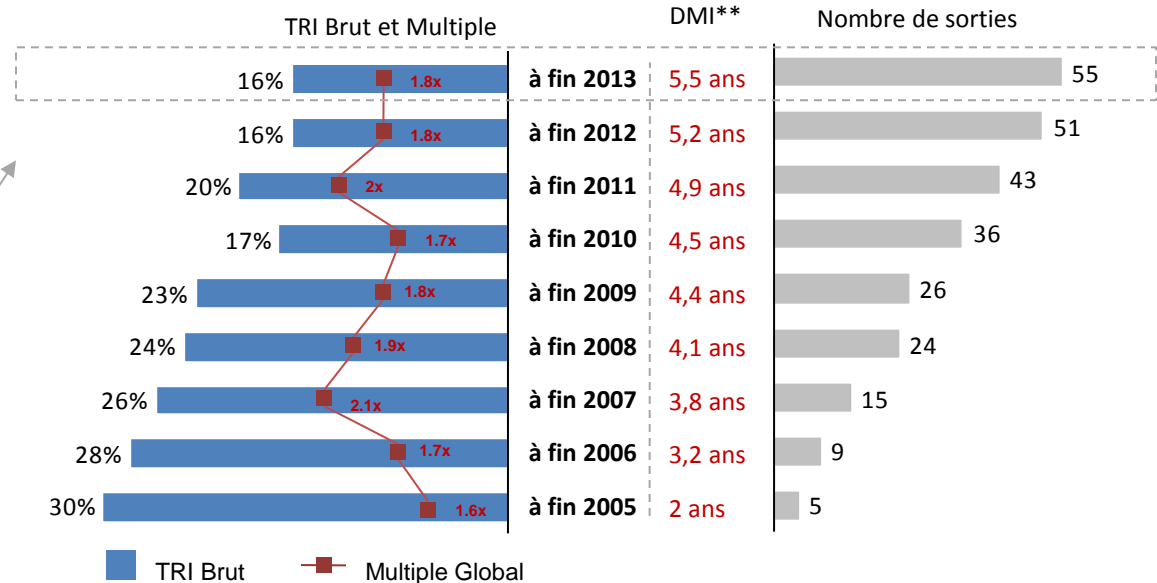


Le secteur du Capital Investissement au Maroc affiche des taux de rendements élevés et représente aujourd'hui une alternative aux autres produits de placement classiques

TRI Brut* et Multiple
Période 2000 - 2013



Évolution du TRI Brut* depuis l'année 2000



* TRI Brut moyen des sorties réalisées (Cf. Méthodologie)
** DMI : Durée Moyenne d'Investissement

Commentaires

Le TRI, pris en considération dans le calcul de la performance du capital investissement, est un **TRI Brut moyen des sorties réalisées** avant déduction des frais de gestion et des charges fiscales. Pour rappel, aucun fonds marocain n'a été liquidé à ce jour.

A fin 2013, le capital investissement au Maroc affiche un **TRI Brut de 16%** et un **Multiple global de 1.8x**. L'évolution du TRI Brut est amenée à se stabiliser dans les prochaines années compte tenu de **l'augmentation du nombre de sorties** et du **nouveau cadre réglementaire et fiscal**.

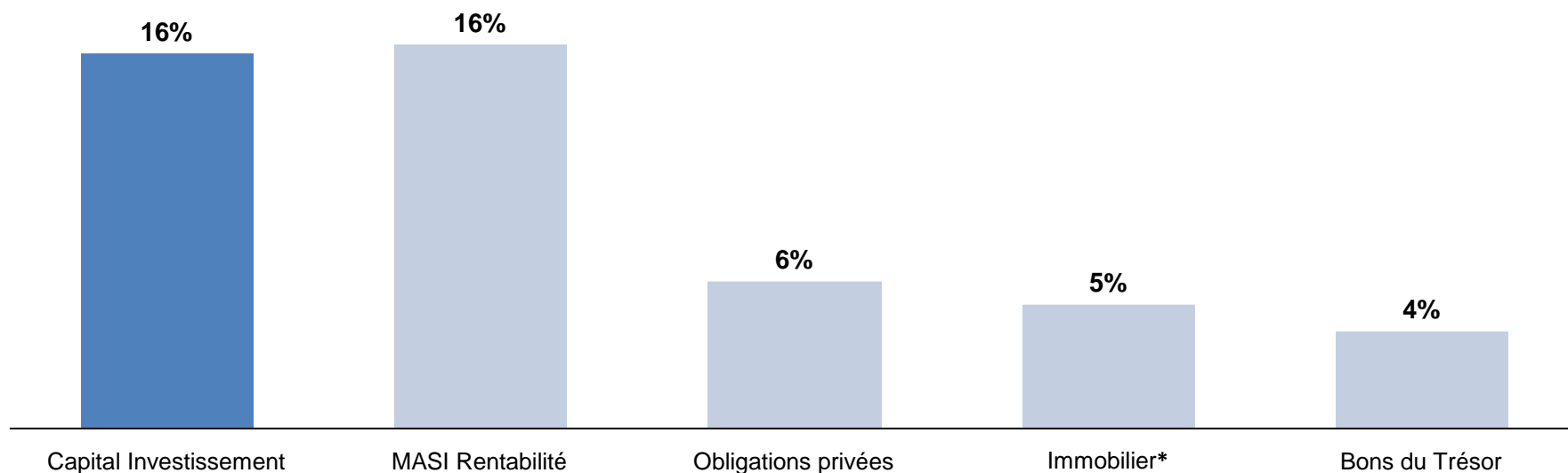
La tendance baissière du TRI Brut au fil des ans s'explique par la hausse de la durée moyenne d'investissement (**2 ans à fin 2005 vs 5,5 ans à fin 2013**), et l'augmentation du périmètre couvert (**5 sorties à fin 2005 vs 55 sorties à fin 2013**).



Le Capital Investissement au Maroc réalise une performance similaire au marché boursier marocain, et surperforme en moyenne les autres classes d'actifs, avec un TRI Brut de 16% entre 2000 et 2013

TRI Brut sur 14 ans – à fin 2013

Période 2000 - 2013



Commentaires

Entre 2000 et 2013, en termes de rendement, l'étude permet de distinguer deux classes d'actifs :

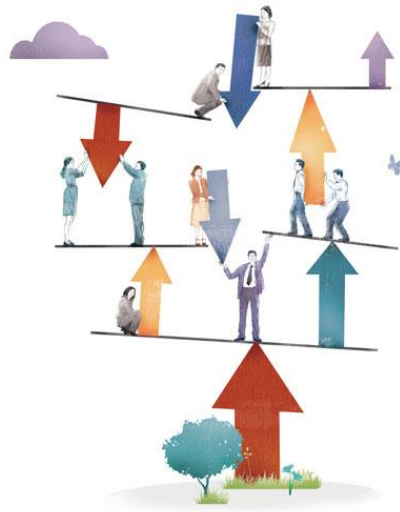
- Classes d'actifs à rendement élevé

Capital Investissement
Actions cotées

- Classes d'actifs à rendement moyen

Obligations privées
Immobilier
Bons du Trésor

* La performance de l'indice du prix des actifs immobiliers est calculée sur l'horizon 2006 - 2013



ANNEXES



Méthodologie adoptée pour le calcul du TRI pour chaque classe d’actifs

Classe d’actifs	Indice / Produit	Source	Méthodologie adoptée
Produits Actions – Non Coté	Actions détenues par les fonds	AMIC	TRI
Produits Actions – Coté	Indice MASI Rentabilité	Bourse des Valeurs de Casablanca	PME+
Produits monétaires	Bons du trésor : Coût moyen des bons du Trésor à maturités supérieures à 52 semaines	Bank Al-Maghrib	PME+
Actifs physiques – Immobilier	Indice des prix des actifs immobiliers	Bank Al-Maghrib	PME
Produits obligataires	Obligations d’entreprises : Coût moyen des bons du Trésor à maturités supérieures à 52 semaines + une prime de risque estimée à 200pbs	Bank Al-Maghrib	PME+

Rappel

Pour le Capital Investissement, la performance est exprimée en **taux de rentabilité interne brut par sortie (TRI)** :

- Le TRI prend en compte les dividendes distribués et les plus ou moins values réalisées lors des cessions
- Le TRI communiqué est calculé avant déduction des frais de gestion et des charges fiscales



Méthodologie Public Market Equivalent (PME)

La Méthodologie PME (Public Market Equivalent) consiste à calculer le TRI d'un véhicule qui aurait répliqué l'ensemble des flux de trésorerie du capital-investissement dans un indice de référence (de manière à pouvoir comparer la rentabilité d'un investissement dans un fonds de capital-investissement à la rentabilité d'un investissement de même nature dans un indice).

Le TRI du véhicule PME ainsi modélisé représente donc le niveau de rendement qu'un investisseur aurait pu obtenir s'il avait acheté ou vendu l'équivalent de l'indice à chaque fois qu'un fonds de capital-investissement a fait un appel de fonds (investissement) ou une distribution (désinvestissement).

Exemple illustratif : Calcul de la performance du MASI vs Capital Investissement

Année	Données Capital Investissement		Indice	Simulation PME - Exemple Indice MASI		
	Type de cash flow	Montant cash flow		Investissement théorique	Décaissement actualisé	Cash flow actualisés
2004	Investissement	-75,49	100	-75	0	-75
2005	Investissement	-10,92	115	-11	0	-11
2006	Investissement	-130	140	-130	0	-130
2007	Investissement	-18	240	-18	0	-18
2008	Désinvestissement	28	329	0	31	31
2009	Investissement	-27,4	268	-27	0	-27
2010	Désinvestissement	169	261	0	187	187
2011	Désinvestissement	218	319	0	241	241
2012	Désinvestissement	90	278	0	99	99
2013	Désinvestissement	41	346	0	45	45
VAN		-35	350			-35

TRI Capital Investissement	21,0%
-----------------------------------	--------------

TRI PME + MASI	16,8%
-----------------------	--------------

Lambda	1,10	Lambda	Coefficient d'actualisation
S+	1,95	S+	Somme des investissements rapportés à l'indice correspondant par année
S-	1,86	S-	Somme des désinvestissements rapportés à l'indice correspondant par année
SN	-0,10	SN	Valeur nette actualisée des investissements et désinvestissements rapportée à l'indice de fin de période

$$\text{Lambda} = (S+ - SN) / S-$$



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 réglementaires 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



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.

Grant Thornton Maroc 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**

Site Web :
www.fidarocgt.com