

**Base de données des titres détenus par
les étrangers et les résidents marocains à
l'étranger**

3 juillet 2003

SYNTHESE

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 entamé, au cours de l'année 1999, un projet conjoint dans ce sens, impliquant l'ensemble des teneurs de comptes.

La méthodologie adoptée a mis l'accent sur la standardisation des données à travers l'élaboration d'un fichier que les teneurs de comptes sont tenus de transmettre au CDVM sous format électronique et selon une fréquence bien déterminée.

La pratique a cependant révélé que l'objectif initial assigné au projet était trop ambitieux. En effet, le fichier requis des opérateurs s'est avéré compliqué à mettre en place en raison de la complexité des informations demandées et des investissements nécessaires au niveau des systèmes d'information des teneurs de comptes permettant leur génération.

Le projet initial a alors été revu dans le sens de la simplification de manière à avoir une information certes succincte, mais complète, fiable et par conséquent exploitable. L'information collectée demeure cependant riche dans la mesure où elle porte notamment sur tous les types de titres, la nationalité et le pays de résidence des détenteurs.

Les premiers résultats portent sur les actions cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca. Ils font ressortir que près de 24% de la capitalisation boursière est détenue par des étrangers et des résidents marocains à l'étranger, les personnes morales de droit français, représentant à elles seules plus de 43% soit 10% de la capitalisation boursière.

Ces résultats ne sont qu'un début, d'autres seront communiqués dès que les données seront suffisamment fiables et que leur traitement sera finalisé.

SOMMAIRE

INTRODUCTION.....	4
I . METHODOLOGIE ADOPTEE	5
1. UN PREMIER FICHIER TRES COMPLET, MAIS TROP COMPLEXE	5
2. UN NOUVEAU FORMAT DU FICHIER SIMPLIFIE	6
3. UN ACCOMPAGNEMENT REGULIER DES TENEURS DE COMPTES.....	7
II . RESULTATS OBTENUS (ARRETES AU 31/12/2002).....	7
III . ENRICHISSEMENTS FUTURS.....	9
CONCLUSION	10
ANNEXES	11
ANNEXE 1 : LISTE DES ETATS STATISTIQUES	11
ANNEXE 2 : LISTE DES PARTICIPANTS	14

INTRODUCTION

L'établissement de la base de données des titres détenus par les étrangers et les résidents marocains à l'étranger a été réalisé dans le cadre d'une méthodologie adoptée de concert avec l'Office des Changes.

La consolidation des résultats en provenance des teneurs de comptes, qu'ils soient des établissements dépositaires ou des émetteurs, a permis de dégager un certain nombre de résultats riches d'enseignements notamment quant à la part détenue par les investisseurs étrangers et les résidents marocains à l'étranger dans la capitalisation boursière.

Des développements futurs seront entrepris au niveau de la base de données afin de dégager de nouveaux états concernant, entre autres, la part détenue par les étrangers et les Marocains résidents à l'étranger en des valeurs mobilières autres que les actions cotées en bourse.

I . METHODOLOGIE ADOPTEE

Le projet a été mené avec la participation active de l'ensemble des teneurs de comptes de la place, qu'ils soient établissements bancaires, sociétés de bourse ou émetteurs. La difficulté a été de trouver le juste équilibre entre la diversité et la complexité des informations à demander et les moyens techniques dont disposent les teneurs de comptes pour générer cette information. Trop ambitieux au départ, le projet a dû être revu dans le sens de la simplification. Parallèlement, un travail d'accompagnement des opérateurs a été mené par le CDVM et l'Office des Changes, ce qui a permis de faire aboutir le projet.

1. Un premier fichier très complet, mais trop complexe

Le projet a démarré par la **définition des informations nécessaires** pour l'élaboration d'un certain nombre de données statistiques sur les valeurs mobilières détenues par les investisseurs étrangers et les résidents marocains à l'étranger, conformes aux normes spéciales de diffusion de données telles qu'elles sont établies par le Fonds Monétaire International.

Le CDVM et l'Office des Changes se sont concertés pour la conception de **la structure du fichier cible**, qu'ils ont transmis aux dépositaires de la place, en mai 1999, **pour validation par les opérateurs**.

Le fichier cible comprenait les informations suivantes : le code affilié du dépositaire à MAROCLEAR, la date de l'opération, le nom de l'investisseur, sa qualité (étranger résident ou non au Maroc, Marocain résident à l'étranger), sa catégorie (personne morale ou physique), le code MAROCLEAR de la valeur, la dénomination de la valeur, la nature des titres (actions, parts sociales ...), le stock initial, le sens de l'opération (entrée ou sortie), la nature de l'opération (achat, souscription), le mode de financement (vente de devises, débit d'un compte ...) et le stock final.

Pour les Marocains établis à l'étranger et les étrangers résidant au Maroc, le teneur de compte devait recenser 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.

La réception des premiers fichiers transmis par les dépositaires s'est effectuée à partir de novembre 1999. Cependant, l'information n'a pu être exploitée dans la mesure où les fichiers n'étaient pas transmis avec la régularité souhaitée et du fait que leur contenu ne correspondait pas exactement aux données requises.

Diverses réunions ont été organisées au CDVM, en novembre 2000, afin de discuter des difficultés rencontrées par les dépositaires lors de l'élaboration de ce fichier. Un courrier a ensuite été adressé à ces organismes, leur faisant part des conclusions de ces réunions. Il s'agissait principalement de précisions concernant la forme du fichier (format texte, décimales, codes non adéquats), ainsi que son contenu (interprétations différentes quant aux stocks, etc.). Malgré ces courriers, l'information n'était toujours pas complète et conforme aux données requises.

Une tournée a été effectuée auprès des banques et des sociétés de bourse, en avril 2001, afin de situer encore une fois les problèmes liés à ce projet et d'essayer d'avoir une situation arrêtée au 31 décembre 2000.

Cependant, et en dépit des efforts fournis de part et d'autre, **l'objectif initial n'a pas été atteint et ce, en raison notamment de la complexité des informations demandées et des investissements nécessaires à leur génération.**

En effet, le fichier initialement requis était complexe à mettre en œuvre dans la mesure où celui-ci prévoyait tous les mouvements inscrits pendant une période plutôt qu'une situation arrêtée à une date donnée, ventilée par catégorie de personnes et par valeur.

Par ailleurs, un certain nombre de participants ont trouvé des difficultés à générer un fichier conforme au modèle malgré les nouveaux développements effectués au niveau de leurs systèmes d'information. Les problèmes ont été recensés et plusieurs réunions ont été organisées avec l'ensemble des participants pour les pallier mais certaines difficultés n'ont pas pu être levées.

2. Un nouveau format du fichier simplifié

Etant donné l'importance du projet pour le Maroc, et compte tenu des difficultés rencontrées par les teneurs de comptes, dus notamment à l'inadaptation de leurs systèmes d'information, **la version initiale du projet a été revue par le CDVM, en concertation avec l'Office des Changes, dans le sens de la simplification.**

Le nouveau format, soumis aux dépositaires en mai 2002, vise à générer une information certes succincte, mais complète, fiable et par conséquent exploitable.

Cet état comprend les éléments d'information suivants :

- **Investisseur** : Le teneur de comptes doit préciser le nom et prénom ou la dénomination sociale de l'investisseur, sa nationalité ainsi que le pays de sa résidence. Il indiquera s'il s'agit d'un étranger résident, d'un étranger non résident ou d'un Marocain résidant à l'étranger et s'il s'agit d'une personne physique ou morale ;
- **Dénomination de la valeur** : Le teneur de comptes doit préciser le code MAROCLEAR de la valeur et la dénomination ou la raison sociale de l'entité ayant émis les titres ;
- **Nature des titres** : Le teneur de compte doit préciser s'il s'agit d'actions, de parts sociales, de parts ou titres d'OPCVM, de bons de privatisation, d'obligations d'Etat, d'obligations autres que celles de l'Etat, de billets de trésorerie, de bons de sociétés de financement, de certificats de dépôt, de bons du Trésor émis dans le cadre des adjudications, de droits d'attribution ou de souscription, de certificats d'investissement, de parts de fonds de placements collectifs en titrisation (FPCT). Dans le cas où le teneur de compte est un émetteur, ce dernier n'a à préciser au niveau de la nature des titres que les actions ;
- **Stock initial** : Le stock initial, exprimé en quantité, reprend, par investisseur et par titre, le nombre de titres en dépôt chez le teneur de comptes à la fin du mois précédent ;

- **Stock final** : Le stock final, exprimé en quantité, reprend par investisseur et par titre, le nombre des titres figurant au stock au moment de l'établissement du relevé, c'est-à-dire à la fin du mois.

3. Un accompagnement régulier des teneurs de comptes

Tout au long des étapes de réalisation de ce projet de place, le CDVM a procédé de manière systématique à un suivi régulier des données contenues dans les fichiers reçus des opérateurs.

Ainsi, **des courriers de relance sont adressés aux teneurs de comptes pour leur faire part de l'ensemble des anomalies constatées par le CDVM** et pour qu'ils prennent leurs dispositions en vue de parfaire la qualité de leurs envois futurs.

Ensuite, une **mission d'accompagnement auprès des teneurs de comptes** qui ont trouvé des difficultés à établir le fichier en question a été menée, conjointement avec l'Office des changes, au cours du mois d'octobre 2002. Elle a permis de vérifier la structure des fichiers transmis et de pallier les problèmes rencontrés.

Enfin, et afin d'obtenir **des données aussi exhaustives que possible** sur les titres détenus par les étrangers et les résidents marocains à l'étranger, les émetteurs ont également été associés au projet à partir de décembre 2002 de manière à inclure aussi les titres tenus sous la forme nominative pure.

II . RESULTATS OBTENUS (ARRETES AU 31/12/2002)

Les premiers résultats portent sur les actions cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca. Leur analyse permet de tirer plusieurs enseignements.

- **Près du quart de la capitalisation boursière est détenue par des étrangers et des résidents marocains à l'étranger :**

Au 31 décembre 2002, les étrangers et les résidents marocains à l'étranger détenaient 23,9% de la capitalisation boursière, soit l'équivalent de 20,9 milliards de dirhams (cf. tableau n°1). On notera que les personnes morales détiennent à elles seules 94% de ce montant, soit 22,5 milliards de dirhams.

- **Le marché boursier marocain est très peu exposé au risque de retraits massifs de capitaux étrangers :**

L'importance de la part détenue par les étrangers et les résidents marocains à l'étranger s'explique principalement par les participations stratégiques de groupes étrangers dans plusieurs grosses capitalisations de la place de Casablanca. On citera à titre d'exemple : BNP Paribas qui détient 53,15% du capital de la BMCI, HOLCIM Ltd avec 51% du capital de HOLCIM Maroc, le Crédit Lyonnais dont la part dans le Crédit du Maroc est de 51% et SANTUSA Holding avec une participation de 20,27% dans le capital la BCM.

La part volatile des capitaux étrangers investis à la Bourse des Valeurs de Casablanca est en effet négligeable.

- **Moins de 1200 étrangers et résidents marocains à l'étranger détiennent des actions cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca :**

Le nombre d'étrangers et des résidents marocains à l'étranger détenant des actions cotées n'excède pas les 1200 personnes (cf. tableau n°2). Bien que représentant la majorité avec près des deux tiers de ce total, le nombre de résidents marocains à l'étranger est dérisoire (739 personnes). De même, la part qu'ils détiennent est insignifiante puisqu'elle n'excède pas 0,08% de la capitalisation boursière. Cette faible part des investissements en actions cotées des Marocains résidant à l'étranger s'explique par le fait que les teneurs de comptes sont tenus de recenser 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. Ainsi, il semble donc que la majorité des résidents marocains à l'étranger finance l'acquisition des actions en dirhams.

- **Une prépondérance des partenaires commerciaux traditionnels du Maroc avec une prédominance des personnes de nationalité française :**

L'analyse de la structure de l'investissement selon la nationalité de l'investisseur révèle la prépondérance des partenaires commerciaux traditionnels du Maroc (cf. tableau n°3). C'est ainsi qu'à elles seules, la France et l'Espagne représentent plus de 70% de la part détenue par les personnes morales étrangères, avec respectivement 46% et 26 %. On notera la présence de la Suisse avec 7 personnes morales détenant une part de près de 10%. La présence suisse se trouve principalement au niveau de la participation d'HOLCIM Ltd dans le capital d'HOLCIM Maroc et qui représente presque 9% de la part détenue par les personnes morales étrangères. Les six autres personnes morales sont des établissements de crédit. Il s'agit de l'Union Bancaire Privée avec 1,16% de la BMCE, du Crédit Suisse First Boston et de la Banque Pasche avec respectivement 12,84% et 4,17% de Balima¹ et la Suisse Ré avec 7,14% de la Marocaine Vie.

La prépondérance française se retrouve également chez les personnes physiques étrangères tant résidentes (1^{ère} catégorie) que non résidentes (seconde catégorie) avec respectivement 85 personnes et près de 70% du volume détenu par la première catégorie, et 153 personnes et près de 90% du volume de la seconde catégorie (cf. tableaux n°4 et n°6).

- **Une présence des capitaux arabes à travers des personnes morales étrangères résidentes :**

Concernant les personnes morales étrangères résidentes, elles sont au nombre de huit et leur part représente 5,3% du volume total détenu par les étrangers et les résidents marocains à l'étranger (cf. tableau n°2). Les pays arabes avec une personne morale de nationalité libyenne et une autre des Emirats Arabes Unis représentent l'écrasante majorité du volume détenu par la catégorie (Cf. tableau n°5). Il s'agit de la société LIBYAN ARAB FOREIGN Inv. Co. qui représente presque 70% du volume détenu par la catégorie et de l'ABU DAHBI FUND des Emirats Arabes Unis, qui représente 30% de ce même volume.

¹ Il est à noter que Crédit Suisse First Boston et la Banque Pasche interviennent dans le capital de BALIMA en tant que sous dépositaires, pour le compte de tierces personnes. Cette situation qui reste, au demeurant, rare méritait d'être mentionnée.

III . ENRICHISSEMENTS FUTURS

Dans le cadre d'une meilleure compréhension du comportement des investisseurs étrangers et Marocains résidant à l'étranger, le CDVM ainsi que l'Office des Changes collaborent de concert afin d'établir une distinction précise entre les participations stratégiques et les placements de portefeuille pour dégager la part du flottant détenue par ces investisseurs dans la capitalisation boursière.

Par ailleurs, la consolidation des données sera élargie à l'élaboration d'états statistiques relatifs à la part détenue par ces investisseurs en des titres autres que les actions cotées en bourse, notamment les bons du Trésor, les titres de créance négociables, les titres d'OPCVM et les actions non cotées.

L'information sur les bons du Trésor et les titres de créance négociables viendra enrichir le contenu des prochaines notes que le CDVM se propose de diffuser sur une base trimestrielle. Quant aux données sur les OPCVM, leur traitement est tributaire de leur admission effective à MAROCLEAR car c'est là le seul moyen d'avoir un identifiant unique, condition *sine qua non* à un traitement automatisé. Pour ce qui est des actions non cotées, seule une analyse sur la base de leur nombre est possible. Nous ne pouvons, en effet, prétendre procéder à leur évaluation.

CONCLUSION

La démarche entreprise par le CDVM, de concert avec l'Office des Changes, et avec la collaboration de tous les teneurs de comptes approchés dans le cadre de la réalisation d'une base de données des titres détenus par les investisseurs étrangers et les résidents marocains à l'étranger a été concluante.

La réalisation de la base de données a nécessité un temps appréciable et une mobilisation de plusieurs opérateurs du marché. En effet, 46 émetteurs, 15 établissements de crédit et 7 sociétés de bourse ont contribué à la concrétisation de ce projet. En contrepartie de ces efforts louables, les résultats dégagés sont fort intéressants et utiles à plusieurs égards.

La base de données a le mérite de mettre à la disposition du marché une série d'informations consolidées et fiables qui étaient, jusque là, éparpillées entre les différents opérateurs.

Cette démarche sera poursuivie dans le futur afin de parvenir à une meilleure connaissance du comportement d'investissement des étrangers et des résidents marocains à l'étranger au niveau des différents compartiments de notre marché financier.

ANNEXES

ANNEXE 1 : LISTE DES ETATS STATISTIQUES

ABREVIATIONS

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

1. Part des titres détenus par les étrangers et les MRE dans la capitalisation boursière

Capitalisation boursière au 31/12/2002	Montant détenu par les étrangers et les MRE	Part détenue par les étrangers et les MRE dans la capitalisation boursière
87 175 434 242,14	20 836 270 375,79	23,90%

2. Structure de l'investissement en actions cotées des étrangers et des MRE par qualité et par catégorie

Qualité	Catégorie	Nombre de personnes	Montant	Pourcentage
ENR	PM	130	19 594 677 354,14	94,04%
ENR	PP	181	38 211 013,01	0,18%
ER	PM	8	1 112 236 207,50	5,34%
ER	PP	130	25 115 463,60	0,12%
MRE	PP	739	66 030 337,54	0,32%
Total		1 188	20 836 270 375,79	100,00%

3. Structure de l'investissement en actions cotées des étrangers non résidents personnes morales par nationalité

Qualité	Catégorie	Nationalité	Nombre de personnes	Montant	Pourcentage
ENR	PM	France	46	8 963 635 016,68	45,75%
ENR	PM	Espagne	13	5 013 325 177,40	25,59%
ENR	PM	Suisse	7	1 821 775 832,00	9,30%
ENR	PM	Suède	1	1 749 021 487,50	8,93%
ENR	PM	Allemagne	1	907 255 320,00	4,63%
ENR	PM	Autres	62	1 139 664 520,56	5,80%
ENR	PM	Total	130	19 594 677 354,14	100,00%

4. Structure de l'investissement en actions cotées des étrangers non résidents personnes physiques par nationalité

Qualité	Catégorie	Nationalité	Nombre de personnes	Montant	Pourcentage
ENR	PP	France	153	34 078 315,71	89,18%
ENR	PP	Espagne	4	1 715 878,10	4,49%
ENR	PP	Suisse	4	826 046,00	2,16%
ENR	PP	Yémen	1	383 774,00	1,00%
ENR	PP	Grande-Bretagne	1	289 792,00	0,76%
ENR	PP	Autres	18	917 207,20	2,41%
ENR	PP	Total	181	38 211 013,01	100,00%

5. Structure de l'investissement en actions cotées des étrangers résidents personnes morales par nationalité

Qualité	Catégorie	Nationalité	Nombre de personnes	Montant	Pourcentage
ER	PM	Libye	1	770 283 492,00	69,26%
ER	PM	Emirats Arabes Unis	1	339 560 526,00	30,53%
ER	PM	France	4	2 146 409,50	0,19%
ER	PM	Non définie	1	214 700,00	0,02%
ER	PM	Grande-Bretagne	1	31 080,00	0,00%
ER	PM	Total	8	1 112 236 207,50	100,00%

6. Structure de l'investissement en actions cotées des étrangers résidents personnes physiques par nationalité

Qualité	Catégorie	Nationalité	Nombre de personnes	Montant	Pourcentage
ER	PP	France	85	17 214 594,20	68,54%
ER	PP	Allemagne	4	3 151 564,80	12,55%
ER	PP	Espagne	2	1 162 397,00	4,63%
ER	PP	Tunisie	5	981 521,90	3,91%
ER	PP	Arabie Saoudite	3	725 905,00	2,89%
ER	PP	Autres	31	1 879 480,70	7,48%
ER	PP	Total	130	25 115 463,60	100,00%

ANNEXE 2 : LISTE DES PARTICIPANTS

1. Les émetteurs

ACRED	AFRIQUIA GAZ
AGMA - LAHLOU - TAZI	GENERAL TIRE MAROC
ALUMINIUM DU MAROC	HOLCIM MAROC
AUTO HALL	LAFARGE CEMENTS
BALIMA	LESIEUR CRISTAL
BMCE	LGMC
BMCI	LONGOMETAL
BCM	MAGHREBAIL
BNDE	LA MAROCAINE VIE
BERLIET	MANAGEM
BRANOMA	MAGHREB OXYGENE
CREDIT DU MAROC	NEXANS MAROC
CIH	ONA
CENTRALE LAITIERE	SAMIR
CIMENTS DU MAROC	BRASSERIES DU MAROC
CREDOR	SCE
CARNAUD	SONASID
COSUMAR	SMI
CTM	SNI
DIAC EQUIPEMENT	TASLIF
DIAC SALAF	UNIMER
EQDOM	WAFABANK
FERTIMA	

2. Les dépositaires : Etablissements de crédit

ARAB BANK MAROC	CASABLANCA FINANCE MARKETS
BCM	CIH
BCP	CNCA
BMAO	CITIBANK MAGHREB
BMCE	SGMB
BMCI	SMDC
BNDE	WAFABANK
CREDIT DU MAROC	

3. Les dépositaires : Sociétés de bourse

AL WASSIT

CFG MARCHES

CREDIT DU MAROC CAPITAL

MAROC SERVICES INTERMEDIATION

SAFABOURSE

SOMACOVAM

UPLINE SECURITIES