

CIMR. Les révélations de Khalid Cheddadi

EXCLUSIF. Ralentissement du rythme d'adhésions, atonie de la place boursière, disponibilité du cash et manque d'opportunités d'investissement... voilà les grandes lignes du bilan que dresse le PDG de la CIMR pour l'année 2018. Une année qu'il qualifie de difficile, mais où la caisse qu'il dirige a pu malgré tout réaliser une croissance de ses revenus et de ses produits techniques. Entretien.

Disposant d'une réserve financière de 46 milliards de dirhams, la CIMR est l'un des plus gros investisseurs institutionnels du marché. La parole de son PDG et sa politique d'investissement sont donc scrutées par les opérateurs de la place.

En 2018, Khalid Cheddadi reconnaît ainsi que l'année a été difficile aussi bien sur le plan de l'activité retraite que sur le plan financier.

Il nous révèle dans cette interview que les entreprises adhérentes au régime de la CIMR ont connu une baisse de leurs effectifs. Un signal inquiétant, puisque les adhérents de la CIMR sont en majorité de grandes firmes, les plus structurées et les mieux organisées de l'économie marocaine. Celles qui devraient en principe créer des emplois et pas en détruire.

Voilà donc un autre signal de l'atonie de l'activité économique à l'échelle micro, que la relative bonne tenue des agrégats macro économiques (croissance du PIB, taux de chômage, investissement public...) cache bien.

Autre remarque que nous fait observer Khalid Cheddadi : le manque d'opportunités d'investissement pour un institutionnel comme la CIMR qui, rien que pour l'année 2018, a dégagé des excédents de plus de 5,6 milliards de dirhams. Des milliards que les gestionnaires de la caisse peinent à investir vu le contexte morose du marché boursier, le manque de papier frais et le maintien des taux à des niveaux très bas.

En attendant, la CIMR place essentiellement son argent dans des instruments monétaires à court terme. Du cash qui, au lieu d'arroser des projets d'investissement, reste donc à l'état liquide. Une situation assez paradoxale pour un pays dont les besoins en investissement, aussi bien public que privé, sont une nécessité pour stimuler la croissance, créer des richesses et des emplois. Interview.

Le Boursier: L'année 2018 a été un peu dure sur le plan économique. Comment s'est comportée l'activité de la CIMR ?

-Khalid Cheddadi: L'année 2018 n'a pas été si mauvaise pour nous. Au niveau des adhésions, ça été un peu plus laborieux qu'en 2017 puisque nous avons eu un peu moins de recrutements et d'adhésions. On a même assisté à quelques réductions d'effectifs parmi certains adhérents. Mais malgré tout, nous avons pu recruter 500 nouvelles entreprises. Nous avons globalement enregistré un taux de progression net des actifs cotisants de 3,35%.

-Vous parlez d'une réduction des effectifs au niveau des entreprises adhérentes. Quelle est son ampleur ? Et comment s'explique-t-elle ?

-Nos entreprises adhérentes sont toutes des entreprises structurées et organisées. Et dans ces entreprises, on a senti en effet une petite baisse des effectifs, ce qui est révélateur de quelque chose... Mais nous avons pu la compenser avec les nouvelles recrues. Nous sommes aujourd'hui à un total de 360.079 cotisants. Et nous servons près de 175.000 retraités, pour un montant de règlement de 5 milliards de dirhams. Les chiffres sont bons, mais on a quand même ressenti une année difficile. On a recruté moins qu'en 2017 et on a assisté en parallèle à plus de sorties chez les adhérents.

-Comment cela s'est traduit sur vos indicateurs financiers ?

-Sur le plan financier, on a fait une bonne année. Les chiffres définitifs ne sont pas encore arrêtés, mais nos produits techniques atteindront les 8,5 milliards de dirhams à fin 2018, soit une progression de 9% par rapport à 2017. Les revenus financiers devront se fixer à 3 milliards de dirhams pour une croissance de 3%.

-Vous avez lancé fin 2017 le produit Al Moustakbal individuel, qui permet à des particuliers d'adhérer directement à la CIMR sans forcément passer par leurs employeurs. Combien de personnes y ont souscrit depuis ?

-On a enregistré 200 adhésions fin 2017, au moment du lancement du produit. En 2018, on a eu plus de 2500 adhésions. Ça a été une année d'apprentissage pour nous. Ce produit est totalement digitalisé, et nous avons testé durant l'année plusieurs formules pour aboutir aujourd'hui à une offre qui répond mieux aux attentes de nos prospects. En 2019, nous pensons que nous allons réaliser plus de souscriptions.

Nous continuons de faire la promotion de ce produit car nous sommes convaincus qu'il répond aux besoins d'une grande partie de la population marocaine, qu'elle soit résidente au Maroc ou à l'étranger, notamment dans des pays qui ne disposent pas de sécurité sociale incluant un plan de retraite comme dans le Moyen Orient.

-Quel est le profil des personnes qui ont souscrit à ce produit ?

-Nous avons été surpris de voir que ce sont surtout les salariés qui ont souscrit au produit. Il s'agit de personnes qui n'ont pas la CIMR ou qui y sont déjà mais qui ne sont pas satisfaites de la retraite qu'elles vont avoir à 60 ans et veulent donc améliorer leur pension. Les salariés représentent plus de 50% des souscripteurs. Le reste est composé de professions libérales : avocats, médecins, pharmaciens, vétérinaires, experts, auto-entrepreneurs... il y a de tout.

-Vous faites donc désormais concurrence aux compagnies d'assurances et aux banques sur le segment de l'assurance vie et l'épargne retraite ?

-Pas vraiment. Nos produits sont différents. Et n'ont pas les mêmes objectifs. Ceux qui souscrivent à des contrats chez les banques ont surtout un objectif de capital. Ils épargnent pour récupérer un capital à 60 ans. La quasi majorité des sorties se fait en capital. Et ceux qui sortent en pension, sortent en pension certaine, sur 10 ou 15 ans. Même s'ils décèdent avant les 10 ou 15 ans, la compagnie d'assurance est obligée de servir le reliquat aux ayant droits. Mais une fois atteinte la fin de la période, ils ne touchent plus rien. Nous on est dans une autre vision, celle d'une pension viagère réversible.

Deuxième différence : les produits d'assurance vie permettent de récupérer une partie de son épargne en cours de période. Chez la CIMR, c'est interdit. Certains nous disent que c'est une rigidité, mais d'autres comprennent que c'est une protection. Ce que l'on dit aux gens, c'est que si vous voulez faire de l'épargne accessible à tout moment, allez chez les compagnies d'assurance. Par contre, si vous voulez vous constituer un revenu de retraite, venez chez nous, parce qu'on vous protège de vous-même.

-Est-ce un choix de la CIMR ou est-ce la réglementation qui vous l'impose ?

-C'est effectivement une disposition réglementaire de la loi 74/12 qui nous l'impose. Dans la vie, on est des fois sous pression et quand on a la possibilité de toucher à son épargne, on n'hésite pas à puiser dedans. Or, il est important de garantir un revenu de retraite et de le protéger. Le législateur a pensé donc à protéger le citoyen contre lui-même pour l'aider à constituer un revenu de retraite. D'ailleurs, même si une personne arrête de cotiser, on ne peut pas lui rembourser son épargne, car c'est tout simplement interdit par la loi. Elle ne peut y toucher qu'une fois arrivée à l'âge de la liquidation qui est au minimum de 50 ans.

-Cet argent collecté est investi par la CIMR sur les marchés financiers. En 2018 justement, la situation des marchés a été un peu compliquée : le marché boursier a baissé de plus de 8% et les taux obligataires ont légèrement augmenté, en restant toujours à des niveaux très bas. Comment s'est comporté le portefeuille de la CIMR dans ces conditions ?

-La conjoncture globale du marché a été particulière. D'un côté, les taux étaient historiquement bas, même s'ils ont légèrement augmenté. Et le marché boursier était en baisse. Ce qui nous a poussé à rester sur le court terme en attendant un changement dans la configuration du marché. Nous avons donc beaucoup investi dans des instruments monétaires. Mais quand les cours sur le marché boursier étaient à -10% vers la fin de l'année, on est revenu sur certaines valeurs dont les cours nous ont semblé intéressants. Mais l'essentiel de nos investissements sur l'année, a été sur le monétaire, avec un peu d'obligataire sur le moyen et long terme.

-Combien d'excédents vont être investis cette année sur le marché ?

-On va s'orienter vers 5,6 milliards d'excédents cette année. Ce n'est pas de la trésorerie disponible puisqu'il y a une partie qui provient des plus values dégagées sur le portefeuille action et obligataire. Des plus values comptables, je tiens à le signaler, puisqu'on les réinvestit immédiatement dans les mêmes valeurs qu'on a cédées. De la même manière pour les obligations que nous logeons dans des SICAV. Les SICAV dégagent des coupons, ce qui augmente leur valeur. On fait donc des allers retours pour dégager les intérêts détachés ou courus. Ces plus values représentent la moitié de nos excédents. L'autre moitié, c'est de l'argent frais qui provient essentiellement des dividendes qu'on perçoit sur nos participations et de notre excédent technique.

-La baisse du marché boursier a été donc une bonne chose puisqu'elle vous a permis de saisir des opportunités sur le marché ?

-Une bonne chose ? Pas vraiment. Puisque notre portefeuille a été affecté. Mais on a essayé d'en profiter un peu en achetant certaines valeurs qui sont revenues à des niveaux de valorisation assez corrects.

-En 2017, vous avez décidé de stopper les achats d'actions sur le marché pour rééquilibrer votre portefeuille, qui était alors surpondéré en actions. Etes-vous aujourd'hui au niveau d'allocation souhaité ?

-Nous sommes à l'optimum. En 2017 et 2018, nous avons investi essentiellement dans l'obligataire. Et puisque les cours des actions ont baissé, les choses se sont rééquilibrées.

-Vous allez donc revenir en force sur le marché actions en 2019 ?

-On va aller vers un équilibre entre actions et obligations. On agira en fonction des opportunités...

-La CIMR dispose de réserves de plus de 46 milliards de dirhams et est considérée comme l'un des plus gros investisseurs institutionnels de la place. Pourquoi vous n'avez pas été impliqué, comme les banques ou les assurances, dans la gouvernance de la Bourse de Casablanca ?

-C'est une question que je me pose aussi. On a oublié le secteur de la retraite, qui est tout de même un acteur important du marché. J'ai lancé le message mais il n'a visiblement pas été reçu.

-Vous avez toujours milité pour que les investisseurs institutionnels soient impliqués dans des projets d'infrastructures étatiques. Le ministre des Finances a justement annoncé en marge de la préparation de la loi de Finances 2019 que des mécanismes seront mis en place dès cette année pour ouvrir la voie aux institutionnels dans le financement de projets publics. Que pensez-vous de ce projet ?

-Effectivement, nous avons toujours été disposés à accompagner l'Etat dans ses investissements. Or, les procédures d'octroi des marchés ne permettaient pas que le mécanisme d'offre spontanée de partenariat ait lieu. Aujourd'hui, il y a un projet de loi dans ce sens et cela représenterait pour nous une voie importante pour investir nos excédents sur des projets structurants pour le Maroc, rentables pour nos retraités et conformes à notre horizon de placement qui est de long à très long terme. Nous saluons donc ce pas de l'Etat vers les institutionnels.

-Par quel type de projets seriez-vous éventuellement intéressés pour remédier au manque d'opportunités sur les marchés financiers ?

-Il y a des choses très simples. Nous avons par exemple des hôpitaux qui appartiennent à l'Etat, financés par le ministère de la Santé, mais qui sont sous-équipés. Si on transférait ces hôpitaux (je parle des murs) à des institutionnels qui les reloueraient ensuite à l'Etat pour continuer à l'exploiter, ça pourrait dégager à l'Etat un capital important qui pourrait servir à équiper correctement ces hôpitaux et dégager aussi des ressources pour d'autres investissements publics.

Ce schéma pourrait s'appliquer à d'autres biens immobiliers détenus par l'Etat. Des biens qui ne sont pas toujours exploités de manière optimale. Mais que les institutionnels peuvent valoriser.

Il y a également des projets que les institutionnels peuvent initier, comme les gares routières, les marchés de gros ou même les petits marchés qui manquent dans certaines villes. Les communes disposent généralement du foncier, mais n'ont pas les moyens de créer ou d'entretenir ces équipements urbains. Ces communes peuvent donc mettre à disposition le foncier, les institutionnels investissent et exploitent l'équipement un certain temps pour le repasser ensuite aux communes.

Le privé peut gérer ce genre de services de manière dynamique, rationnelle, avec une logique de rentabilité. C'est des formules gagnant-gagnant entre les institutionnels et l'Etat ou les collectivités territoriales, avec un meilleur service pour les usagers et un coût moindre.

-Ce schéma est-il possible selon vous dans le secteur de l'éducation, qui a besoin aujourd'hui d'un énorme effort d'investissement ?

-On peut faire en effet la même chose dans l'éducation. On peut investir dans la construction d'écoles et les louer à l'Etat.

-C'est un peu comme se substituer à l'Etat dans un service public assez stratégique...

L'idée, c'est d'apporter une aide à l'Etat pour réaliser des investissements. Et non se substituer à l'Etat dans l'éducation. Sachant que le secteur est déjà ouvert au privé. Ce n'est pas donc là le problème. On a au Maroc une fausse idée du service public. On pense que le service public ne doit être géré que par des entreprises publiques. Or, il peut y avoir une compréhension plus large du service public, qui est un service régulé par l'autorité publique. La régulation peut se faire au niveau de la qualité de service, de la définition et la consistance de la prestation, comme au niveau des prix.

Si on part de cette définition, rien n'empêche qu'un service public soit offert par des entreprises privées qui respectent un cahier des charges établi par l'autorité publique et dont les prestations sont contrôlées par cette même autorité. On n'est pas en contradiction.

Et souvent, le secteur privé, qui a des mécanismes de gestion plus souples, peut améliorer la prestation pour le citoyen tout en réduisant les coûts. On croit que le public est forcément moins cher que le privé. Ce n'est pas toujours vrai.