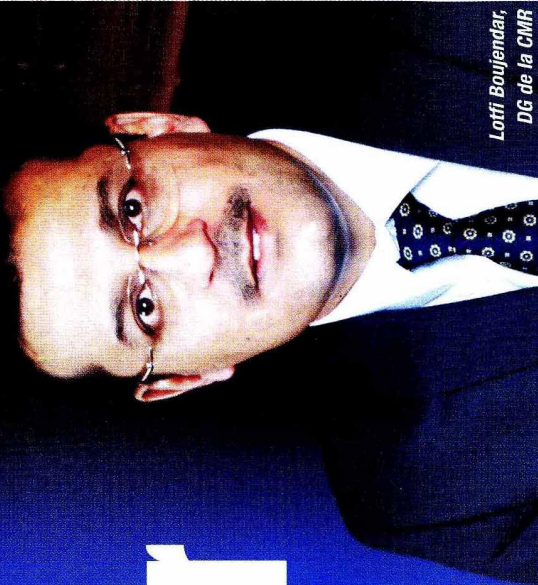


Partenariat public-privé

Nouvel eldorado pour les institutionnels?

P. 16/17



Lotfi Boujendar,
DG de la CMR

Partenariat public-privé

Nouvel eldorado pour les institutionnels ?

- ◆ Sur le papier, les partenariats public-privé offrent un bon couple rendement/risque par rapport à d'autres supports de placement.
- ◆ Le gouvernement prévoit 12 Mds de dirhams d'investissement sous cette forme en 2019.

Par A. Hlmi

a.hlmi@boursenews.fnh.ma

Le schéma est redoutable de simplicité et d'efficacité. Pour l'Etat, il s'agit de financer des projets d'infrastructure en faisant jouer un effet de levier, en réduisant sa dépense d'investissement et donc en faisant moins appel à l'endettement. Pour les investisseurs institutionnels, il s'agit de placer leurs liquidités à long terme dans des projets d'infrastructure et avec un couple rendement/risque défiant toute concurrence. C'est la magie des partenariats public-privé. Magie que le ministre des Finances, Mohamed Benchaâbou, veut faire opérer au plus vite. Car dans l'élaboration du projet de Loi de Finances 2019, il a budgétisé 12 Mds de dirhams d'investissement sous cette forme.

On peut imaginer dans un futur proche des investissements publics financés ou co-financés par des investisseurs institutionnels via un rendement locatif attractif, représentant facilement deux à trois fois le rendement des bons du Trésor. Mais pour ce faire, le ministère



Cette formule de financement, si elle aboutit dans les délais, permettra de soutenir la politique économique du Royaume.

des Finances doit assouplir les procédures. *«Nous sommes actuellement, au sein du gouvernement, en train d'amender et d'actualiser la loi sur le partenariat public – privé»*, déclarait le ministre récemment lors d'un forum sur les partenariats public-privé. Un projet de loi serait en préparation pour être présenté dans *«les semaines à venir»* en Conseil de gouvernement en vue de son adoption. La tutelle cherche, à travers sa démarche, à apporter *«plus de souplesse et d'ouverture pour les projets qui peuvent être*

financés».

La santé et l'éducation sont pour le moment les secteurs visés. Cela permet de conduire une politique économique expansionniste en réduisant la dépendance à l'endettement et en évitant au Maroc de détériorer ses autres équilibres macroéconomiques.

Bon plan pour l'épargne institutionnelle

Le gouvernement n'aura pas beaucoup de difficultés à convaincre les institutionnels

de l'accompagner. Ces derniers sont confrontés à une situation délicate sur le marché des capitaux, leur source habituelle de rémunération de l'épargne. Il faut dire que les produits de taux rémunèrent de moins en moins, alors que le marché actions souffre de maux structurels liés à sa liquidité, tout en traversant une conjoncture particulièrement difficile depuis 18 mois en termes de rendement. Leur proposer une nouvelle classe d'actifs offrant du rendement et capable d'absorber des liquidités serait une véritable solution de rechange pour eux. Mais pour développer ce nouveau type de supports, les cadre légal, réglementaire et prudentiel doivent être adaptés et attractifs.

Que ce soit les compagnies d'assurances, les caisses de retraite ou même les sociétés de gestion d'OPCVM, toutes disent attendre avec impatience ce qui sera proposé

De manière générale, le non-coté, y compris le Private Equity, est scruté de près par les opérateurs.

dans ce cadre. Cette formule de financement, si elle aboutit dans les délais, permettra de soutenir la politique économique du Royaume.

De manière générale, le non-coté, y compris le Private Equity, est scruté de près par les opérateurs. Avec un taux de pénétration extrêmement faible, son potentiel est énorme et présente des TRI supérieurs à 10%. Les OPCV sont aussi une sous-classe d'actifs importante dans le non-côté. Les acteurs de ce secteur promettent tous des rendements supérieurs à 6%, avec une grande capacité de captation des liquidités. ◆

PPP : Le Maroc a un track record solide

Le partenariat entre les secteurs public et privé marocains ne date pas d'aujourd'hui, mais remonte aux années 1900. Selon le rapport 2016 de la CNUCED sur le développement économique en Afrique, le Royaume est le deuxième pays du continent en ce qui concerne les PPP dans le domaine des infrastructures, avec un financement global de 27,5 milliards de dollars. La loi régissant cette activité, et qui sera amendée prochainement, date de 2012 et est entrée en vigueur en 2015. Elle attend un nouveau souffle en 2019.

Entretien // Lotfi Boujendar, Directeur général de la Caisse marocaine des retraites

«Le non coté, une alternative réaliste et crédible»

◆ Dans un contexte où le marché des capitaux offre de moins en moins de rendement, la CMR considère le partenariat public-privé ou toute autre structuration de financement de projets publics, comme une alternative d'investissement très intéressante.

◆ Les explications de Lotfi Boujendar, qui revient également sur le bilan «très positif» de la gestion d'actifs de la Caisse pour l'année 2018.

Propos recueillis par A. Hlmi
a.hlmi@boursenews.fnh.ma

Finances News Hebdo : La CMR a lancé un appel d'offres pour la réalisation d'une étude sur sa politique de placement. Quelles sont vos attentes par rapport à cette étude ?

Lotfi Boujendar : Effectivement, le Conseil d'administration de la CMR a décidé de réaliser une étude sur la stratégie d'investissement du Fonds du régime des pensions civiles (RPC).

Cette étude intervient dans un contexte particulier marqué, d'une part, par une relative amélioration de la situation financière du RPC à la suite de la mise en œuvre, à partir de 2016, de sa réforme paramétrique, et d'autre part, par une baisse continue des rendements procurés par les marchés financiers. Sur ce dernier point, il faut rappeler que le rendement moyen constaté sur le marché de la dette a été aux alentours de 4% durant les dix dernières années, et que la rentabilité du marché boursier (dividendes compris) n'a pas dépassé les 5% sur la même période.

Aussi, l'étude à réaliser s'est-elle fixée comme objectif d'explorer les différentes pistes d'amélioration du rendement de nos placements, ce qui devrait améliorer l'équilibre financier des régimes de pensions gérés. Toutefois, et au-delà de l'élargissement de l'univers d'investissement de la CMR, le cabinet qui sera mandaté devrait nous fixer sur le positionnement des supports de placement dans cet univers, mais surtout sur leur arti-

culatation au sein d'une allocation stratégique d'actifs qui prend en considération nos principes fondamentaux, liés notamment à la liquidité et à la sécurité des fonds sous gestion.

F.N.H. : Le marché des capitaux offre de moins en moins de rendement aux investisseurs institutionnels. Estimez-vous que le non coté (immobilier, Private Equity, partenariat public-privé...) soit une alternative réaliste et crédible ?

L.B. : Votre constat au sujet de la rentabilité livrée par notre marché des capitaux est largement partagé. Et nous pensons, qu'à moyen terme, nous devrions continuer à évoluer dans un contexte de taux bas et une volatilité accrue du marché boursier.

Ainsi, le compartiment du non coté peut être, pour les investisseurs, une alternative réaliste et crédible permettant de créer de la valeur et contribuer au financement et au développement de notre économie. Avec un taux de pénétration de 0,08% à l'échelle nationale, le capital investissement possède une marge de progression intéressante au Maroc.

Bien évidemment, le développement d'une réelle industrie pour le non coté et son émergence en tant que classe d'actifs à part entière, restent tributaires de plusieurs facteurs, liés, entre autres, à la mise en place d'un cadre légal et réglementaire qui soit attractif, un alignement des règles de gestion et de fonctionnement sur les meilleurs standards, mais surtout l'existence d'un Track Record et le



renforcement du savoir-faire des équipes en charge de ce domaine d'intervention.

F.N.H. : La Loi de Finances prévoit quelques 12 Mds de dirhams d'investissements sous forme de partenariats public-privé. Seriez-vous prêts à y prendre part ?

L.B. : Qu'il s'agisse du schéma de partenariat public-privé (PPP) ou de toute autre structuration de financement de projets publics, la Caisse considère que ce nouveau mécanisme de financement pourrait représenter une alternative d'investissement très intéressante. En sa qualité d'investisseur institutionnel, la CMR examinera les opportunités d'investissement qui cadrent avec les objectifs et contraintes de gestion. Il faut noter que l'inflation des prix des actifs

financiers et le manque de profondeur sur les marchés traditionnels (obligataire et boursier) nous obligent, aujourd'hui, à diversifier davantage nos placements.

F.N.H. : Enfin, comment se sont portés la CMR et le régime des pensions civiles en 2018 ? Pourriez-vous dresser un bilan préliminaire de vos réalisations ?

L.B. : Notre bilan de gestion d'actifs, pour l'année 2018, est très positif malgré un contexte de marché difficile, caractérisé par un effritement du rendement sur le compartiment de la dette et une tendance nettement baissière sur le marché boursier durant les dernières années. La gestion du Fonds de réserves du RPC a permis de générer, au titre de l'exercice 2018, des

produits financiers nets pour un volume de 3,7 Mds de dirhams, correspondant à un taux de rendement comptable de l'ordre de 4,63% contre un objectif de rendement cible de 4,25%, soit un écart de près de 40 points de base.

À fin 2018, la valorisation marché du portefeuille du RPC ressort à 90,7 milliards de dirhams, induisant une plus-value latente de 13,1 milliards de dirhams, soit près de 17% de la valeur comptable d'acquisition de ce portefeuille.

En termes de performances financières, les réalisations sur les cinq dernières années (2014-2018) ont été de 6,62% en moyenne annuelle contre 5,94% pour le benchmark, soit une création de valeur de 67,4 pbs.

Par poche d'actifs, la performance du portefeuille obligataire ressort à 6,17% en moyenne sur la période contre 5,51% pour l'indice de référence de cette poche, alors que le rendement moyen de la poche des actions gérée en direct s'établit à 10,28% contre 9,19% pour le benchmark (MASI rentabilité brute), soit un surplus de performance de 108,3 pbs.

Pour le régime de retraite complémentaire «Attakmili», compte tenu de sa taille et grâce à une gestion dynamique de son portefeuille, nous continuons à nous démarquer par rapport à tous les produits gérés par capitalisation pour offrir des rendements des plus élevés sur le marché. Au titre de l'année 2018, le taux de rendement s'établirait à un peu plus de 8%, soit une fois encore le meilleur rendement de la place. ◆