

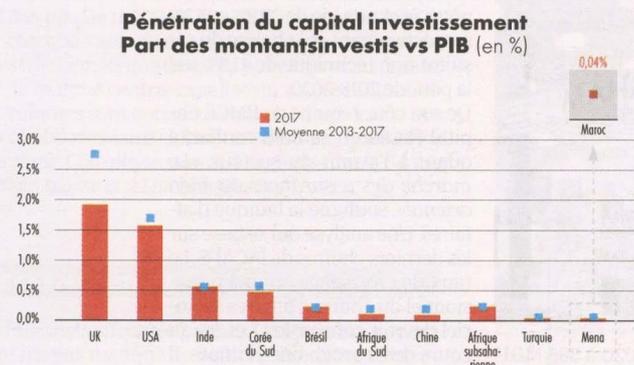
Capital investissement. Le business modèle encore limité

L'industrie du capital investissement connaît une maturité croissante d'année en année grâce à plusieurs chantiers entamés durant la dernière décennie. Pourtant, le taux de pénétration en témoigne (0,04%), l'activité a encore des ajustements à faire et des défis à relever. Le business modèle est pointé du doigt. Détails

Aida Lo

a.lo@leseco.ma

La 8^e édition de la conférence annuelle du capital investissement organisée par l'Association marocaine des investisseurs en capital (AMIC) a été l'occasion d'établir un bilan de l'activité. «18 ans après la création de l'association, l'industrie s'est certes développée mais des challenges restent encore à relever», lance Adil Rzal, président de l'AMIC dans son allocution de présentation et ceci même si certains défis d'ordre réglementaire, fiscal, de réputation ou encore de gouvernance ont été résolus. Il faut dire que le financement par le capital investissement au royaume dispose encore d'une large marge de progression. L'activité est encore jeune au Maroc avec un taux de pénétration de 0,04% en 2017. Plus de 43 fonds et 21 sociétés de gestion ont été recensés. Actuellement, tous les segments du capital investissement sont couverts, de l'amorçage en passant par le développement jusqu'à la transmission. La 3^e génération de désinvestissements est déjà entamée. «Il faut savoir que le capital investissement ne consiste pas seulement à investir, il faut aussi savoir gérer et sortir. Il importe également d'insuffler de la performance aux investisseurs et de réaliser les objectifs assignés qu'ils soient quantitatifs ou qualitatifs», précise Rzal qui poursuit «plusieurs équipes étrangères de gestion ont choisi le royaume comme base arrière pour installer leurs équipes et pour faire du Maroc une plateforme panafricaine». Ce qui a profité, entre autres, à l'émergence du financement de l'amorçage, longtemps considéré comme un maillon manquant de l'industrie. «Aujourd'hui, on a une politique gouvernementale avec la création de fonds «Innov Invest» mais égale-



SOURCE : EMPEA, INDUSTRY STATISTICS YEAR-END 2017

ment des acteurs privés et des sociétés de gestion indépendantes qui ont pu lever des fonds», souligne Rzal. Et pourtant le modèle de gestion nécessite actuellement quelques ajustements. Des formules de financement inadaptées aux besoins de ces entreprises durant leurs différentes phases de développement. Limité au niveau des levées de fonds mais également en termes de gouvernance et de pérennité, le business modèle gagnerait à migrer vers les standards internationaux pour continuer à attirer les investisseurs. Un défi qui implique également la création d'une offre adaptée aux PME. «La migration du premier modèle porté par les institutions nationales vers l'expérience des sociétés de gestion indépendantes qui commencent à faire leur chemin s'est soldée par la montée en charge de certaines équipes de gestion qui se positionnent sur des entreprises de taille intermédiaire ou de grandes entreprises (avec des tickets dépassant les 100 MDH)... Cela montre que tout le plan de la PME est mal adressé. Le défi serait donc de créer une offre adaptée à la PME», explique le président de l'association. Au Maroc, il y a un fort engouement pour le financement

des entreprises en phase de développement eu égard à la faiblesse du risque lié à l'investissement en comparaison avec les autres types d'opérations de Private Equity. Ceci dans la mesure où les exigences des investisseurs en termes de TRI (Taux de rentabilité interne) restent très élevées et bloquent ainsi le développement du marché du capital investissement. Sur le plan de la rentabilité, l'activité affiche à fin 2017 un TRI moyen de 14,8% ainsi qu'un multiple global (produit de cession/montant investi) de 2 fois pour une durée moyenne d'investissement ressortie à 6,1 années. D'où la nécessité de faire cohabiter



En 2019, l'AMIC veut commencer par la définition de la start-up et de son statut juridique et mettre en place des quotas dans les marchés publics qui leur sont adressés.

au sein de la même structure des investisseurs étrangers et marocains. Pour l'heure, les OPCC (Organismes de placement collectif en capital) représentent un des véhicules capables de porter ce défi. Les OPCC sont des instruments d'investissement entièrement dédiés à la PME avec des critères particuliers en matière d'allocation de leurs investissements (taille, cibles...). En contrepartie, les OPCC bénéficient d'une transparence totale en matière de taxation des plus-values sur la cession de leurs participations. Il est à rappeler que l'AMIC s'est mobilisée ces dernières années pour l'émergence du capital investissement et a livré une feuille de route sur la période 2019-2021 afin de faciliter l'acte d'entreprendre au Maroc. C'est ainsi qu'à partir de 2019, l'AMIC veut commencer par la définition de la start-up et de son statut juridique, la mise en place de quotas dans les marchés publics qui leur sont adressés ou l'augmentation de la dotation d'achats en devises pour les start-ups labellisées et la simplification des paiements électroniques en devises. À l'horizon 2020, l'association ambitionne de mettre en place un système d'aide aux créateurs d'entreprises en plus d'une réglementation des instruments financiers convertibles comme les stock-options et l'instauration de dispositions relatives à la liquidation des start-ups (Médiation, accélération des procédures, etc.). Puis, en 2021, l'AMIC veut aboutir à la mise en place d'un marché secondaire pour l'échange de parts de capital des start-ups, la création d'Innovation Bonds et l'adaptation des statuts CFC pour accueillir les start-ups étrangères installées au Maroc ou marocaines ayant des activités à l'export. Enfin, l'AMIC insiste sur l'implication de toutes les parties prenantes, à savoir les entreprises, les pouvoirs publics et tous les acteurs de l'écosystème au sens large (investisseurs en capital, banques, structures d'accompagnement, universités et autres) pour enclencher un processus public-privé de réformes du doing business de la start-up marocaine. ●