



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

2018

11^{ème} édition - 16 Avril 2019 -



التجاري وفا بنك
Attijariwafa bank
PRIVATE EQUITY



VALORIS CAPITAL
PRIVATE EQUITY



Groupe Crédit Agricole du Maroc



مجموعة الاستثمار للخدمة المتعددة
FIR
Fonds d'investissement de la Région de l'Oriental



Maroc Numeric Fund



GLOBAL NEXUS
L'innovation pour la durabilité



تمويل المحيطات
مقرض رأس المال، ضمان
OCEAN - FICOM - GEE
Crédit - Capital - Garantie



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

Investissements

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

Désinvestissements

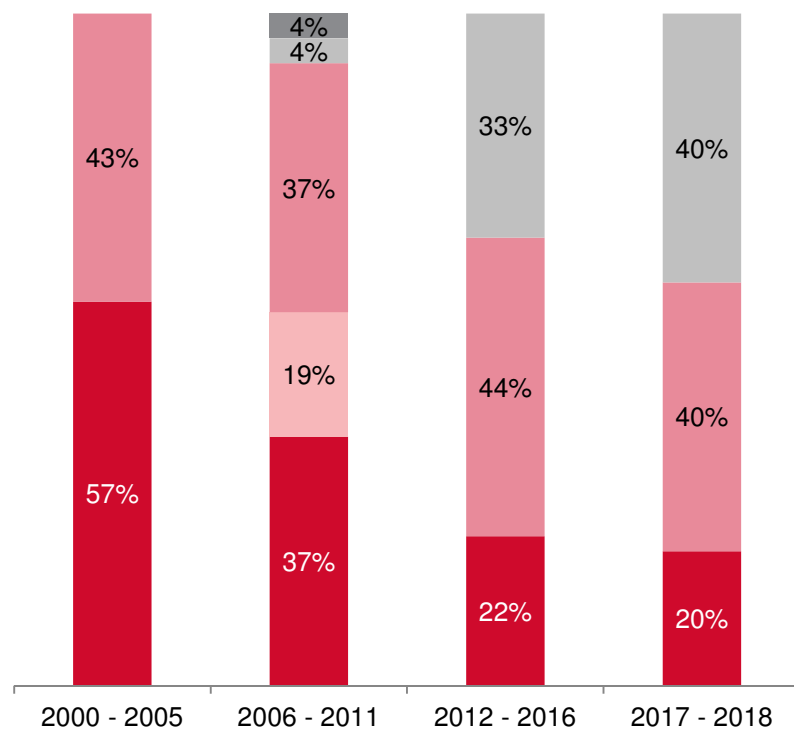
En 2018
312 MMAD
À fin 2018
4 Mds MAD pour plus de 110 actes de désinvestissements

Performance et Impact

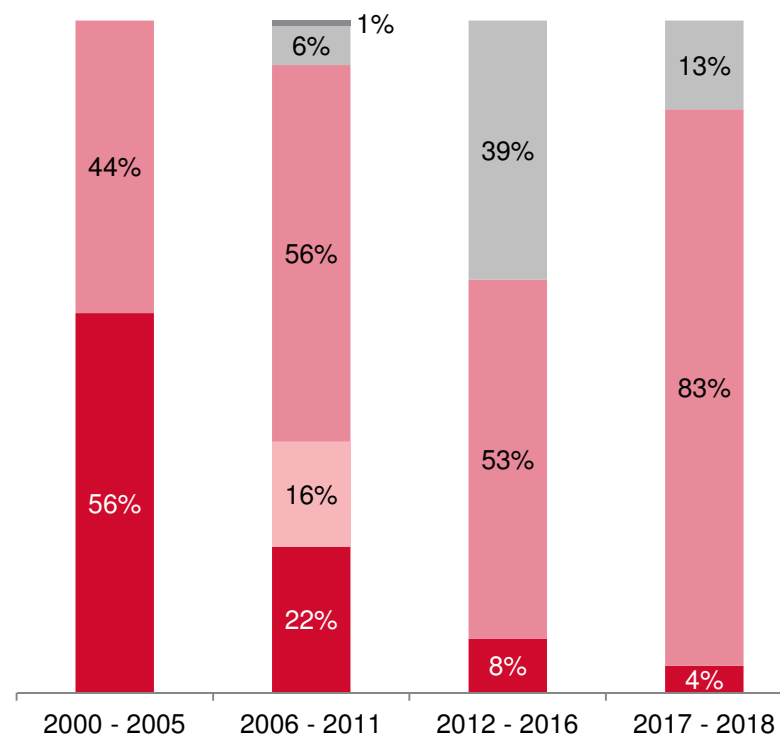
À fin 2018	
TRI Brut	15,8 %
Multiple	2,0 x
TCAM CA (participations)	12,8 %
TCAM Effectif (participations)	16,0 %

2. FORME JURIDIQUE DES FONDS

En nombre



En valeur

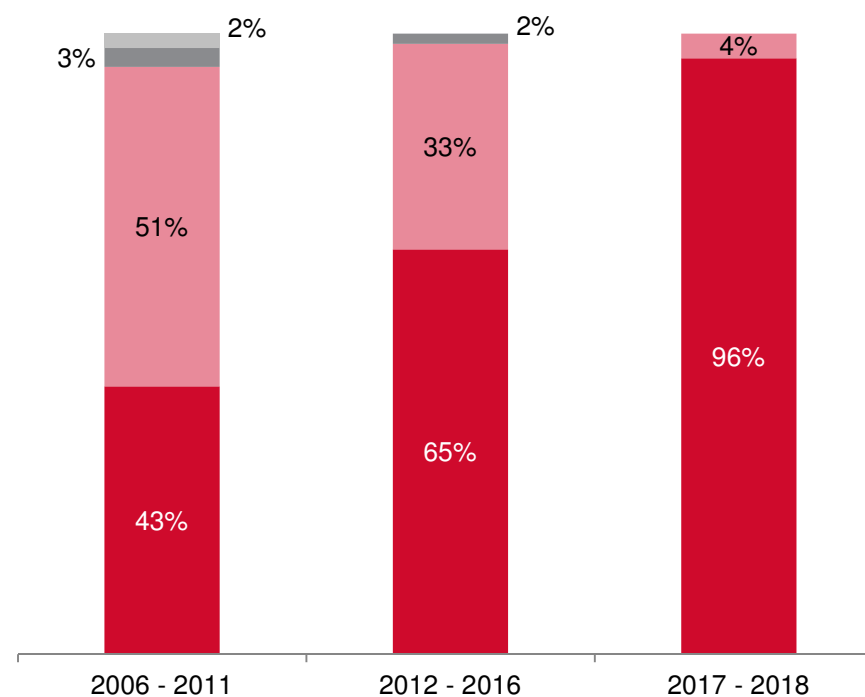
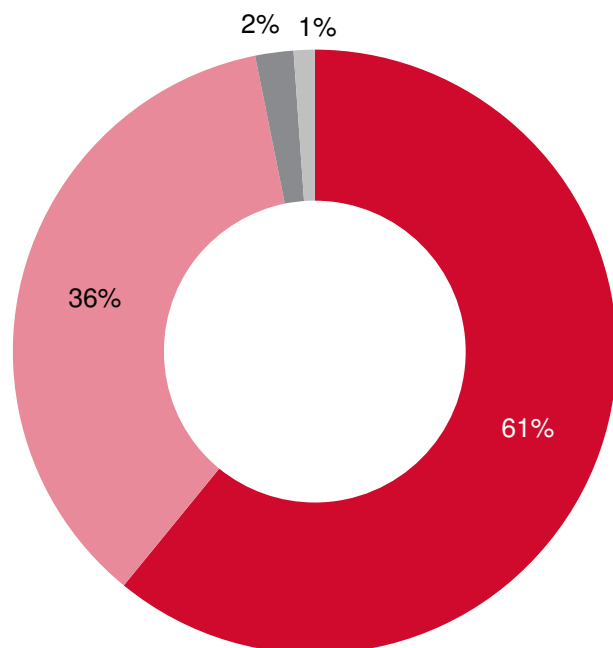


■ SCA ■ OPCC ■ Etrangère ■ SAS ■ S.A

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^{ème} et la 4^{ème} génération de fonds.

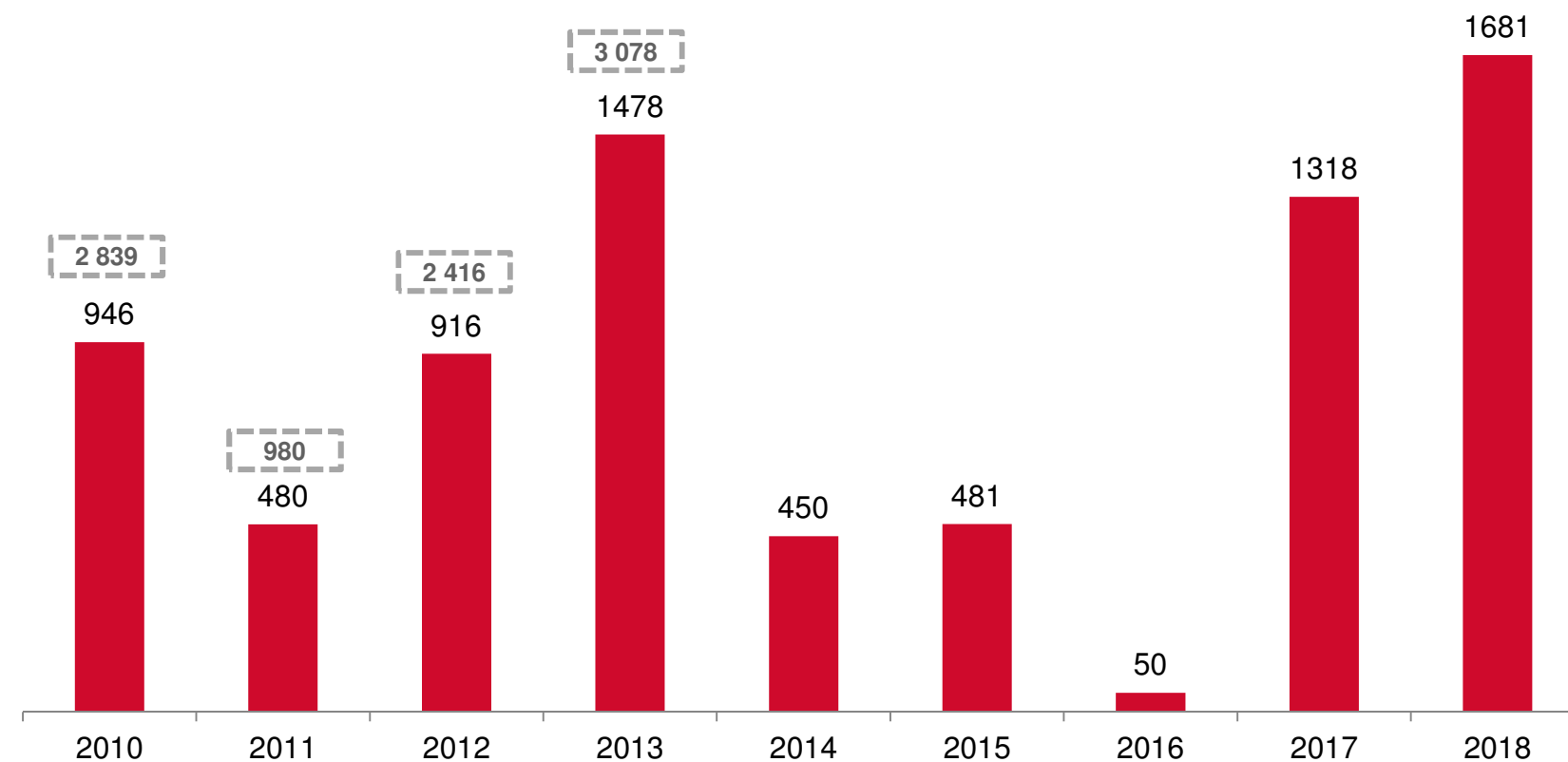
LEVÉES

INVESTISSEMENTS

SORTIES

IMPACT

2. CAPITAUX LEVÉS (MMAD)



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

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

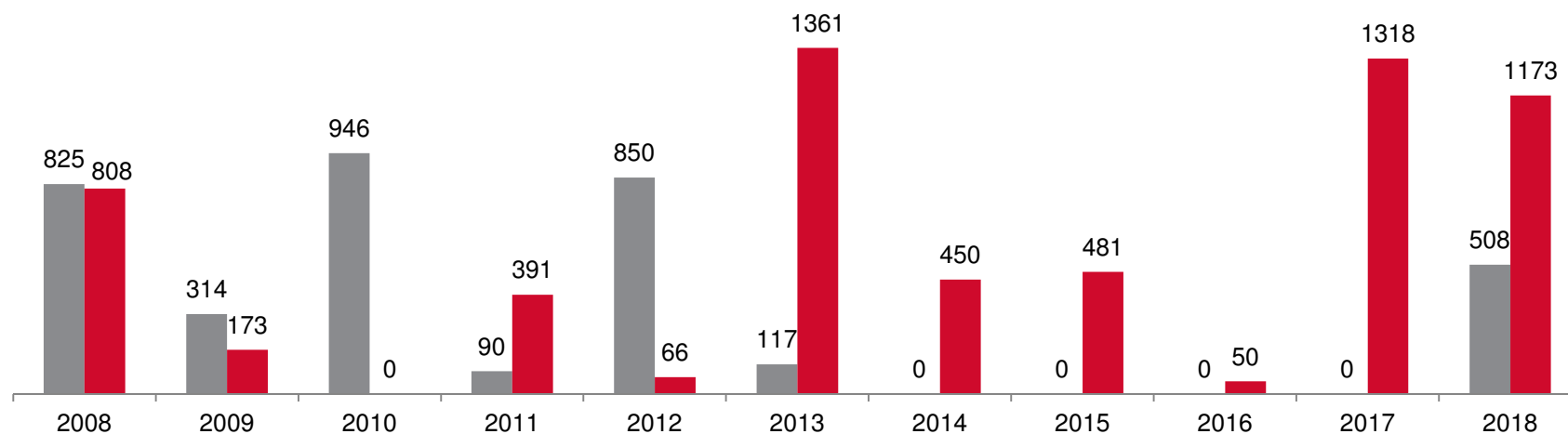
2. CAPITAUX LEVÉS PAR TYPE DE FONDS (MMAD)

LEVÉES

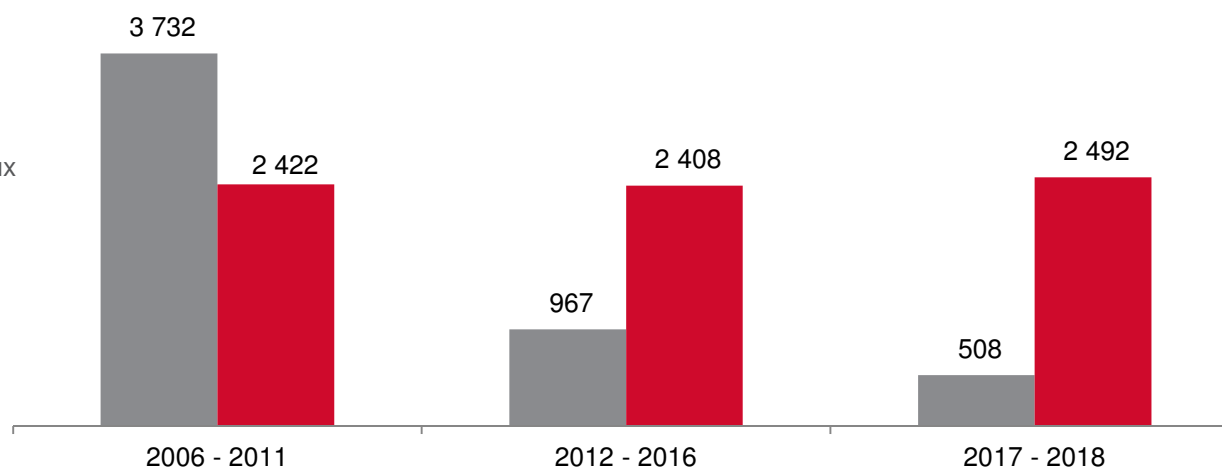
INVESTISSEMENTS

SORTIES

IMPACT



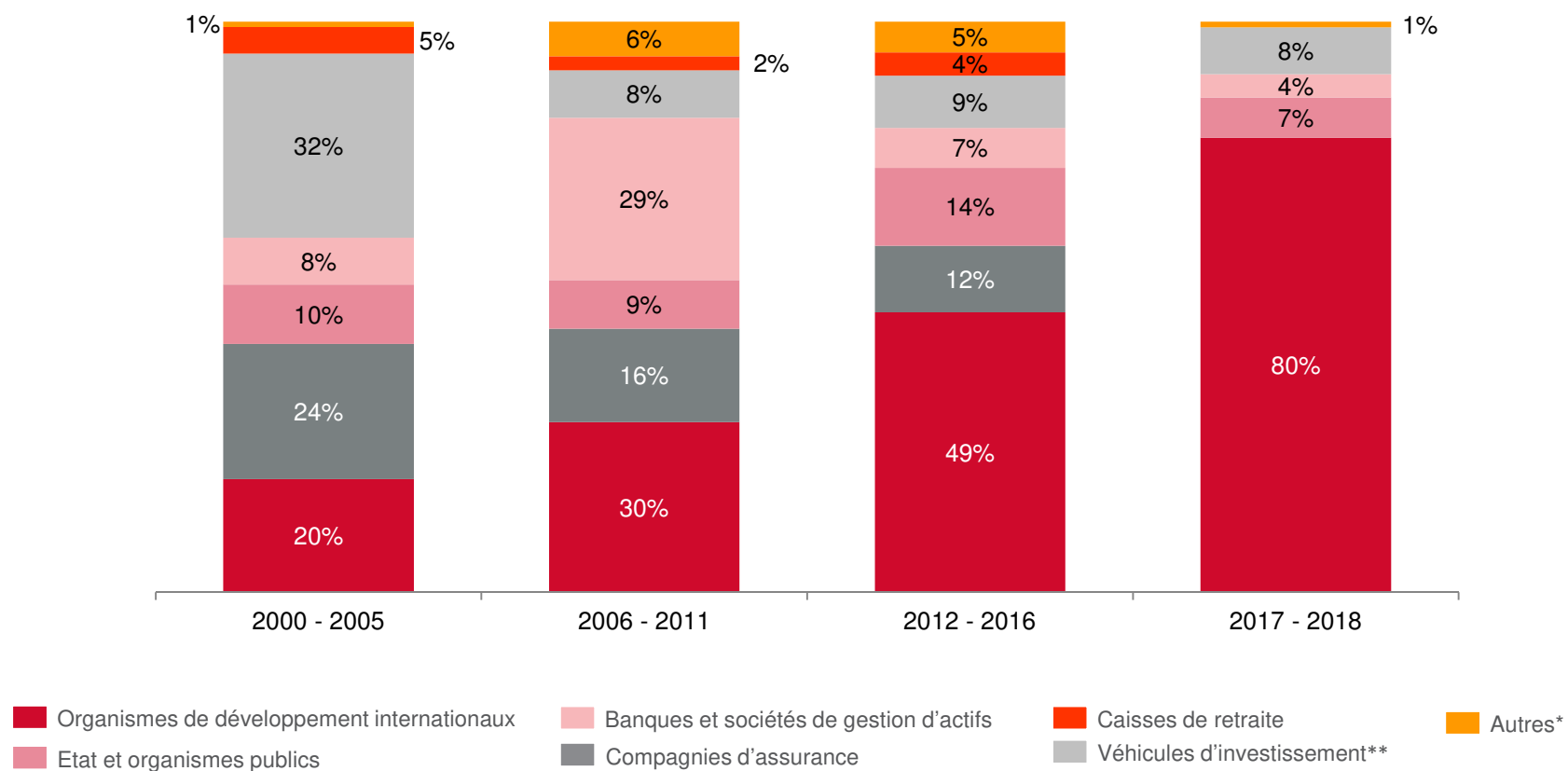
■ Fonds marocains
■ Fonds transrégionaux



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^{ème} et 4^{ème} générations de fonds.

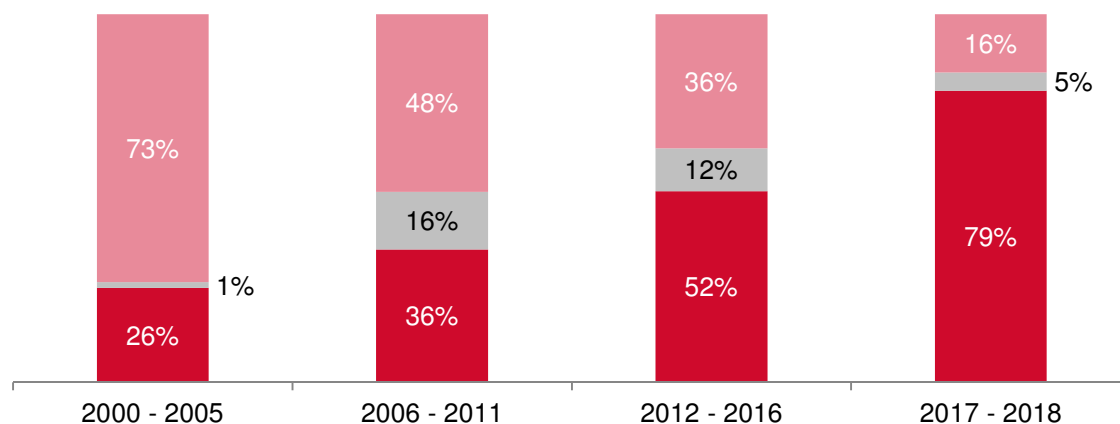
LEVÉES

INVESTISSEMENTS

SORTIES

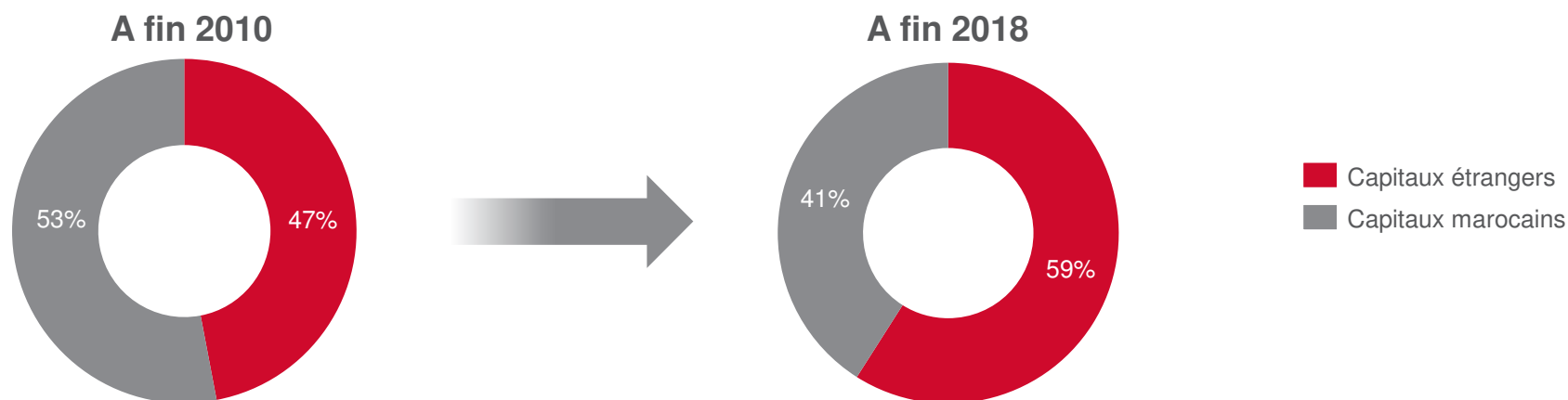
IMPACT

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.**

LEVÉES

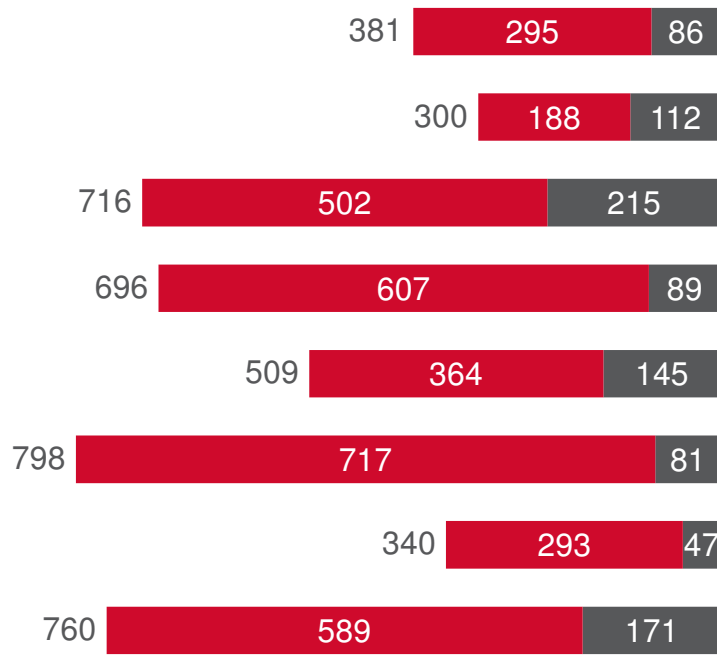
INVESTISSEMENTS

SORTIES

IMPACT

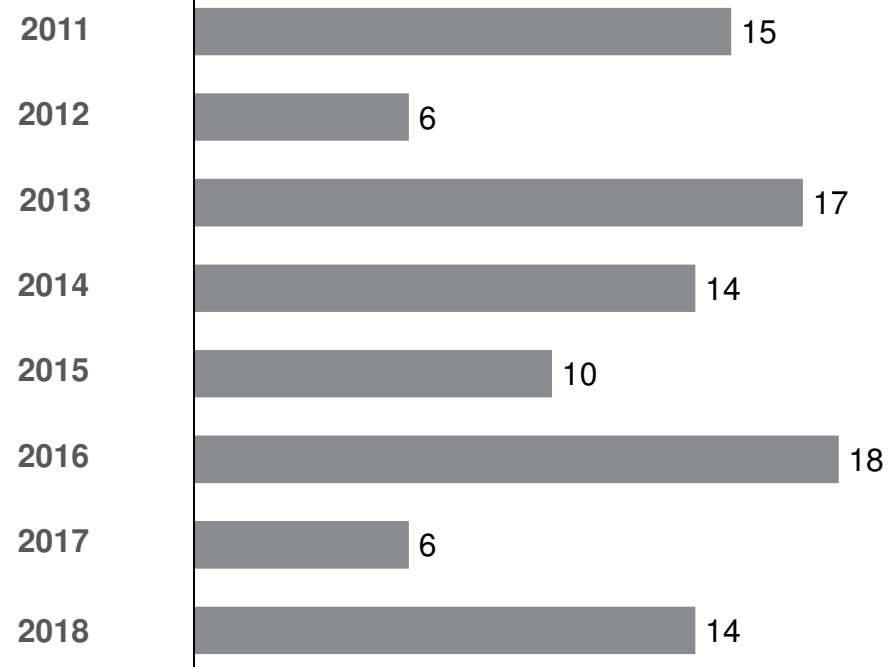
3. MONTANTS INVESTIS ET RÉINVESTIS

Montants investis et réinvestis (en MMAD)



Montants réinvestis
 Montants investis
 Nombre d'entreprises

Nombre de nouveaux investissements



LEVÉES

INVESTISSEMENTS

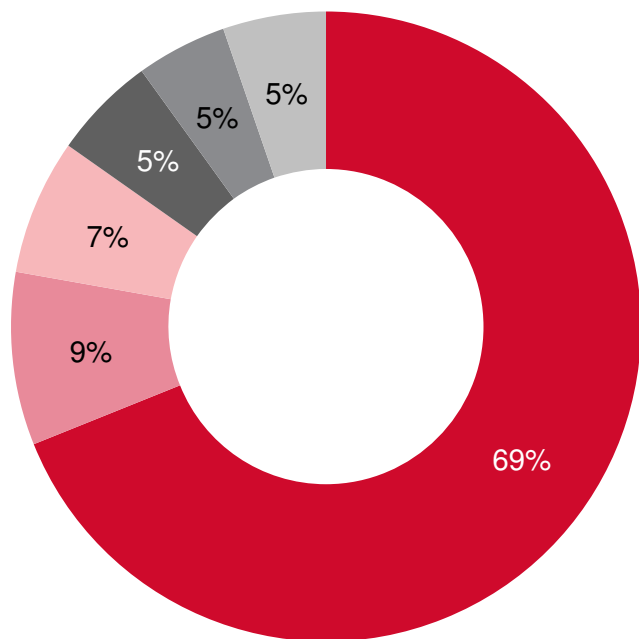
SORTIES

IMPACT

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

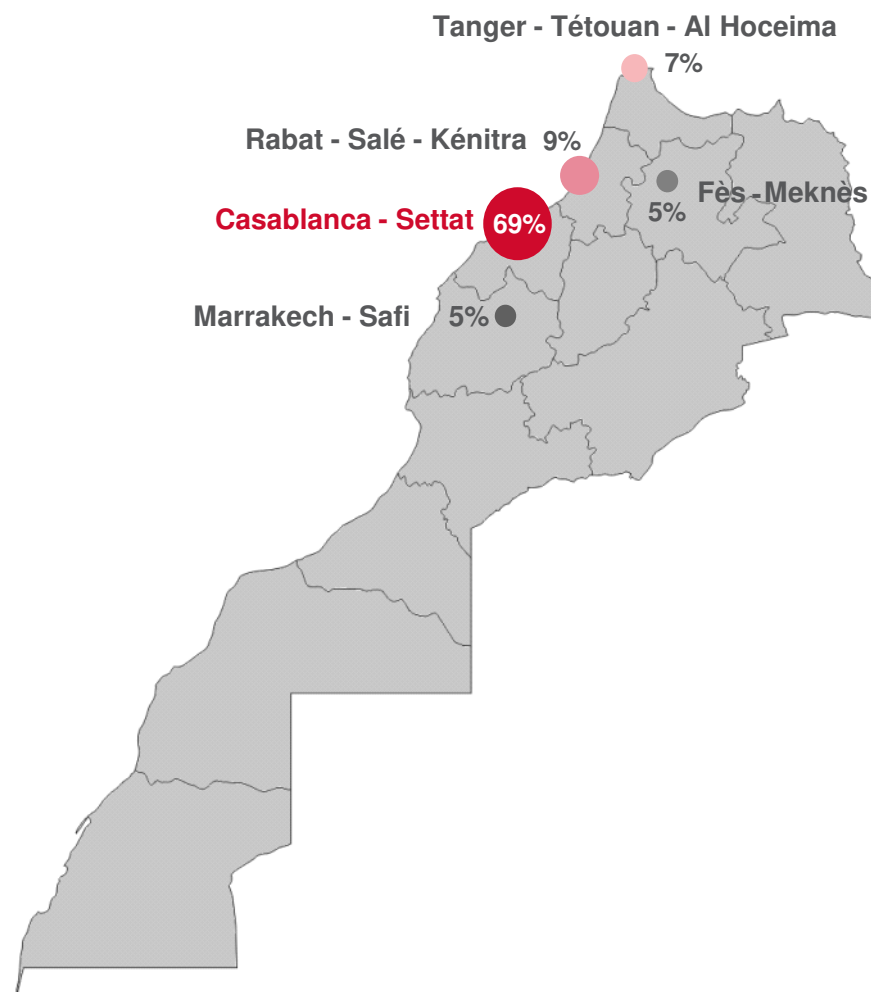
3. ZONES GÉOGRAPHIQUES DES ENTREPRISES INVESTIES

En valeur
À fin 2018



- Casablanca - Settat
- Rabat - Salé - Kénitra
- Tanger - Tétouan - Al Hoceima
- Marrakech - Safi
- Fès - Meknès
- Autres régions*

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

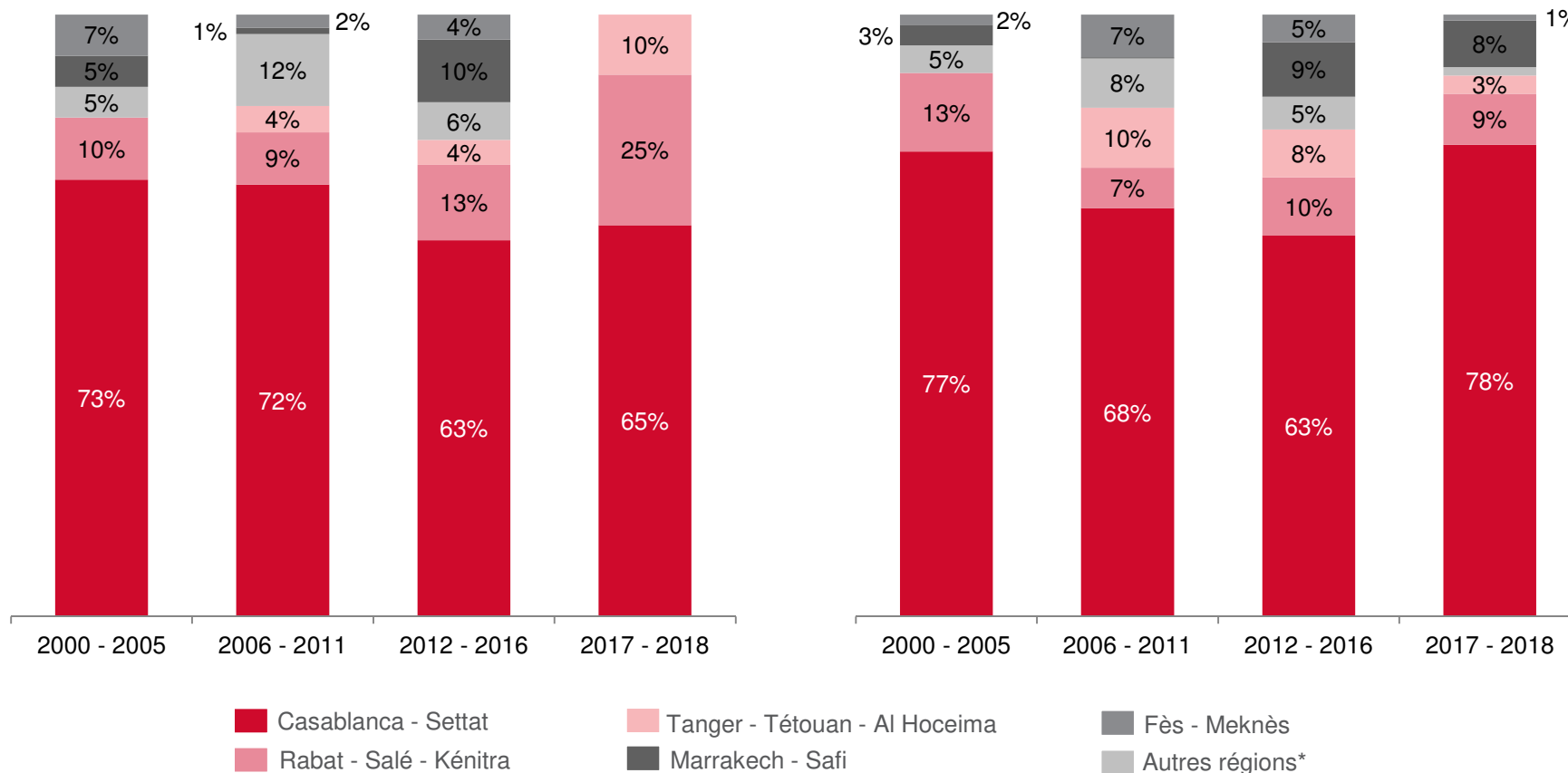


LEVÉES
INVESTISSEMENTS
SORTIES
IMPACT

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

LEVÉES

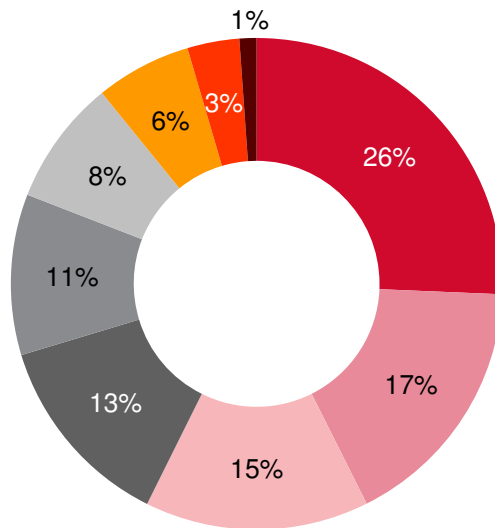
INVESTISSEMENTS

SORTIES

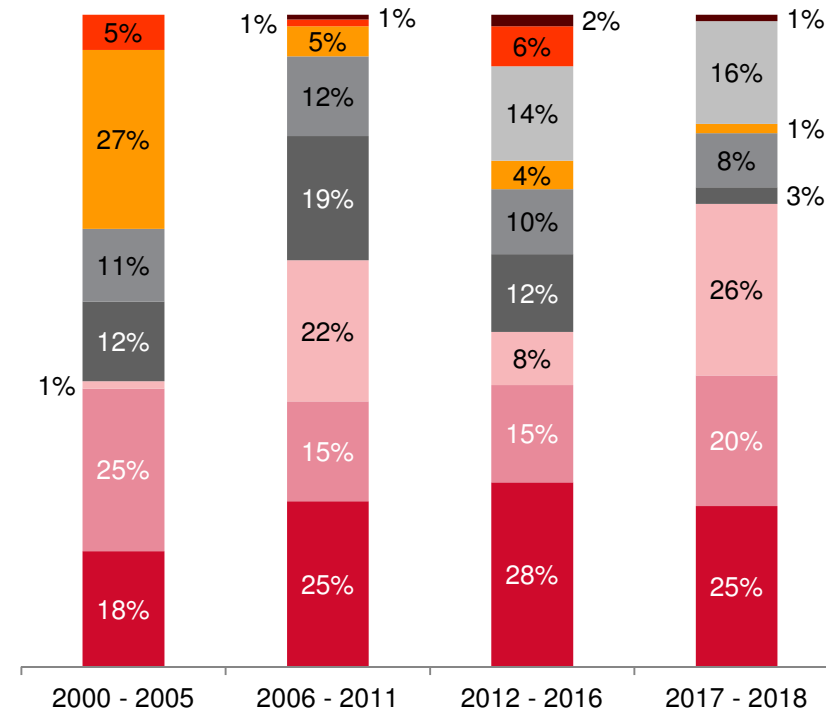
IMPACT

3. SECTEURS D'ACTIVITÉ DES ENTREPRISES INVESTIES

À fin 2018



Par génération de fonds



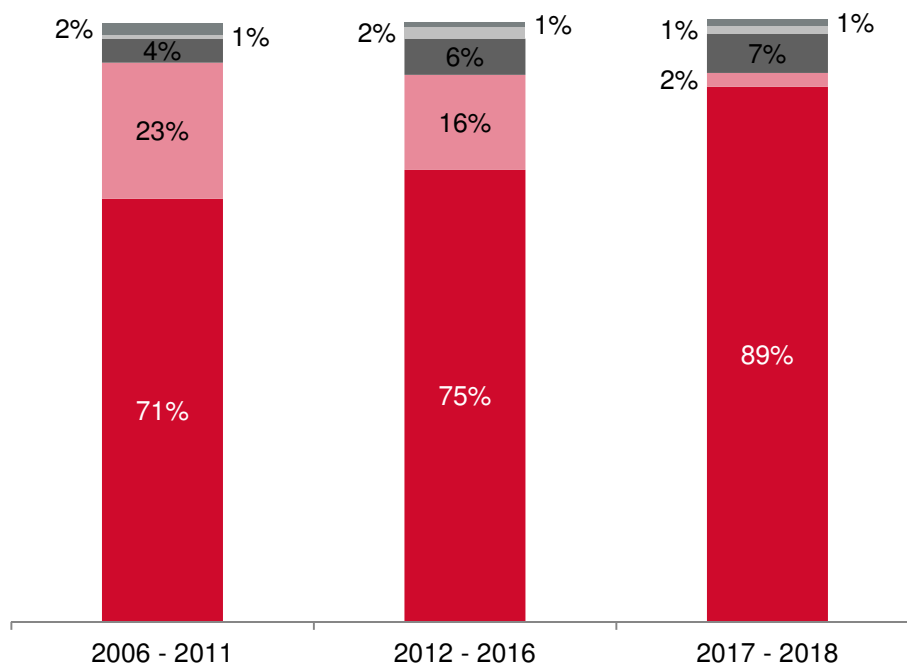
- Primaire
- Industrie automobile
- TIC
- Santé
- Industrie agroalimentaire
- Distribution et Négoce
- Construction BTP
- Autres industries*
- Services et transport

*Aéronautique, Education, Emballage, Industrie chimique et autres

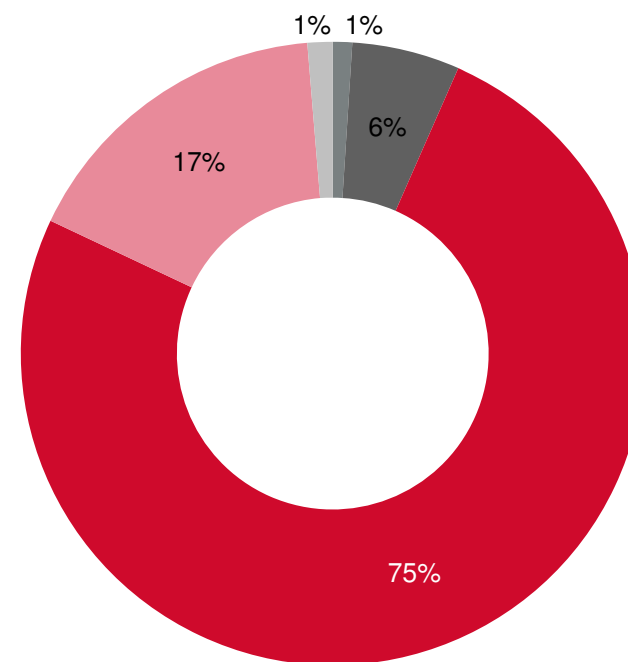
LEVÉES
INVESTISSEMENTS
SORTIES
IMPACT

En valeur

Par génération de fonds



À fin 2018



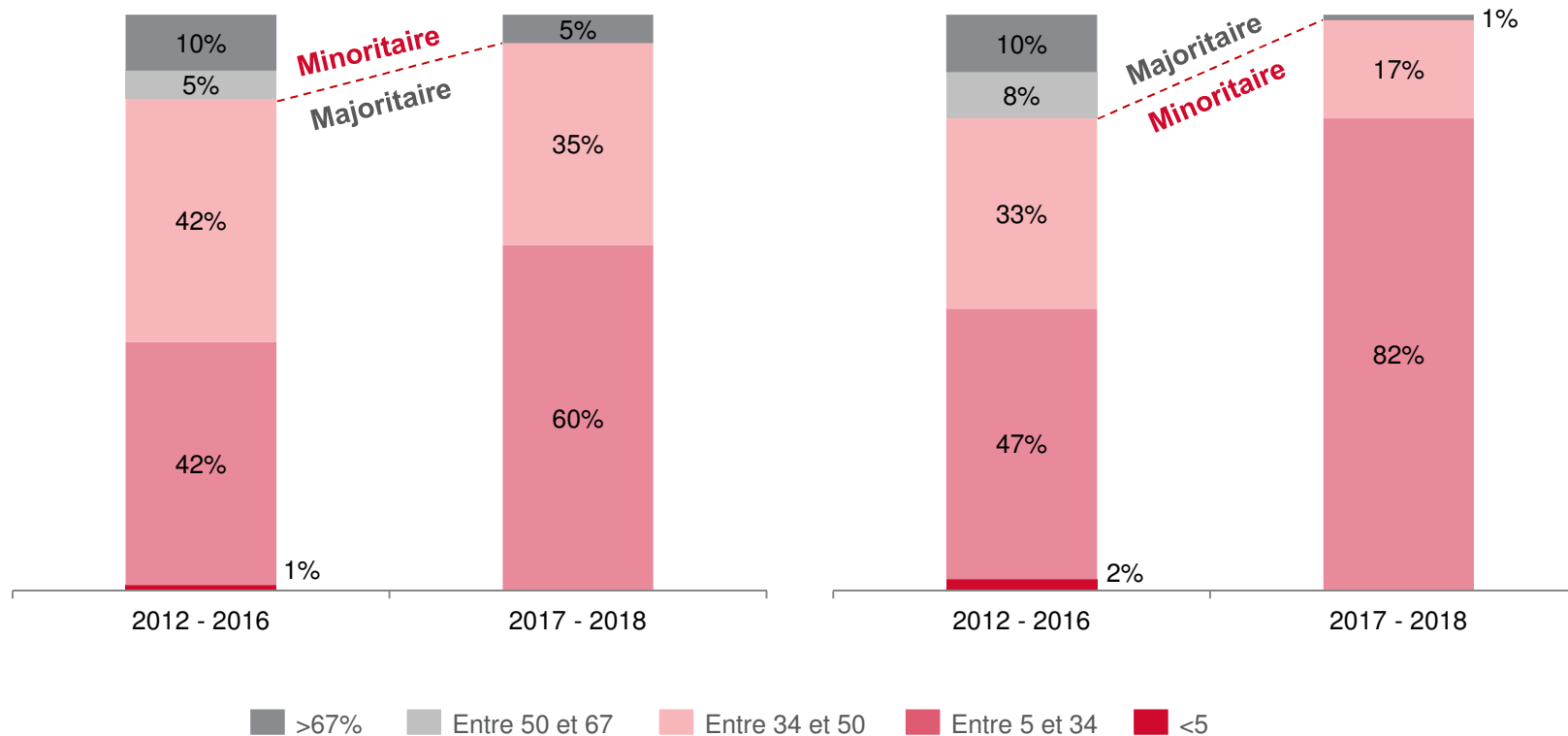
Amorçage Retournement Développement Transmission Risque

LEVÉES
INVESTISSEMENTS
SORTIES
IMPACT

3. TRANCHE DE CAPITAL ACQUISE DANS LES ENTREPRISES

En nombre

En valeur



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

LEVÉES

INVESTISSEMENTS

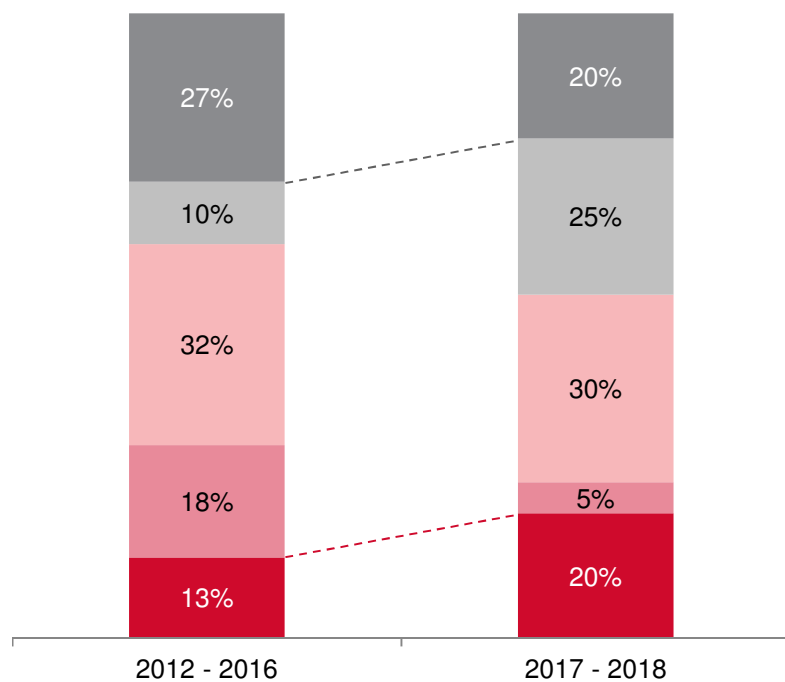
SORTIES

IMPACT

3. TAILLE DES TRANSACTIONS

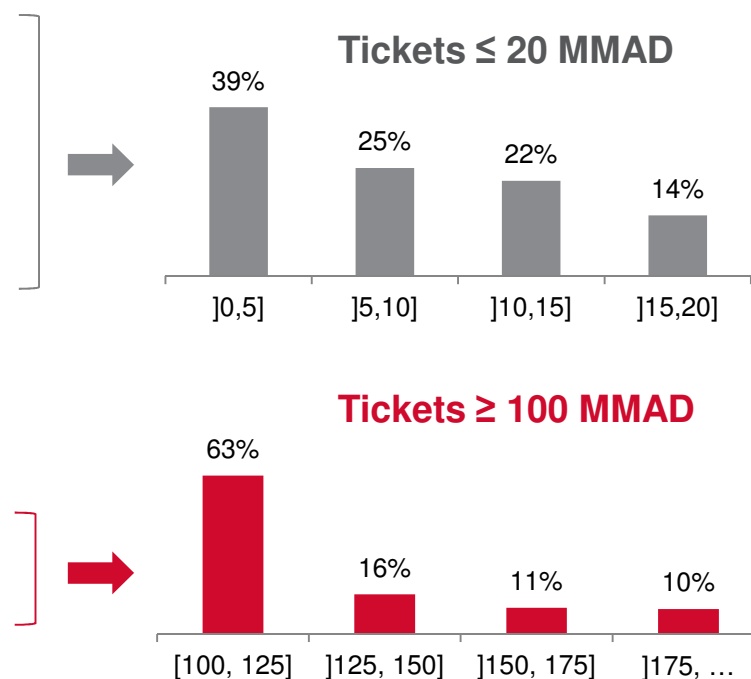
En nombre

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^{ème} et 4^{ème} générations (de 13% à 20%) ainsi que des transactions entre 10 et 20 MMAD (de 10% à 25%)

LEVÉES

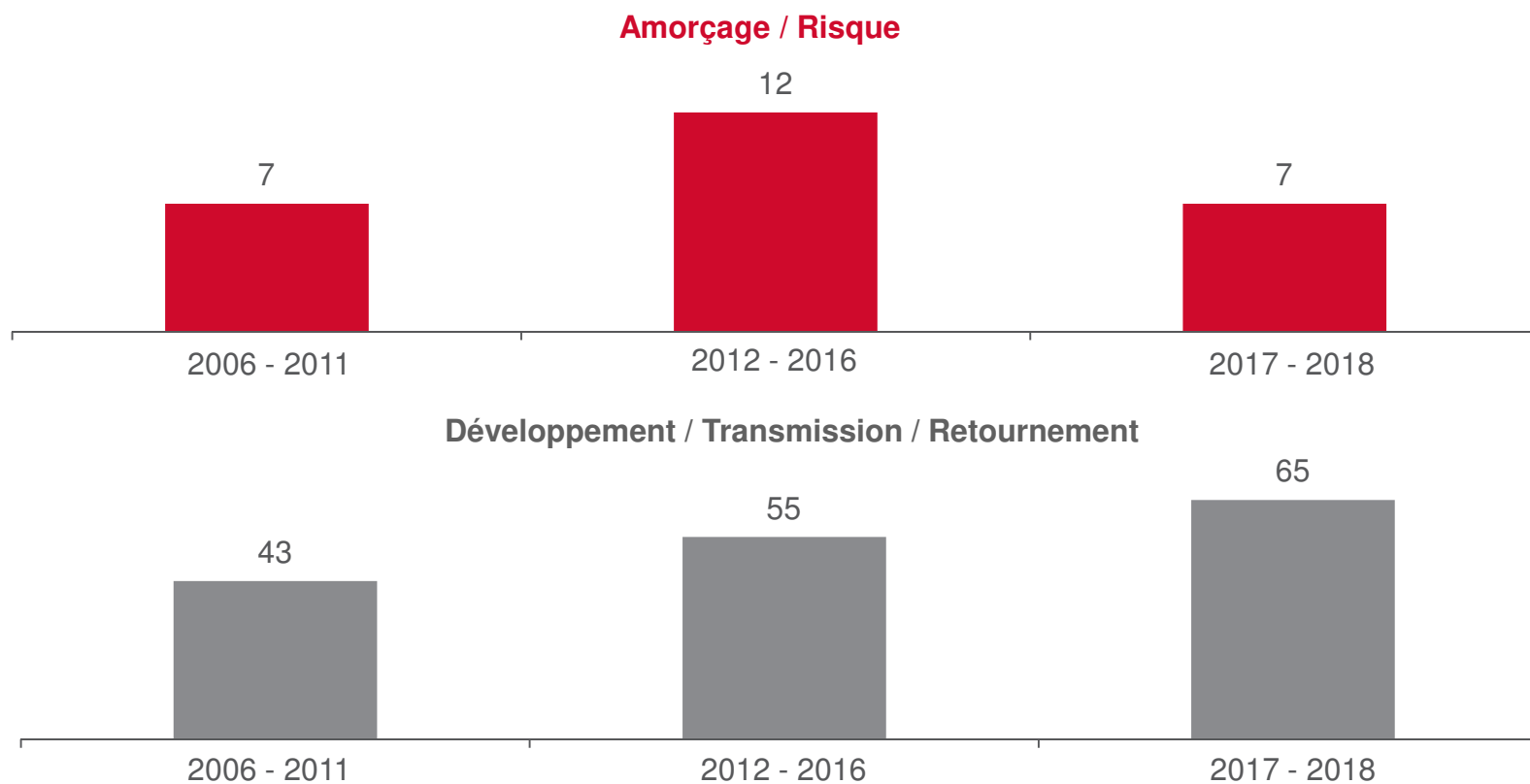
INVESTISSEMENTS

SORTIES

IMPACT

3. TICKETS MOYENS DES INVESTISSEMENTS

➔ Ticket moyen 2018 = 42 MMAD

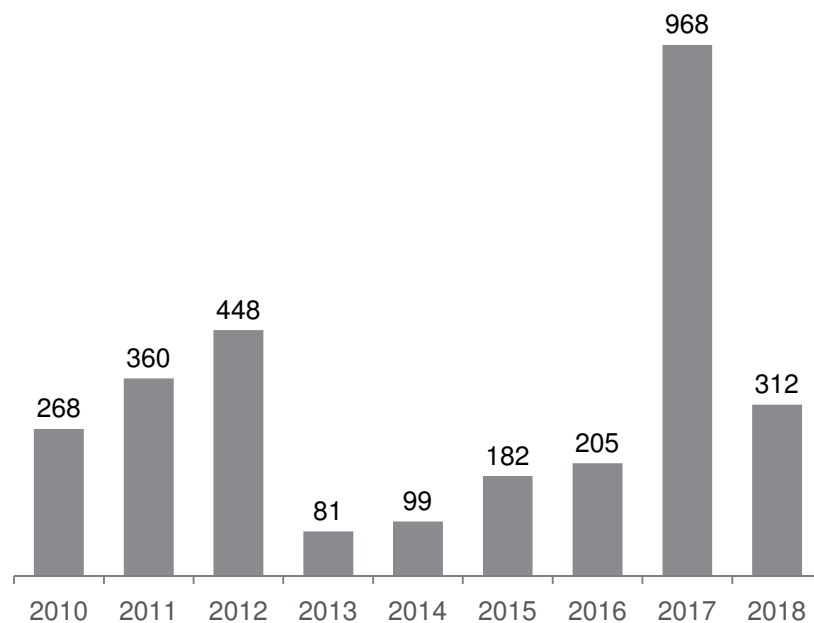


Baisse du ticket moyen d'investissement pour l'amorçage / risque entre la 3^{ème} et la 4^{ème} génération liée aux nouveaux fonds d'amorçage.

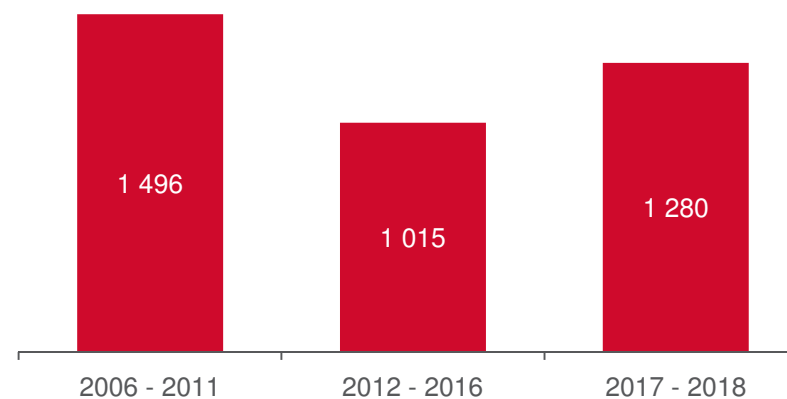
Hausse continue du ticket moyen d'investissement pour les entreprises plus matures.

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

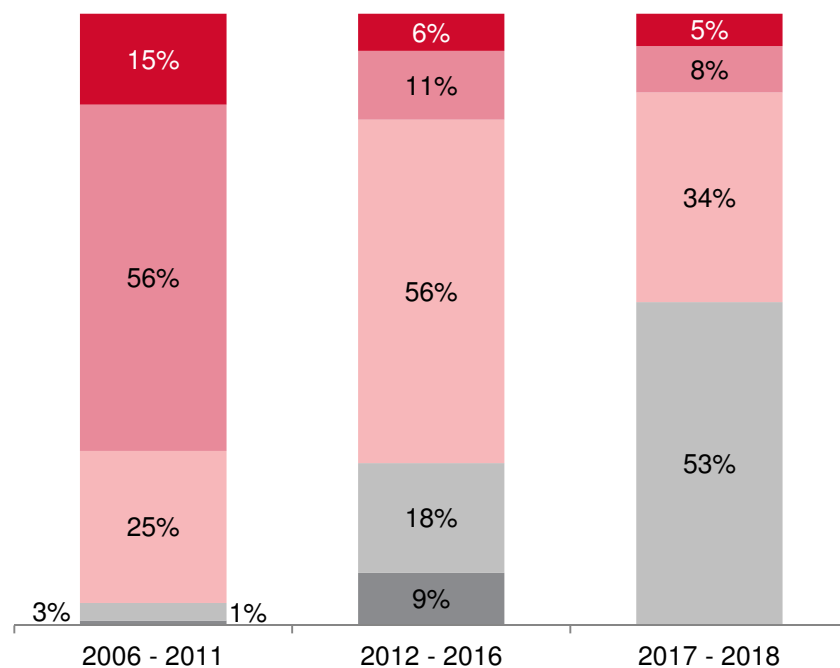
INVESTISSEMENTS

SORTIES

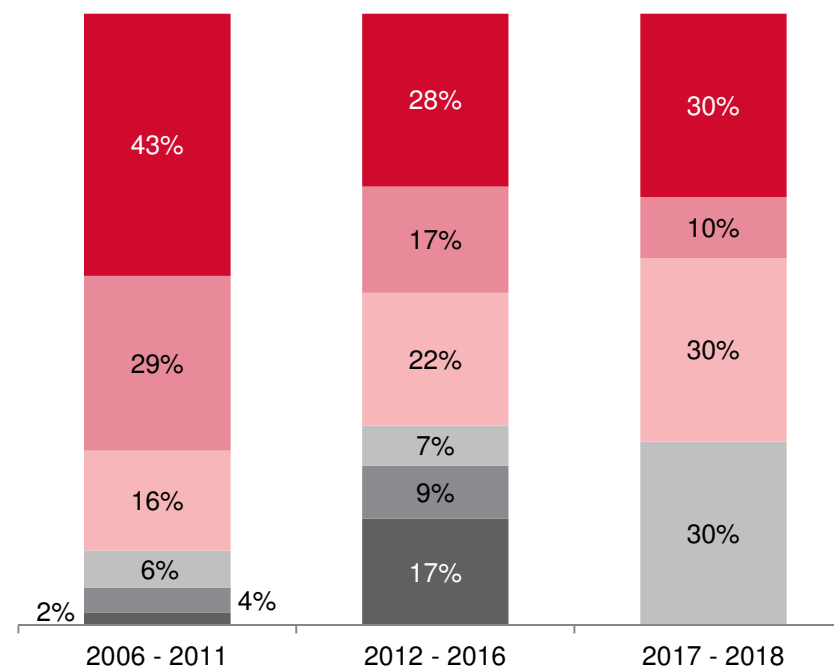
IMPACT

4. MODE DE DÉSINVESTISSEMENT PAR GÉNÉRATION

En valeur



En nombre



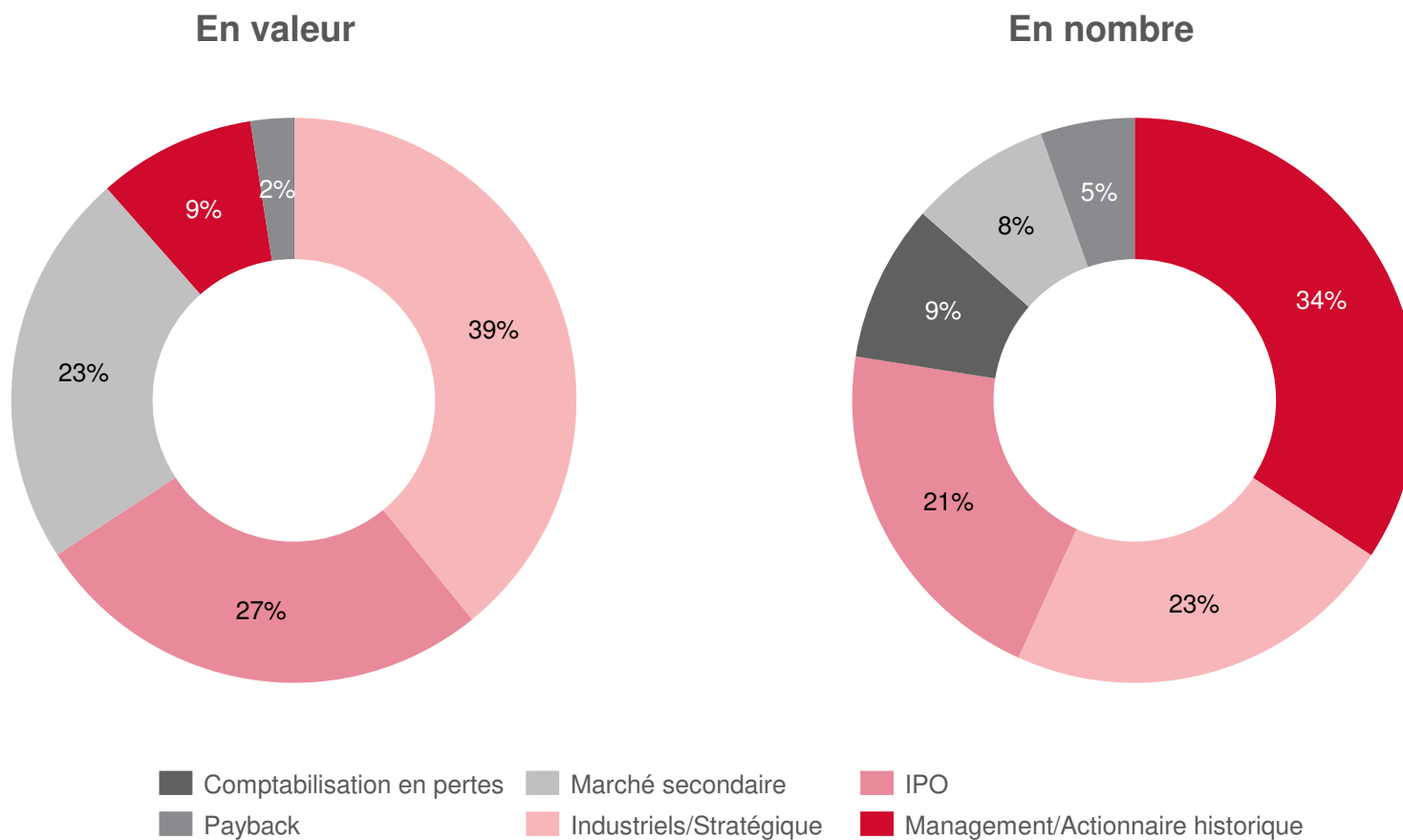
Comptabilisation en pertes
 Marché secondaire
 IPO

 Payback
 Industriels/Stratégique
 Management/Actionnaire historique

Augmentation du nombre de sorties auprès du marché secondaire entre la 3^{ème} et la 4^{ème} génération de fonds.

LEVÉES
 INVESTISSEMENTS
 SORTIES
 IMPACT

4. MODE DE DÉSINVESTISSEMENT À FIN 2018



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

LEVÉES

INVESTISSEMENTS

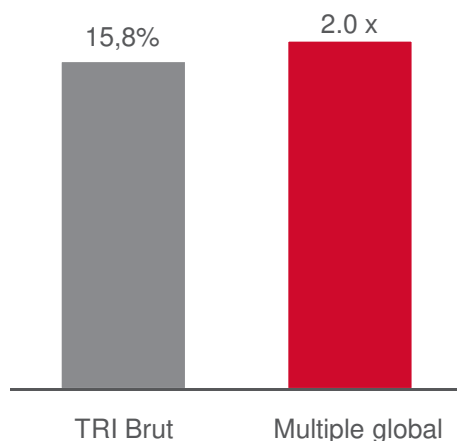
SORTIES

IMPACT

4. PERFORMANCE DES DÉSIGNVESTISSEMENTS

TRI Brut* et Multiple

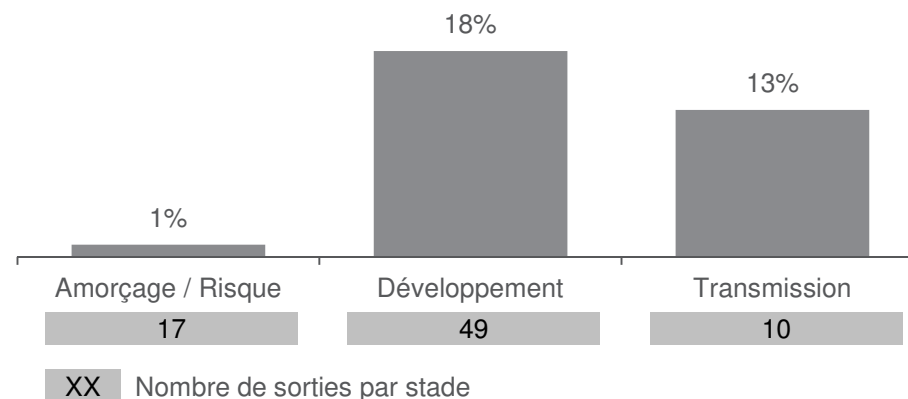
Période 2000-2018



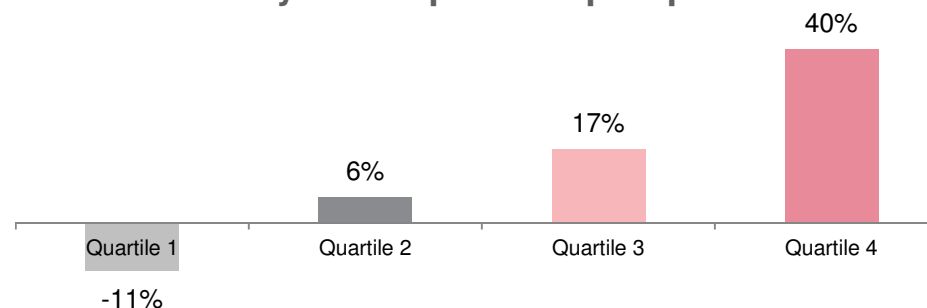
* TRI Brut moyen des sorties réalisées (Cf. Méthodologie)

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

LEVÉES

INVESTISSEMENTS

SORTIES

IMPACT

5. CROISSANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES ET DES EFFECTIFS

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

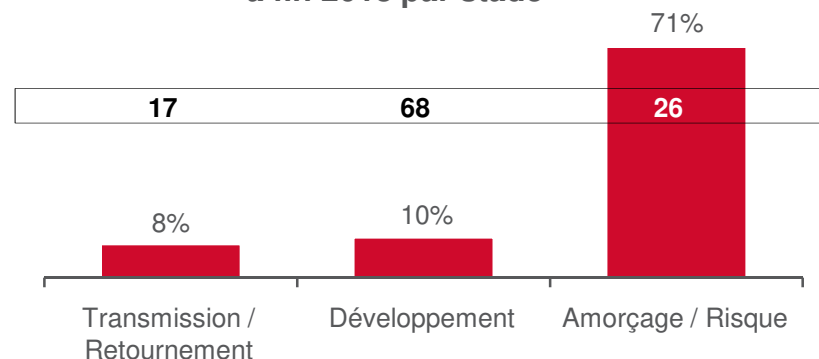
TCAM à fin 2017 = 14,9 %
TCAM à fin 2016 = 12,3 %

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

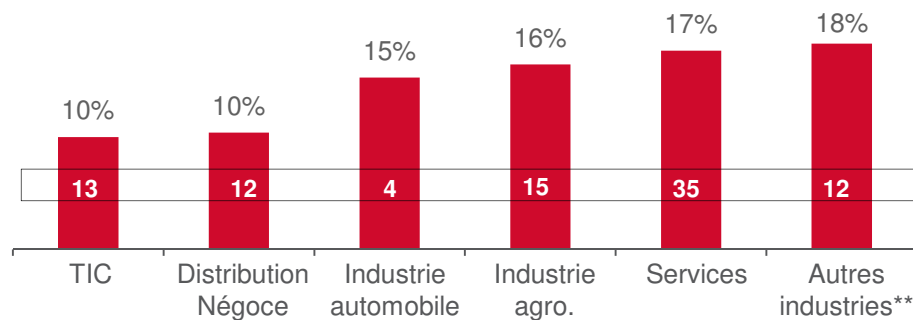
TCAM à fin 2017 = 16,7 %
TCAM à fin 2016 = 10,5 %

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

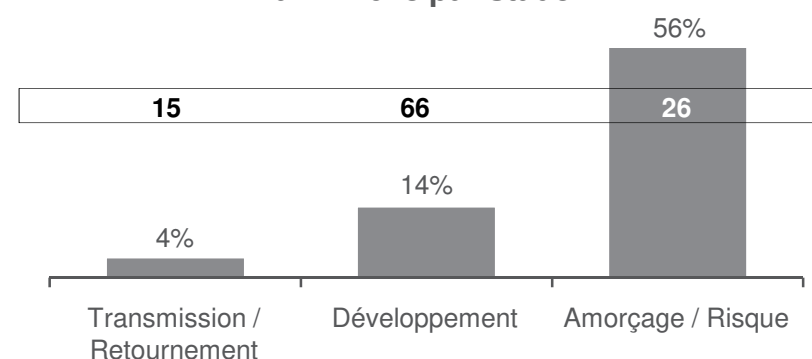
Taux de croissance annuelle moyen du chiffre d'affaires à fin 2018 par stade



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



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



X Nombre d'entreprises concernées par secteur et par stade

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

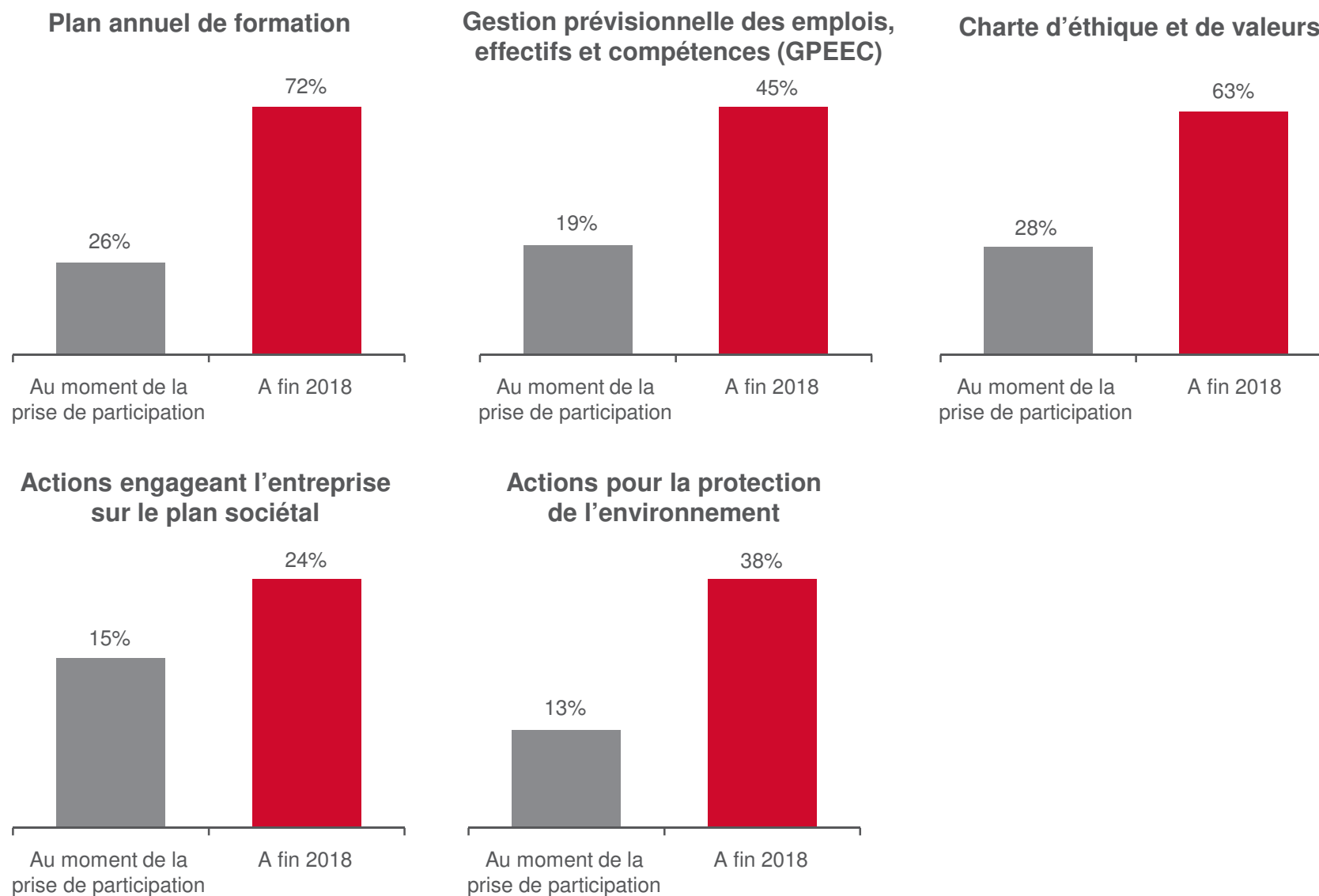
LEVÉES

INVESTISSEMENTS

SORTIES

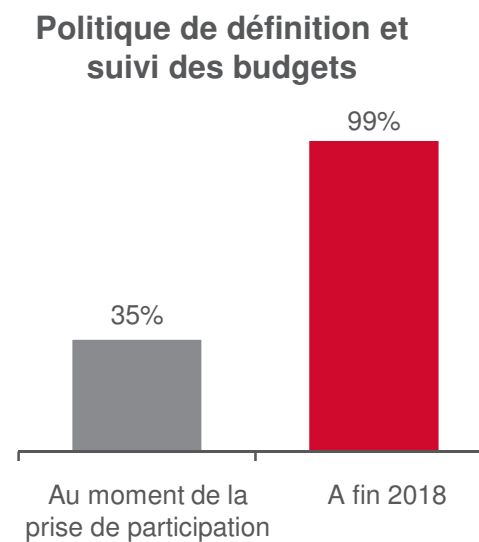
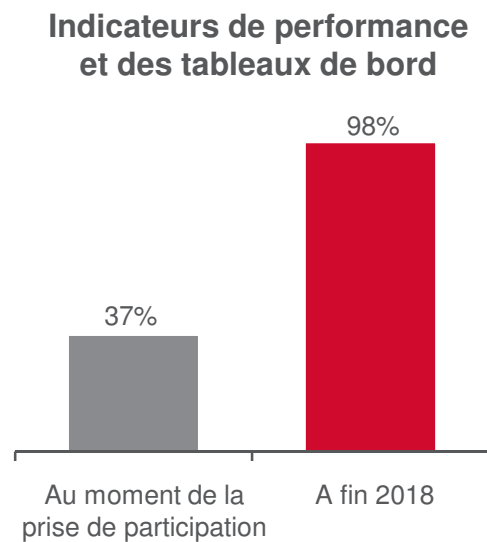
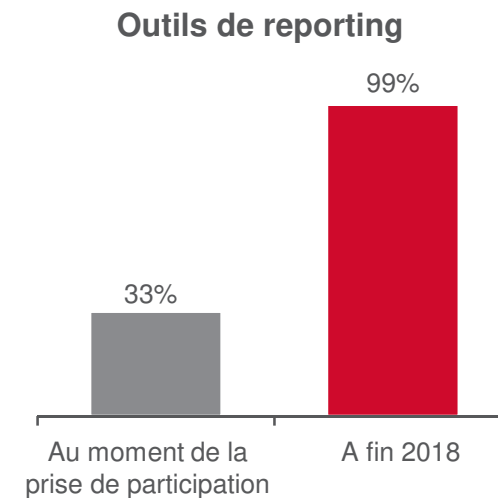
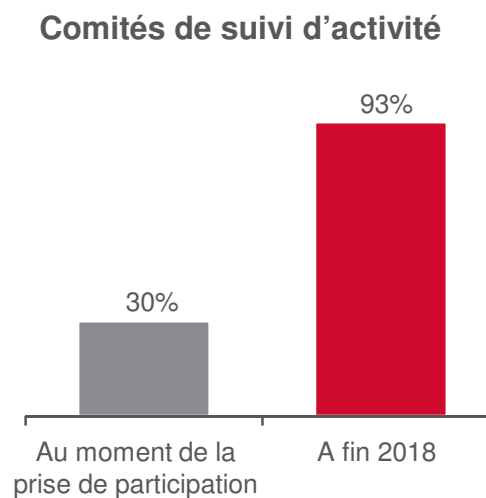
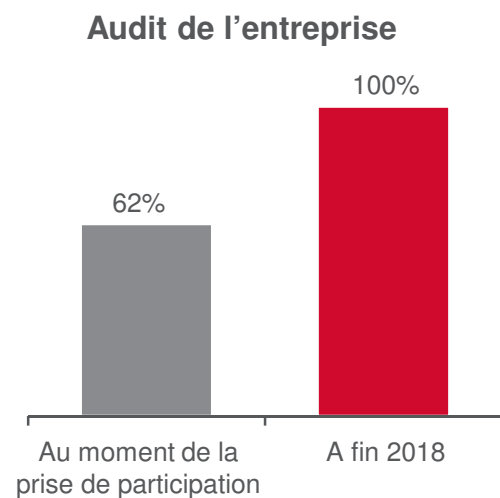
IMPACT

5. RESPONSABILITÉ SOCIALE ET ENVIRONNEMENTALE (RSE)



LEVÉES
INVESTISSEMENTS
SORTIES
IMPACT

5. GOUVERNANCE D'ENTREPRISE



LEVÉES
INVESTISSEMENTS
SORTIES
IMPACT

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

I. CHIFFRES CLÉS

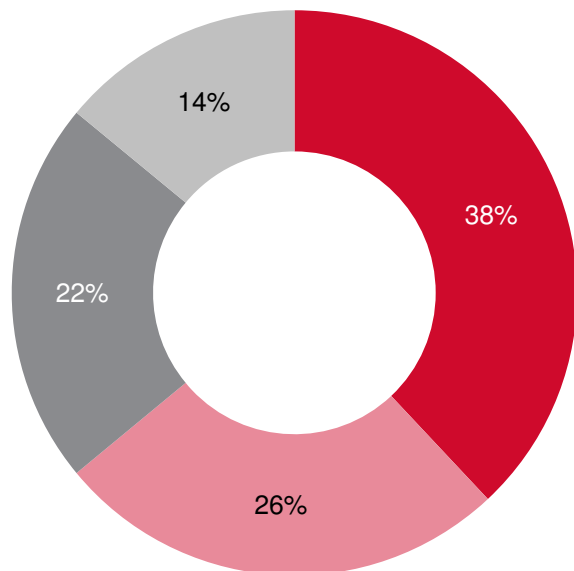
Fonds levés	Plus de 19 Mds MAD levés pour le capital investissement et l'infrastructure	77 % des fonds levés depuis 2012 sont issus de fonds transrégionaux	Environ 2,3 Mds MAD encore disponibles pour l'investissement hors infrastructure	
Investissements	7,4 Mds MAD investis dans près de 200 entreprises à fin 2018	760 MMAD investis en 2018	Ticket moyen Amorçage / Risque = 7 MMAD (2017-2018)	Ticket moyen Développement / Transmission / Retournement = 65 MMAD (2017-2018)
Désinvestissements	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	
Impact économique et social	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
Performance	TRI moyen brut pondéré = 15,8 %	Durée moyenne d'investissement = 6,1 années	Multiple moyen = 2,0 x	

II. PRINCIPAUX DEALS HORS PÉRIMÈTRE DE L'AMIC

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

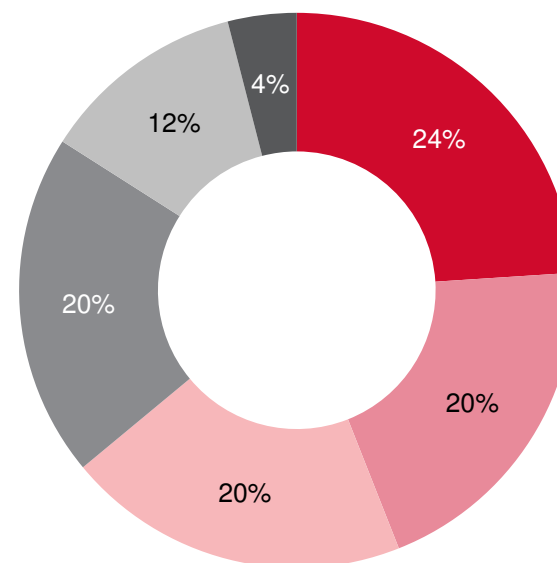
* Systèmes d'irrigation

Quels seront vos principaux challenges pour 2019?



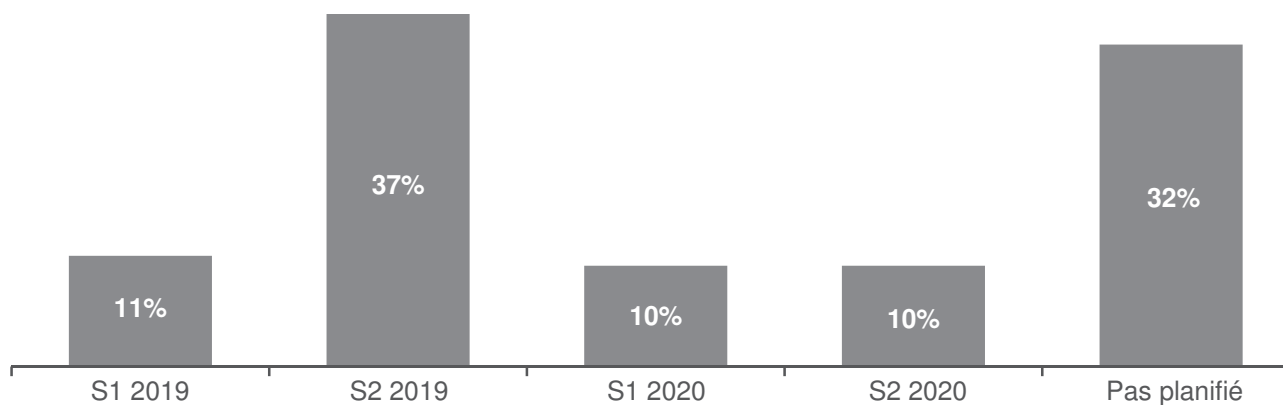
- Investir dans de nouvelles entreprises
- Rechercher des sorties
- Lever des fonds
- Manager des entreprises sous performantes

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

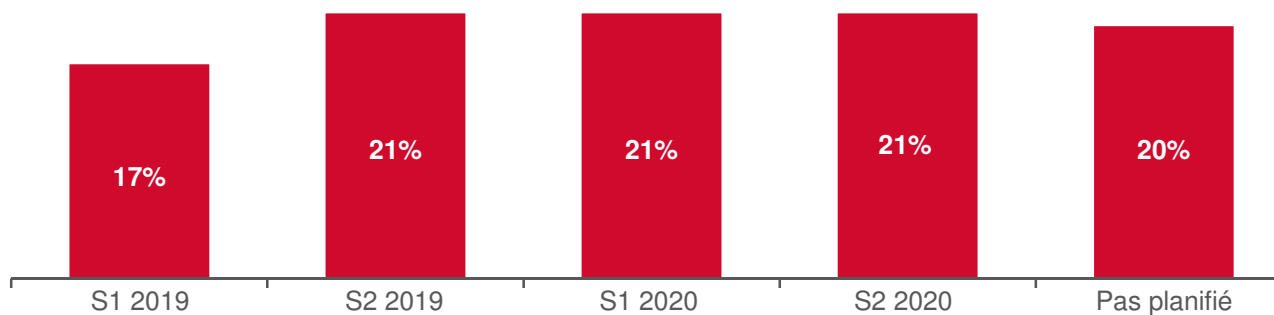


- Maroc
- Afrique sub-saharienne
- Tunisie
- Egypte
- Algérie
- Autres

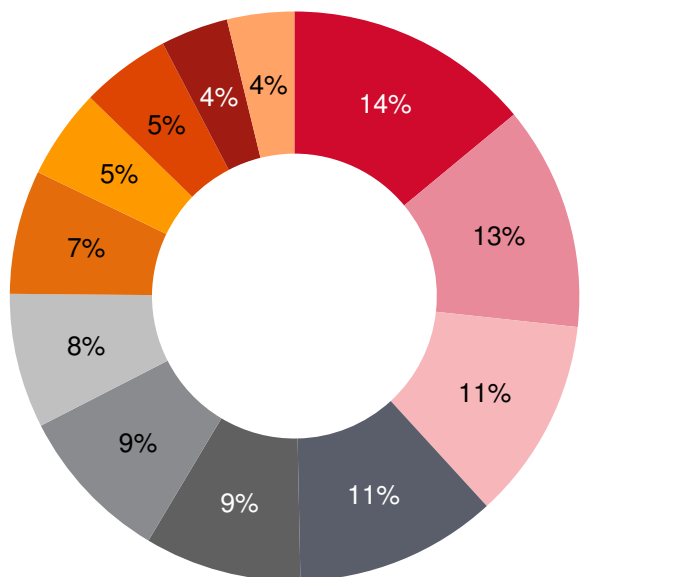
Quand avez-vous prévu la levée d'un nouveau fonds?



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

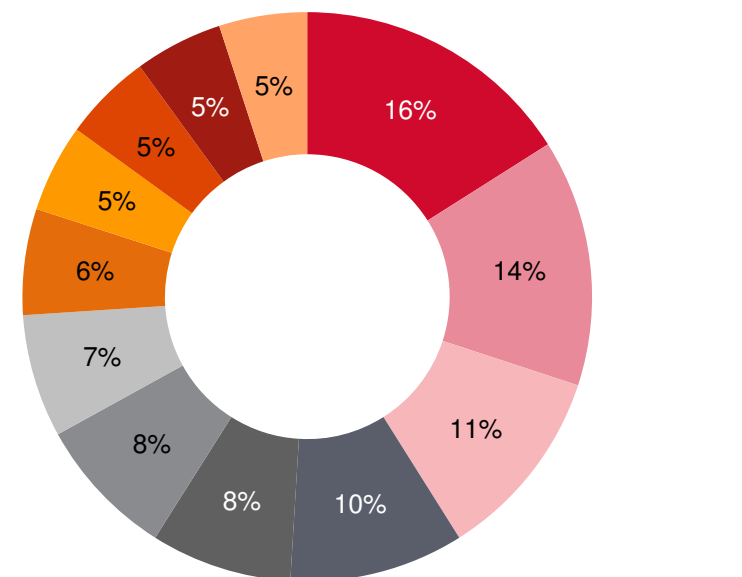


Dans quels secteurs pensez-vous investir dans les 5 prochaines années?



- 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

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

GPEEC	Gestion Prévisionnelle des Emplois, Effectifs et des Compétences
IPO	Initial Public Offering (Introduction en Bourse)
MMAD	Millions de Dirhams marocains
Mds MAD	Milliards de Dirhams marocains
OPCC	Organisme de Placement Collectif en Capital
SAS	Société par Actions Simplifiée
SCA	Société en Commandite par Actions
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.

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

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