



الهيئة المغربية لسوق الرساميل
ⵜⴰⵎⴻⵔⴰⵏⵜ ⵜⴰⵎⴳⴷⴰⵢⵜ ⵜⴰⵎⴳⴷⴰⵢⵜ ⵜⴰⵎⴳⴷⴰⵢⵜ ⵜⴰⵎⴳⴷⴰⵢⵜ
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

RAPPORT SUR L'INVESTISSEMENT ÉTRANGER EN INSTRUMENTS FINANCIERS

AU TITRE DE L'ANNÉE 2024

DÉCEMBRE 2025

PRÉAMBULE

Le présent rapport a pour objet de présenter l'état de l'investissement étranger en instruments financiers. Il est structuré en deux grandes parties :

- La première porte sur l'encours des investissements en instruments financiers (actions cotées, titres de créances et OPCVM) détenu par les étrangers au 31/12/2024 ;
- La deuxième partie est relative aux transactions réalisées sur le marché boursier par les investisseurs étrangers.

L'élaboration du présent rapport se base sur les informations et données suivantes :

- Les déclarations portant sur les stocks détenus par les étrangers, transmises par les teneurs de compte ;
- Les transactions réalisées par les étrangers, transmises par les sociétés de bourse ;
- Les déclarations de franchissement de seuils de participation ;
- L'actionnariat des sociétés cotées tel que publié au niveau du site de la Bourse de Casablanca, du site de l'AMMC et des différentes publications des émetteurs ;
- Les flottants et les cours des valeurs tels qu'établis par la Bourse de Casablanca ;
- La valorisation des OPCVM à la dernière valeur liquidative du mois de décembre (27/12/2024), établie par les sociétés de gestion d'OPCVM ;
- La valorisation des titres de créance basée sur les valeurs nominales transmises par le dépositaire central.

Il est à préciser que, pour les besoins de ce rapport, les teneurs de comptes transmettent à l'AMMC les stocks détenus par les étrangers en instruments financiers selon les règles suivantes :

- La notion d'investissement étranger est définie dans l'article 155 de l'instruction générale des opérations de change de l'office des changes et porte sur les actes d'investissement effectués par les personnes physiques et morales étrangères, résidentes ou non au Maroc et aussi par les MRE ;
- Pour les marocains résidant à l'étranger et les étrangers résidant au Maroc, l'organisme 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 l'article 156 de l'instruction générale des opérations de change ;
- Pour les étrangers non-résidents au Maroc, toutes les opérations sont recensées, dans la mesure où elles sont toutes financées par apport de devises.

Par ailleurs, les sociétés étrangères qui détiennent indirectement, via des sociétés de droit marocain, des participations dépassant 5% du capital des sociétés cotées sont également incluses dans le champ de l'étude.

SOMMAIRE

PRÉAMBULE	3
SYNTHÈSE	5
SECTION I : INVESTISSEMENT DES ÉTRANGERS EN RÉFÉRENCE AUX STOCKS DE TITRES DÉTENUS	
I. ACTIONS COTÉES	7
1. ÉVOLUTION DE LA PART DÉTENUE PAR LES ÉTRANGERS	7
2. RÉPARTITION DE LA DÉTENTION PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ	9
3. ORIGINE GÉOGRAPHIQUE DES INVESTISSEURS ÉTRANGERS	10
4. RÉPARTITION DU MONTANT DE L'INVESTISSEMENT PAR TYPE D'INVESTISSEURS	11
5. RÉPARTITION DE LA CAPITALISATION PAR LIEU DE CONSERVATION	12
II. TITRES DE CRÉANCE	12
1. STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT ÉTRANGER EN TITRES DE CRÉANCE	12
2. RÉPARTITION DE L'ENCOURS PAR TYPE D'INSTRUMENT	12
III. ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIÈRES (OPCVM)	13
1. STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT ÉTRANGER EN TITRES D'OPCVM	13
2. RÉPARTITION DE L'INVESTISSEMENT ÉTRANGER PAR TYPE D'OPCVM	14
SECTION II : INVESTISSEMENT DES ÉTRANGERS EN RÉFÉRENCE AUX VOLUMES TRANSACTIONNELS	
ACTIONS COTÉES	16
1. RÉPARTITION DES VOLUMES ÉCHANGÉS PAR MARCHÉ ET PAR QUALITÉ D'INVESTISSEUR	16
2. RÉPARTITION DES VOLUMES ÉCHANGÉS PAR ORIGINE GÉOGRAPHIQUE	16
3. RÉPARTITION DES VOLUMES ÉCHANGÉS PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ	17
LISTE DES GRAPHIQUES	18
LISTE DES TABLEAUX	18
ANNEXES	19

SYNTHÈSE

À fin 2024, la valeur globale des stocks d'actions détenus par les étrangers s'est élevée à 182 milliards de dirhams, en hausse de 7,8 % par rapport au niveau observé en 2023. Cette hausse est expliquée par l'augmentation des prix des actions cotées composant les portefeuilles des investisseurs étrangers, l'indice de référence de la Bourse de Casablanca ayant augmenté de +22,16 % en 2024. La part des investissements étrangers dans la capitalisation boursière globale s'est élevée à 24,1 % en 2024.

L'investissement étranger en actions cotées demeure essentiellement constitué de participations stratégiques qui ont représenté près de 91 % des montants investis et 21,9 % de la capitalisation boursière à fin 2024. Par ailleurs, les participations minoritaires ont constitué 2,3 % de la capitalisation boursière globale et 8,2 % de la capitalisation flottante.

Par type d'investisseur, la part relative aux personnes morales étrangères non-résidentes a représenté presque 99 % du montant global de l'investissement étranger en actions cotées, soit 179 milliards de dirhams. Par origine, les investisseurs du Moyen-Orient et d'Europe ont dominé l'investissement étranger avec une part cumulée de plus de 93,1 % à fin 2024, légèrement inférieure à celle de 2023 (95,3 %). Leurs investissements représentent 22,5 % de la capitalisation boursière totale à fin 2024 (25,6 % en 2023). En valeur, ces deux régions cumulent un montant de 169 milliards de dirhams à fin 2024.

En titres de créance, l'encours détenu par les étrangers s'est élevé à 2,8 milliards de dirhams à fin 2024, contre 4,3 milliards à fin 2023. À noter, que l'investissement étranger représente uniquement 0,27 % de l'encours global des titres de créance à fin 2024.

S'agissant du secteur de la gestion d'actifs, l'encours des actifs détenus par les étrangers en titres d'OPCVM s'est élevé à 5,1 milliards de dirhams en 2024 contre 3,5 milliards de dirhams en 2023. La part de l'investissement étranger dans l'actif net global d'OPCVM demeure faible même si elle a enregistré une légère hausse passant de 0,62 % en 2023 à 0,79 % en 2024. Les personnes physiques ont représenté près de 94 % de l'investissement étranger en titres d'OPCVM, avec une nette préférence pour les fonds « obligations court terme » (49 %) et « monétaires » (25 %). Parmi ces investisseurs, les marocains résidant à l'étranger constituent les principaux contributeurs, totalisant 60 % du montant investi par les personnes physiques.

Concernant les flux échangés en Bourse, la contribution des investisseurs étrangers au volume transactionnel s'est élevée à 8 milliards de dirhams en 2024, soit 4,5 % du volume annuel sur les deux marchés, central et de blocs. L'activité boursière des étrangers confirme la structure de marché portée par les personnes morales qui ont drainé presque la totalité du volume transactionnel étranger. Par origine géographique, les investisseurs européens ont été les plus actifs, avec 46 % du volume total réalisé en 2024, suivis par les investisseurs africains avec 44 % du volume.

La répartition sectorielle des volumes échangés par les étrangers est caractérisée par sa concentration sur quatre secteurs clés, représentant ensemble près de 66 % du volume transactionnel. Le secteur « Banques » affiche la part la plus élevée (31,2 %), suivis par les secteurs « Bâtiment et Matériaux de Construction », « Distributeurs » et « Télécommunications » avec des parts respectives de 13,3 %, 11,6 % et 9,8 %.

SECTION I :

**INVESTISSEMENT DES
ÉTRANGERS EN RÉFÉRENCE
AUX STOCKS DE TITRES
DÉTENUS**

I. ACTIONS COTÉES

1. ÉVOLUTION DE LA PART DÉTENUE PAR LES ÉTRANGERS

- **Hausse de la valeur des stocks d'actions cotées détenus par les étrangers**

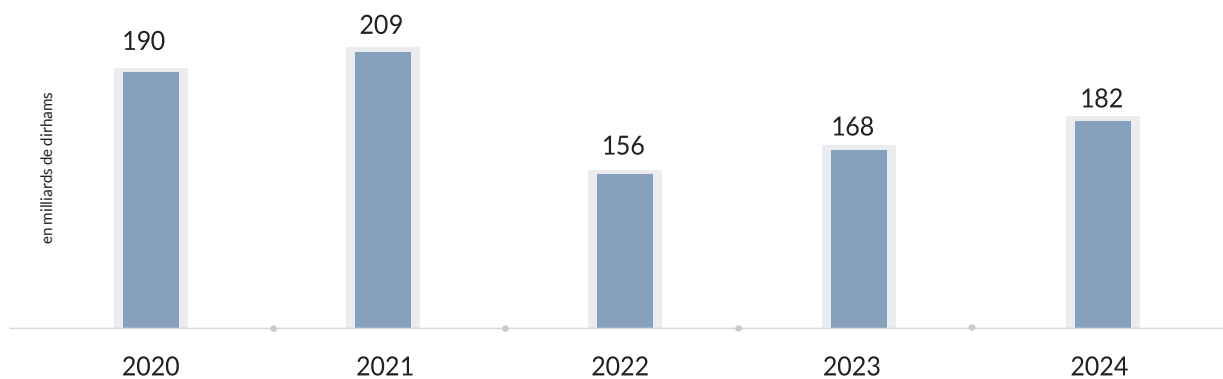
A fin 2024, la valeur globale des stocks d'actions détenus par les étrangers s'est élevée à 182 milliards de dirhams, en progression de 7,8% par rapport au niveau observé en 2023. Cette évolution résulte essentiellement de l'appréciation des prix des actions cotées composant les portefeuilles des investisseurs étrangers corrélée à la dynamique haussière de l'indice MASI de la Bourse de Casablanca, lequel a enregistré une performance annuelle de +22,16 % en 2024.

De son côté, la part des investissements étrangers dans la capitalisation boursière globale s'est élevée à 24,1 % en 2024.

L'évolution de l'encours des investissements étrangers sur la période 2020-2024 est intrinsèquement liée à la performance du marché. L'année 2022 a marqué le point bas de la valorisation de l'encours. Cette correction majeure, qui s'est traduite par une baisse de 25,36 % de l'encours, a été la conséquence directe du recul marqué de l'indice de référence MASI (enregistrant une baisse de 19,75 %) durant cette même année.

Toutefois, la tendance de fond est redevenue nettement positive sur 2023 et 2024. Cette reprise, portée par une croissance annuelle de l'encours avoisinant les 8 %, est le reflet de l'excellente performance du marché des actions de la Bourse de Casablanca, qui a affiché des hausses du MASI de 12,80 % et 22,16 % respectivement en 2023 et 2024.

Graphique 1: Évolution de la valeur des stocks d'actions cotées détenus par les étrangers



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

Tableau 1 : Répartition des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca en fonction de la part du capital détenu par les étrangers

Part du capital détenu par les étrangers	2023			2024		
	Nombre de sociétés cotées	Montant de l'investissement étranger (En milliards de dirhams)	Part dans la capitalisation boursière globale	Nombre de sociétés cotées	Montant de l'investissement étranger (En milliards de dirhams)	Part dans la capitalisation boursière globale
Moins de 10%	44	12,1	1,9%	47	16,4	2,2%
De 10,01% à 25%	9	6,7	1,1%	6	5,9	0,8%
De 25,01% à 50%	11	40,2	6,4%	12	45,9	6,1%
De 50,01% à 75%	7	71,7	11,5%	6	61,6	8,2%
Plus de 75%	6	37,7	6,0%	6	51,8	6,9%
TOTAL	77	168,4	26,9%	77	181,6	24,1%

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

(1) Taux de détention : Encours des actions détenues par les étrangers et MRE divisé par la capitalisation boursière globale.

- **30 sur 77 des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca sont détenues à plus de 10 % et 12 sociétés sont détenues à plus de 50% par les investisseurs étrangers**

Au 31 décembre 2024, les 77 sociétés cotées à la bourse de Casablanca comptent des investisseurs étrangers dans leur capital. Parmi celles-ci, 30 sont détenues à plus de 10% et 12 d'entre elles concentrent un investissement étranger de plus de 113 milliards de dirhams, soit 63% du total de l'investissement étranger et 15,1% de la capitalisation boursière globale.

La répartition du capital détenu par les investisseurs étrangers varie comme suit :

- Six (6) sociétés cotées sont détenues par les étrangers à plus de 75% pour un montant total investi de 51,8 milliards de dirhams et une part de 6,9% de la capitalisation boursière.
- Six (6) sociétés ont une part du capital détenu par les étrangers entre 50 et 75% pour un montant total investi de 61,6 milliards de dirhams, soit 8,2% de la capitalisation boursière ;
- Pour douze (12) sociétés, la part du capital détenu par les étrangers se situe entre 25% et 50% pour un investissement étranger de 45,9 milliards de dirhams soit 6,1% de la capitalisation boursière globale ;
- Pour Six (6) sociétés, l'investissement étranger représente entre 10% et 25% de leurs capitalisations boursières avec un investissement de 5,9 milliards de dirhams, soit 0,8% de la capitalisation boursière globale ;
- Pour quarante-sept (47) sociétés, l'investissement étranger représente moins de 10% de leurs capitalisations boursières cumulant un investissement de 16,4 milliards de dirhams et une part dans la capitalisation boursière se situant à 2,2%.

- **Prépondérance des participations stratégiques**

Les participations stratégiques² dominent l'investissement étranger en titres cotés. Elles représentent 90,6% de l'investissement étranger en 2024, en légère baisse par rapport au niveau enregistré en 2023 (92,2%).

En pourcentage de la capitalisation boursière, le poids des participations stratégiques représente 21,9% en 2024 contre 24,8% en 2023.

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

La part minoritaire de l'investissement étranger à la Bourse de Casablanca enregistre une légère hausse pour s'établir à 2,3% de la capitalisation boursière globale en 2024 contre 2,1% une année auparavant. Rapportée à la capitalisation flottante, la part minoritaire de l'investissement étranger représente 8,2% en 2024 contre 8% en 2023.

Tableau 2: Typologie des investissements étrangers en actions cotées marocaines

(En millions de dirhams)	31/12/2023		31/12/2024	
	Montant	%	Montant	%
Investissements des étrangers et des MRE conservés au Maroc, dont :	168 395	100,0%	181 570	100,0%
- Part stratégique (>= 4% du capital)	155 201	92,2%	164 592	90,6%
- Part minoritaire (< 4% du capital)	13 194	7,8%	16 978	9,4%
Capitalisation boursière	626 078		752 437	
Capitalisation boursière flottante	164 049		206 829	
Investissements étrangers et MRE / Capitalisation boursière	26,9%		24,1 %	
Part stratégique / Capitalisation boursière	24,8%		21,9 %	
Part minoritaire / Capitalisation boursière	2,1%		2,3 %	
Part minoritaire / Capitalisation boursière flottante	8,0%		8,2 %	

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

(2) Par convention, une participation est qualifiée de stratégique si l'investisseur détient une part égale ou supérieure à 4% du capital d'une société cotée. Elle est qualifiée de minoritaire s'il détient moins de 4% du capital.

2. RÉPARTITION DE LA DÉTENTION PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

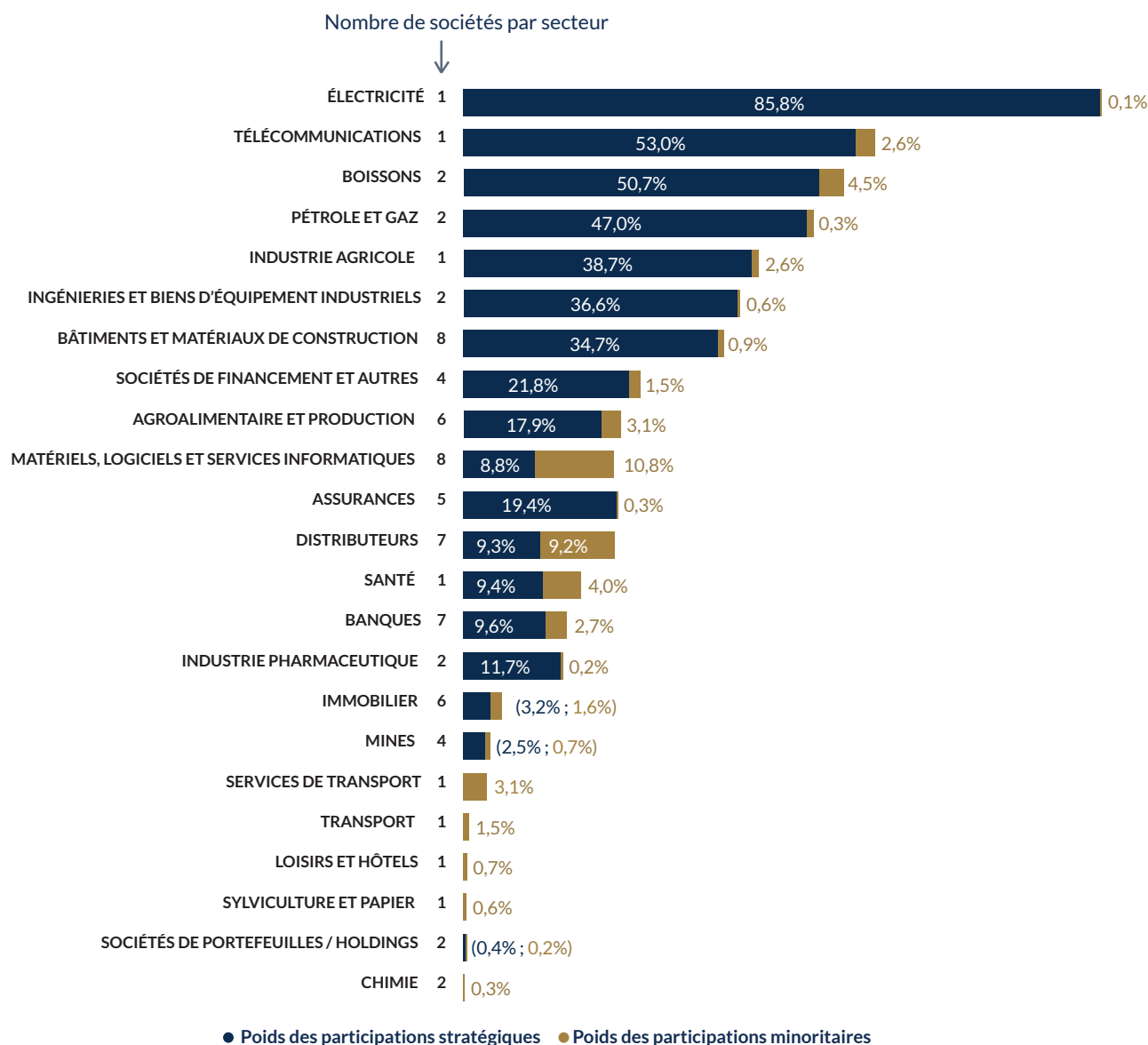
A fin 2024, cinq secteurs affichent un taux de détention de plus de 40%. Le secteur « Électricité » est détenu à près de 86% par les étrangers, suivi par les secteurs : « Télécommunications » (55,6%), « Boissons » (55,2%), « Pétrole et Gaz » (47,3%) et le secteur « Industrie Agricole » avec une part du capital contrôlée par les étrangers qui s'élève à 41,3%.

En termes de participations stratégiques, deux faits marquants ont été relevés :

- Le secteur « Industrie Agricole », nouvellement constitué, affiche un taux de participation étrangère de 38,7%, conséquence directe de l'introduction en bourse de la société CMGP Group.
- À l'opposé, le secteur « Transport » ne recense plus de participation stratégique étrangère, suite au retrait de la société Timar³ de la cote casablancaise.

Pour ce qui est des participations minoritaires (< 4% du capital), le secteur « Matériels, Logiciels et Services Informatiques » enregistre le taux de détention par les étrangers le plus élevé, soit 10,8%, suivi par les secteurs « Distributeurs », « Boissons » et « Santé » avec des taux de détention respectifs de 9,2%, 4,5% et 4%.

Graphique 2: Parts des capitaux étrangers dans les capitalisations boursières sectorielles



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

(3) Suite à l'Offre Publique de Retrait et à la demande de l'émetteur, la Bourse de Casablanca a procédé, le 10/06/2024, à la radiation des titres de capital de «TIMAR».

3. ORIGINE GÉOGRAPHIQUE DES INVESTISSEURS ÉTRANGERS

● **Prédominance des investisseurs de l'Europe et du Moyen-Orient**

A fin 2024, la répartition des investisseurs en fonction de leurs origines géographiques demeure largement dominée par l'Europe et le Moyen-Orient. Ces derniers représentent conjointement plus de 93,1% du total des investissements étrangers et presque 22,5% de la capitalisation boursière globale.

Tableau 3: Répartition des capitaux des étrangers et des MRE par origine géographique

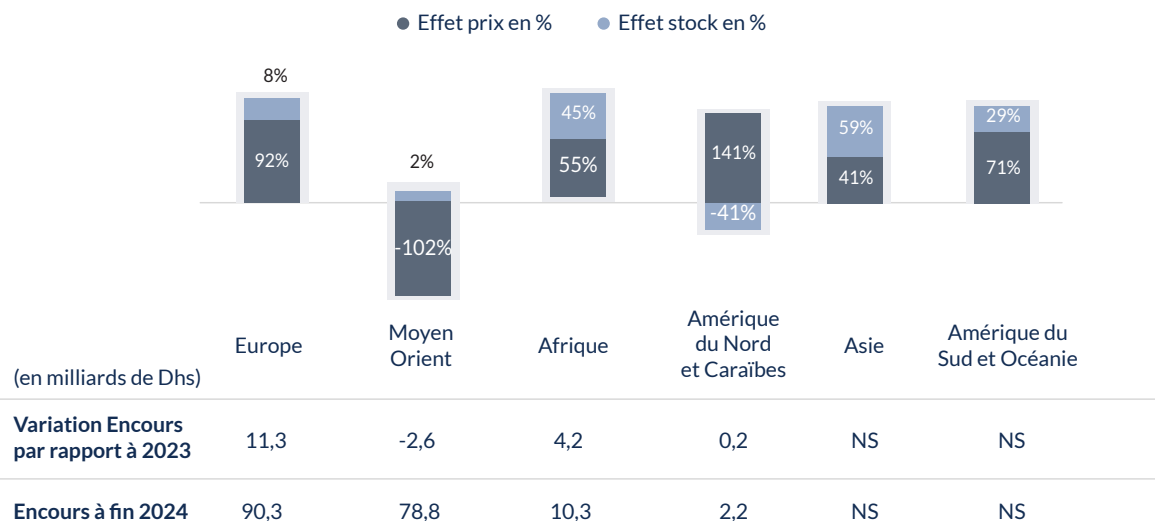
Origine géographique	2023		2024	
	Part dans la capitalisation	Part dans l'investissement étranger	Part dans la capitalisation	Part dans l'investissement étranger
Europe	12,6%	47,0%	12,0%	49,7%
Moyen-Orient	13,0%	48,3%	10,5%	43,4%
Afrique	1,0%	3,6%	1,4%	5,7%
Amérique du Nord et Caraïbes	0,3%	1,2%	0,3%	1,2%
Asie	NS	NS	NS	NS
Océanie et Amérique du Sud	NS	NS	NS	NS
Total	26,9%	100,0%	24,1%	100,0%

Source : Teneurs de comptes, Bourse de Casablanca, Calculs AMMC
Ns: Non significatif

L'analyse de la répartition de l'investissement étranger par origine géographique fait ressortir les éléments suivants :

- La part de l'investissement européen dans l'investissement étranger global a connu une hausse, passant de 47% en 2023 à 49,7% en 2024. Toutefois, leur part dans la capitalisation boursière a légèrement baissé pour s'établir à 12% à fin 2024 au lieu de 12,6% à fin 2023 ;
- La part de l'investissement provenant du Moyen-Orient dans l'investissement étranger global a connu une baisse en 2024, atteignant 43,4% contre 48,3% en 2023. Parallèlement, leur part dans la capitalisation boursière a diminué de 2,5 points de pourcentage passant de 13% en 2023 à 10,5% en 2024 ;
- La part de l'investissement africain dans l'investissement étranger global affiche une progression notable, passant de 3,6 % en 2023 à 5,7 % en 2024. En parallèle, leur contribution à la capitalisation boursière s'établit à 1,4 %.
- Les investissements provenant des autres régions du monde demeurent relativement faibles, représentant 1,2% de l'investissement étranger et 0,3% de la capitalisation boursière en 2024.

Graphique 3 : Impact de la variation des prix et des stocks sur le montant des investissements étrangers par origine géographique



Source : Teneurs de comptes, Bourse de Casablanca, Calculs AMMC
Ns: Non significatif

Les effets de la fluctuation des prix et des stocks sur le montant des investissements étrangers varient en fonction de l'origine géographique, comme suit :

- L'encours des investissements européens s'est établi à 90,3 milliards de dirhams, en progression de 11,3 milliards à fin 2024. Cette évolution s'explique principalement par les performances des actions détenues par les investisseurs de cette zone géographique, qui ont généré un effet positif de 10,4 milliards de dirhams. Par ailleurs, l'effet « Stock » a contribué à hauteur de 0,9 milliard dans l'augmentation de l'encours, principalement porté par l'introduction en Bourse de la société CMGP Group, dont l'impact sur l'encours a été de +1,9 milliard de dirhams ;
- A fin 2024, l'encours des investissements en provenance du Moyen-Orient s'est replié de 2,6 milliards de dirhams, pour s'établir à 78,8 milliards. Ce recul s'explique principalement par la dépréciation des actions détenues par les investisseurs de cette région. La contre-performance du titre Itissalat Al-Maghrib a généré une baisse globale évaluée à 8,4 milliards de dirhams. Cette contraction a toutefois été partiellement compensée par l'appréciation du titre Taqa Maroc, qui a généré une hausse de 4,9 milliards de dirhams de l'encours ;
- À fin 2024, l'encours des investissements africains a atteint 10,3 milliards de dirhams, en hausse de 4,2 milliards de dirhams. Cette progression résulte principalement de l'appréciation des cours des actions détenues par les investisseurs de cette zone géographique (+2,3 milliards de dirhams), portée en grande partie par la performance du cours de Sanlam (+3,1 milliards de dirhams). Par ailleurs, l'effet « Stock » a contribué à hauteur de 1,9 milliard de dirhams dans l'augmentation de l'encours ;
- L'encours des investissements en provenance des autres régions du monde reste relativement faible, représentant un encours total de 2,2 milliards de dirhams qui a augmenté de 248 millions de dirhams en 2024.

4. RÉPARTITION DU MONTANT DE L'INVESTISSEMENT PAR TYPE D'INVESTISSEURS

• Dominance des personnes morales étrangères non-résidentes

Au 31 décembre 2024, les investisseurs étrangers non-résidents restent largement dominants, représentant presque 99 % du total des investissements, avec une hausse de 7,7 % par rapport à 2023.

Les proportions par catégorie d'investisseurs sont restées quasi inchangées par rapport à l'année précédente, traduisant une stabilité dans la répartition globale.

Parmi les non-résidents, les personnes morales (PM) concentrent l'essentiel des montants, tandis que les personnes physiques (PP) enregistrent une croissance notable de 15,8 %, bien que leur part reste marginale.

Les investissements des Marocains Résidant à l'Étranger (MRE) enregistrent une forte hausse de 54,9 %, portant leur part à 0,5 % du total.

Enfin, les étrangers résidents affichent des évolutions contrastées : les PM voient leur investissement reculer de 9,2 %, tandis que les PP progressent de 22,5 %.

Tableau 4: Répartition des capitaux des étrangers et des MRE par type d'investisseurs
(en millions de dirhams)

Qualité	Catégorie	31/12/2023		31/12/2024		Variation 2023 vs 2024
		Montant	%	Montant	%	
Étrangers non-résidents	PM	166 445,6	98,8%	179 218,4	98,7%	7,7%
	PP	240,9	0,1%	279,0	0,2%	15,8%
Étrangers résidents	PM	715,4	0,4%	649,9	0,4%	-9,2%
	PP	358,6	0,2%	439,2	0,2%	22,5%
MRE	PP	634,8	0,4%	983,4	0,5%	54,9%
Total		166 445,6	100,0%	181 570,0	100,0%	7,8%

Source : Teneurs de comptes, Maroclear, Calculs AMMC

5. RÉPARTITION DE LA CAPITALISATION PAR LIEU DE CONSERVATION

• Prédominance des titres conservés au Maroc

Près de 99,99% de la capitalisation boursière est conservée auprès des teneurs de comptes marocains affiliés au Dépositaire Central Maroclear.

Tableau 5: Répartition de la capitalisation boursière selon le lieu de conservation

(En millions de dirhams)	31/12/2023		31/12/2024		Variation 2023 vs 2024
	Montant	%	Montant	%	
Capitalisation Boursière dont :	626 078	100%	752 437	100%	20,2%
Conservée hors du Maroc :	86	0,01%	70	0,01%	-18,4%
- Valeur ITISSALAT AL MAGHRIB	86	0,01%	70	0,01%	-18,4%
Conservée au Maroc	625 992	99,99%	752 367	99,99%	20,2%

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

II. TITRES DE CRÉANCE

1. STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT ÉTRANGER EN TITRES DE CRÉANCE

À fin 2024, l'encours des titres de créance⁴ détenus par les investisseurs étrangers et les Marocains Résidant à l'Étranger (MRE) s'est contracté pour atteindre 2,8 milliards de dirhams, contre 4,3 milliards en 2023. Ce montant ne représente que 0,27 % de l'encours global⁵ des titres de créance, soulignant la faible implication des investisseurs étrangers sur ce segment du marché.

La structure de détention fait apparaître une nette prédominance des personnes morales étrangères non-résidentes, qui concentrent plus de 83 % de l'encours, tandis que les personnes physiques étrangères résidentes en détiennent 7,3 %.

Tableau 6: Évolution de la structure de l'investissement étranger en titres de créance
(en millions de dirhams)

Qualité	Catégorie	Encours au 31/12/2023	%	Encours au 31/12/2024	%	Variation 2023 vs 2024
Étrangers non-résidents	PM	3 882,4	90,1%	2 305,9	83,2%	-40,6%
	PP	104,0	2,4%	90,4	3,3%	-13,1%
Étrangers résidents	PM	1,4	NS	5,6	0,2%	NS
	PP	210,1	4,9%	202,2	7,3%	-3,8%
MRE	PP	110,9	2,6%	166,0	6,0%	49,7%
Total		4 308,8	100,0%	2 770,1	100,0%	-35,7%

Source : Teneurs de comptes, Maroclear, Calculs AMMC
NS : Non significatif

2. RÉPARTITION DE L'ENCOURS PAR TYPE D'INSTRUMENT

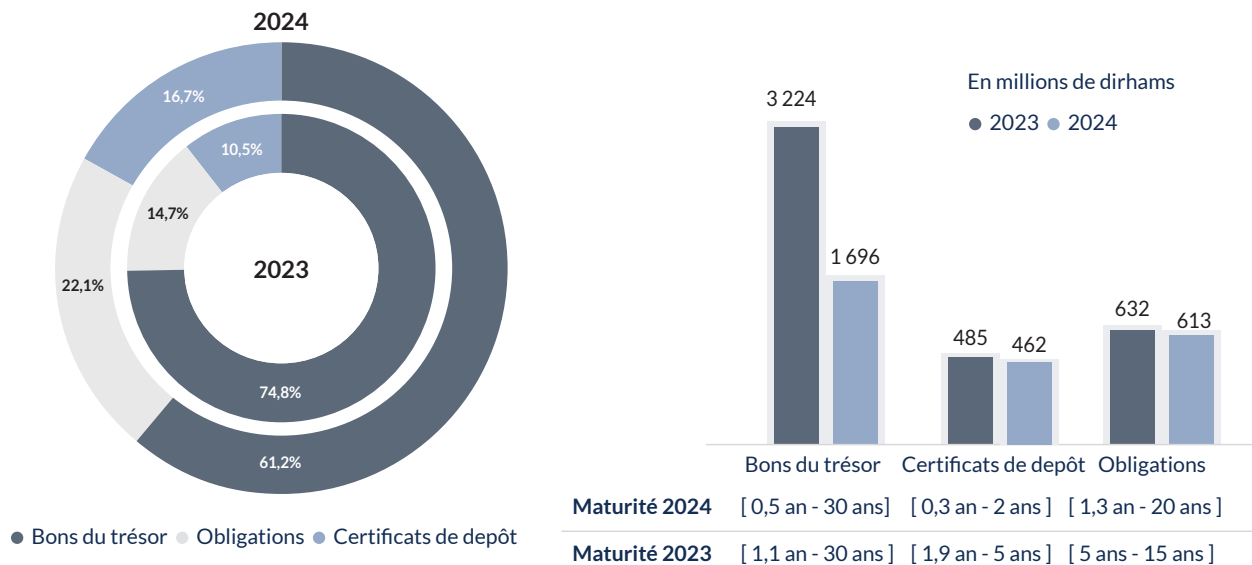
L'analyse de la répartition de l'encours des titres de créance par catégorie d'instrument fait ressortir les constats suivants :

- La part des bons du trésor demeure prépondérante, représentant 61,2% en 2024, en baisse par rapport à 2023 (74,8%). En valeur, l'investissement étranger a enregistré une baisse, passant de 3,2 milliards de dirhams en 2023 à 1,7 milliard de dirhams en 2024, et a porté sur des maturités allant de 0,3 an à 30 ans ;
- La part de l'investissement étranger en obligations a enregistré une légère hausse en 2024, passant de 14,7% en 2023 à 22,1% en 2024. En valeur, l'encours des obligations s'est élevé à 613 millions de dirhams à fin 2024 contre 632 millions de dirhams à fin 2023 ;

(4) Les titres de créance se constituent des : bons de trésor, obligations, certificats de dépôt, bons de sociétés de financement et billets de trésorerie.

(5) La somme des encours des titres de créance qui s'élève à 1 032 milliards de dirhams à fin 2024.

- L'encours relatif aux certificats de dépôts a légèrement baissé par rapport à fin 2023 et s'est établi à 462 millions de dirhams à fin 2024.

Graphique 4 : Répartition de l'encours par type d'instrument et par maturité


Source : Teneurs de comptes, Maroclear, Calculs AMMC

III. ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIÈRES (OPCVM)

1. STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT ÉTRANGER EN TITRES D'OPCVM

À fin 2024, l'encours des investissements étrangers en titres d'OPCVM s'est élevé à 5,1 milliards de dirhams, en nette progression par rapport aux 3,5 milliards enregistrés en 2023, soit une hausse de 46,8 %. Cette croissance se reflète également dans la part de l'investissement étranger dans l'actif net global des OPCVM, qui passe de 0,62 % en 2023 à 0,79 % en 2024.

L'analyse par catégorie d'investisseurs met en évidence la prédominance des personnes physiques, représentant 94 % de l'investissement étranger en titres d'OPCVM, soit un niveau quasi-identique à celui observé en 2023. Au sein de ce groupe, les Marocains Résidant à l'Étranger (MRE) demeurent les principaux contributeurs avec 56,5 %, enregistrant une évolution de presque 66 % par rapport à fin 2023, suivis des personnes physiques étrangères résidentes (23,6 %) et des non-résidentes (13,9 %).

Tableau 7 : Évolution de la structure de l'investissement étranger en OPCVM
(en millions de dirhams)

Qualité	Catégorie	31/12/2023		31/12/2024		Variation 2023 vs 2024
		Montant	%	Montant	%	
Étrangers non-résidents	PM	179,8	5,1%	221,2	4,3%	23,0%
	PP	564,2	16,1%	711,5	13,9%	26,1%
Étrangers résidents	PM	42,5	1,2%	85,8	1,7%	101,9%
	PP	960,4	27,5%	1 211,7	23,6%	26,2%
MRE	PP	1 749,1	50,0%	2 901,6	56,5%	65,9%
Total		3 496,1	100,0%	5 131,8	100,0%	46,8%
Actif net global des OPCVM		559 848		653 230		16,7%
Total/Actif net global		0,62%		0,79%		

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

2. RÉPARTITION DE L'INVESTISSEMENT ÉTRANGER PAR TYPE D'OPCVM

Les OPCVM « Obligations CT » demeurent la principale classe d'actifs détenue par les investisseurs étrangers, avec près de 2,5 milliards de dirhams en 2024, soit une hausse de près de 50 % en volume. Les OPCVM « Monétaires » se positionnent au deuxième rang, avec un encours de 1,3 milliard de dirhams (en hausse par rapport au 1 milliard observé en 2023). Les autres catégories d'OPCVM (obligations MLT, diversifiés, actions, contractuels) cumulent un encours de 1,4 milliard de dirhams, représentant ainsi 27,5 % de l'investissement étranger en OPCVM, confirmant une tendance à la diversification des supports, bien que les volumes restent concentrés sur les produits obligataires.

Tableau 8 : Répartition de l'investissement des étrangers par catégorie d'OPCVM
(en millions de dirhams)

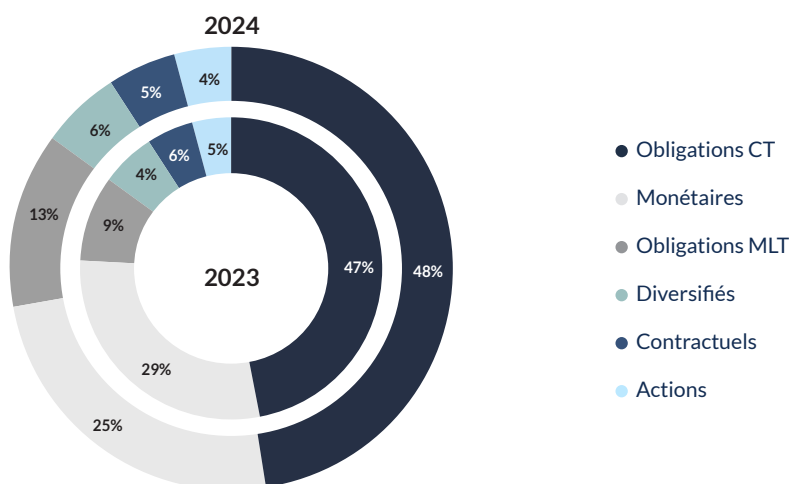
Type d'OPCVM	2023		2024	
	Montant	%	Montant	%
Obligations CT	1 640,4	46,9%	2 453,4	47,8%
Monétaires	1 002,2	28,7%	1 267,0	24,7%
Obligations MLT	318,9	9,1%	669,0	13,0%
Diversifiés	139,7	4,0%	284,5	5,5%
Contractuels	215,4	6,2%	268,3	5,2%
Actions	179,5	5,1%	189,6	3,7%
Total	3 496,1	100,0%	5 131,8	100,0%

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

En 2024, la structure des investissements étrangers par type d'OPCVM a connu plusieurs ajustements significatifs :

- Les OPCVM « Obligations à Court Terme » confirment leur position dominante, attirant près de 48 % des flux, contre 47 % en 2023, traduisant une préférence persistante pour les placements sécurisés à échéance courte.
- Les OPCVM « Obligations à Moyen et Long Terme » ont doublé en montant (+109,8 %) et leur part a nettement progressé (+4 points).
- Les OPCVM « Diversifiés » affichent également une progression significative en volume (+103,6 %), avec une hausse de leur part relative de 1,5 point de pourcentage.
- À l'inverse, les OPCVM « Monétaires » voient leur part reculer de 4 points, malgré une hausse en montant brut.
- Les OPCVM « Contractuels » connaissent une évolution modérée, avec une légère baisse de la part relative (-1 point) mais une légère hausse en montant.
- Les investissements en « Actions » enregistrent une progression de +5,6 % en valeur et une baisse de leur part (-1,4 point).

Graphique 5 : Évolution de l'investissement des étrangers par catégorie d'OPCVM



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

SECTION II :

**INVESTISSEMENT DES
ÉTRANGERS EN
RÉFÉRENCE AUX VOLUMES
TRANSACTIONNELS**

ACTIONS COTÉES

1. RÉPARTITION DES VOLUMES ÉCHANGÉS PAR MARCHÉ ET PAR QUALITÉ D'INVESTISSEUR

En 2024, les étrangers ont été à l'origine de 4,5% du volume transactionnel global⁽⁶⁾ sur les deux marchés, central et de blocs, soit 8 milliards de dirhams contre 13,5 milliards de dirhams en 2023. Ce volume est constitué à hauteur de 83% par les transactions opérées sur le marché central et le reste (17%) par les transactions sur le marché de blocs.

Par qualité d'investisseur, les personnes morales ont été à l'origine de presque la totalité du volume transactionnel étranger.

Tableau 9 : Répartition des volumes échangés par marché et par catégorie d'investisseur
(en milliards de dirhams)

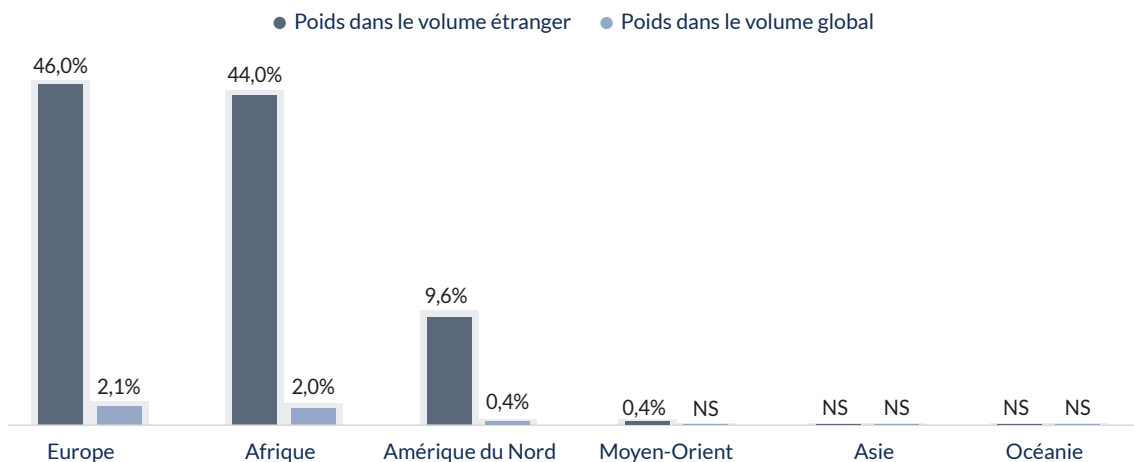
Catégorie	Marché de blocs	Marché central	Total
Personnes morales étrangères	1,2	6,7	7,8
Personnes physiques étrangères	0,0	0,2	0,2
Total	1,2	6,9	8,0

Source : Sociétés de bourse, Bourse de Casablanca, Calculs AMMC

2. RÉPARTITION DES VOLUMES ÉCHANGÉS PAR ORIGINE GÉOGRAPHIQUE

Par origine géographique, les investisseurs originaires de l'Europe ont été à l'origine de presque 46% du volume transigé par les étrangers et 2,1% du volume transactionnel global, suivis par les investisseurs africains avec une part de 44% du volume transigé par les étrangers et 2% du volume global des échanges.

Graphique 6 : Répartition des volumes échangés par les étrangers par origine géographique



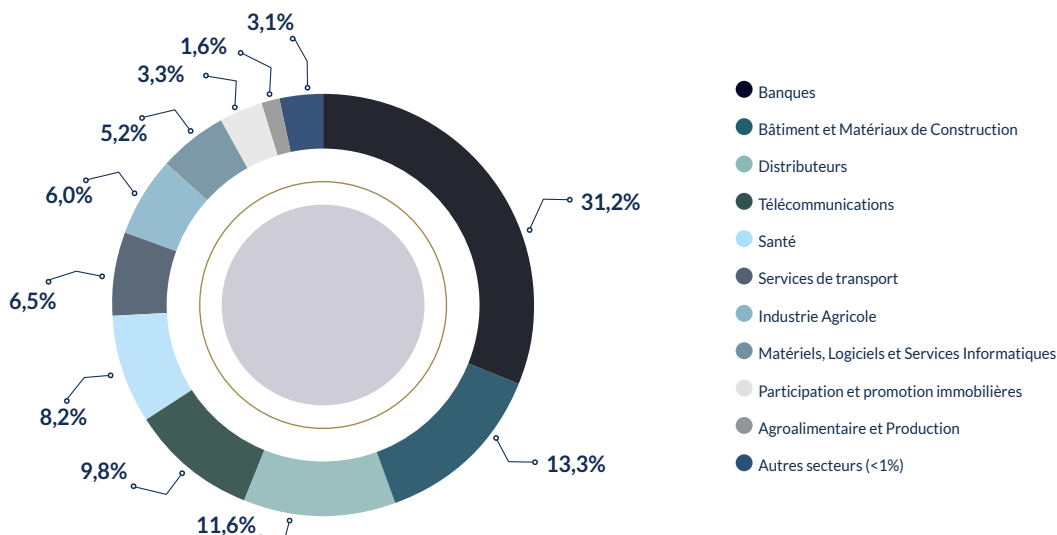
Source : Sociétés de bourse, Bourse de Casablanca, Calculs AMMC
NS : Non significatif

(6) Il s'agit du volume doublé (achats + ventes)

3. RÉPARTITION DES VOLUMES ÉCHANGÉS PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

En 2024, la répartition sectorielle des volumes échangés par les étrangers se caractérise par sa concentration sur quatre secteurs majeurs avec un poids cumulé de 66%. Le secteur bancaire affiche la part la plus élevée avec presque 31,2% du volume transigé, suivi par le secteur « Bâtiment et Matériaux de Construction » avec une part de 13,3%. Les secteurs « Distributeurs » et « Télécommunications » affichent des parts respectives de 11,6% et 9,8%.

Graphique 7 : Répartition sectorielle des volumes échangés par les étrangers



Source : Sociétés de bourse, Bourse de Casablanca, Calculs AMMC

En termes d'évolution, les secteurs « Banques » et « Bâtiment et Matériaux de Construction » ont affiché des changements importants dans le volume transigé par les étrangers :

- Le secteur « Banques » a enregistré un volume de 2,5 milliards de dirhams en 2024 contre 2,1 milliards en 2023 ;
- Le secteur « Bâtiment et Matériaux de Construction » a connu une hausse du volume échangé entre 2023 (392 millions de dirhams) et 2024 (1,1 milliard de dirhams).

Tableau 10 : Évolution sectorielle des volumes échangés par les étrangers
(en millions de dirhams)

Secteur	2023		2024	
	Montant	%	Montant	%
Banques	2 135,7	15,8%	2 506,4	31,2%
Bâtiment et Matériaux de Construction	391,7	2,9%	1 068,8	13,3%
Distributeurs	943,3	7,0%	932,2	11,6%
Télécommunications	915,5	6,8%	790,3	9,8%
Autres secteurs	9 106,3	67,5%	2 730,8	34,0%
Total	13 492,4	100,0%	8 028,4	100,0%

Source : Sociétés de bourse, Bourse de Casablanca, Calculs AMMC

— LISTE DES GRAPHIQUES —

Graphique 1	Évolution de la valeur des stocks d'actions cotées détenus par les étrangers	7
Graphique 2	Parts des capitaux étrangers dans les capitalisations boursières sectorielles	9
Graphique 3	Impact de la variation des prix et des stocks sur le montant des investissements étrangers par origine géographique	10
Graphique 4	Répartition de l'encours par type d'instrument et par maturité	13
Graphique 5	Evolution de l'investissement des étrangers par catégorie d'OPCVM	14
Graphique 6	Répartition des volumes échangés par les étrangers par origine géographique	16
Graphique 7	Répartition sectorielle des volumes échangés par les étrangers	17

— LISTE DES TABLEAUX —

Tableau 1	Répartition des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca en fonction de la part du capital détenu par les étrangers	7
Tableau 2	Typologie des investissements étrangers en actions cotées marocaines	8
Tableau 3	Répartition des capitaux des étrangers et des MRE par origine géographique	10
Tableau 4	Répartition des capitaux des étrangers et des MRE par type d'investisseurs	11
Tableau 5	Répartition de la capitalisation boursière selon le lieu de conservation	12
Tableau 6	Évolution de la structure de l'investissement étranger en titres de créance	12
Tableau 7	Évolution de la structure de l'investissement étranger en OPCVM	13
Tableau 8	Répartition de l'investissement des étrangers par catégorie d'OPCVM	14
Tableau 9	Répartition des volumes échangés par marché et par qualité d'investisseur	16
Tableau 10	Évolution sectorielle des volumes échangés par les étrangers	17
Tableau 11	Structure de l'investissement en actions cotées des personnes morales de nationalité étrangère non-résidentes	19
Tableau 12	Structure de l'investissement en actions cotées des personnes physiques de nationalité étrangère non-résidentes	19
Tableau 13	Structure de l'investissement en actions cotées des personnes morales de nationalité étrangère résidentes	20
Tableau 14	Structure de l'investissement en actions cotées des personnes physiques de nationalité étrangère résidentes	20
Tableau 15	Structure de l'investissement en titres de créance	21
Tableau 16	Structure de l'investissement en titres d'OPCVM des personnes physiques de nationalité étrangère non-résidentes	22
Tableau 17	Structure de l'investissement en titres d'OPCVM des personnes morales de nationalité étrangère non-résidentes	22
Tableau 18	Structure de l'investissement en titres d'OPCVM des personnes physiques de nationalité étrangère résidentes	23
Tableau 19	Structure de l'investissement en titres d'OPCVM des personnes morales de nationalité étrangère résidentes	23
Tableau 20	Répartition des volumes échangés sur le marché boursier par les personnes morales étrangères par nationalité	24
Tableau 21	Répartition des volumes échangés sur le marché boursier par les personnes physiques étrangères par nationalité	24

ANNEXES

Tableau 11 : Structure de l'investissement en actions cotées des personnes morales de nationalité étrangère non-résidentes

Nationalité	Montant (en dirhams) 2024	Part 2024	Montant (en dirhams) 2023	Part 2023
ÉMIRATS ARABES UNIS	72 190 192 299,3	40,3%	74 760 087 851,2	44,9%
FRANCE	40 772 372 847,0	22,8%	37 240 225 740,4	22,4%
SUISSE	14 847 397 386,0	8,3%	14 732 686 970,6	8,9%
ITALIE	11 127 225 560,0	6,2%	9 943 478 160,0	6,0%
AFRIQUE DU SUD	8 643 216 567,8	4,8%	4 997 612 001,2	3,0%
LUXEMBOURG	7 046 531 696,1	3,9%	4 050 218 598,4	2,4%
ESPAGNE	6 266 571 800,0	3,5%	5 069 733 565,0	3,0%
ROYAUME-UNI	3 720 271 173,3	2,1%	3 135 906 757,2	1,9%
ARABIE SAOUDITE	3 380 452 917,1	1,9%	3 513 306 570,7	2,1%
BELGIQUE	1 546 769 585,7	0,9%	1 448 145 912,3	0,9%
IRLANDE	1 486 366 952,1	0,8%	484 310 260,1	0,3%
MALTE	1 402 642 120,0	0,8%	1 088 500 148,0	0,7%
ILES CAYMAN	1 085 769 107,1	0,6%	859 830 833,2	0,5%
AUTRES	5 702 639 815,4	3,2%	5 121 523 729,7	3,1%
TOTAL	179 218 419 826,8	100,0%	166 445 567 098,0	100,0%

Tableau 12 : Structure de l'investissement en actions cotées des personnes physiques de nationalité étrangère non-résidentes

Nationalité	Montant (en dirhams) 2024	Part 2024	Montant (en dirhams) 2023	Part 2023
FRANCE	199 888 699,9	71,6%	168 601 840,9	70,0%
ÉMIRATS ARABES UNIS	24 739 853,3	8,9%	29 716 052,0	12,3%
ARABIE SAOUDITE	23 449 271,9	8,4%	21 502 344,8	8,9%
SUISSE	10 276 944,4	3,7%	2 212 079,8	0,9%
BELGIQUE	3 647 395,6	1,3%	3 497 529,6	1,5%
SÉNÉGAL	2 693 008,0	1,0%	203 320,0	0,1%
MAURICE	2 266 538,0	0,8%	3 316 506,0	1,4%
ANDORRE	2 172 855,0	0,8%	2 649 500,0	1,1%
ALGÉRIE	1 548 922,4	0,6%	852 179,7	0,4%
AUTRES	8 316 470,2	3,0%	8 356 374,6	3,5%
TOTAL	278 999 958,7	100,0%	240 907 727,4	100,0%

Tableau 13 : Structure de l'investissement en actions cotées des personnes morales de nationalité étrangère résidentes

Nationalité	Montant (en dirhams) 2024	Part 2024	Montant (en dirhams) 2023	Part 2023
KOWEIT	648 421 550,4	99,8%	715 373 172,6	100,0%
FRANCE	1 429 882,1	0,2%	54 607,4	NS
AUTRES	82 449,7	NS	7 940,0	NS
TOTAL	649 933 882,2	100,0%	715 435 720,0	100,0%

Tableau 14: Structure de l'investissement en actions cotées des personnes physiques de nationalité étrangère résidentes

Nationalité	Montant (en dirhams) 2024	Part 2024	Montant (en dirhams) 2023	Part 2023
FRANCE	370 206 692,4	84,3%	307 923 872,3	85,9%
ALLEMAGNE	14 629 665,9	3,3%	12 907 911,8	3,6%
LIBAN	12 720 947,0	2,9%	8 589 582,0	2,4%
ESPAGNE	11 632 805,7	2,6%	7 882 484,5	2,2%
DANEMARK	4 292 784,0	1,0%	3 467 715,0	1,0%
TUNISIE	3 582 332,1	0,8%	2 306 092,6	0,6%
ALGÉRIE	2 995 840,8	0,7%	2 015 753,3	0,6%
BELGIQUE	2 734 849,6	0,6%	1 718 924,2	0,5%
ROYAUME-UNI	2 573 196,7	0,6%	638 975,0	0,2%
SUISSE	1 602 467,2	0,4%	1 304 695,0	0,4%
AUTRES	12 251 339,4	2,8%	9 859 112,1	2,7%
TOTAL	439 222 920,7	100,0%	358 615 117,9	100,0%

Tableau 15 : Structure de l'investissement en titres de créance

Qualité	Catégorie	Nationalité	Encours (en dirhams)	Part 2024
ENR	PM	FRANCE	2 197 460 000	79,3%
		ILES CAYMAN	74 500 000	2,7%
		LUXEMBOURG	31 800 000	1,1%
		MAURICE	1 200 000	0,0%
		ROYAUME-UNI	900 000	0,0%
	Total PM		2 305 860 000	83,2%
	PP	FRANCE	67 300 000	2,4%
		ALGÉRIE	11 500 000	0,4%
		ROYAUME-UNI	6 000 000	0,2%
		SUISSE	3 100 000	0,1%
		ÉTATS-UNIS	1 500 000	0,1%
ALLEMAGNE		1 000 000	0,0%	
Total PP		90 400 000	3,3%	
Total ENR		2 396 260 000	86,5%	
ER	PM	FRANCE	4 200 000	0,2%
		ESPAGNE	1 400 000	0,1%
	Total PM		5 600 000	0,2%
	PP	FRANCE	168 600 000	6,1%
		BELGIQUE	13 400 000	0,5%
		JORDANIE	7 000 000	0,3%
		ESPAGNE	4 000 000	0,1%
		ROYAUME-UNI	3 300 000	0,1%
		AUSTRALIE	2 500 000	0,1%
		ALGÉRIE	2 500 000	0,1%
MALI		800 000	0,0%	
TUNISIE	100 000	0,0%		
Total PP		202 200 000	7,3%	
Total ER		207 800 000	7,5%	
MRE	PP	MAROC	166 000 000	6,0%
Total MRE		166 000 000	6,0%	
Total GENERAL		2 770 060 000	100,0%	

Tableau 16 : Structure de l'investissement en titres d'OPCVM des personnes physiques de nationalité étrangère non-résidentes

Nationalité	Montant (en dirhams)	Part 2024
FRANCE	524 671 573,2	73,7%
SÉNÉGAL	51 211 940,6	7,2%
SUÈDE	19 001 644,3	2,7%
ÉMIRATS ARABES UNIS	16 143 816,7	2,3%
ESPAGNE	11 115 311,8	1,6%
MAURITANIE	10 923 621,1	1,5%
BELGIQUE	9 420 692,1	1,3%
AUTRES	69 005 586,2	9,7%
TOTAL	711 494 186,0	100,0%

Tableau 17 : Structure de l'investissement en titres d'OPCVM des personnes morales de nationalité étrangère non-résidentes

Nationalité	Montant (en dirhams)	Part 2024
LIBYE	193 257 960,7	87,4%
FRANCE	19 091 837,5	8,6%
BELGIQUE	8 824 303,6	4,0%
RÉPUBLIQUE DÉMOCRATIQUE DU CONGO	15 366,8	0,0%
TOTAL	221 189 468,6	100,0%

Tableau 18 : Structure de l'investissement en titres d'OPCVM des personnes physiques de nationalité étrangère résidentes

Nationalité	Montant (en dirhams)	Part 2024
FRANCE	915 836 496,6	75,6%
TUNISIE	62 397 468,2	5,1%
ESPAGNE	36 345 087,2	3,0%
ITALIE	27 268 596,6	2,3%
IRAK	25 972 368,1	2,1%
SUÈDE	15 979 356,4	1,3%
ALGÉRIE	14 677 817,4	1,2%
FINLANDE	14 062 508,8	1,2%
LUXEMBOURG	12 563 672,6	1,0%
ALBANIE	10 584 731,5	0,9%
CHINE	9 899 246,3	0,8%
MAURITANIE	9 297 277,3	0,8%
LIBYE	8 965 083,5	0,7%
SUISSE	5 332 671,7	0,4%
ALLEMAGNE	4 972 946,4	0,4%
DANEMARK	4 262 633,6	0,4%
AUTRES	33 315 280,0	2,7%
TOTAL	1 211 733 242,1	100,0%

Tableau 19 : Structure de l'investissement en titres d'OPCVM des personnes morales de nationalité étrangère résidentes

Nationalité	Montant (en dirhams)	Part 2024
ESPAGNE	64 714 043,5	75,4%
ÉTATS-UNIS	12 201 554,0	14,2%
ÉMIRATS ARABES UNIS	5 061 404,1	5,9%
FRANCE	3 812 160,6	4,4%
TOTAL	85 789 162,3	100,0%

Tableau 20 : Répartition des volumes échangés sur le marché boursier par les personnes morales étrangères par nationalité

Nationalité	Montant (en dirhams)	Part 2024
ÉGYPTE	2 001 664 113	42,1%
FRANCE	1 377 116 377	18,6%
AFRIQUE DU SUD	1 374 384 275	14,5%
ROYAUME-UNI	874 374 427	9,1%
ÉTATS-UNIS	764 178 543	6,5%
MALTE	664 504 338	4,2%
LUXEMBOURG	565 651 209	1,4%
LIBYE	146 095 441	1,2%
ÉMIRATS ARABES UNIS	24 079 494	1,1%
MAURICE	5 347 816	1,0%
ILES CAYMAN	4 196 298	0,3%
HONG KONG	3 009 864	0,1%
SUISSE	2 906 729	NS
AUSTRALIE	2 897 257	NS
BAHREÏN	1 605 440	NS
TOTAL	7 812 011 622,49	100,0%

Tableau 21 : Répartition des volumes échangés sur le marché boursier par les personnes physiques étrangères par nationalité

Nationalité	Montant (en dirhams)	Part 2024
FRANCE	195 760 351,0	90,5%
LIBAN	6 874 377,6	3,2%
ROUMANIE	6 002 934,8	2,8%
ESPAGNE	1 082 859,0	0,5%
AUTRES	6 695 955,7	3,1%
TOTAL	216 416 478,0	100,0%

