



**INVESTISSEMENT ETRANGER  
A LA BOURSE DE CASABLANCA**

**ANNEE 2009**

Le montant de l'investissement étranger en actions cotées est passé de 155 milliards de dirhams en 2008 à 145 milliards en 2009, soit une baisse de 6,45%. Cette baisse est due à la contre-performance accusée, en 2009, par les valeurs constituant les portefeuilles des investisseurs étrangers. En effet, à périmètre et à valorisation constants par rapport à 2008, le montant de l'investissement étranger aurait atteint 157 milliards de dirhams à fin 2009.

Dans une moindre mesure, la part de l'investissement étranger dans la capitalisation boursière enregistre un recul de 0,4%. Cette évolution s'explique par une contre-performance du portefeuille en actions détenues par les étrangers, plus importante que la contre-performance globale réalisée par la Bourse en 2009.

Par ailleurs, l'essentiel de l'investissement étranger en actions cotées reste réalisé sous forme de participations stratégiques. En effet, ces dernières, quasiment stables par rapport à 2008, représentent 91,3% de l'investissement étranger en 2009. Aussi, le flottant détenu par les étrangers et les MRE quoiqu'en légère hausse en 2009 demeure faible dans la mesure où il ne représente que 2,5% de la capitalisation boursière à fin décembre 2009 contre 2,3% en 2008 et 1,8% en 2007.

Les personnes morales françaises se classent en tête des investisseurs étrangers avec une part représentant 22% de la capitalisation boursière contre 20,5% en 2008. En deuxième position, les personnes morales espagnoles, ont vu leur part, dans l'investissement global étranger, diminuer de 3,3 points en passant de 7,7% en 2008 à 4,4% en 2009.

Quant au nombre des investisseurs étrangers et MRE, il est passé de 8.645 personnes en 2008 à 9.524 en 2009, soit une augmentation de 10,2%. Les MRE viennent en tête avec 71% du nombre total, talonnés par les investisseurs français avec 12,1%.

Enfin, l'investissement étranger en titres d'OPCVM s'élève à 1,38 milliard de dirhams en 2009, en augmentation de 17,7% par rapport à l'année 2008. La prépondérance des MRE dans l'investissement en titres d'OPCVM s'est atténuée (de 49,1% en 2008 à 36,7% en 2009) au profit des personnes morales étrangères résidentes (de 4,8% en 2008 à 28% en 2009).

<b>INTRODUCTION</b> .....	3
<b>I- ACTIONS COTEES</b> .....	5
1- EVOLUTION DE LA PART DÉTENUE PAR LES ÉTRANGERS ET LES MRE .....	5
2- RÉPARTITION DE L'INVESTISSEMENT ÉTRANGER PAR SECTEUR D'ACTIVITE.....	7
3- ORIGINE GÉOGRAPHIQUE DES INVESTISSEURS ÉTRANGERS ET MRE .....	8
4- RÉPARTITION DE L'INVESTISSEMENT PAR TYPE D'INVESTISSEUR .....	10
5- RÉPARTITION DE L'INVESTISSEMENT PAR LIEU DE CONSERVATION .....	11
<b>II- OPCVM</b> .....	12
1- L'INVESTISSEMENT ETRANGER EN TITRES D'OPCVM TOUJOURS EN HAUSSE .....	12
2- PREFERENCE POUR LES OPCVM « MONETAIRES » ET LES OPCVM « OMLT » .....	12
3- PREPONDERANCE DES MRE .....	13
<b>CONCLUSION</b> .....	14
<b>ANNEXES</b> .....	15
1- LISTE DES PARTICIPATIONS STRATEGIQUES DANS LES SOCIETES COTEES AU 31/12/2009.....	16
2- STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT EN ACTIONS COTEES DES ETRANGERS NON RESIDENTS PERSONNES MORALES, CONSERVES AU MAROC, PAR NATIONALITE .....	18
3- STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT EN ACTIONS COTEES DES ETRANGERS NON RESIDENTS PERSONNES PHYSIQUES, CONSERVES AU MAROC, PAR NATIONALITE .....	18
4- STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT EN ACTIONS COTEES DES ETRANGERS RESIDENTS PERSONNES MORALES, CONSERVEES AU MAROC, PAR NATIONALITE.....	19
5- STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT EN ACTIONS COTEES DES ETRANGERS RESIDENTS PERSONNES PHYSIQUES, CONSERVES AU MAROC, PAR NATIONALITE.....	19
6- STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT EN TITRES D'OPCVM DES ETRANGERS NON RESIDENTS PERSONNES MORALES, PAR NATIONALITE.....	19
7- STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT EN TITRES D'OPCVM DES ETRANGERS NON RESIDENTS PERSONNES PHYSIQUES, PAR NATIONALITE .....	20
8- STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT EN TITRES D'OPCVM DES ETRANGERS RESIDENTS PERSONNES MORALES, PAR NATIONALITE.....	20
9- STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT EN TITRES D'OPCVM DES ETRANGERS RESIDENTS PERSONNES PHYSIQUES, PAR NATIONALITE .....	20
10- REPARTITION DE L'INVESTISSEMENT ETRANGER EN TITRES D'OPCVM SELON LA QUALITE DE L'INVESTISSEUR ET LA CLASSIFICATION DES OPCVM.....	21
<b>LISTE DES TABLEAUX :</b>	
TABLEAU I : TAUX MOYEN DE DETENTION DES ETRANGERS ET MRE DANS LES SOCIETES COTEES MAROCAINES EN FONCTION DU NIVEAU DE CONTROLE DETENU.....	6
TABLEAU II : TYPOLOGIE DES INVESTISSEMENTS ETRANGERS ET DES MRE EN ACTIONS COTEES MAROCAINES.....	6
TABLEAU III : ORIGINE GEOGRAPHIQUE DES DETENTEURS ETRANGERS ET MRE.....	8
TABLEAU IV : REPARTITION PAR NATIONALITE DES INVESTISSEURS ETRANGERS EN ACTIONS COTEES.....	9
TABLEAU V : REPARTITION PAR CATEGORIE DE L'INVESTISSEMENT ETRANGER EN ACTIONS COTEES CONSERVEES AU MAROC.....	10
TABLEAU VI : REPARTITION DE LA CAPITALISATION BOURSIERE SELON LE LIEU DE CONSERVATION....	11
TABLEAU VII : EVOLUTION DE LA STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT ETRANGER EN OPCVM .....	12
<b>LISTE DES GRAPHIQUES :</b>	
GRAPHIQUE I : EVOLUTION DE LA PART DES ACTIONS COTEES DETENUES PAR LES ETRANGERS ET LES MRE DANS LA CAPITALISATION BOURSIERE.....	5
GRAPHIQUE II : EVOLUTION DES PARTS DES ETRANGERS ET MRE DANS LA CAPITALISATION BOURSIERE DES SOCIETES COTEES VENTILEES PAR SECTEUR.....	8

Dans le cadre de l'engagement ferme pris par le Maroc pour l'adhésion aux normes spéciales de diffusion de données telles qu'elles sont établies par le Fonds Monétaire International, notre pays est tenu d'établir un certain nombre de données statistiques, notamment sur les titres détenus par les étrangers et les résidents marocains à l'étranger.

A cet effet, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et l'Office des Changes ont mené un projet conjoint dans ce sens impliquant l'ensemble des teneurs de comptes et des émetteurs. En 2002, un modèle d'état comprenant des informations sur l'investisseur, la dénomination de la valeur, la nature des titres et la quantité de titres détenue a été retenu.

Depuis 2002, le CDVM assure un suivi régulier des données contenues dans les fichiers trimestriels reçus des opérateurs. De nouveaux enrichissements ont ensuite été introduits. Ils portent sur les participations stratégiques et sur l'investissement étranger en titres d'OPCVM.

Dans la suite du rapport, on entend par « investissement étranger », celui réalisé par les personnes physiques et morales étrangères, qu'elles soient résidentes ou non au Maroc ainsi que par les marocains résidents à l'étranger, selon les modalités suivantes :

- Pour les marocains établis à l'étranger et les étrangers résidant au Maroc, le teneur de comptes recense uniquement les opérations financées par apport de devises, par débit d'un compte étranger en dirhams convertibles, d'un compte en devises ou par tout autre mode de financement assimilé à l'apport de devises selon les dispositions de la circulaire de l'Office des Changes n° 1589 du 15 septembre 1992.
- Pour les étrangers non résidents au Maroc, toutes les opérations sont recensées dans la mesure où elles sont toutes financées par apport de devises.

Une exception a été retenue, en considérant la participation de Vivendi Telecom International, de Arcelor, du Groupe Caisse d'Epargne (France) et du Groupe français Lafarge<sup>1</sup> respectivement dans le capital de Itissalat AL-Maghrib, de la Sonasid, du CIH et de Lafarge Ciments parmi les investissements réalisés par les personnes morales étrangères non résidentes. Le classement de ces investissements parmi l'«investissement étranger» a été effectué bien que ces participations soient réalisées via des holdings de participation de droit marocain. Dans ces cas particuliers, la logique suivie est en termes de centre de décision qui revient à Vivendi Telecom International, Arcelor, Caisse d'Epargne française et à Lafarge France et non en termes de devises transférées.

---

<sup>1</sup> Le périmètre de calcul inclut cette année la participation indirecte du Groupe Lafarge (France) dans le capital de Lafarge Ciments. Les données antérieures à 2009 ont été révisées en conséquence.

Pendant l'année 2009, l'investissement étranger à la Bourse de Casablanca a connu les faits marquants suivants :

**Mai 2009** : L'investisseur français « SOGECAP » ne figure plus parmi les investisseurs étrangers à la bourse de Casablanca en raison de la radiation de la valeur « La Marocaine Vie ».

**Décembre 2009** : Le Crédit Agricole français a déclaré avoir acquis 2.002.456 actions Crédit du Maroc, portant sa participation dans le capital de cette dernière de 52,6% à 76,7%.

**Décembre 2009** : La société Santusa Holding a déclaré avoir cédé 19.299.596 actions Attijariwafabank, portant sa participation dans le capital de cette dernière de 14,6% à 4,6%.

**N.B** : Dans la suite du rapport, il faut noter que toutes les données antérieures à 2009 ont été révisées pour tenir compte de la participation indirecte de Lafarge France dans le capital de Lafarge Ciments. En conséquence, on remarquera une différence entre certains chiffres de 2007 et 2008 présents dans ce rapport et les chiffres présentés dans les éditions passées.

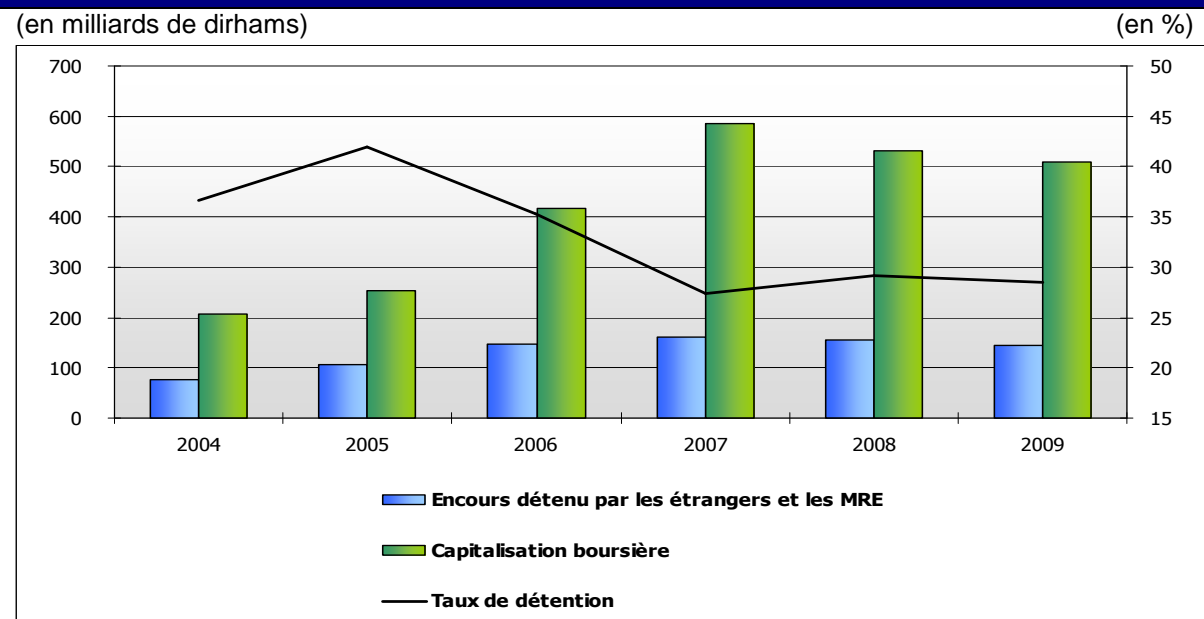
## 1- EVOLUTION DE LA PART DETENUE PAR LES ETRANGERS ET LES MRE

- **Légère diminution de la part de la capitalisation boursière détenue par les étrangers et les MRE :**

A fin 2009, la part de la capitalisation boursière détenue par les étrangers et les MRE s'est élevée à 28,5% pour un montant de 145 milliards de dirhams, légèrement en baisse par rapport à l'année 2008 (-0,4%).

Ce léger recul n'est pas dû à un désengagement des investisseurs étrangers de la place casablancaise. En effet, à prix constants par rapport à 2008, le poids des investisseurs étrangers et MRE dans la capitalisation boursière globale aurait atteint 29,6% à fin 2009, pour un montant de 157 milliards de dirhams. L'effet prix contribue ainsi fortement à la baisse du taux de détention, surtout que 59% des portefeuilles détenus par les investisseurs se composent des titres CDM, ITISSALAT ALMAGHRIB, CIMENTS DU MAROC et SAMIR qui ont connu un fléchissement nettement supérieur à celui de la bourse (-4,92%). Les cours de ces derniers ont reculé respectivement de 20,73%, 12,52%, 6,3% et 5,7%.

**Graphique I : Evolution de la part des actions cotées détenues par les étrangers et les MRE dans la capitalisation boursière**



Source : Teneurs de comptes, Bourse de Casablanca, Calculs CDVM

L'analyse de l'évolution de la part de l'investissement étranger dans la capitalisation boursière durant ces cinq dernières années fait ressortir deux tendances. Après une baisse accusée entre 2005 et 2007 (de 42% en 2005 à 27% en 2007), le taux de détention par les étrangers et les MRE entre dans une phase de stagnation, oscillant autour de 29%. Néanmoins, la baisse du taux de détention entre 2005 et 2007 n'est pas due à une décroissance du montant investi par les étrangers et les MRE dans les actions cotées, au contraire ce dernier a évolué positivement mais à un rythme

inférieur comparé à l'évolution de la capitalisation boursière qui s'est distinguée par une hausse plus importante suite à la dynamique des introductions que la bourse a enregistrée entre 2005 et 2007.

La part du capital détenu par les étrangers et les MRE dans les sociétés cotées varie selon les entreprises (cf. Tableau I). En 2009, elle se répartit comme suit : 59 sociétés sur 76 (contre 61 sur 77 en 2008) ont un taux de détention inférieur à 25% ; 6 (contre 5 en 2008) sont détenues pour une part comprise entre 25 et 50% ; 8 (contre 9 en 2008) pour une part comprise entre 50 et 75% et 3 (contre 2 en 2008) pour plus de 75%.

**Tableau I : Taux moyen de détention des étrangers et MRE dans les sociétés cotées marocaines en fonction du niveau de contrôle détenu**

Part du capital détenu par les étrangers et les MRE	Nombre de sociétés investies		Taux moyen de détention par les étrangers et les MRE	
	2008	2009	2008	2009
de 0 à 25%	61	59	3,8%	3,2%
de 25,01 à 50%	5	6	34,8%	33,5%
de 50,01% à 75%	9	8	60,4%	62,9%
plus de 75%	2	3	83,4%	81,3%
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>76<sup>2</sup></b>	-	-

Source : Teneurs de comptes, Bourse de Casablanca, Calculs CDVM

La participation des étrangers et des MRE dans le capital des sociétés cotées reste pour l'essentiel inférieure à 5% du capital. En effet, presque les deux tiers des entreprises affichent un taux de détention inférieur à 5%.

**Tableau II : Typologie des investissements étrangers et des MRE en actions cotées marocaines**

(En millions de dirhams)

	31/12/2007		31/12/2008		31/12/2009	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
<b>Investissements des étrangers et des MRE en actions cotées, dont :</b>	160 291	100,00%	154 894	100,00%	145 136	100,00%
<b>Part stratégique</b>	149 636	93,4%	142 426	92,0%	132 533	91,3%
<b>Flottant</b>	10 655	6,7%	12 468	8,0%	12 603	8,7%
<b>Capitalisation boursière</b>	586 328		531 749		508 893	
<b>Capitalisation boursière flottante</b>	155 414		138 215		126 005	
<b>Investissements étrangers et MRE/Capitalisation boursière</b>	27,3%		29,1%		28,5%	
<b>Part stratégique/ Capitalisation boursière</b>	25,5%		26,8%		26,0%	
<b>Flottant/Capitalisation boursière</b>	1,8%		2,3%		2,5%	
<b>Flottant/Capitalisation boursière flottante</b>	6,9%		9%		10%	

Source : Teneurs de comptes, Bourse de Casablanca, Calculs CDVM

<sup>2</sup> Suite à la radiation de la valeur La Marocaine Vie de la Bourse de Casablanca

- **Prépondérance des participations stratégiques :**

Le montant de l'investissement étranger en actions cotées reste dominé à hauteur de 91,3% par les participations stratégiques.

Il est à rappeler que pour dégager la part du flottant détenue par les investisseurs étrangers et les MRE, le CDVM a retenu la définition selon laquelle est qualifiée de stratégique une participation qui représente plus de 4% du capital ou dont le détenteur est titulaire d'un poste d'administrateur. Sur la base de cette définition, un recensement a été effectué par le CDVM avec l'appui des dépositaires. La liste des parts stratégiques est présentée en annexe 1.

En pourcentage de la capitalisation boursière, le poids des participations stratégiques est resté quasiment stable. La baisse du montant de l'investissement des étrangers et des MRE en valeur absolue a été accompagnée par une contre-performance de même mesure de la bourse. A noter aussi que l'allègement de la participation de quelques investisseurs, comme Santusa Holding dans le capital de Attijariwafabank, a été compensé par le renforcement opéré par d'autres investisseurs, notamment, la Banque Fédérative du Crédit Mutuel et le Crédit Agricole France qui ont haussé respectivement leurs participations de 15,04% à 19,9% dans le capital de la BMCE et de 52,6% à 76,7% dans le capital du Crédit Du Maroc (cf. annexe 1).

- **Légère hausse de la part volatile des capitaux étrangers en actions cotées**

Bien qu'en légère hausse de 1,08% en valeur absolue, la part volatile des capitaux étrangers investis à la Bourse de Casablanca et conservés au Maroc reste marginale dans la mesure où elle ne représente que 2,5% de la capitalisation boursière à fin 2009.

## **2- REPARTITION DE L'INVESTISSEMENT ETRANGER PAR SECTEUR D'ACTIVITE**

- **Quasi-stagnation des participations sectorielles :**

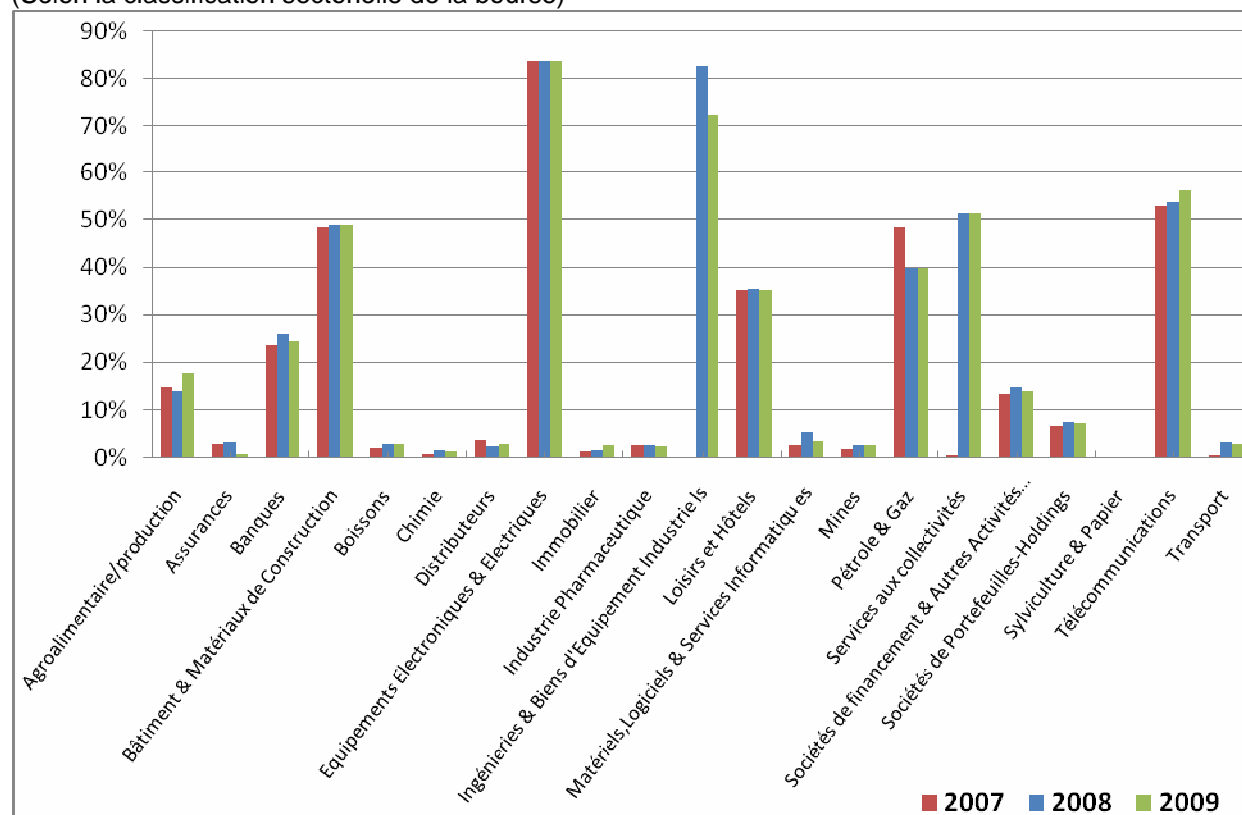
Globalement, la participation des étrangers et MRE dans le capital des sociétés cotées n'a pas connu de changement majeur par rapport à l'année dernière. Ceci témoigne de la nature stratégique et stable de l'investissement étranger.

Quelques baisses marginales sont à signaler par ailleurs. Il s'agit, d'une part, du secteur des « Ingénieries & Biens » qui a connu une légère baisse par rapport à 2008 suite à la cession de l'actionnaire de référence Sicea Holding de toutes ses parts (dont la majeure partie a été acquise par la famille Bouveur (propriétaire de Sicea)) et d'autre part, le secteur des « banques » qui a légèrement fléchi suite à l'allègement de Santusa Holding de sa participation dans le capital de Attijariwafabank comme précédemment mentionné.

A l'inverse, le secteur des « Télécommunications » enregistre une remontée de la part des investisseurs étrangers.

## Graphique II : Evolution des parts des étrangers et MRE dans la capitalisation boursière des sociétés cotées ventilées par secteur d'activité

(Selon la classification sectorielle de la bourse)



Source : Teneurs de comptes, Bourse de Casablanca, Calculs CDVM

### 3- ORIGINE GEOGRAPHIQUE DES INVESTISSEURS ETRANGERS ET MRE

- **Prépondérance des investisseurs européens :**

Tableau III : Origine géographique des détenteurs étrangers et MRE

	Taux de détention		
	2007	2008	2009
Pourcentage de la capitalisation boursière détenu par les étrangers et MRE	26,67%	28,87%	28,34%
dont :			
Europe	25,20%	26,60%	26,17%
Moyen Orient	1,11%	1,05%	1,07%
Afrique	0,34%	0,38%	0,41%
Amérique du nord	0,02%	0,31%	0,61%

Source : Teneurs de comptes, Bourse de Casablanca, Calculs CDVM

N.B : Le calcul n'intègre pas les encours relatifs aux titres conservés hors du Maroc. La nationalité des détenteurs desdits titres n'est pas disponible.

La participation des investisseurs étrangers dans le capital des sociétés cotées reste stable. Elle est toujours dominée par le poids des investisseurs européens (26,17% de

la capitalisation boursière) et plus particulièrement par les investisseurs français qui représentent à eux seuls 78,2% de l'investissement européen. Dans une moindre mesure, on trouve les pays du moyen orient en seconde position (1,07%), devançant les pays africains (0,41%) et ceux de l'Amérique du nord (0,61%). Ces derniers, bien que timidement, s'intéressent de plus en plus à la bourse casablancaise.

- **Hausse du nombre d'investisseurs :**

Malgré une conjoncture mondiale difficile, la bourse de Casablanca attire de plus en plus les investisseurs étrangers. Ils étaient 9 524 investisseurs à fin 2009, en progression de 10,2%.

Les MRE et les américains ont contribué respectivement à hauteur de 67% et 31% dans cette hausse.

**Tableau IV : Répartition par nationalité des investisseurs étrangers en actions cotées**

Nationalité	31/12/2008		31/12/2009		Variation 2009/2008
	Nombre d'investisseurs	%	Nombre d'investisseurs	%	
MRE	6 176	71,4%	6 764	71,0%	9,5%
France	1 255	14,5%	1 152	12,1%	-8,2%
Etats-Unis	357	4,1%	626	6,6%	75,4%
Grande Bretagne	134	1,6%	206	2,2%	53,7%
Espagne	72	0,8%	77	0,8%	6,9%
Allemagne	45	0,5%	52	0,5%	15,6%
Italie	46	0,5%	44	0,5%	-4,3%
Arabie Saoudite	44	0,5%	39	0,4%	-11,4%
Tunisie	54	0,6%	38	0,4%	-29,6%
Algérie	41	0,5%	37	0,4%	-9,8%
Belgique	37	0,4%	32	0,3%	-13,5%
Canada	10	0,1%	32	0,3%	220,0%
Suisse	39	0,5%	31	0,3%	-20,5%
Emirats Arabes Unis	22	0,3%	30	0,3%	36,4%
Pays-Bas	67	0,8%	28	0,3%	-58,2%
Luxembourg	13	0,2%	27	0,3%	107,7%
Autres	233	2,7%	309	3,2%	32,6%
<b>Total</b>	<b>8 645</b>	<b>100,0%</b>	<b>9 524</b>	<b>100,0%</b>	<b>10,2%</b>

Source : Teneurs de comptes, Bourse de Casablanca, Calculs CDVM

- **Les MRE maintiennent leur forte présence :**

Les données de 2009, montrent que les marocains résidents à l'étranger ont amplifié leur présence. Ils représentent 71% de l'ensemble des investisseurs, talonnés par les français (12,1%) et les américains (6,6%). Le nombre d'investisseurs américains est en progression régulière depuis 2007 (37 en 2007, 357 en 2008 et 626 en 2009).

#### 4- REPARTITION DE L'INVESTISSEMENT PAR TYPE D'INVESTISSEUR

- **Dominance des personnes morales étrangères non résidentes**

La part des investissements des personnes morales étrangères non résidentes se maintient au dessus de la barre de 99%. Elle représente, au terme de l'année 2009, 99,1% du total de l'investissement étranger en actions cotées, soit un montant de 143 milliards de dirhams.

**Tableau V : Répartition par catégorie de l'investissement étranger en actions cotées conservées au Maroc**

(en millions de dirhams)

Qualité	Catégorie	31/12/2008		31/12/2009		Variation 2009/2008
		Montant	%	Montant	%	
ENR	PM	152 434	99,3%	142 877	99,1%	-0,9%
ENR	PP	453	0,3%	414	0,3%	-8,7%
ER	PM	7	NS	1	NS	-84,7%
ER	PP	235	0,2%	551	0,4%	135,1%
MRE	PP	382	0,2%	400	0,3%	4,7%
<b>Total</b>		<b>153 511</b>	<b>100,0%</b>	<b>144 243</b>	<b>100,0%</b>	<b>-0,7%</b>

Source : Teneurs de comptes, Calculs CDVM

#### Abréviations

ENR	:	Etranger non résident
ER	:	Etranger résident
MRE	:	Marocain résidant à l'étranger
PM	:	Personne morale
PP	:	Personne physique

- **Forte présence des personnes morales françaises non résidentes**

L'analyse de la structure de l'investissement étranger par nationalité et par type d'investisseurs fait ressortir la forte présence des personnes morales françaises. En tête du peloton, ces dernières monopolisent 112 milliards de dirhams, talonnées par les espagnoles qui détiennent 6 milliards de dirhams.

La part des personnes morales françaises non résidentes dans l'investissement des personnes morales étrangères non résidentes est passée de 75,4% en 2008 à 78,4% en 2009 et la part des personnes morales espagnoles non résidentes a baissé de 3,3 points en passant de 7,7% en 2008 à 4,4%. Cette baisse est due à l'allègement précité de la participation de Santusa Holding dans le capital de Attijariwafabank.

## 5- REPARTITION DE L'INVESTISSEMENT PAR LIEU DE CONSERVATION

- **Prédominance des titres conservés au Maroc**

Près de 99,8% de la capitalisation boursière est conservé auprès des teneurs de comptes marocains affiliés au Dépositaire Central Maroclear. Cette part est en légère progression par rapport à l'année dernière dans la mesure où elle était de 99,7% (voir tableau ci-après).

- **Deux valeurs sont en partie conservées hors du Maroc**

La part des titres conservés en dehors du Maroc est passée de 0,3% de la capitalisation boursière en 2008 à 0,2% en 2009.

Seules les valeurs ONA et Itissalat AL-Maghrib sont en partie conservées hors du Maroc, auprès de teneurs de comptes conservateurs affiliés au Dépositaire Central français Euroclear France.

Il est à rappeler que l'introduction de la valeur Itissalat AL-Maghrib sur la place de Paris s'est traduite par un transfert, en décembre 2004, de 39 millions de titres chez Euroclear France.

En 2009, un solde net de 2 millions de titres Itissalat AL-Maghrib a été transféré d'Euroclear France vers Maroclear. Ce transfert a porté le nombre de titres de cette valeur conservés à Euroclear de 8,6 millions à 6,6 millions. Ces transferts s'expliquent par les opérations d'arbitrage sur le titre Itissalat AL-Maghrib réalisées par les investisseurs étrangers.

**Tableau VI : Répartition de la capitalisation boursière selon le lieu de conservation**

(En millions de dirhams)

	31/12/2008		31/12/2009		Variation 2009/2008
	Montant	%	Montant	%	
<b>Capitalisation boursière dont :</b>	531 750	100,0%	508 893	100,0%	-4,3%
<b>Conservée hors du Maroc dont :</b>	1 383	0,3%	892,9	0,2%	-35,4%
- Valeur Itissalat AL-Maghrib	1 380	0,3%	890	0,2%	-35,5%
- Valeur ONA	3	NS	2,9	NS	-3,3%
<b>Conservée au Maroc dont :</b>	530 367	99,7%	508 000	99,8%	-4,2%
<b>Détenue par les résidents     Marocains</b>	379 483	71,4%	363 757	71,5%	-4,1%
<b>Détenue par les étrangers     et les MRE, dont :</b>	153 511	28,9%	144 243	28,3%	-6,0%
- Etrangers résidents	242	NS	1 381	0,3%	470,7%
- Etrangers non résidents	152 887	28,8%	142 462	28,0%	-6,8%
- MRE	382	NS	400	NS	4,7%

Source : Teneurs de comptes, Bourse de Casablanca, Maroclear, Calculs CDVM

## II - OPCVM

### 1- L'INVESTISSEMENT ETRANGER EN TITRES D'OPCVM TOUJOURS EN HAUSSE

Le montant de l'investissement étranger en titres d'OPCVM s'est inscrit en hausse en passant de 1.175 millions de dirhams en 2008 à 1.384 millions en 2009, soit une augmentation de l'ordre de 17,7%. Durant la même période, l'actif net global des OPCVM a connu le même scénario et s'est hissé de 19,36% à plus de 193 milliards de dirhams.

Néanmoins, le montant des investissements étrangers dans les OPCVM demeure insignifiant comparé au montant total du marché des OPCVM. En effet, la part détenue par les étrangers et les marocains résidents à l'étranger dans l'actif net global des OPCVM ne représente que 0,72% en 2009, en quasi-stagnation par rapport à 2008.

**Tableau VII : Evolution de la structure de l'investissement étranger en OPCVM**

(en dirhams)

Qualité	Catégorie	31/12/2008		31/12/2009		Variation 2009/2008
		Montant	%	Montant	%	
ENR	PM	29 917 891,81	2,5%	27 012 171,84	2,0%	-9,7%
	PP	352 358 809,85	30,0%	183 095 705,49	13,2%	-48,0%
ER	PM	56 028 622,23	4,8%	387 386 059,94	28,0%	591,4%
	PP	159 599 022,89	13,6%	278 925 540,14	20,2%	74,8%
MRE	PP	577 461 380,11	49,1%	507 179 866,44	36,7%	-12,2%
<b>Total</b>		<b>1 175 365 727</b>	<b>100%</b>	<b>1 383 599 349</b>	<b>100%</b>	<b>17,7%</b>
<b>Actif net global des OPCVM</b>		<b>162 038 555 230</b>		<b>193 407 871 812</b>		<b>19,36%</b>
<b>Total/Actif net global</b>		<b>0,73%</b>		<b>0,72%</b>		

Source : Teneurs de comptes, Sociétés de gestion, Calculs CDVM

L'analyse de la répartition de l'investissement étranger en OPCVM par qualité du détenteur fait ressortir un recul notable des investisseurs non résidents (ENR et MRE). Cette atténuation du côté des non résidents a profité aux étrangers résidents qui voient leurs parts augmenter à 28% pour les personnes morales (suite à l'entrée d'un assureur dans un fonds monétaire) et à 20,2% pour les personnes physiques.

### 2- PREFERENCE POUR LES OPCVM « MONETAIRES » ET LES OPCVM « OMLT »

A l'instar de l'année précédente, les détenteurs étrangers et les MRE ont préféré investir dans les OPCVM « Monétaires » et les OPCVM « Obligations à moyen et long terme - OMLT ».

L'analyse de la répartition de l'investissement étranger par catégorie d'OPCVM fait ressortir un encours de 680 millions de dirhams (soit 49,2%) pour la catégorie d'OPCVM « Monétaires », suivie par la catégorie « OMLT » qui engrange 354 millions, soit 25,6% du total du montant investi en OPCVM (cf. annexe 10).

### **3- PREPONDERANCE DES MRE**

A l'instar des trois dernières années, les personnes physiques demeurent prépondérantes dans l'investissement étranger en titres d'OPCVM avec un montant de 969 millions à fin 2009, soit 70% du total de l'investissement étranger en OPCVM. Comparativement à l'année précédente, ce montant est en baisse de 120 millions de dirhams (cf. annexe n°10).

Les MRE occupent toujours la tête du peloton. La part détenue par ces derniers représente 52% du montant investi par les personnes physiques en OPCVM. Les personnes physiques étrangères résidentes s'approprient la deuxième place avec 29%, talonnées, en troisième position, par les personnes physiques étrangères non résidentes qui accaparent 19%.

## CONCLUSION

La part de la capitalisation boursière détenue par les étrangers et les MRE s'élève à 28,52% en 2009 contre 28,64% en 2008 et 27,34% en 2007.

Les européens demeurent les premiers investisseurs étrangers à la bourse de Casablanca avec 26,17% de la capitalisation boursière dont 78,2% concernent les investissements français.

Le poids des étrangers en 2009 est resté quasi-stable. La baisse du montant de l'investissement des étrangers est expliquée par la baisse du marché boursier. En effet, les encours détenus par les étrangers ont diminué de 4,68% presque à égalité avec la capitalisation boursière globale qui a reculé de 4,30%.

La part flottante détenue par les étrangers et les résidents marocains à l'étranger dans la capitalisation boursière quoiqu'en légère hausse de 1,85% en 2008 à 2,48% en 2009 demeure très faible. Ceci est dû au fait que l'investissement des étrangers et MRE est dominé à hauteur de 91,32% par les participations stratégiques.

Concernant l'investissement étranger en titres d'OPCVM, il a enregistré une légère progression mais demeure toujours faible. Il ne représente que 0,72% de l'actif net global.

## ANNEXES

*Abréviations :*

ENR : Etranger non résident  
 ER : Etranger résident  
 MRE : Marocain résidant à l'étranger  
 PM : Personne morale  
 PP : Personne physique

**1- LISTE DES PARTICIPATIONS STRATEGIQUES DANS LES SOCIETES COTEES AU 31/12/2009**

Valeur	Nom de l'investisseur	Nationalité	Nombre de titres détenus	Valorisation	% 2009	% 2008
ALUMINIUM	PECHINEY RHENALU	France	53 804	59 184 400	11,5%	11,5%
ATTIJARIWAF	SANTUSA HOLDING	Espagne	8 786 214	2 372 277 780	4,6%	14,6%
ATTIJARIWAF	CORPORATION FINANCIERE CAJA DE MADRID	Espagne	6 604 650	1 783 255 500	3,4%	3,4%
BALIMA	MULTITEC ELECTRONICS	Pays Bas	30 404	57 341 944	17,4%	17,4%
BALIMA	MATHIAS JACQUELINE ANDRIE	France	6 563	12 377 818	3,8%	3,8%
BALIMA	ROCH DE BOLLARDIERE	France	200	377 200	0,1%	0,1%
BERLIET	RENAULT TRUCKS	France	768 894	200 681 334	61,5%	61,5%
BMCE	BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL	France	31 653 802	8 388 257 530	19,9%	15,4%
BMCE	CAJA DE AHORROS DEL MIDETERRANEO	Espagne	7 937 570	2 103 456 050	5,0%	5,0%
BMCE	BANCO ESPIRITO SANTO	Portugal	4 401 240	1 166 328 600	2,8%	2,8%
BMCE	UNION BANCAIRE PRIVEE	Suisse	328 350	87 012 750	0,2%	0,2%
BMCI <sup>3</sup>	BNP PARIBAS	France	8 862 017	8 190 098 565	66,74%	64,1%
CARTIER SAADA	MR DELIEUZE ALEXANDRE JOSEPH	France	410 515	7 381 060	8,8%	8,7%
CDM	CREDIT AGRICOLE SA	France	6 392 011	4 154 807 150	76,7%	52,6%
CENTRALE LAITIERE	GERVAIS DANONE	France	275 278	2 887 666 220	29,2%	29,2%
CIH	GROUPE CAISSE D'EPARGNE	France	5 418 613	1 706 863 095	23,8%	23,8%
CIMENTS MAROC	CIMENTS FRANCAIS	France	4 208 384	7 886 511 616	58,3%	58,3%
CIMENTS MAROC	ABU DHABI FUND	Emirats Arabe Unis	388 080	727 261 920	5,4%	5,4%
COSUMAR	BANQUE ISLAMIQUE DE DEVELOPPEMENT	Arabie Saoudite	142 859	190 716 765	3,4%	3,4%
DELATTRE LEVIVIER	BOUVEUR FRANCOISE	France	173 963	110 814 431	27,8%	13,38%
DELATTRE	BOUVEUR JEAN	France	173 962	110 813 794	27,8%	13,38%

<sup>3</sup> Y compris la ligne secondaire de BMCI (date de jouissance au 01/07/2009)

LEVIVIER	CLAUDE					
DELATTRE LEVIVIER	VIAUD ELISABETH	France	44 989	28 657 993	7,2%	7,2%
DELATTRE LEVIVIER	CECCONELLO ERIC	France	42 500	27 072 500	6,8%	8,8%
DELATTRE LEVIVIER	SICEA HOLDING	Luxembourg	0	0	-	37,23%
DIAC SALAF	ALCHIMIE	Belgique	49 400	6 177 470	4,7%	4,7%
EQDOM	SG FINANCIAL SERVICES HOLDING	France	583 681	828 827 020	34,9%	34,9%
HOLCIM	HOLCIM LTD	Belgique	2 147 100	4 036 548 000	51,0%	51,0%
HOLCIM	BANQUE ISLAMIQUE DE DEVELOPPEMENT	Arabie Saoudite	579 949	1 090 304 120	13,8%	13,8%
HPS	STANDARD AFRICA EQUITY FUND	USA	28 197	17 256 564	4,3%	7,7%
HPS	CITI LDN/BARC MAURITIUS RE AFRICAN	MAURICE	22 179	13 573 548	3,4%	-
IAM	VIDENDI TELECOM INTERNATIONAL	France	465 920 477	63 132 224 634	53,0%	53,0%
LAFARGE	GROUPE LAFARGE	France	6 063 899	8 592 544 883	34,7%	34,7%
LAFARGE	BANQUE ISLAMIQUE DE DEVELOPPEMENT	Arabie Saoudite	953 328	1 350 865 776	5,5%	5,5%
LYDEC	SUEZ ENVIRONNEMENT	France	4 080 000	1 313 760 000	51,0%	51,0%
MAROC LEASING	THE ARAB INVESTMENT COMPAGNY	Arabie Saoudite	159 495	57 418 200	5,7%	10%
M2M	CAPITAL MOROCCO LP	Etats Unis	34 655	17 362 155	5,3%	5,3%
MAROCAINE VIE	SOGECAP	France	0	0	-	58,7%
NEXANS	NEXANS PARTICIPATIONS	France	1 875 328	420 073 472	83,6%	83,6%
ONA	STE. LIBYAN ARAB FOEIGN INV.	Libye	1 039 017	1 335 136 845	6,0%	6,0%
ONA	GERVAIS DANONE	France	472 462	607 113 670	2,7%	2,7%
PROMOPHARM	CHIESI FARMACEUTICI	Italie	52 388	37 300 256	5,2%	5,2%
REBAB	ABU DHABI FUND	Emirats Arabe Unis	146 140	53 048 820	82,8%	82,8%
RISMA	ACCOR SA FRANCE	France	2 018 388	524 579 041	32,4%	32,4%
SAMIR	CORRAL	Suède	8 004 677	4 370 553 642	67,3%	67,3%
SONASID	ARCELOR	France	1 264 770	2 466 301 500	32,4%	32,4%
STOKVIS	DUARTE RODRIGUEZ JULIO	Espagne	10 000	658 000	0,1%	0,1%
TIMAR	MME PUECH EP GIRAUD CECILE	France	10 000	2 620 000	5,1%	5,1%
<b>TOTAL</b>			<b>582 620 392</b>	<b>132 533 463 630</b>		

## 2- STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT EN ACTIONS COTEES DES ETRANGERS NON RESIDENTS PERSONNES MORALES, CONSERVES AU MAROC, PAR NATIONALITE

Qualité	Catégorie	Nationalité	Nombre d'investisseurs	Montant	%
ENR	PM	France	227	111 224 443 795,75	78,30%
ENR	PM	Espagne	6	6 259 072 702,00	4,41%
ENR	PM	Suède	6	4 386 060 538,50	3,09%
ENR	PM	Belgique	5	4 037 128 643,00	2,84%
ENR	PM	Grande Bretagne	197	3 736 488 872,90	2,63%
ENR	PM	Etats-Unis	613	3 037 401 498,26	2,14%
ENR	PM	Arabie Saoudite	3	2 631 886 661,00	1,85%
ENR	PM	Koweït	2	1 657 908 082,00	1,17%
ENR	PM	Libye	1	1 335 136 845,00	0,94%
ENR	PM	Portugal	1	1 166 328 600,00	0,82%
ENR	PM	Emirats Arabes Unis	16	945 003 056,50	0,67%
ENR	PM	Pays-Bas	27	316 773 413,00	0,22%
ENR	PM	Autres	193	1 314 220 409,50	0,93%
<b>Total</b>			<b>1297</b>	<b>142 047 853 117,41</b>	<b>100,00%</b>

## 3- STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT EN ACTIONS COTEES DES ETRANGERS NON RESIDENTS PERSONNES PHYSIQUES, CONSERVES AU MAROC, PAR NATIONALITE

Qualité	Catégorie	Nationalité	Nombre d'investisseurs	Montant	%
ENR	PP	France	472	303 847 148,48	73,41%
ENR	PP	Emirats Arabes Unis	13	74 807 516,00	18,07%
ENR	PP	Arabie Saoudite	16	14 419 853,00	3,48%
ENR	PP	Tunisie	15	4 428 343,50	1,07%
ENR	PP	Italie	16	3 633 971,00	0,88%
ENR	PP	Espagne	17	3 311 159,80	0,80%
ENR	PP	Gabon	3	1 525 460,00	0,37%
ENR	PP	Koweït	8	1 452 217,10	0,35%
ENR	PP	Iraq	4	1 425 507,60	0,34%
ENR	PP	Portugal	17	1 219 386,50	0,29%
ENR	PP	Yémen	10	1 117 360,00	0,27%
ENR	PP	Suède	9	600 024,00	0,14%
ENR	PP	Suisse	10	543 953,40	0,13%
ENR	PP	Grande Bretagne	5	499 997,00	0,12%
ENR	PP	Allemagne	7	212 843,60	0,05%
ENR	PP	Algérie	10	193 474,00	0,05%
ENR	PP	Autres	26	685 747,10	0,17%
<b>Total</b>			<b>658</b>	<b>413 923 962,08</b>	<b>100,00%</b>

**4- STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT EN ACTIONS COTEES DES ETRANGERS RESIDENTS PERSONNES MORALES, CONSERVEES AU MAROC, PAR NATIONALITE**

Qualité	Catégorie	Nationalité	Nombre d'investisseurs	Montant	%
ER	PM	France	11	829 529 562,50	99,95%
ER	PM	Etats-Unis	3	430 000,00	0,05%
		<b>TOTAL</b>	<b>14</b>	<b>829 959 562,50</b>	<b>100,00%</b>

**5- STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT EN ACTIONS COTEES DES ETRANGERS RESIDENTS PERSONNES PHYSIQUES, CONSERVES AU MAROC, PAR NATIONALITE**

Qualité	Catégorie	Nationalité	Nombre d'investisseurs	Montant	%
ER	PP	France	442	453 548 558,07	82,24%
ER	PP	Emirats Arabes Unis	1	50 078 090,00	9,08%
ER	PP	Allemagne	38	16 397 006,60	2,97%
ER	PP	Arabie Saoudite	20	10 179 534,50	1,85%
ER	PP	Espagne	54	7 154 687,05	1,30%
ER	PP	Italie	27	4 198 612,10	0,76%
ER	PP	Algérie	27	2 619 744,20	0,48%
ER	PP	Danemark	9	1 557 433,50	0,28%
ER	PP	Suisse	13	839 640,00	0,15%
ER	PP	Belgique	18	808 538,80	0,15%
ER	PP	Sénégal	2	606 910,00	0,11%
ER	PP	Libye	8	457 050,40	0,08%
ER	PP	Iraq	6	301 212,00	0,05%
ER	PP	Liban	10	299 103,50	0,05%
ER	PP	Syrie	10	251 835,40	0,05%
ER	PP	Finlande	1	240 000,00	0,04%
ER	PP	Tunisie	18	232 637,20	0,04%
ER	PP	Jordanie	3	225 259,00	0,04%
ER	PP	Autres	82	1 480 800,55	0,27%
		<b>TOTAL</b>	<b>789</b>	<b>551 476 652,87</b>	<b>100,00%</b>

**6- STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT EN TITRES D'OPCVM DES ETRANGERS NON RESIDENTS PERSONNES MORALES, PAR NATIONALITE**

Qualité	Catégorie	Nationalité	Nombre d'investisseurs	Montant	%
ENR	PM	Anglaise	5	26 323 129,29	97%
ENR	PM	Française	2	689 042,55	3%
		<b>Total</b>	<b>7</b>	<b>27 012 171,84</b>	<b>100%</b>

**7- STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT EN TITRES D'OPCVM DES ETRANGERS NON RESIDENTS PERSONNES PHYSIQUES, PAR NATIONALITE**

Qualité	Catégorie	Nationalité	Nombre d'investisseurs	Montant	%
ENR	PP	France	184	133 973 926,08	73,20%
ENR	PP	Espagne	14	22 427 120,58	12,20%
ENR	PP	Suisse	7	6 687 486,27	3,70%
ENR	PP	Italie	6	6 076 273,28	3,30%
ENR	PP	Belgique	7	2 628 482,42	1,40%
ENR	PP	Canada	3	2 551 045,21	1,40%
ENR	PP	Suède	2	1 843 266,90	1,00%
ENR	PP	Algérie	3	1 728 275,50	0,90%
ENR	PP	Autres	27	5 179 829,25	2,80%
<b>Total</b>			<b>253</b>	<b>183 095 705,49</b>	<b>100,00%</b>

**8- STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT EN TITRES D'OPCVM DES ETRANGERS RESIDENTS PERSONNES MORALES, PAR NATIONALITE**

Qualité	Catégorie	Nationalité	Nombre d'investisseurs	Montant	%
ER	PM	France	8	387 386 059,94	100%
<b>Total</b>			<b>8</b>	<b>387 386 059,94</b>	<b>100%</b>

**9- STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT EN TITRES D'OPCVM DES ETRANGERS RESIDENTS PERSONNES PHYSIQUES, PAR NATIONALITE**

Qualité	Catégorie	Nationalité	Nombre d'investisseurs	Montant	%
ER	PP	France	162	186 146 342,35	67%
ER	PP	Espagne	14	28 634 285,02	10%
ER	PP	Suède	4	20 931 070,42	8%
ER	PP	Allemagne	7	17 575 925,56	6%
ER	PP	Italie	11	12 460 439,68	4%
ER	PP	Lituanie	2	3 311 633,60	1%
ER	PP	Arabie Saoudite	1	3 166 861,60	1%
ER	PP	Etats-Unis	2	1 486 241,91	1%
ER	PP	Libye	5	1 295 737,11	0%
ER	PP	Syrie	4	1 180 522,75	0%
ER	PP	Autres	13	2 736 480,14	1%
<b>Total</b>			<b>225</b>	<b>278 925 540,14</b>	<b>100%</b>

## 10- REPARTITION DE L'INVESTISSEMENT ETRANGER EN TITRES D'OPCVM SELON LA QUALITE DE L'INVESTISSEUR ET LA CLASSIFICATION DES OPCVM

(En millions de dirhams)

Qualité	Catégorie	OPCVM						Total
		OCT	Actions	Contractuel	Diversifié	Monétaire	OMLT	
ENR	PM	<b>0,56</b>	-	-	-	<b>25,76</b>	<b>0,69</b>	<b>27,01</b>
		2,1%	0,0%	0,0%	0,0%	95,4%	2,6%	2,0%
ENR	PP	<b>48,13</b>	<b>16,45</b>	<b>0,01</b>	<b>6,70</b>	<b>43,23</b>	<b>68,57</b>	<b>183,10</b>
		26,3%	9,0%	0,0%	3,7%	23,6%	37,5%	13,2%
ER	PM	-	<b>94,46</b>	<b>0,01</b>	-	<b>289,99</b>	<b>2,92</b>	<b>387,39</b>
		0,0%	24,4%	0,0%	0,0%	74,9%	0,8%	28,0%
ER	PP	<b>44,17</b>	<b>15,76</b>	<b>4,47</b>	<b>15,66</b>	<b>140,38</b>	<b>58,49</b>	<b>278,93</b>
		15,8%	5,6%	1,6%	5,6%	50,3%	21,0%	20,2%
MRE	PP	<b>36,68</b>	<b>19,82</b>	<b>1,06</b>	<b>44,92</b>	<b>181,03</b>	<b>223,66</b>	<b>507,18</b>
		7,2%	3,9%	0,2%	8,9%	35,7%	44,1%	36,7%
<b>Total</b>		<b>129,55</b>	<b>146,49</b>	<b>5,54</b>	<b>67,28</b>	<b>680,40</b>	<b>354,33</b>	<b>1 383,60</b>
		9,4%	10,6%	0,4%	4,9%	49,2%	25,6%	100,0%