

CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT

**CNUCED**



# Capital Investissement au Maroc Guide Pratique pour Entrepreneurs





# Sommaire

## Avant-propos..... 3

## Introduction..... 5

## En quoi consiste le Capital Investissement ?..... 7

- Qui sont les principaux acteurs d'une opération de Capital Investissement ?..... 8
- Comment fonctionne une opération de Capital Investissement ?..... 9
- Existe-t-il plusieurs formes d'investissements ?..... 10
- Quelles sont les principales formes juridiques des fonds d'investissements ?..... 12

## Les questions à se poser avant de contacter un investisseur en capital..... 13

- Dans quelles situations faire appel au Capital Investissement ?..... 13
- Quelles sont les conditions d'éligibilité au Capital Investissement ?..... 14
- Un investisseur en capital peut-il être intéressé par mon entreprise ?..... 14
- Comment présenter un projet viable et sérieux à l'investisseur ?..... 15
- Quels sont les coûts engendrés par l'entrée d'un investisseur en capital dans une entreprise ?..... 16

- Comment contacter un investisseur en capital ?..... 17

## Comment se déroule, une opération de Capital Investissement ?..... 19

- Quelles sont les différentes étapes de négociation avec l'investisseur en capital ?..... 19
- Quels sont les documents essentiels à la réalisation de l'investissement ?..... 21
- Comment l'investisseur détermine-t-il la valorisation d'une entreprise ?..... 24
- Quelles sont les implications de l'entrée d'un nouvel investisseur dans le capital de la société pour les actionnaires historiques ?..... 25
- En quoi consiste la phase de collaboration ?..... 26
- Sous quelles formes peuvent être alloués les fonds ?..... 26
- Quelles sont les modalités de gouvernance ?..... 27
- La crainte de l'entrepreneur de perdre le contrôle de sa société est-elle vraiment justifiée ?..... 27
- Comment se construit la relation de confiance avec votre partenaire ?..... 28
- Comment partager la valeur créée entre les parties prenantes ?..... 28
- Comment préparer la sortie de l'investisseur ?..... 29

■ Quelles sont les différentes possibilités de sortie ?..... 31

**Qu'apporte l'investisseur à l'entreprise..... 31**

■ Quel intérêt présente l'apport financier de l'investisseur en capital pour l'entreprise ?..... 31

■ Quels sont les avantages de la présence d'un investisseur dans les organes de direction ?..... 32

■ Qu'apporte le gestionnaire en matière de stratégie et de performance ? ..... 32

**Témoignages d'entrepreneurs ..... 35**

**Annexe I : Marché marocain du Capital Investissement ..... 41**

**Annexe II : Liste des sociétés de gestion et fonds gérés ..... 42**

**Annexe III : Glossaire ..... 43**

**Annexe IV : Bibliographie ..... 47**

**Annexe V : Partenaires associés ..... 48**



# Avant-propos

Ce guide a été préparé par la Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement (CNUCED) dans le cadre d'un projet d'assistance technique au Maroc mis en œuvre par le Programme Assurance et en coopération avec l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC).

La CNUCED a pour objectif, entre autres, de contribuer à améliorer la croissance et le développement du secteur des services financiers et assurantiels des pays en voie de développement et, tout particulièrement, des pays africains. Elle vise à créer un environnement économique favorable notamment en promouvant le secteur de l'assurance pour son action sur le renforcement des marchés financiers des pays en développement et sur la répartition des risques.

L'AMIC est une association professionnelle indépendante qui a pour vocation de fédérer, représenter et promouvoir la profession du Capital Investissement auprès des investisseurs institutionnels, des entrepreneurs et des pouvoirs publics. Dans cette optique, l'association propose des formations, collecte des données statistiques et financières et mène des analyses et études de marché qu'elle diffuse auprès de ses membres et des investisseurs. L'AMIC a, par ailleurs, mis en place un Code déontologique afin de veiller au respect de la réglementation en vigueur et la généralisation des bonnes pratiques à tous ses membres.

En 2008, le soutien financier du gouvernement espagnol au Programme Assurance de la CNUCED a permis la mise en œuvre d'un projet d'assistance technique visant le renforcement des capacités et l'amélioration de l'accès des PME marocaines à l'assurance et au financement en vue de développer leur compétitivité et renforcer leur développement.

L'avant-projet de ce guide a principalement été réalisé par M. Faiçal Mekouar du cabinet Fidaroc Grant Thornton (Casablanca) en coopération avec l'équipe du Programme Assurance, dirigée par M. Dezider Stefunko, comprenant G. Chapelier, A. Chatillon, M. Stanovic, et sous l'orientation générale de T. Krylova.

Ce projet a été valorisé par les commentaires avisés et remarques pertinentes de F. Giraudon de l'AMIC.

Le support administratif a été assuré par N. Eulaerts.

Le texte de cette publication peut être cité ou réimprimé sans autorisation, sous réserve qu'il soit fait mention de la source.

Nous souhaitons particulièrement remercier l'Espagne pour le soutien financier apporté.

2  
4  
6  
8  
10  
12  
14  
16  
18  
20  
22  
24  
26  
28  
30  
32  
34  
36  
38  
40  
42  
44  
46  
48



# Introduction

Pour créer, développer, transmettre ou recapitaliser leurs entreprises, les dirigeants de PME ont besoin de capitaux.

Tendon d'Achille de nombreuses PME, l'accès aux sources traditionnelles de financement -apport de fonds propres, financement bancaire et appel public à l'épargne- peut s'avérer limité voire impossible pour certaines entreprises. En effet, les apports en fonds propres et quasi-fonds propres sont par nature proportionnels à la capacité de financement des associés. L'emprunt bancaire est structurellement plafonné par le résultat d'exploitation et, au-delà d'un certain seuil d'endettement, l'entreprise ne pourra plus avoir recours au crédit. Enfin, l'appel public à l'épargne, intimement lié aux performances des marchés financiers, peut être rendu très difficile, comme nous avons pu l'observer ces dernières années.

Le Capital Investissement constitue donc une voie de financement alternatif pour l'entrepreneur confronté aux contraintes et aux limites des sources traditionnelles. A tous les stades critiques de la vie d'une entreprise, le Capital Investissement offre à celle-ci les moyens de ses ambitions en mettant à sa disposition des capitaux ainsi qu'un accompagnement stratégique.

Souvent méconnus, les mécanismes du Capital Investissement restent empreints de mystère pour nombre de dirigeants. L'absence d'information ainsi que la peur de perdre le contrôle de leur entreprise conjuguées aux nombreux clichés véhiculés sur le Capital Investissement empêchent souvent les entrepreneurs d'explorer les possibilités offertes par cette source de financement.

Des fleurons étrangers de l'industrie tels que Skype ou Mobistar ou nationaux tel HPS, Marwa et bien d'autres se félicitent pourtant d'avoir, un jour, eu recours au Capital Investissement et se déclarent satisfaits tant au niveau de l'amélioration de leur activité que de l'expérience et des réseaux que leur ont apportés les professionnels du métier.

Ce guide a donc pour ambition d'initier les entrepreneurs de façon pédagogique au Capital Investissement et d'en démystifier les rouages. Les problématiques rencontrées par les entrepreneurs au cours de leur partenariat avec des investisseurs en capital seront abordées et des réponses claires et précises à leurs interrogations apportées.





# En quoi consiste le Capital Investissement ?



**Le Capital Investissement est une activité financière qui consiste pour un investisseur professionnel à entrer, pour une durée déterminée, dans le capital d'entreprises, non cotées sur le marché boursier, ayant besoin de fonds propres.**

Soutien de l'entreprise, à tous les stades de son existence, le Capital Investissement peut indifféremment financer le démarrage, la croissance, la transmission ou encore la recapitalisation en cas de difficultés.

C'est une source alternative de financement à la disposition de l'entreprise confrontée aux contraintes et limites posées par les sources traditionnelles de financement tels les fonds propres, le financement bancaire et l'appel public à l'épargne. Ces différentes sources de financement peuvent cependant être complémentaires les unes des autres car elles présentent chacune des avantages et des inconvénients.

Le Capital Investissement, par ailleurs, n'est pas seulement un moyen de procurer des moyens financiers à l'entreprise, il s'agit également d'un apport de compétences et d'expertises complémentaires ainsi que de modes de gestion et de gouvernance modernes et efficaces. C'est donc un excellent levier d'amélioration et de transfert de savoir-faire.

A la différence des autres modes de financement, l'investisseur en capital a pour vocation de devenir un actionnaire à part entière de l'entreprise dont il partage aussi bien les risques que les profits futurs. Il finance les plans d'investissement et participe activement tant à la direction qu'au développement de l'entreprise afin d'en augmenter la valeur à un horizon de 3 à 5 ans.

Remarque : On utilise parfois indifféremment les termes «Capital Risque» (traduction de l'anglais «venture capital») et «Capital Investissement». Bien que tout investissement en capital dans une entreprise comporte un risque important, il semble plus judicieux de distinguer ces deux notions. L'expression «Capital Investissement» sera utilisée comme terme générique alors que les termes «Capital Risque» seront réservés au financement des entreprises en création. Le Capital Risque constitue donc une des composantes du Capital Investissement.



### Qui sont les principaux acteurs d'une opération de Capital Investissement ?

- **Les investisseurs en capital** sont principalement des compagnies d'assurances, caisses de retraites, banques, grands groupes industriels et organismes de développement internationaux qui détiennent et gèrent des ressources à long terme dans le but de les faire fructifier.
- **Les sociétés de gestion** sont les intermédiaires entre les investisseurs et les entrepreneurs. Elles prospectent les sociétés cibles, étudient leurs projets et y investissent, au travers d'un fonds, les capitaux que leur ont confiés les investisseurs. Les sociétés de gestion possèdent des équipes dont les niveaux de compétence et d'expertise sont élevés pour réaliser notamment des études préalables approfondies avant d'investir dans les entreprises ciblées.

Au Maroc, les sociétés de gestion sont à taille humaine (5 personnes en moyenne dont 4 directement impliqués dans les opérations d'investissement et 1 personne support).

Les équipes en place assurent le montage, la coordination et le suivi des dossiers d'investissement. Elles font par ailleurs appel à diverses compétences externes (conseil juridique, expert sectoriels et autres).

Les sociétés de gestion sont rémunérées par les frais de gestion qui représentent en moyenne 2,5 % du montant du fonds d'investissement. Il existe, en outre, un système

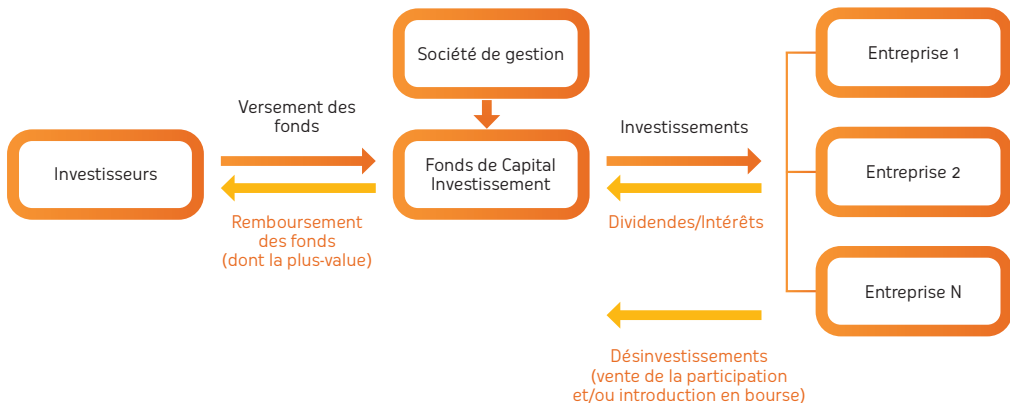
de rémunération à la performance appelé « carried interest » qui consiste à octroyer une prime à l'équipe de gestion au-delà d'un certain seuil de rentabilité (généralement à partir de 8 %).

- **Les entrepreneurs** sont les chefs d'entreprises en quête de fonds propres ou quasi fonds propres afin d'assurer le démarrage, la croissance ou la recapitalisation de leur activité.
- **Les acheteurs** sont les nouveaux entrants après la sortie des investisseurs en capital. Il peut s'agir d'industriels, de managers de l'entreprise, du marché financier en cas d'introduction en bourse ou même d'un ou plusieurs autre(s) fonds d'investissement.



## Comment fonctionne une opération de Capital Investissement ?

### Schéma des flux d'une opération de Capital Investissement



Source : AMIC

En pratique, des investisseurs mettent en commun des capitaux dans un fonds de Capital Investissement géré par une société de gestion. Ces capitaux servent à prendre des participations dans une entreprise cible. Cette dernière sera « transformée » dans le but d'accroître sa

valeur et de revendre les participations du fonds plus chères au moment de la sortie ou des désinvestissements. Le Capital Investissement est donc bien une forme «active» de financement.

Au Maroc, la durée moyenne de détention de participations dans les sociétés investies est de 4 ans et demi. Cette durée peut cependant varier en fonction de la conjoncture économique et des opportunités de sorties. De plus, selon la phase de développement des entreprises investies, la durée de détention de participations sera plus ou moins longue. A titre d'exemple, la durée de détention de participations dans les entreprises en Capital Risque (financement de la phase de création d'une entreprise) est plus courte que celle en Capital Développement (financement de la phase de croissance d'une entreprise).



### Existe-t-il plusieurs formes d'investissements ?

Le Capital Investissement se décline en effet sous plusieurs formes liées à la phase de développement de l'entreprise investie :

- capital Amorçage
- capital Risque
- capital Développement
- capital Transmission
- capital Retournement

#### Capital Amorçage – Seed Capital

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 Recherche & Développement.

*Exemple : Netpeas, entreprise spécialisée dans les nouvelles technologies et, plus précisément, dans la sécurité Internet.*

#### Capital Risque – Venture Capital

Les investisseurs apportent un financement en fonds propres ou quasi fonds propres dans des entreprises en création ou en phase de démarrage de l'activité. Selon la maturité du projet à financer, le Capital Risque se subdivise comme suit :

- **la Création** finance le démarrage de l'activité de l'entreprise
- **la Post-Création** intervient lorsque l'entreprise a déjà achevé le développement d'un produit et a besoin de capitaux pour démarrer la production et la commercialisation

*Exemples : Tecmom, société de fabrication d'emballages et Sefcam, production de pièces élémentaires de tôlerie et traitement de surface pour l'industrie aéronautique.*

### Capital Développement – Growth ou Expansion Capital

Les investisseurs apportent un financement en fonds propres ou quasi-fonds propres, en général minoritaire, destiné à financer le développement d’une entreprise ou le rachat de positions d’actionnaires. A ce stade, l’entreprise partenaire est généralement une société arrivée à maturité qui a atteint son seuil de rentabilité et présente des perspectives de croissance importantes. Cette opération vise à accompagner le dirigeant dans le financement de la croissance organique et externe de l’entreprise avec un objectif de création de valeur et de liquidité à moyen terme.

*Exemples : Aixor, HPS, Webhelp, Labinal, Valyans, et autres.*

### Capital Transmission – Buy Out

Les opérations de Capital Transmission consistent à acquérir la majorité du capital d’une entreprise à maturité grâce à une combinaison de capitaux et de financements bancaires (dette structurée). Les opérations les plus connues sont celles avec effet de levier ou LBO (Leveraged Buy-Out). Elles 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.

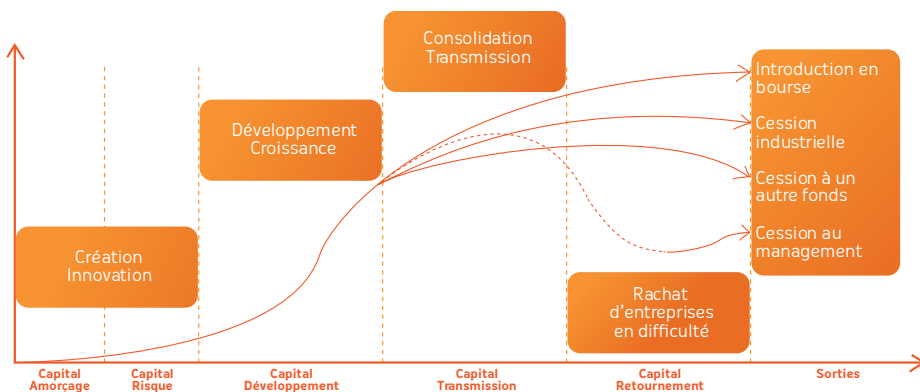
*Exemples : Mobilia, chaîne de distribution de mobilier d’intérieur et Univers Motors, distributeur de véhicules automobiles.*

### Capital Retournement – Turnaround

Les investisseurs apportent un financement en fonds propres à des entreprises en difficulté. Grâce à ce mode de financement, l’investisseur donne aux dirigeants l’opportunité et les moyens de mettre en place des mesures de redressement de l’activité permettant le retour aux bénéfices.

*Exemple : Société Laitière Centrale du Nord, production industrielle de produits laitiers.*

## Capital Investissement et cycle de vie d’une entreprise



Source : Federal Finance, filiale du Crédit Mutuel



## Quelles sont les principales formes juridiques des fonds d'investissements ?

Le véhicule d'investissement est le moyen mis à la disposition des gestionnaires pour la collecte des capitaux et la réalisation des investissements.

Les structures juridiques adoptées par les fonds d'investissement appartiennent à une des deux catégories suivantes :

- véhicules classiques
- organismes de Placement en Capital Risque (OPCR)

Au Maroc, la majorité des fonds d'investissements sont constitués en :

- société Anonyme (SA)
- société par Actions Simplifiée (SAS)
- sociétés étrangères (Limited Partnership, Limited Liability Company et autres)
- sociétés en Commandite par Actions (SCA)

Parallèlement, il existe au Maroc, depuis la promulgation de la Loi 41-05 relative aux OPCR, deux véhicules propres au Capital Investissement :

- la Société de Capital Risque (SCR)
- le Fonds Commun de Placement à Risque (FCPR)

**La Société de Capital Risque** est une société par actions qui a la forme d'une société anonyme ou d'une société en commandite par actions.

**Le Fonds Commun de Placement à Risque** est une copropriété de valeurs mobilières et de liquidités qui n'a pas de personnalité morale et dont les parts sont émises et cédées dans les formes et conditions fixées par le règlement de gestion.

Les SCR et FCPR, agréés par l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux (ex-CDVM), présentent l'avantage majeur de bénéficier de la transparence fiscale qui leur permet d'être exonérés de l'impôt sur les sociétés (IS).

# Les questions à se poser avant de contacter un investisseur en capital...



- Mon entreprise présente-t-elle un important potentiel de croissance ?
- Mes ressources humaines actuelles ou potentielles sont-elles en mesure d'accompagner un rythme de croissance soutenu ?
- Le produit ou service proposé par mon entreprise est-il compétitif sur le marché ?
- Suis-je ouvert à l'idée de vendre une partie de mes actions à un investisseur en capital ?

Si vous répondez «oui» à ces questions, le Capital Investissement est un choix judicieux de financement. Dans le cas contraire, il vous faudra chercher d'autres sources de financement.

Cependant, avant de rechercher un moyen de financement externe, vous devrez avant tout vous assurer de la bonne gestion de vos finances internes.



## Dans quelles situations faire appel au Capital Investissement ?

Le Capital Investissement est un financement visant à apporter une réponse précise à certains besoins particuliers d'une entreprise.

Ainsi, le recours au Capital Investissement peut se faire dans les cas suivants :

- création de votre entreprise
- amélioration de vos capacités managériales
- mise à profit de la créativité et du sens de l'innovation de votre équipe
- recrutement de personnel compétent
- lancement d'un nouveau produit
- amélioration et développement des exportations de l'entreprise
- absorption d'un concurrent
- liquidation de certains de vos actifs
- vente de tout ou partie de votre entreprise

Si vous avez identifié l'un ou plusieurs de ces besoins, le Capital Investissement est alors une option de financement à étudier.

De plus, gardez en tête que l'entrée d'un investisseur en capital dans votre société ne se résume pas au seul financement mais bien à une véritable collaboration active et à un soutien éclairé sur de nombreux points détaillés plus loin dans ce guide comme la crédibilité auprès des banquiers et des partenaires de votre entreprise, une aide stratégique et opérationnelle, le partage des risques, un accompagnement dans l'adoption de nouveaux standards de management et autres.



## Quelles sont les conditions d'éligibilité au Capital Investissement ?

En théorie, toute entreprise peut recourir au Capital Investissement si elle possède un potentiel de création de valeur et un projet de développement. Elle doit également être transparente dans sa gestion ou, du moins, être prête à le devenir. En effet, elle sera amenée à communiquer régulièrement des informations financières et commerciales aux investisseurs en capital sous forme de reportings définis conjointement.



## Un investisseur en capital peut-il être intéressé par mon entreprise ?

Chaque entreprise possède ses propres ambitions, capacités et besoins et toutes ne sont donc pas susceptibles d'avoir recours au Capital Investissement.

S'il n'existe pas de critères de taille prérequis pour envisager le Capital Investissement, les micro-entreprises n'ont souvent pas le profil adéquat pour prétendre à ce type de financement.

Il faut cependant distinguer les entreprises innovantes qui, malgré leur petite taille, présentent un fort potentiel de développement ou un avantage compétitif durable. Si ces dernières ont pour



objectif d'atteindre rapidement une taille critique par le biais d'une stratégie et d'un business plan cohérents avec des objectifs clairs sur 5 ans en matière de chiffre d'affaires et de rentabilité, le Capital Investissement peut être une solution.

Les investisseurs s'intéressent généralement à des entreprises à fort potentiel de croissance gérées par des équipes compétentes et ambitieuses susceptibles de traduire un business plan en objectifs opérationnels. Il est à noter cependant que l'industrie du Capital Investissement accompagne les entreprises à tous les stades de développement à savoir du démarrage jusqu'à la maturité.

En résumé, selon les phases de développement des sociétés, les investisseurs ont des critères de sélection différents :

- capital Amorçage et Risque : innovation et capacités de pénétration de nouveaux marchés
- capital Développement : leviers de croissance et équipes compétentes
- capital Transmission : solidité de la structure en place
- capital Retournement : qualité du management

Ainsi, si votre entreprise dispose des caractéristiques définies pour un stade de développement donné, le Capital Investissement est une option envisageable.



## Comment présenter un projet viable et sérieux à l'investisseur ?

Vous devez commencer par formaliser votre projet par le biais d'un document écrit appelé business plan. Il est souvent plus facile de parler d'un projet que de le poser sur papier. Cette étape n'en demeure pas moins fondamentale pour vous permettre de clarifier vos idées, identifier les zones d'ombres éventuelles, préparer le discours que vous allez développer devant l'investisseur et expliquer vos objectifs ainsi que les moyens envisagés pour atteindre ceux-ci.

Le business plan consiste en une projection et un plan de développement sur une période de 3 à 5 ans. Ce document doit décrire votre projet, votre stratégie de développement, donner le montant des investissements souhaités, le montant de rentabilité espéré ainsi qu'une simulation de vos comptes de résultats et bilans. Il doit aussi présenter le marché et ses perspectives d'évolution. La fonction de ce document est de relever les paramètres qui peuvent influencer sur la valeur de l'investissement. C'est la meilleure manière d'anticiper les risques du projet.

Lors du premier contact avec une société de gestion, en plus de votre business plan, pensez à vous munir des états financiers et de l'historique de l'entreprise ainsi que des réalisations passées de celle-ci. D'une manière générale, soyez le plus transparent et le plus complet possible

dans la communication de vos informations.

N'oubliez pas que la première impression que vous allez donner à l'investisseur en capital est primordiale. C'est à ce moment-là que commence à se construire la relation de confiance entre vous et l'investisseur et celle-ci est fondamentale pour le succès du projet.

### Principaux éléments d'un business plan :

- résumé du projet
- offre de produits et services
- analyse du marché (clients, fournisseurs, concurrents et autres)
- stratégie marketing, commerciale et de développement
- positionnement de l'entreprise (analyse SWOT - Cf. Glossaire)
- moyens et organisation (équipe de direction, gouvernance et autres)
- aspects juridiques (montage juridique, répartition du capital et des pouvoirs, et autres)
- prévisions financières sur 3 à 5 ans (besoin de financement, compte de résultat, plan de financement, bilan prévisionnel)
- annexes : documentation commerciale, étude de marché, contrats importants, accords cadre, statuts de la société et autres



### Quels sont les coûts engendrés par l'entrée d'un investisseur en capital dans une entreprise ?

L'entrée d'un investisseur en capital dans une entreprise peut impliquer à la fois des coûts financiers et des coûts en temps pour l'équipe dirigeante de l'entreprise investie.

Les coûts financiers concernent essentiellement les frais liés au recours éventuel à des prestataires externes pour l'élaboration d'un business plan sur 3 à 5 ans, la mise à niveau de l'entreprise avec la mise en place d'outils de pilotage ou de reporting ou encore l'évaluation des titres de l'entreprise. Ces prestations peuvent cependant être assurées en interne si les ressources humaines disponibles le permettent.

Les coûts en temps correspondent à la mobilisation des cadres de l'entreprise dans la recherche d'un financement en capital et dans la finalisation de l'opération d'investissement.



## Comment contacter un investisseur en capital?

Au Maroc, l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC) est l'interlocuteur privilégié en matière de Capital Investissement.

Elle met à votre disposition une documentation utile pour appréhender le secteur tels que des données statistiques, études, guides pratiques et autres informations.

L'AMIC édite également un annuaire avec les coordonnées des sociétés de gestion ainsi que des informations sur les fonds gérés par celles-ci . Cet ouvrage vous permettra de sélectionner les investisseurs en capital (Cf. Annexe II) susceptibles de devenir vos partenaires.



2  
4  
6  
8  
10  
12  
14  
16  
18  
20  
22  
24  
26  
28  
30  
32  
34  
36  
38  
40  
42  
44  
46  
48

# Comment se déroule une opération de Capital Investissement ?



Lorsque vous vous serez posé les questions préliminaires, que vous aurez opté pour le Capital Investissement et choisi une société de gestion gérant un fonds susceptible de devenir votre partenaire financier et soigneusement préparé votre première entrevue avec ce dernier, il est temps de rencontrer vos futurs partenaires.



## Quelles sont les différentes étapes de négociation avec l'investisseur en capital ?

**Rencontre de l'investisseur pour une présentation succincte du projet :** ce premier entretien va vous permettre de vous faire une idée de l'investisseur. Vous présenterez de manière générale votre projet et vous obtiendrez des informations sur le fonds, son fonctionnement et l'équipe en place. Vous allez commencer à sentir si vos points de vue rejoignent ceux de l'investisseur et si votre relation s'annonce prometteuse.

**Rencontre de l'investisseur pour la discussion du business plan :** si le premier entretien s'est bien déroulé et que vous pensez que votre projet peut aboutir avec cette équipe, vous pouvez alors procéder au second entretien. Celui-ci aura pour objet de dérouler plus précisément votre projet et de présenter le business plan que vous avez préparé. Ensuite auront lieu plusieurs autres réunions avec l'investisseur afin qu'il puisse appréhender tous les détails de l'opération,

valider certaines hypothèses du business plan et en faire évoluer d'autres en concertation avec vous.

**Elaboration d'une proposition de financement** : toutes ces réunions vont permettre au gestionnaire du fonds d'élaborer une proposition de financement précise qui sera présentée, si celle-ci vous convient, au comité d'investissement du fonds.

**Réalisation des due diligences** : votre accord sur la proposition financière donnera généralement lieu à des travaux de due diligence commandés par le partenaire financier pour vérifier et confirmer les informations que vous lui aurez préalablement communiquées.

**Lancement des négociations** : au cours de ces différents entretiens, la relation entre vous et l'équipe du fonds commence à se développer et la confiance se construit. Cette période est également marquée par la négociation des points qui vont encadrer l'investissement.

**Formalisation juridique** : les négociations vont être formalisées par différents documents.

## Due Diligences

Les travaux de due diligences représentent un audit préalable à l'acquisition de parts par l'investisseur dans l'entreprise investie. Pour assurer la transparence de l'opération d'investissement et identifier les risques de l'entreprise cible, les due diligences reposent essentiellement sur :

- un audit comptable
- un audit financier
- un audit environnemental

Cette étape est cruciale dans le processus d'investissement. Elle intervient lorsque les principales caractéristiques de l'opération sont arrêtées par l'entrepreneur et le partenaire financier à savoir juste avant la conclusion de l'opération ou closing.

Pour le partenaire financier, les due diligences vont participer à une meilleure connaissance de l'entreprise investie avec ses forces, faiblesses et enjeux. Pour l'actionnaire entrepreneur, ces travaux apporteront un avis extérieur sur la situation de l'entreprise, ses pratiques et les améliorations envisageables. Les due diligences participent donc à la construction d'une relation de partenariat efficace fondée sur la transparence et la confiance entre les parties prenantes.

Il arrive que les due diligences relèvent des écarts et des risques significatifs concernant l'entreprise investie. Cela peut alors entraîner le report voire l'annulation de l'opération d'investissement.



## Quels sont les documents essentiels à la réalisation de l'investissement ?

Cinq documents principaux traduisent les différents aspects de votre relation avec l'investisseur :

- l'engagement de confidentialité
- la lettre d'intention
- le protocole d'investissement
- la convention de garantie actif et passif
- le pacte d'actionnaire

### L'engagement de confidentialité

Dans le cadre des premières discussions avec l'investisseur, vous êtes amené à communiquer des informations stratégiques sur votre entreprise. Il convient donc de préparer un engagement de confidentialité qui sera signé par l'investisseur. Il n'est cependant pas souhaitable de complexifier cet engagement et de risquer ainsi d'instaurer un climat de méfiance entre parties.

La durée de cet engagement est généralement comprise entre six mois et deux ans. Cependant, lorsque les parties se mettent définitivement d'accord et signent les autres documents contractuels, ces derniers régissent alors la confidentialité entre eux. Il faut cependant noter que l'engagement initial reste néanmoins applicable aux autres investisseurs sollicités par l'entreprise dans le cadre du financement de son projet d'investissement.

### La lettre d'intention

Premier document dans lequel l'investisseur va poser les grands principes de l'opération envisagée. La forme lettre d'intention, préparée par l'investisseur et signée par l'entrepreneur, peut varier et lier plus ou moins fortement les parties.

Elle contient notamment la valorisation de l'entreprise et la méthode appliquée, les grands principes du futur pacte d'actionnaires, la proportion des participations et les modalités du montage financier.

A ce stade, les discussions avec les autres fonds prennent fin et l'exclusivité est accordée à un seul investisseur. Ce dernier va alors entamer les due diligences à savoir des vérifications sur votre société, son secteur, ses marchés, son business plan et son équipe dirigeante.

### Le protocole d'investissement

Ensemble des termes et conditions de l'investissement et, notamment, les montants, les modalités de paiement, le pourcentage de cession, les clauses éventuelles de non concurrence et les objectifs poursuivis par les parties ainsi que les engagements pris de part et d'autre pour la réalisation de l'investissement.

### La convention de garantie d'actif et de passif

La participation d'un investisseur dans le capital d'une entreprise suppose l'achat d'une part du patrimoine de celle-ci composé d'actifs mais aussi du passif et, notamment, des dettes. En amont de sa prise de participation, l'investisseur étudie la situation comptable complétée par les due diligences, travaux de vérifications réalisés par des auditeurs externes à la société afin d'obtenir une meilleure évaluation des risques inhérents à l'activité de l'entreprise ou à ses méthodes de comptabilisation.

Résultat de négociations basées sur les attentes respectives de l'entrepreneur et de l'investisseur, la convention de garantie d'actif et/ou de passif a pour objectif de protéger l'investisseur contre les risques antérieurs à sa date d'entrée dans le capital.

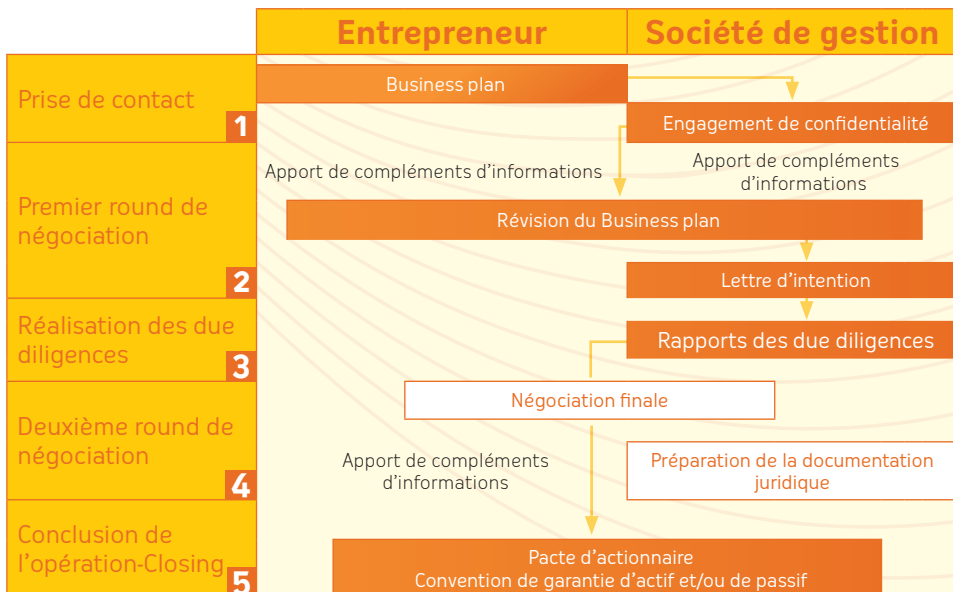
### Le pacte d'actionnaire

Document contractuel à caractère confidentiel qui a pour vocation d'une part, d'organiser les relations entre actionnaires et dirigeants mais aussi entre investisseurs tout au long de l'investissement et d'autre part, d'anticiper les différentes situations susceptibles d'émerger durant cette période.

Trois types d'éléments y sont consignés :

- les informations à fournir à l'investisseur
- le mode d'organisation et le fonctionnement de la société
- les modalités de sortie envisagées

### Chronologie des étapes







## Comment l'investisseur détermine-t-il la valorisation d'une entreprise ?

La valorisation de votre entreprise à l'entrée de l'investisseur est un point crucial à négocier. Concrètement, vous aurez préalablement évalué votre entreprise et votre futur partenaire va réaliser lui-même sa propre évaluation. Mais comment procède-t-il ?

L'évaluation d'entreprise n'est pas une science exacte ! Les méthodes de valorisation sont nombreuses, souvent pondérées les unes par rapport aux autres, et elles évoluent avec les modes et phénomènes économiques.

La valorisation retenue pour évaluer les titres de l'entreprise acquis par l'investisseur résultera d'un compromis entre votre valorisation et celle de l'investisseur. Si les investisseurs utilisent diverses méthodes -les multiples, l'actualisation des flux de trésorerie, l'évaluation des actifs ou encore la méthode du taux de rentabilité interne- le prix des titres, in fine, tiendra compte de paramètres objectifs propres au projet (actionnaire majoritaire ou minoritaire, droits préférentiels des actionnaires et autres) mais aussi de paramètres subjectifs (valeur du savoir-faire de l'entreprise, barrières à l'entrée, croissance du marché, part de marché de la société et autres).

Ce prix sera fixé à l'issue de négociations souvent délicates et susceptibles d'engendrer les premières divergences entre les parties. Echanger de manière transparente et constructive, en gardant à l'esprit que le Capital Investissement est un partenariat dans lequel les intérêts des parties concordent, s'impose comme une nécessité.

### Mécanismes d'ajustement de prix

Lors de négociations, il peut arriver que la valorisation proposée par l'investisseur soit trop éloignée de celle qui découle de votre business plan. Dans ce cas précis, une collaboration peut malgré tout être envisagée mais sous certaines conditions. L'investisseur peut alors vous proposer des mécanismes d'ajustement du prix de son entrée dans le capital de votre société qui lui permettront de corriger ultérieurement sa position dans le capital dans le but de réduire le risque lié à une surévaluation des parts de votre entreprise.

Il existe une multitude de clauses d'ajustement que ce soit au profit de l'investisseur ou du vendeur. On rencontre également des clauses de répartition du prix entre les actionnaires à la sortie de l'investissement.

Une des clauses les plus fréquente en faveur de l'investisseur est la clause de ratchet qui subordonne l'attribution de parts de capital supplémentaires à celui-ci en cas de non-respect de certains objectifs préalablement fixés de manière commune par vous et l'investisseur.

## Exemple de clause d'ajustement du prix payé au profit de l'investisseur

### *Données :*

*Capital constitué de 50 000 actions de 1DH.*

*Valorisation «pré-money» lors de l'entrée des investisseurs : 2 000 000 DH soit 40 DH par action.*

### *Augmentation de capital :*

*1<sup>er</sup> tour : Augmentation de capital réservée aux investisseurs - 1 000 000 DH donnant lieu à l'émission de 25 000 actions nouvelles (1 000 000 / 40) assorties chacune d'un BSA ratchet (Cf. Glossaire), soit 33,33% du capital.*

*2<sup>ème</sup> tour : Valorisation «pre-money» 1 500 000 DH soit 20 DH par action (1 500 000 / 50 000 + 25 000).*

*Augmentation de capital de 800 000 DH, soit 40 000 actions nouvelles.*

### *Intérêt du BSA Ratchet pour l'investisseur :*

*Sans ratchet les investisseurs initiaux disposeraient de 21,77% du capital (25 000 / 115 000). Ces investisseurs qui ont investi 1 000 000 DH pourront disposer grâce aux BSA ratchet de 50 000 actions (1 000 000 / 20) alors qu'ils n'en ont reçu que 25 000 lors de leur entrée au capital. Les BSA doivent donc leur permettre de souscrire à 25 000 actions nouvelles supplémentaires au nominal avant réalisation du nouveau tour. Après exercice des BSA les investisseurs disposeront de 50 000 actions sur un total de 140 000 soit 35,7% du capital suite au deuxième tour.*

Concernant l'ajustement du prix payé au vendeur, la clause la plus commune est celle d'earn-out qui attribue à celui-ci un complément de prix lorsque certains seuils de performance fixés au préalable sont atteints par l'entreprise.



## Quelles sont les implications de l'entrée d'un nouvel investisseur dans le capital de la société pour les actionnaires historiques ?

La composition de l'actionariat de votre entreprise lors de l'entrée de l'investisseur est un paramètre important à considérer lors de la négociation. En effet, la proposition d'investissement ne sera pas la même si vous êtes seul actionnaire ou si votre actionariat est composé de proches, d'employés, de business angels ou encore d'autres fonds d'investissement.

L'entrée d'un nouvel investisseur dans le capital d'une société provoque forcément des changements pour les anciens actionnaires. Il n'est pas rare que les actionnaires déjà en place profitent de l'entrée d'un fonds pour revendre leurs participations aux conditions de rachat fixées lors de l'opération. Parfois, une telle sortie est une condition de réalisation de l'opération car le nouvel investisseur souhaite limiter le nombre d'actionnaires et, par conséquent, les risques de divergences lors des prises de décisions.

Concernant l'ajustement du prix payé au vendeur, la clause la plus commune est celle d'earn-out qui attribue à celui-ci un complément de prix lorsque certains seuils de performance fixés au préalable sont atteints par l'entreprise.

Dans le cas où les anciens actionnaires restent dans la société, il vous sera nécessaire de définir leur rôle et leur nouvelle place dans la structure. Pensez à inclure leurs prérogatives dans le pacte d'actionnaire. Celles-ci peuvent aller d'une simple communication classique d'informations jusqu'à une participation au conseil d'administration et aux différents comités de la société.

Ces actionnaires doivent garder à l'esprit qu'ils ne peuvent pas nuire à l'intérêt de l'entreprise pour privilégier leurs intérêts propres. Ainsi, s'ils peuvent refuser de participer aux augmentations de capital nécessaires au développement de la société, ils ne peuvent les bloquer et doivent accepter de subir une dilution de leurs participations en cas de divergences.



## En quoi consiste la phase de collaboration ?

Lorsque les négociations sont terminées et les documents essentiels signés, la phase de collaboration avec l'investisseur peut enfin commencer. Dès cet instant, vous et les investisseurs en capital êtes partenaires dans la société et vous devrez faire face, ensemble, aux hauts et bas de l'entreprise.

Comment cette collaboration va-t-elle se dérouler concrètement ? Comment l'investisseur va-t-il injecter les fonds dans votre société ? Comment la société va-t-elle être «gouvernée» ? Comment mettre en place une organisation permettant de travailler en toute transparence avec les nouveaux partenaires ?



## Sous quelles formes peuvent être alloués les fonds ?

Le fonds de Capital Investissement peut mettre les moyens financiers à disposition de l'entreprise de différentes manières en fonction des besoins de celle-ci.

Deux niveaux d'allocation sont possibles :

- soit des fonds propres
- soit des quasi-fonds propres qui peuvent être :
  - des apports en comptes courants,
  - des obligations convertibles en actions
  - des prêts participatifs



## Quelles sont les modalités de gouvernance ?

La gouvernance fait partie des négociations préliminaires.

Quelle sera la forme sociale de votre société ? Doit-elle être modifiée ? Quels seront les pouvoirs, obligations et responsabilités des investisseurs dans la société ?

Les documents juridiques de l'opération apporteront les réponses à ces questions.

La majorité des investisseurs privilégie les sociétés par actions (SA ou SAS) mais il est également possible de conserver la forme de SARL.

Le choix de la forme sociale donnera un cadre structurel à l'entreprise et permettra de délimiter les pouvoirs et responsabilités de chacun. A cet égard, plusieurs paramètres entrent en jeu. En effet, l'implication de l'investisseur dans l'entreprise sera différente si son investissement est minoritaire ou majoritaire. En règle générale, plus le pourcentage de détention par le fonds est important, plus les pouvoirs et responsabilités de l'investisseur sont étendus.

Il est courant que l'investisseur soit présent dans de nombreux comités, en plus du conseil d'administration, afin de vous appuyer notamment dans des domaines qu'il maîtrise (comité d'audit, comité de développement, comité de ressources humaines et autres).



## La crainte de l'entrepreneur de perdre le contrôle de sa société est-elle justifiée ?

Même en cas de participation majoritaire, votre partenaire ne s'immiscera pas dans la gestion quotidienne de votre société. Ce n'est en effet pas son rôle et vous conserverez ces prérogatives. Par contre, lors de la négociation, vous devrez décider avec votre partenaire d'une liste de décisions «stratégiques» qui nécessiteront soit un avis, soit un accord de celui-ci. Cette liste se compose généralement des opérations dites «non courantes» tels un nouvel investissement, une cession d'actifs importante ou le recrutement d'un cadre de haut niveau.

En règle générale, l'investisseur en capital oeuvre pour le soutien des équipes dirigeantes. Dans la majorité des cas, les dirigeants en place sont maintenus dans leurs fonctions. Parfois, des compétences additionnelles et complémentaires et s'avèrent nécessaire. La recherche de ces dernières se fait généralement en concertation avec le dirigeant.



## Comment se construit la relation de confiance avec votre partenaire ?

Le Capital Investissement est un réel partenariat et non une simple prise participation de l'investisseur dans le capital de votre société. Un partenariat fructueux va de paire avec une solide relation de confiance. Les bases de cette dernière se construisent dès la première rencontre avec l'équipe du fonds et se développe pendant la phase de négociation au cours de laquelle entrepreneur et investisseur apprennent à se connaître. Cependant, la confiance doit être entretenue au cours de toute l'opération de Capital Investissement. Comment faire ?

Premièrement, la relation de confiance repose sur un droit à l'information dont dispose légalement tout actionnaire de la société. Il comporte, a minima, la communication des informations financières de la société tel que les comptes annuels mais est, en général, beaucoup plus étendu dans le cadre d'un investissement en capital. Les informations contenues dans le reporting que vous ferez à votre partenaire ainsi que la fréquence de celui-ci doivent être négociés dans le pacte d'actionnaire.

Si le respect de ces obligations d'information s'avère indispensable à l'entretien de la relation de confiance, ce n'est cependant pas suffisant. En effet, votre partenaire est aussi un acteur de la société, il participe aux réflexions stratégiques, aux recrutements, à la recherche de fournisseurs ou de clients ainsi que de financements et doit, à ce titre, être à même de connaître parfaitement votre entreprise. Dans cette optique, les échanges informels entre parties sont des outils indispensables.

Essayez de choisir un partenaire disposé à vous consacrer régulièrement du temps, à vous écouter et vous conseiller.

Enfin, n'hésitez pas à échanger même en cas de mauvaises passes pour l'entreprise. Votre partenaire pourra vous aider à réagir ainsi qu'à trouver des solutions en apportant un point de vue différent du vôtre. De plus, la rétention d'informations négatives risquerait d'entacher irrémédiablement la relation de confiance. Votre investisseur pourrait, par exemple, être beaucoup plus réticent à s'impliquer à nouveau et à injecter de nouveaux capitaux si cela s'avérait nécessaire.



## Comment partager la valeur créée entre les parties prenantes ?

L'entrée d'un investisseur dans le capital d'une entreprise s'accompagne généralement de création de valeur pour les parties prenantes à savoir les actionnaires, dirigeants et salariés. La valeur créée est généralement partagée entre les actionnaires compte tenu du risque qu'ils ont pris dans l'acte d'investissement.

Les ressources humaines tels que dirigeants et salariés ayant contribué à la croissance et à la rentabilité de l'entreprise peuvent être intégrées au partage de la valeur créée par le biais de mécanismes d'intéressement aux résultats. Ceux-ci peuvent être de nature salariale sous la forme de gratifications et primes mais ils peuvent également donner accès à une part soit du résultat par le biais d'un intéressement, soit du capital via notamment des bons de souscription d'actions.



### Comment préparer la sortie de l'investisseur ?

La discussion sur les modalités et conditions de sortie commence dès les premiers contacts engagés avec l'investisseur. Les intérêts, parfois divergents entre parties, rendent ce débat préliminaire indispensable de façon à trouver un juste équilibre entre, d'une part les exigences de rentabilité de votre investisseur et, d'autre part la prise en considération de vos objectifs stratégiques.

L'anticipation des conditions de sortie amène l'investisseur et l'entrepreneur à arrêter les éléments suivants :

- le calendrier
- les modalités précises
- la recherche d'acquéreurs

Dans le pacte d'actionnaire, les conditions de sortie font l'objet d'une « clause de sortie » qui encadre ce moment précis de la phase de collaboration avec l'investisseur à travers, notamment, la hiérarchisation des possibilités de sorties.

#### Le calendrier de sortie

L'élaboration d'un calendrier en concertation avec l'investisseur permet de formaliser, dans le pacte d'actionnaire, la date à partir de laquelle seront engagés les efforts de sortie qui porteront sur la valorisation de l'entreprise, les modalités de sortie et la recherche d'acquéreurs potentiels.

#### Les modalités de sortie

Les options de sorties discutées en amont de la signature du pacte d'actionnaire sont au nombre de quatre :

- introduction en bourse
- cession de la totalité du capital de l'entreprise à un tiers
- cession de la participation du partenaire financier à un autre investisseur financier
- rachat par l'entrepreneur de la participation de son partenaire financier

### La recherche d'acquéreurs

Cette étape se traduit dans le pacte d'actionnaire par une clause de «meilleurs efforts» qui spécifie la date fixée pour initier le processus de sortie. A ce terme, les concertations avec l'investisseur se multiplient pour évaluer si les critères de sortie définis en amont sont atteints.



## Quelles sont les différentes possibilités de sortie ?

### Introduction en bourse

Ce mode de sortie est souvent considéré comme la voie royale pour différentes raisons :

- assurance de la liquidité des titres pour les actionnaires
- renforcement des fonds propres de l'entreprise dans le cadre d'une opération d'augmentation de capital associée à l'introduction
- ouverture du capital de l'entreprise aux salariés
- reconnaissance publique de la qualité de gestion et du potentiel de croissance de l'entreprise

### Cession de la totalité du capital de l'entreprise

La cession de la totalité du capital répond à un souhait de maximiser la valeur des participations de l'entrepreneur et du partenaire financier. Cette opération se réalise soit avec un industriel soit avec un autre investisseur financier. Ce type de sortie implique la participation des dirigeants de l'entreprise et, parfois, le recours à des compétences externes pour assurer le conseil et la gestion de l'entreprise par le nouvel acquéreur.

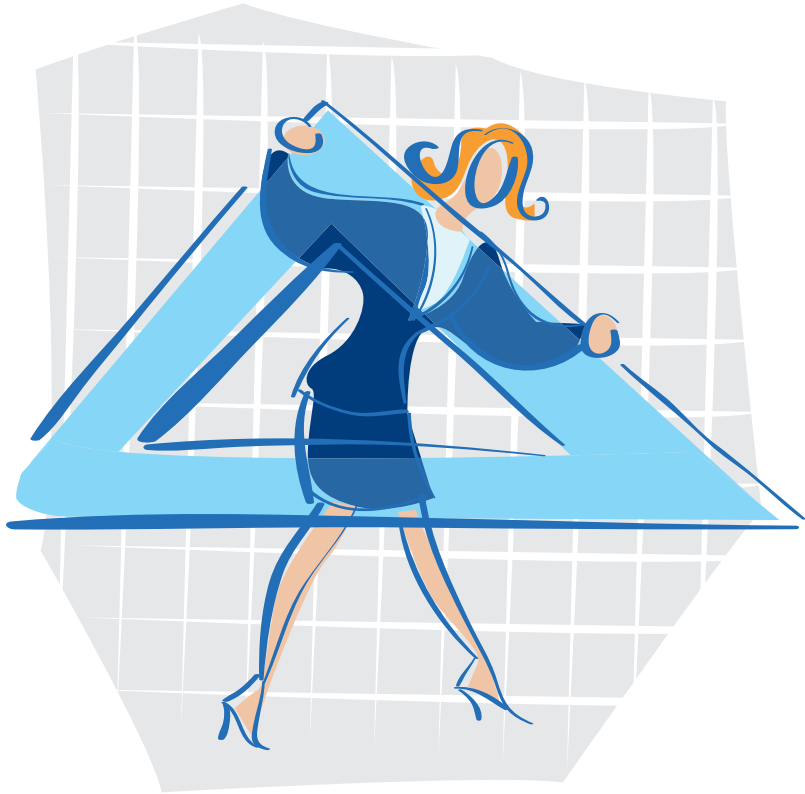
### Cession de la participation du partenaire financier à un autre investisseur financier

Cette option permet à l'entrepreneur de maintenir sa part dans le capital tout en reconduisant son expérience du Capital Investissement avec un autre partenaire financier.

### Rachat par l'entrepreneur de la participation de son partenaire financier

Le rachat de la participation du partenaire offre à l'entrepreneur la possibilité de renforcer sa participation dans le capital de l'entreprise. D'autres investisseurs peuvent participer à cette opération de rachat en s'appuyant sur des montages juridiques et financiers permettant de recourir à l'endettement.

2  
4  
6  
8  
10  
12  
14  
16  
18  
20  
22  
24  
26  
28  
30  
32  
34  
36  
38  
40  
42  
44  
46  
48





# Qu'apporte l'investisseur à l'entreprise



Les gestionnaires de fonds opérant au Maroc possèdent une expérience et une expertise en matière de gestion et d'organisation qui leur permettent d'accompagner les entreprises quels que soit leurs stades de développement. Le Capital Investissement aide ces entreprises à définir leur stratégie, à améliorer leur mode de gouvernance ainsi qu'à soutenir leur rythme de croissance. La complémentarité des intérêts du gestionnaire et de l'entrepreneur apporte une valeur ajoutée certaine aux entreprises investies grâce à un apport tant financier qu'organisationnel et stratégique.



## Quel intérêt présente l'apport financier de l'investisseur en capital pour l'entreprise

Le financement proposé par l'investisseur en capital est une aide financière précieuse qui permet à l'entrepreneur de renforcer ses fonds propres sans endettement supplémentaire ni garantie. La mise à disposition des fonds propres permet :

- de renforcer la structure financière de l'entreprise
- d'augmenter la capacité d'endettement de l'entreprise et sa capacité de résistance en situation de crise
- de mettre en place une stratégie financière ambitieuse et dynamique
- de mobiliser plus rapidement des moyens importants en cas de besoin de financement



## Quels sont les avantages de la présence d'un investisseur dans les organes de direction ?

Les gestionnaires de fonds de Capital Investissement participent à la création de valeur ajoutée dans l'entreprise investie. La nature même de leur activité, leur permet de capitaliser une multitude d'expériences entrepreneuriales dans divers secteurs de l'économie. Les informations ainsi collectées participent à la constitution d'un fonds documentaire et d'une solide expertise sectorielle. Les équipes de gestion sont ainsi composées de professionnels spécialisés et bien informés.

Les gestionnaires sont généralement d'anciens dirigeants d'entreprises qui ont combiné leur expérience sur le terrain à l'étude approfondie et régulière d'une multitude de projets d'investissement ce qui leur permet d'avoir un regard extérieur et une critique objective des éléments d'un business plan.

Le mode d'intervention du gestionnaire est précisé au préalable dans les documents qui encadre la relation gestionnaire – investisseur. Voici quelques exemples d'apports des gestionnaires aux entreprises investies :

- **connaissance de l'activité de l'entreprise** : l'identification d'un projet d'investissement, la rencontre de dirigeants d'entreprise porteurs de ce projet ainsi que la participation aux organes de direction nourrissent les connaissances du gestionnaire qui devient ainsi un partenaire de choix pour l'entrepreneur
- **expertise sectorielle** : l'expérience des gestionnaires leur permet d'orienter l'entreprise vers les meilleures pratiques de gestion, de gouvernance et de positionnement
- **proximité et distance** : le contact régulier entre le gestionnaire et l'investisseur apporte la proximité et le recul nécessaires à la prise de décision
- **réseau de contacts** : le gestionnaire est en mesure de mettre à disposition de l'entrepreneur son réseau de contacts, lui permettant ainsi d'accéder à des acteurs et experts renommés du secteur ainsi qu'aux institutions financières
- **image de l'entreprise** : le recours au Capital Investissement permet à l'entreprise de renforcer la confiance et le respect de tiers car elle démontre ainsi sa capacité à gérer ses projets de développement



## Qu'apporte le gestionnaire en matière de stratégie et de performance ?

En règle générale, le plan stratégique de l'entreprise est du ressort de l'entrepreneur et de ses cadres dirigeants. Ce plan est validé dans le cadre d'un conseil d'administration qui définit les orientations de l'entreprise suite à la concertation avec les administrateurs. Une opération de

Capital Investissement implique le plus souvent la participation du gestionnaire de fonds au conseil. Cela permet d'enrichir la vision de l'entrepreneur et d'apporter des idées nouvelles dans le processus de prise de décisions stratégiques. Les discussions ainsi engagées confrontent les idées des uns et des autres pour construire un dialogue constructif et enrichissant pour l'entrepreneur.

Dans la phase de collaboration, le conseil d'administration doit en outre :

- assurer le suivi de la performance et des objectifs définis dans le plan stratégique
- accompagner la croissance de l'activité par le recrutement de personnes qualifiées à des postes clés
- définir la grille des rémunérations à mettre en place
- identifier le contenu, le format et la fréquence des reportings
- s'assurer du respect des règles de gouvernement d'entreprise
- œuvrer dans le sens de la transparence et des performances globales de l'entreprise
- gérer les situations de crise

En résumé, la présence d'un gestionnaire de fonds dans le conseil a un rôle structurant pour l'entreprise à travers sa participation aux discussions des organes décisionnels et le contact régulier avec l'entrepreneur.

## Synthèse des apports de l'investisseur en capital à l'entreprise

### **Apport financier :**

Renforcement de la structure financière de l'entreprise  
 Augmentation de la capacité d'endettement  
 Mise en place d'une stratégie financière ambitieuse

### **Apport organisationnel :**

Partenariat actif auprès du dirigeant  
 Contribution à l'institutionnalisation de l'entreprise  
 Conseil des équipes dirigeantes en matière de gouvernance et de gestion  
 Mise à disposition d'un réseau de contacts  
 Participation aux discussions au sein des organes de direction

### **Apport stratégique :**

Enrichissement de la vision de l'entrepreneur par l'apport d'idées nouvelles  
 Partage d'un savoir-faire sectoriel et financier  
 Renforcement de l'image de l'entreprise

2  
4  
6  
8  
10  
12  
14  
16  
18  
20  
22  
24  
26  
28  
30  
32  
34  
36  
38  
40  
42  
44  
46  
48



# Témoignages d'entrepreneurs



## ■ Présentation de l'entreprise

AIXOR est un holding de participations industrielles et commerciales formé de quatre pôles :

- distribution industrielle
- impression et édition
- immobilier
- industrie

## ■ Contexte

«A l'âge de 35 ans, j'ai décidé de développer mes propres activités avec 5 000 Euros seulement. J'ai eu donc recours à tous les moyens de financements possibles et imaginables pour assurer le développement des entreprises en portefeuille. C'est dans le cadre d'une expansion d'activité que j'ai eu besoin d'un investisseur en capital à mes côtés. L'investisseur en capital a apporté 30 % du capital soit 25 millions de dirhams.»

## ■ Expérience du Capital Investissement

### ■ Entrée en relation...

«Je n'ai pas eu de crainte par rapport à ce mode de financement dans la mesure où le partenaire financier ne dépassait pas 30% du capital et où le pacte d'actionnaire était bien défini [...]

Nous avons utilisé trois méthodes d'évaluation pour la valorisation de l'entreprise (actif net rectifié, Price Earning Ratio (PER), Discounted Cash Flow). Une moyenne a ensuite été calculée avant le lancement des négociations.»

### ■ Phase de collaboration...

«Le fait d'avoir des investisseurs institutionnels crédibilise l'entreprise au niveau du système bancaire et des partenaires.

[...] Au niveau du conseil d'administration, on peut avoir des discussions très instructives

avec les gestionnaires de fonds. Le fait d'avoir un regard extérieur m'a conduit à être encore plus rigoureux dans la démarche.»

### ■ Sortie...

«Il faut négocier la sortie de l'investisseur au moment de son entrée. L'algorithme de calcul de la valeur de l'entreprise à la sortie doit être préalablement défini et précisé dans le pacte d'actionnaire.»

## Recommandations

**«Pour celui qui ne serait pas porteur d'une éthique personnelle très clairement définie pour lui-même et dans les relations avec autrui, mieux vaut ne pas s'associer ni faire rentrer un investisseur en capital. Il faut être sûr de vouloir s'engager dans une relation de partenariat et de partage dans tous les domaines.»**

**[...] Il faut que l'entrepreneur comprenne bien que ce n'est pas lui qui va rémunérer l'investisseur en capital. Le gain de l'investisseur est étroitement lié à celui de l'entrepreneur dans la mesure où le capital et le savoir-faire apportés par le fonds participent à une meilleure valorisation de l'entreprise et donc à la génération de profits aussi bien pour l'entrepreneur que pour l'investisseur.**

**[...] Je ne conseille pas aux entrepreneurs de céder plus de 30 % de leur capital.»<sup>(1)</sup>**

<sup>(1)</sup> Propos de M. Jean-Luc Martinet, Président, Aixor



### ■ Présentation de l'entreprise

Disway est issu de la fusion entre Distrisoft et Matel PC Market, les deux distributeurs de matériels et logiciels informatiques cotés à la bourse de Casablanca.

### ■ Contexte

«C'est en phase de développement et de croissance importante qu'il a fallu financer le besoin en fonds de roulement de Distrisoft puisque le levier financier avait déjà atteint ses limites et il était urgent de renforcer les fonds propres.

Il n'y avait pas beaucoup d'alternatives : soit continuer sur le levier financier, soit recourir à un appel public à l'épargne par des bons de trésorerie. Mais il était plus sage de ramener le ratio d'endettement à un niveau plus équilibré. L'entrée d'un investisseur en capital a ainsi eu lieu en 2003.»

### ■ Expérience du Capital Investissement

#### ■ Entrée en relation...

«Au début on se pose quelques questions relatives au mode de gouvernance et au processus de prise de décisions mais ces craintes n'ont pas duré longtemps [...]

[...] Nous voulions garder l'autonomie de gestion tout en bénéficiant des compétences de personnes qui comprendraient réellement notre métier et nos problématiques [...]

L'investisseur en capital s'est retrouvé avec environ 25% du capital après augmentation.

[...] Nous avons consulté 3 sociétés et nous en avons retenu une. La qualité de la relation humaine a été déterminante dans le choix de la société de gestion.

Nous avons déjà une culture de transparence avant l'arrivée de l'investisseur. Il n'a donc jamais eu de soucis pour obtenir des informations.»

#### ■ Phase de collaboration...

«Les investisseurs étaient présents dans le conseil d'administration et les décisions importantes faisaient l'objet de discussions. L'apport de l'administrateur était bénéfique pour l'entreprise.

[...] Il était important d'avoir un investisseur institutionnel dans le tour de table car cela nous a permis de renforcer notre crédibilité auprès des tiers notamment les banques et les fournisseurs.

[...] Nous étions animés d'un esprit de confiance et de transparence dès le départ.

[...] La prise de décisions importantes exige l'aval des investisseurs. Le pacte d'actionnaire accordait aux investisseurs un droit de veto sur certaines décisions. Nous n'avons pas eu besoin de revenir sur le pacte car notre relation a été conforme à ce qui avait été initialement prévu. Les décisions importantes ont été prises ensemble.»

#### ■ Sortie...

«Lorsque nous avons pris, nous-mêmes, la décision de sortir, les investisseurs ont été d'accord. L'option de l'introduction en bourse a finalement été retenue. Notre logique était de trouver une solution pour assurer le développement de l'entreprise[...]

### Recommandations

**«Il est impératif que le dirigeant sache clairement où il veut aller et si pour atteindre cet objectif il aura besoin ou non d'un investisseur en capital.**

**[...] Il faut être prêt à ne plus être seul maître à bord. Il faut être disposé à partager, à être transparent et à rendre des comptes [...]**

**[...] Il est important de garder de bonnes relations avec l'investisseur. Après sa sortie, l'investisseur est resté dans le conseil d'administration quelques temps. J'ai été par ailleurs sollicité par la société de gestion qui nous a accompagnés pour faire partie de leur comité industriel.»<sup>(1)</sup>**

<sup>(1)</sup> Propos de M. Hakim Belmaachi, Directeur général, Disway



### ■ Présentation de l'entreprise

Greendizer est une plateforme Internet gratuite qui permet d'une part, aux vendeurs d'envoyer et de suivre leurs factures et d'autre part, à leurs clients - les acheteurs - de recevoir, gérer, archiver et payer ces factures à partir d'une interface unique.

### ■ Contexte

«Nous avons créé une première maquette de la plateforme qui nous a permis de lever environ 40 000 euros en avril 2009 auprès de business angels en France. Ensuite, nous avons développé un véritable business plan avec une maquette plus évoluée. A l'été 2010, nous avons le choix entre un fonds marocain et plusieurs fonds européens. L'offre du fonds marocain correspondait mieux à nos attentes. Les fonds apportés soit 4,5 millions de dirhams serviront à la finalisation des développements du site et au lancement de la phase commerciale.»

### ■ Expérience du Capital Investissement

#### ■ Entrée en relation...

«Le deal validé avec l'investisseur tient compte des performances de la société ce qui ne se nous était pas proposé à l'étranger.

[...] L'important dans cette première phase de discussion, c'est la négociation du mode de gouvernance. Nous voulions garder une certaine marge de manœuvre et obtenir un deal flexible et adaptable.»

#### ■ Phase de collaboration...

«L'investisseur est présent en moyenne toutes les deux semaines aux réunions de gestion et est également membre du conseil d'administration.

[...] L'entrée d'un investisseur impose une discipline de gestion sur tous les plans : rigueur dans le travail, reporting, discussions

stratégiques, positionnement, développement du réseau de contacts , etc.

[...] Pour les décisions stratégiques, l'investisseur a un droit de regard. Sur la gestion quotidienne, il est avisé mais nous restons relativement libres.»

#### ■ Sortie...

«Nous avons envisagé différents scénarios de sorties mais sans véritable hiérarchisation [...]»

### Recommandations

**«Dans la phase de recherche des investisseurs, il ne faut pas trop s'éparpiller. Il est préférable de travailler avec un fonds qui affiche une expérience avec des entreprises opérant dans le même secteur. Ainsi, l'entreprise bénéficiera non seulement d'un financement mais aussi d'une expertise technique, commerciale, organisationnelle et stratégique.»<sup>(1)</sup>**

(1) Propos de M. Hamza Bernoussi, Co-fondateur et co-président, Greendizer



### ■ Présentation de l'entreprise

HPS est une entreprise marocaine spécialisée dans les systèmes électroniques de paiement multicanal. Fondée en 1995 par un groupe de consultants et experts marocains, elle compte aujourd'hui près de 350 collaborateurs.

### ■ Contexte

«Depuis sa création, HPS a connu quatre phases dans son cycle de développement. Une phase d'opportunité qui a duré 5 ans et a permis aux associés d'HPS de construire une stratégie très claire et de développer un progiciel traitant tous les aspects du paiement électronique. La phase d'industrialisation de la production, à savoir 3 ans, a nécessité des moyens importants et donc le recours au Capital Investissement pour financer notre projet de développement. Nous avons ainsi cédé 25 % du capital soit près de 40 millions de dirhams totalement injectés dans la société. Ensuite, il y a eu la phase d'industrialisation du marketing et actuellement, nous sommes dans la phase de consolidation [...]»

### ■ Expérience du Capital Investissement

#### ■ Entrée en relation...

«Nous avons eu recours au Capital Investissement car ce mode de financement offrait, en plus de l'apport financier, le partage du risque d'investissement, l'amélioration de la gouvernance et le développement d'un solide réseau de contacts [...]

Au début, nos craintes portaient essentiellement sur le mode de gouvernance car nous étions habitués à gouverner seuls [...]. Le pacte d'actionnaire étant très clair, ces craintes ont pu être levées et la collaboration a démarré sur de bonnes bases.»

#### ■ Phase de collaboration...

«L'investisseur était surtout membre du conseil d'administration. Il ne participait pas à la gestion quotidienne de la société. Son entrée dans le conseil a permis d'apporter des profils différents et un regard neuf sur la société [...] L'arrivée de l'investisseur a également contribué à une institutionnalisation de l'entreprise en termes de reportings, de tenue des conseils et autres.»

#### ■ Sortie...

«Nous avons accepté une introduction en bourse grâce à la construction d'un partenariat gagnant / gagnant ayant permis à l'entreprise de poursuivre son rythme de développement [...]»

## Recommandations

**«Premièrement, il est nécessaire d'avoir une vision et de savoir où l'on veut aller [...] Il faut faire appel au Capital Investissement quand l'entreprise se porte bien. Il faut le voir comme un levier pour développer l'entreprise et non pas comme un pompier [...]»<sup>(1)</sup>**

---

(1) Propos de M. Mohamed Horani, Président directeur général, HPS





## ■ Présentation de l'entreprise

Imalum est une entreprise intégrée spécialisée dans la conception, l'extrusion et le traitement de surface de profilés d'aluminium pour le bâtiment et l'industrie.

## ■ Contexte

«L'année 2009 a été assez difficile pour Imalum. C'est à ce moment-là que nous nous sommes lancés dans la recherche d'un partenaire financier pour baisser les lignes de crédit, rembourser les dettes, nous concentrer sur le développement de l'activité et financer le fonds de roulement. L'entrée d'un investisseur en capital a apporté de l'oxygène à l'entreprise [...]»

## ■ Expérience du Capital Investissement

### ■ Entrée en relation...

«Au début, nous nous sommes posés quelques questions relatives au mode de gouvernance et au processus de prise de décision mais nos craintes n'ont pas duré longtemps.»

### ■ Phase de collaboration...

«Nous faisons intervenir les investisseurs sur tous types de décisions. Ils apportent un véritable soutien à la gestion. Nous partageons tout d'une manière transparente [...]»

Nous avons eu des réunions très suivies (hebdomadaires puis, bimensuelles) les premiers mois et ensuite, une fois la confiance établie, la fréquence de ces réunions est devenue mensuelle.

Cette revue mensuelle obligatoire nous a obligé à avoir plus de rigueur. Nous devons préparer des informations qui existaient déjà mais de façon moins structurée.»

### ■ Sortie...

«Cette sortie de l'investisseur sera décidée en concertation avec le gestionnaire du fonds en fonction des réalisations de la société, des conditions du marché et des objectifs de l'entreprise et du partenaire financier.»<sup>(1)</sup>

<sup>(1)</sup> Mme Nadia Tinasti, Directeur général, Imalum



### ■ Présentation de l'entreprise

Majdaline Holding est un holding de participations détenant deux entreprises -SOREXI et BITULIFE- opérant dans les secteurs de l'industrie et du BTP.

### ■ Contexte

«Le capital de SOREXI, dont l'équipe dirigeante est également actionnaire de Majdaline Holding, est détenu à parts égales par un actionnaire étranger et Majdaline Holding. Ce dernier ambitionne de contrôler totalement le capital de la société SOREXI. Pour acquérir les parts de l'actionnaire étranger et céder, à terme, ces dernières à Majdaline Holding, une opération LMBO (Cf. Glossaire), impliquant la participation de la banque et de l'investisseur en capital, a été mise en place. A l'étape finale de l'opération, l'équipe dirigeante de SOREXI rachètera les parts de l'actionnaire étranger par le biais du levier de la dette.»

### ■ Expérience du Capital Investissement

#### ■ Entrée en relation...

«Nous avons été contactés par les investisseurs en capital puis, nous avons manifesté notre intérêt pour l'opération de rachat des parts. Pendant le processus, il y avait un souci de confidentialité de manière générale car nous devons communiquer énormément d'éléments. Notre principale crainte concernait le mode de gouvernance et les scénarios de sortie. La rencontre avec les investisseurs et les discussions engagées pour le montage de l'opération d'investissement nous ont permis de surmonter nos craintes notamment grâce à la formalisation de notre

relation avec l'investisseur par le biais d'un engagement de confidentialité portant sur les informations stratégiques de l'entreprise [...]»

Phase de collaboration...

«L'investisseur nous communique régulièrement les opportunités d'affaires et nous présente les personnes susceptibles de nous intéresser [...]»

En plus de la participation au conseil d'administration qui se réunit 2 à 3 fois par an, il y a une business review mensuelle pour discuter de l'activité en général et assurer le suivi de la performance [...]

La présence d'un investisseur est un gage de transparence et d'un mode de gouvernance positif [...]

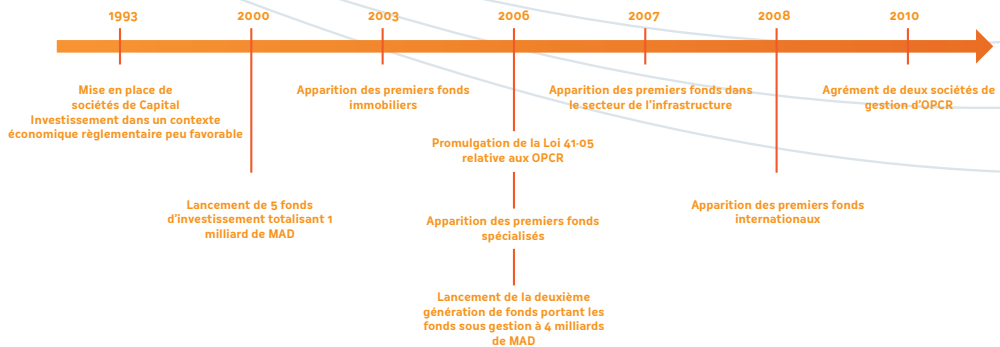
### Recommandations

**«Il faut que l'entrepreneur sache véritablement ce qu'il veut. Il est important d'avoir un vrai projet à financer ayant fait l'objet d'un business plan bien réfléchi. Par ailleurs, il ne faut pas négliger la partie juridique et veiller à ce que les termes de la relation soient bien explicités et formalisés dans le pacte d'actionnaire.»<sup>(1)</sup>**

<sup>(1)</sup> Propos de Mme Kenza El Bied, Directeur général, Sorexii

# Annexe I : Marché marocain du Capital Investissement

## Evolution du Capital Investissement au Maroc (1993-2010)



De 1993 à 1999, les fonds sous gestion étaient de l'ordre de 400 millions de MAD... Ils atteignent 1 milliard de MAD en 2000... et continuent leur progression pour s'établir à près de 7,3 milliards de MAD en 2010

Source: AMIC

### Spécificités du marché

- à fin 2010, le montant cumulé des capitaux levés totalise 7,29 milliards de DH et le montant des investissements cumulés atteint 2,6 milliards de DH
- les fonds sectoriels, en particulier, dans les secteurs de l'agriculture, l'agroalimentaire, la santé et des NTIC progressent fortement
- les régions investies par les fonds se diversifient progressivement
- plus de 100 entreprises marocaines ont été accompagnées par les investisseurs en capital à fin 2010
- la durée moyenne d'accompagnement des entreprises désinvesties à fin 2010 est de quatre ans et demi
- le mode de gouvernance et l'organisation des entreprises investies s'améliorent notablement dès lors qu'un fonds d'investissement entre dans leur capital
- le chiffre d'affaires des entreprises investies et, encore en portefeuille, a connu un accroissement annuel de 26 % sur les cinq dernières années
- près de 50% des transactions correspondent à des investissements entre 10 et 50 millions de DH
- les tickets d'investissements les plus élevés concernent les opérations de capital transmission et retournement viennent ensuite les opérations de capital développement, capital risque et enfin, capital amorçage.

## Annexe II : Liste des sociétés de gestion et fonds gérés

Sociétés de gestion	Fonds gérés
ABRAAJ CAPITAL	Al Kantara LP
ALMAMED	Massinissa
	Massinissa Lux
ATLAMED	AM Invest Morocco
ATTIJARI INVEST	Agram Invest
	Igrane
	Moroccan Infrastructure Fund
AUREOS CAPITAL	Aureos Africa Fund
	Africa Health Fund
AZUR PARTNERS	NEBETOU FUND
CDG CAPITAL PRIVATE EQUITY	Accès Capital Atlantique
	Fonds Sindibad
	Cap Mezzanine
CAPITAL INVEST	Capital Morocco
	Capital North Africa Venture Fund
CFG CAPITAL	CFG Développement
	Idraj
DAYAM SA	Fonds Dayam
ENTREPRISES PARTNERS	3P Fund
FIROGEST	FIRO
HOLDAGRO SA	Targa
MAROC INVEST	MPEF I et Afric Invest I
	MPEF II et Afric Invest II
	MPEF III
MITC	Maroc Numeric Fund
PRIVATE EQUITY INITIATIVES	PME Croissance
RIVA Y GARCIA	Mediterrania
UPLINE INVESTMENTS	Upline Technologies
	Upline Investment Fund
	Fond Moussahama I et II
	OCP Innovation Fund for Agriculture (OIFFA)
VALORIS	
VIVERIS	Altermed Maghreb

# Annexe III : Glossaire

## Actif Net Rectifié (ANR)

Estimation de la valeur des capitaux propres qui consiste à estimer séparément les différents actifs et engagements de l'entreprise et à en faire la somme algébrique. On parle également de méthode patrimoniale ou de somme des parties (Vernimmen)

## Analyse SWOT

Outil d'aide à la décision qui consiste à identifier les forces (Strengths), faiblesses (Weaknesses), opportunités (Opportunities) et menaces (Threats) d'une entreprise

## Bon de souscription d'action (BSA)

Titre financier permettant de souscrire à une action pendant une période donnée, dans une proportion et à un prix fixés à l'avance

## Capital Amorçage

Les investisseurs 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 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 Risque

Investissement réalisé en fonds propres ou quasi fonds propres dans des entreprises nouvelles ou en phase de création

## Capital Transmission

Ce type d'opération permet 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 investis

Capitaux mis à la disposition des sociétés en portefeuille

## Capitaux levés

Engagements d'investissements signés par les actionnaires du fond

### Closing

Etape finale d'une opération au cours de laquelle intervient d'une part, la signature par les dirigeants et les investisseurs financiers de la documentation juridique dont le pacte d'actionnaire et d'autre part, le décaissement des fonds

### Discounted Cash Flow (DCF)

Méthode d'évaluation d'actif, également appelée méthode des Cash Flow Libres, qui consiste à évaluer une société sur la base des flux de trésorerie futurs attendus d'une activité. Le DCF traduit financièrement le fait qu'un actif «vaut ce qu'il rapporte»

### Due diligences – Audit

Ensemble des mesures de recherche et de contrôle des informations permettant à l'investisseur en capital de fonder son jugement sur l'activité, la situation financière, les résultats, les perspectives de développement et l'organisation de l'entreprise

### Earn out

Clause qui permet d'indexer une partie du prix de la transaction sur les résultats futurs de la société achetée. Les critères d'indexation du prix peuvent être les suivants : multiple du résultat d'exploitation, de l'excédent brut d'exploitation voire du résultat courant

### Effet de levier ou Leverage

Effet multiplicateur de la rentabilité des capitaux propres résultant du recours au financement externe

### Fonds Commun de Placement à Risque (FCPR)

Au sein des OPCR, le FCPR est une copropriété de valeurs mobilières qui n'a pas de personnalité morale. Il est géré par une société de gestion, agréée par l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC ex-CDVM). Un FCPR doit investir dans des participations au capital de sociétés en respectant certains quotas selon les types d'investissement

### Fonds de Capital Investissement

Véhicule regroupant des investisseurs en vue de faire des investissements en Capital Investissement et d'en partager les résultats

### Gestion discrétionnaire

Dans ce type de gestion, la décision d'investissement revient à l'équipe de gestion

### Leverage Buy Out (LBO)

Mécanisme d'acquisition d'une entreprise par des investisseurs en capital, associés aux dirigeants de l'entreprise achetée, dans le cadre d'un montage financier comportant une proportion plus ou moins importante d'emprunts

### Leverage Management Buy Out (LMBO)

Rachat d'une société avec l'équipe de direction (un ou plusieurs de ses cadres, non actionnaires ou minoritaires)

### Mode de sortie : Management

L'actionnaire entrepreneur peut décider de racheter la participation de l'investisseur en capital soit dans le cadre des termes du pacte d'actionnaire soit d'un commun accord entre actionnaires

### Montant du désinvestissement

Produit de cession d'une participation dans le capital d'une société

### Obligations Convertibles en Actions (OCA)

Valeur mobilière donnant accès au capital, émise par une société et souscrite par l'investisseur en capital se composant d'un titre de créance (obligation) et de la faculté de convertir cette créance en actions de la société

### Organisme de Placement en Capital Risque (OPCR)

Désigne une entité exerçant l'activité de capital risque telle que définie par la Loi 41-05. Les OPCR comprennent les sociétés de capital risque (SCR) et les fonds communs de placement à risques (FCPR)

### Pre money

Valorisation d'une entreprise avant l'entrée des investisseurs au capital

### Price Earning Ratio (PER)

Le PER, également appelé multiple de capitalisation des bénéfices, est le rapport du cours d'une action sur le bénéfice par action (Vernimmen)

### Profit sharing

Mécanisme de partage du profit ou de la plus-value entre actionnaires au-delà d'un certain niveau de résultat ou d'un certain rendement en cas de cession de la société

### Quasi Fonds Propres

Ressources financières dont la nature comptable est différente des fonds propres mais s'en approche. Les quasi-fonds propres sont des instruments de dette qui peuvent être transformés en fonds propres. Ils regroupent notamment les comptes courants d'associés, les obligations convertibles ou bien encore les emprunts participatifs

### Ratchet

Cette clause subordonne l'attribution de parts de capital supplémentaires au non-respect d'objectifs préalablement fixés de commun accord par l'entrepreneur et l'investisseur

### Société de Capital Risque (SCR)

Bénéficiant d'un régime fiscal spécifique, la SCR est constituée sous forme d'une société par actions dont les actionnaires sont les investisseurs en capital. Son objet exclusif est la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières non cotées pour au moins 50 % de son actif net



# Annexe IV : Bibliographie

## BENCHMARKING DE CADRES RÉGLEMENTAIRES ÉTRANGERS RELATIFS AU CAPITAL INVESTISSEMENT 2009

Cabinet Fidaroc Grant Thornton  
AMIC - Association Marocaine des  
Investisseurs en Capital

---

## LE CAPITAL DÉVELOPPEMENT GUIDE PRATIQUE 2005

AFIC - Association Française des Investisseurs  
en Capital

---

## CAPITAL INVESTISSEMENT AU MAROC CROISSANCE, ACTIVITÉ ET PERFORMANCE RÉTROSPECTIVES 1993-2008 ; 2009 ; 2010

Cabinet Fidaroc Grant Thornton  
AMIC - Association Marocaine des  
Investisseurs en Capital

---

## CAPITAL-RISQUE GUIDE DES BONNES PRATIQUES 2010

Commission Capital-Risque de l'AFIC -  
Association Française des Investisseurs en  
Capital

---

## GUIDE ON PRIVATE EQUITY AND VENTURE CAPITAL FOR ENTREPRENEURS

EVCA - European Private Equity & Venture  
Capital Association

---

## A GUIDE TO PRIVATE EQUITY 2004

PricewaterHouse Coopers  
BVCA - British Venture Capital Association

---

## LOI 41- 05 RELATIVE AUX ORGANISMES DE PLACEMENT EN CAPITAL RISQUE

## Annexe V : Partenaires associés



### ASSOCIATION MAROCAINE DES INVESTISSEURS EN CAPITAL

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'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



### FIDAROC GRANT THORNTON

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.

Fidaroc Grant Thornton 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
- 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.





Association Marocaine des Investisseurs en Capital

23, Bd. Mohamed Abdou (siège CGEM)

Quartier Palmiers

20340 Casablanca

Tel : + 212 (0)5 22 23 74 85

Fax : + 212 (0)5 22 98 07 80

GSM : + 212 (0)6 66 38 74 50

Email : [info@amic.org.ma](mailto:info@amic.org.ma)

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