

Marché financier

► il est recommandé de considérer le placement dans ses multiples facettes et donc de répartir le risque en optant pour différents types d'investissement.

C'est la même approche que celle du gestionnaire de fonds, mais à une échelle moindre puisque ce ne sont pas les mêmes montants en jeu. Il est donc judicieux de placer une partie de l'épargne en actions et de répartir le reste entre Bons du

Trésor et autres obligations (titres représentant un emprunt). Par ailleurs, il est important de se maintenir régulièrement informé des évolutions du marché afin de réagir à temps en cas de retournement de tendance. Par exemple, lorsque vous redoutez une baisse des actions, vous transférerez une plus grande partie de votre portefeuille vers les obligations et vice-versa. Depuis une dizaine d'années, le

marché financier national a connu le lancement des premiers OPCVM avec un montant initial de 500 milliards de dirhams. Le montant d'actif géré pour les 20 OPCVM commercialisés à cette époque ne dépassait pas les 2,7 milliards de dirhams.

Aujourd'hui, ce montant tourne autour de 120 milliards de dirhams. Le succès qu'ont connu les Sicav et FCP est dû au fait qu'ils sont

gérés par des professionnels qui rivalisent de techniques pour assurer le meilleur rendement à leurs clients. En optant pour ce type de produits, l'épargnant est sûr de profiter des avantages offerts par l'investissement boursier tout en étant déchargé de la gestion au quotidien de ses valeurs mobilières. Pour répondre à des profils d'investisseurs bien définis, il existe quatre catégories de Sicav et FCP: les monétaires,

les obligataires, les actions et les diversifiés (voir enc.). Donc si vous voulez gérer votre pactole en bon père de famille, optez pour le gain «petit mais sûr», si au contraire vous êtes joueur, vous aimez le risque et êtes prêt à tenter le tout pour le tout, vous miserez sans hésitation sur les actions, mais là, n'oubliez pas que la règle est le long terme. Les spéculateurs sont avertis, gare à eux d'y laisser des plumes ■

Capital-investissement L'heure des sorties a sonné



«Le capital-transmission c'est l'avenir du métier», affirme Omar Chikhaoui, DG de Capital-Invest.

Le capital-investissement commence à livrer à la bourse ses premières opérations arrivées à maturité. Risma, Distrisoft, Fennie Brossette et bien d'autres se sont exercées à la transparence grâce au capital-risque et font leur entrée dans la cour des grands la tête haute.

Le capital-investissement connaît une évolution intéressante ces deux dernières années. Après avoir connu une longue période de quasi-stagnation en raison du manque de maturité du marché et d'un environnement législatif peu favorable, les fonds de capital-investissement commencent à récolter les fruits de leurs efforts de prospection et de sensibilisation. Les prises de participations se multiplient et le secteur attire

de plus en plus de banques et d'institutions financières nationales et internationales. Moussahama, filiale du Groupe Banque Populaire et opérateur historique du secteur, a été vite rattrapée par de nouveaux venus tout aussi dynamiques et ambitieux. Aujourd'hui, le marché compte une quinzaine de fonds de capital-risque presque tous généralistes aussi bien sur le plan des secteurs d'activité que des formes de prise de participation (capital-développement, capital-amorçage, capital-transmission ou capital-restructuration). Seuls Upline IT Management et le fonds Sindibad de la CDG se sont spécialisés respectivement dans le secteur des NTI et dans l'amorçage. Parmi les fonds les plus dy-

namiques, nous citerons notamment, outre Moussahama, Capital Invest (Groupe BMCE), Asma Invest (Société maroco-saoudienne), CFG Développement (CFG Group), Fayçal Finance (groupe Dar Al Mal). Le potentiel est jugé intéressant par plusieurs analystes et spécialistes financiers. Les entreprises marocaines sont en phase de croissance et ont besoin de financer leur développement à des conditions avantageuses. Le capital-investissement permet non seulement un apport confortable en fonds propres, mais il offre en prime un accompagnement actif dans la gestion et contribue à la création de richesse et de valeur ajoutée afin de garantir la meilleure plus-value possible au moment de la cession des titres. Le capital-investisseur apporte ainsi son savoir-faire, son expérience, son réseau relationnel et son regard neuf afin d'accélérer le développement de l'entreprise et renforcer sa compétitivité aux niveaux national et international. Ce qui rend le mécanisme du capital-investissement encore plus intéressant, c'est qu'il finance le haut de bilan sans exigence de garantie, de cautions ou autres hypothèques comme c'est le cas pour les crédits

bancaires classiques.

Apprentissage de la transparence

En contrepartie, le management doit respecter les règles du jeu en termes de transparence, de communication financière et de respect des modalités de sorties telles que convenues au départ. C'est la raison pour laquelle ce mode de financement est recommandé pour les entreprises qui comptent dans un moyen terme se mettre sur le marché financier. «Le capital-investissement est considéré comme un passage préparatif pour l'entreprise avant sa cotation en bourse», avait déclaré le président de l'AMIC (Association marocaine des investisseurs en capital) dans une interview. En effet, l'institutionnalisation du tour de table, la minimisation des coûts de restructuration, la rigueur et la transparence... sont autant de conditions nécessaires pour l'accès au marché financier et pour le renforcement de la notoriété de l'entreprise. La participation du capital-investisseur dépend de la valeur de l'entreprise, des fonds nécessaires à son développement ou sa restructuration. «Elle commence à 5% et peut aller jusqu'à 45%. Nous ne dépassons jamais les 50% pour laisser l'entreprise à son propriétaire», est-il expliqué auprès de Moussahama. Cette attitude correspond en fait à la première étape de déve-

loppement du métier au Maroc. Selon Omar Chikhaoui, directeur général de Capital Invest, «l'avenir est au capital-transmission et l'évolution du marché le favorise. Aujourd'hui nous destinons 40% de notre fonds à des opérations majoritaires. C'est un métier spécifique».

Parmi les ingrédients qui favorisent cette nouvelle orientation, sont cités le changement intergénérationnel au niveau des entreprises, la baisse des taux qui a rendu la dette intéressante et la demande provenant de nouveaux investisseurs (des MRE notamment) qui cherchent des opportunités d'acquisition intéressantes et qui travaillent en concertation avec les fonds d'investissement. Chikhaoui rappelle qu'en Europe, c'est le capital-transmission qui tire le marché vers le haut. Et le marché marocain va y arriver progressivement. Chiffres à l'appui, il soutient que le montant injecté par les fonds de capital-investissement est passé de 40 millions de dirhams par fonds et par an en moyenne à 180 millions actuellement. «Les fonds de capital-investissement disponibles au Maroc ne contribuent pas sensiblement à la mise à niveau des entreprises en raison des participations minoritaires qui se limitent au volet financier et n'interviennent pas efficacement dans le management», avait déclaré Jean Christophe Ginot, directeur

Marché financier

► de la stratégie et du développement à la Société Générale Asset Management, lors d'une rencontre sur l'investissement organisée par la banque à Casablanca.

Coup d'accélérateur

Mais au-delà du débat sur la taille de la participation, une autre caractéristique du capital-investissement au Maroc nous interpelle. Le rythme des sorties par cession en bourse. Vu son statut de partenaire à moyen terme (quatre à six ans en moyenne) et la durée de vie des fonds (10 à 12 ans maximum), il est tout à fait logique que nombre d'investissements aient atteint leur maturité et que les annonces de désengagement et d'ouverture du capital se succèdent. Nous avons posé la question à quelques professionnels qui nous ont assuré que quelques opéra-

tions se préparent et que la cadence devrait s'accélérer dans les mois qui viennent. Cependant, il n'est toujours pas sûr que la sortie se fasse par le biais du marché boursier. Les actionnaires préfèrent généralement procéder d'un commun accord en passant le relais à un investisseur qu'ils connaissent ou du moins que les choses se fassent le plus discrètement possible. «L'idéal est que la sortie se fasse en bourse, mais on peut négocier une sortie de gré à gré. Dans ce cas, la priorité est donnée au propriétaire de l'entreprise pour racheter la participation ou pour ramener un investisseur», explique-t-on à Moussahama. Cela a été le cas pour Locasom par exemple lorsque le fonds a cédé sa participation à BMCE Bank ou encore pour CMCP en 2005 lorsque trois fonds de capital-investisse-

ment (Capital Invest, Acces Capital et Maroc Invest) se sont désengagés en faveur des investisseurs américains. La seule sortie en bourse réalisée par la filiale du Groupe Banque Populaire a été celle de Naturex et cela s'est fait sur le marché boursier français en 2005. Capital Invest a par contre réalisé une belle opération avec l'introduction en bourse de Distrisoft il y a quelques semaines, montrant la voie à d'autres capital-investisseurs.

Avant, il y a eu la cession de la sortie de Asma Invest du tour de table de Risma et dernièrement de Fennie Brossette où elle détient 16,5%. HPS devrait suivre avant la fin de l'année, nous souffle-t-on dans les coulisses.

Ce sont les fonds Acces Capital et Upline IT qui sont derrière l'opération. Donc le ton est donné et l'année pro-

chaine devrait également apporter son lot de sorties. «Au total, les sorties réalisées représentent quelque 260 millions de dirhams, soit 23% des capitaux qui étaient sous gestion. Il reste trois à quatre ans pour réaliser le reliquat», estime Chikhaoui.

Nouveau tournant

On peut dire qu'avec ces opérations et celles qui se préparent, le capital-investissement au Maroc entame un nouveau tournant et prend un élan certain.

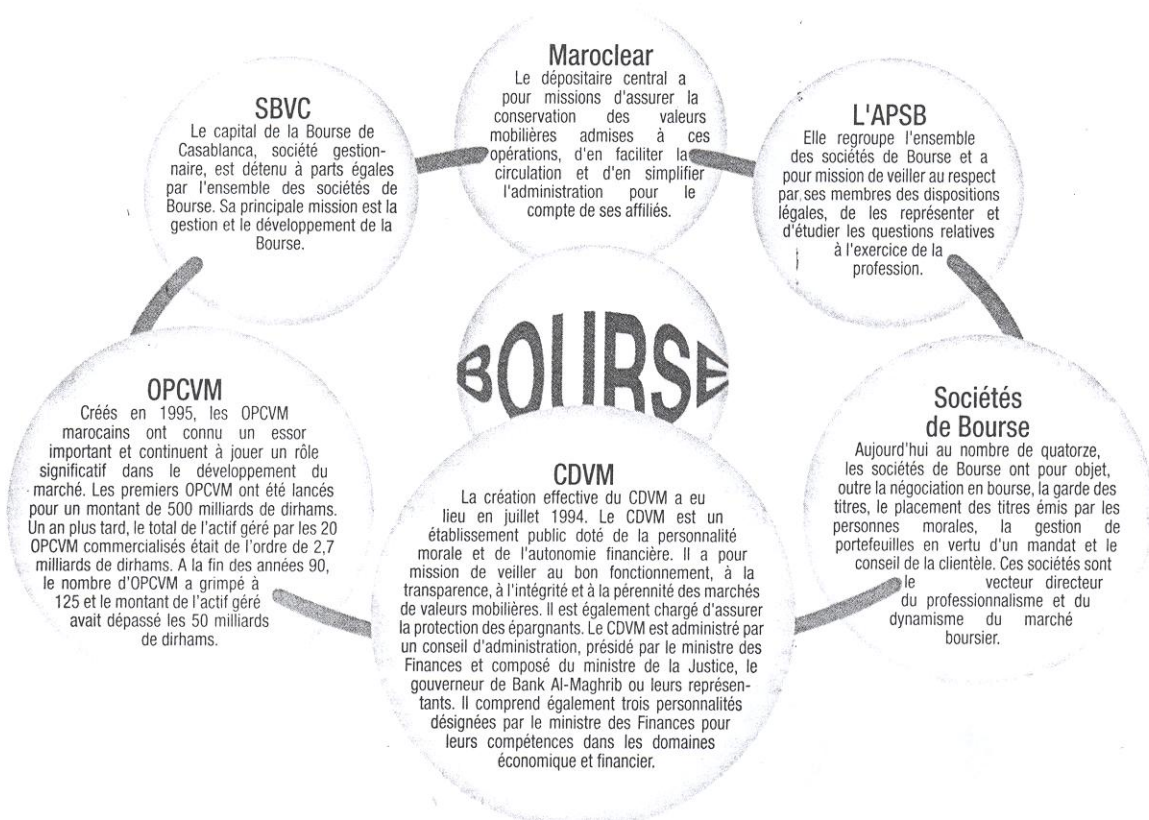
Sur le plan réglementaire, les attentes des opérateurs n'ont pas vraiment été satisfaites car la loi adoptée a été orientée par le législateur vers la PME-PMI.

Selon la loi, il faut investir dans des tailles bilancielle inférieures à 50 millions de dirhams alors que les fonds d'investissement s'intéressent à des entreprises trois

fois plus grandes pour se garantir une sortie confortable. Elle est de ce fait complètement en déphasage avec la réalité du métier. L'AMIC a entamé des discussions avec les autorités de tutelle à ce sujet.

Cependant, il est tout à fait regrettable de voir que les acquisitions tout autant que les cessions se font dans le plus grand secret comme s'il s'agissait d'une tare, alors que les deux parties gagneraient à communiquer autour de leur partenariat: le capital-investisseur pour vulgariser et faire connaître son produit et la société pour gagner en notoriété puisqu'en ouvrant son capital à un fonds, elle institutionnalise son tour de table et mérite par conséquent la reconnaissance du marché avec en prime le respect de ses concurrents ■

La Bourse et son univers



La réforme de 1993, amendée et complétée en 1996, a institué cinq intervenants du marché boursier: la société gestionnaire, les sociétés de Bourse, les OPCVM (Organismes de placement collectif en valeurs mobilières), le CDVM (Conseil déontologique des valeurs mobilières) et l'APSB (Association professionnelle des sociétés de Bourse). La loi n° 35-96 du 9 janvier 1997 relative à la dématérialisation des titres a institué un sixième intervenant: le dépositaire central, Maroclear.

Source: BVC