

Mohammed Erritali

Marché des capitaux : Cas du Maroc



1

Les Marchés

1 – Le marché des actions

La bourse des valeurs de Casablanca (BVC) est le marché officiel des actions au Maroc. C'est une société anonyme à conseil d'administration, placée sous la tutelle du ministère de l'économie et des finances, la bourse de Casablanca exerce dans le cadre d'un cahier des charges et obéit à des règles définies dans un règlement général.

Ses principales missions sont :

- La surveillance et le pilotage de la séance de cotation
- La publication et la diffusion des informations du marché
- L'assistance des émetteurs dans la cotation de leurs valeurs et dans l'exécution de leurs opérations financières
- L'intervention lors du dénouement des transactions conclues entre les différents intervenants
- La garantie des mouvements en cas de défaillance d'un intermédiaire

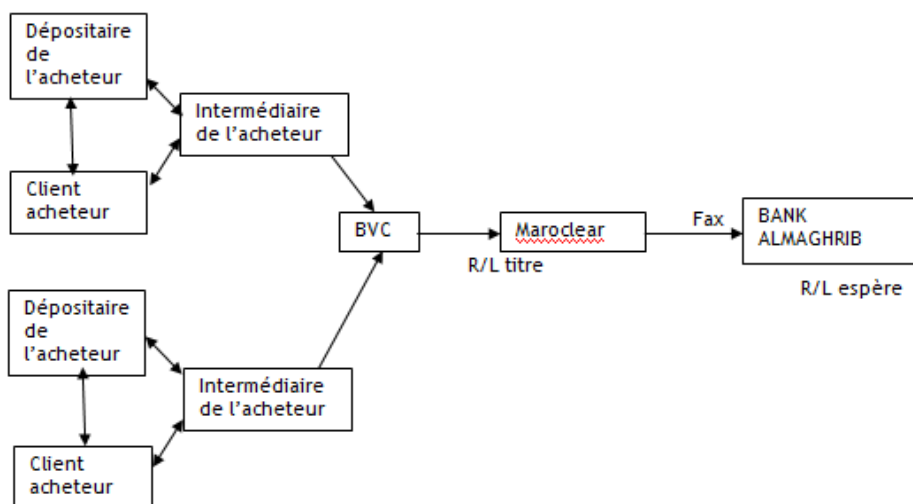


Figure 1. Circuit des opérations sur le marché boursier

2 – Le marché des taux au Maroc

Le marché des taux au Maroc se décompose en deux grands compartiments : Le marché monétaire et le marché obligataire.

2.1 Le marché monétaire marocain

Le marché monétaire est très dynamique et se caractérise par une organisation et une réglementation strictes. Les principaux sous marchés qui le composent sont :

Le marché interbancaire :

Le marché interbancaire est régi par une instruction de BANK Almaghrib en date de 31 mars 1971. Cette instruction précise que les opérations sur le marché englobent « Tout prêts ou emprunt au jour le jour et à terme fixe contracté entre banques et entre banques et établissement financiers, quelles que soient leur échéances, leur forme ou leurs modalités : Avances en blanc, avances garanties, pensions d'effets »

Ce marché présente donc les caractéristiques suivantes :

- Il est réservé à un nombre limité d'intervenant dont on peut citer : la banque centrale, les établissements de crédit, le trésor public...
- C'est un marché de prêt/emprunt de liquidités

- Il est délocalisé (négociation par téléphone)
- Il fonctionne de 9h am à 4h pm
- Bank Almaghrib publie le taux moyen pondéré du marché (quotidien et mensuel)

Le marché des Repo (repurchase agreement)

Le Repo ou pension livrée est l'opération par laquelle l'emprunteur (de cash) cède, temporairement, en plein propriété au prêteur (de cash), des valeurs, titres ou effets privés, moyennement un prix convenu et à une date déterminée.

Dans cette opération, le cédant (emprunteur) et le cessionnaire (prêteur) s'engagent respectivement et irrévocablement, le premier à reprendre les valeurs, titres ou effets, le second à les rétrocéder à un prix convenu. Donc le Repo est une opération décomposé en cession temporaire suivie, à l'échéance, d'un achat à terme.

Le reverse Repo est une opération d'achat temporaire suivie, à l'échéance, d'une cession à terme.

2.2 Le marché obligataire marocain

Le marché primaire :

Le marché primaire comprend les opérations de placement des titres. Il se situe entre la date à laquelle l'émission est annoncé et celle où les titres sont réglé par l'émetteur. C'est le marché du neuf.

Plusieurs procédures sont utilisées pour l'émission d'un empreint. La plus importante est l'adjudication. Le principe de l'adjudication consiste, pour une émission de titres dont les caractéristiques sont préalablement annoncées, à recueillir à un instant donné des intentions d'achat puis, après dépouillement, à servir celles-ci jusqu'à concurrence du montant souhaité par l'émetteur. Il s'agit donc d'une vente aux enchères.

A Maroc la technique de l'adjudication est dite « à la hollandaise » c'est-à-dire que chaque soumissionnaire, dont l'offre est retenue, est servi au taux qu'il a demandé.

Le marché secondaire :

En 1995 un marché secondaire des titres fût créé, celui des titres de

créance négociable, afin de donner la possibilité aux entreprises d'emprunter ou de placer des capitaux indépendamment des banques.

Le marché secondaire c'est un marché de gré à gré c'est-à-dire où l'acheteur et le vendeur négocient directement leurs transactions. De plus, c'est un marché dit de l'occasion dans le sens où y transigent les titres déjà émis. Ce marché existe parce que l'investissement ou l'épargne sont des états fluctuant pour les intervenants. Il en résulte un besoin de liquidité des marchés financiers. Ainsi, un investisseur qui dispose d'un portefeuille pourra faire face à un besoin d'argent. De la même manière, un investisseur disposant d'une somme d'argent mais qui ne trouve pas d'investissement intéressant sur le marché primaire, pourra parfaitement rencontrer sur le marché secondaire une offre dans un produit conforme au type d'investissement qu'il cherche et pourra de la sorte optimiser la performance de son portefeuille.

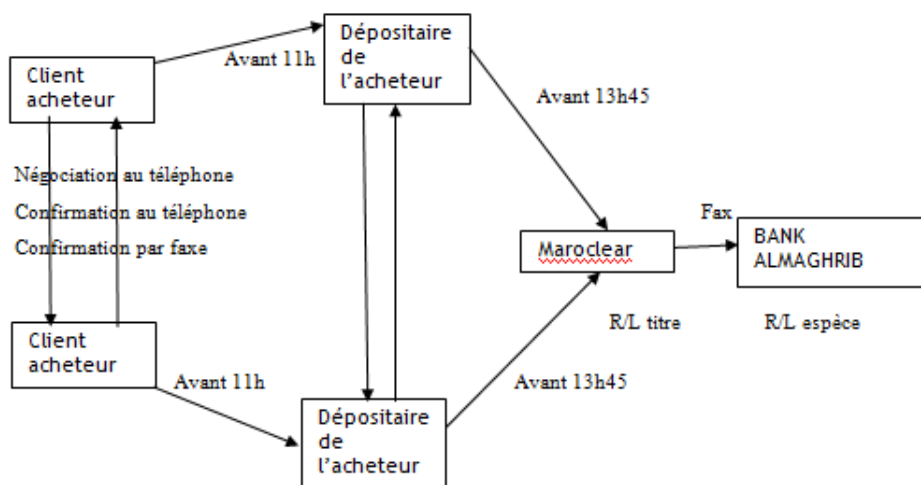


Figure 2. Circuit des opérations sur le marché secondaire

2

Obligation

1. Qu'est-ce qu'une obligation ?

Une obligation est un titre de créance négociable représentant une fraction d'un emprunt à long terme émis par une collectivité (état, organisme public ou privé) et donnant à son possesseur le droit de percevoir un intérêt le plus souvent annuel qu'on l'appel **coupon** et d'être remboursé de son titre à l'échéance.

Caractéristiques des obligations :

- La valeur du nominal
- Le taux facial
- Maturité (Date émission, date échéance)
- périodicité du coupon (trimestrielle, semestrielle ou annuelle)
- Le type de remboursement.

Les titres de créance négociable sont émis sous forme de billets ou bon à échéance fixe, matérialisés par des titres ou inscrits en compte. Sans être coté à la bourse, ils confèrent à leur porteur un droit de créance librement négociable. La loi n° 35-94 a rendu obligatoire leur dématérialisation et leur inscription en compte auprès d'un établissement de crédit. Ces titres sont également obligatoirement anonymes, ils sont libellés au porteur afin de faciliter leur transmissibilité. Leur montant minimum est de 100 000 DH quelque soit le titre.

Les émetteurs de titre de créance sont tenus d'établir un dossier d'information relatif à leur activité et à leur situation économique et

financière, ce qui renforce la transparence du marché. L'observation de ces règles est confiée au CDVM (conseil déontologique des valeurs mobilières).

En plus des bons du trésor négociables, la loi n° 35-94 a prévu :

- *Les certificats de dépôt négociable (CDN)*

Ces titres sont créés par la loi 35-94 du 26 janvier 1995, ce sont des titres de dettes négociables, souscrits par toute personne physique ou morale, résidente ou non résidente émis au gré de l'émetteur et portant intérêts fixe ou révisable. Ils peuvent être émis que par les banques. L'échéance est fixe et la durée initiale est de 10 jours au moins et de 7 ans au plus. Le montant unitaire est de 100 000 DH. Seul Bank Almaghrib et les banques peuvent tenir des comptes de certificats de dépôts.

- *Les billets de trésorerie (BT)*

Ce sont des titres qui peuvent être souscrits par toute personne physique ou morale, résidente ou non résidente. Ils sont émis par les entités morales marocaines ayant plus de 3 ans d'existence et des fonds propres d'un minimum de cinq millions de dirhams. L'échéance est fixe et initiale et de 10 jours au moins et de 1 an au plus. Le montant unitaire est de 100 000 DH. Seul Bank Almaghrib et les banques peuvent tenir des comptes en billets de trésorerie.

- *Les bons des sociétés de financement (BSF)*

Ce sont des titres de créances négociables émis au gré des sociétés de financement autorisé par le ministère des finances et portant des intérêts fixes ou révisables. Ces titres peuvent être souscrits par toute personne physique ou morale. Le montant unitaire est de 100 000 DH et la maturité initiale est fixée à 2 ans au moins et 7 ans au plus.

- *Les bons du trésor négociables (BTN)*

Les bons de trésor sont émis par adjudication et ont pour objectif d'instituer un marché actif des valeurs du trésor où les volumes et les taux seraient déterminés par les règles du marché. Les adjudications des valeurs du trésor portent actuellement sur les catégories de bon suivantes :

- Des bons à court terme d'une durée de 13, 26 et 52 semaines

– Des bons à moyen terme d’une maturité de 2 à 5 ans, remboursable in fine.

– Des bons à long terme, également remboursable in fine, d’une durée de 10,15 et depuis septembre 2000, de 20 ans.

Ces bons sont négociables de gré à gré et sont inscrits en compte courant auprès du dépositaire centrale au nom des établissements admis à présenter des soumissions.

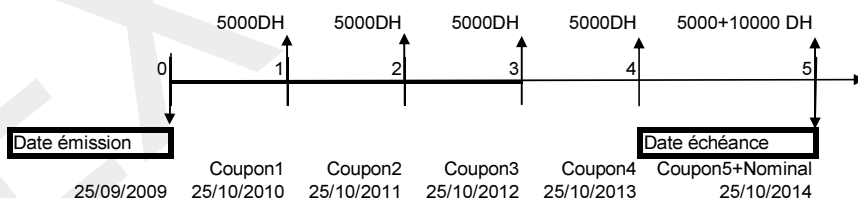
Différents types d’obligations :

a) Obligation in fine :

Dans ce cas là, la durée de vie du titre est identique à celle de l’emprunt (le jour et le mois des dates d’émission, jouissance et échéance sont les mêmes), la rémunération repose sur un paiement régulier, identique et calculé sur la même base d’intérêt. Le capital sera remboursé en une seule fois, à l’échéance. Chaque année, seuls les coupons sont payés pendant toute la durée de l’emprunt.

Exemple :

Supposons que vous investissiez à l’émission dans une obligation (BDT du 25-04-2009 5 % à 5ans) de nominal 100000 DH avec un taux facial de 5 % pendant 5 ans. Vous percevrez donc des coupons de 5000 DH pendant 5 ans et le nominal sera payé à l’échéance de l’obligation.

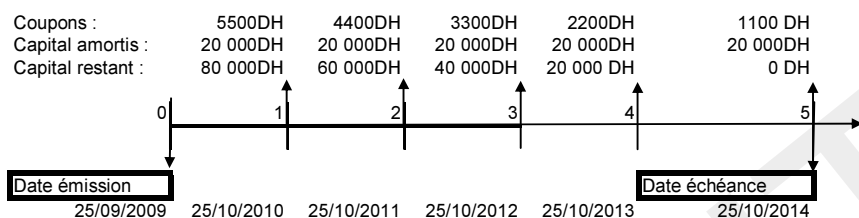


b) Obligation amortissable :

Dans ce cas là, la durée de vie du titre est identique à celle de l’emprunt (le jour et le mois des dates d’émission, jouissance et échéance sont les mêmes), la rémunération repose sur un paiement régulier calculé sur la même base d’intérêt. Chaque année une tranche du capital sera remboursée avec les coupons pendant toute la durée de l’emprunt. Ces coupons seront à calculés à la base du nominal restant.

Exemple :

Supposons que vous investissiez à l'émission dans une obligation (OBL CIH du 25/09/2009 5.5 % à 5 ans bons de 100000 DH) de nominal 100000 DH avec un taux facial de 5.5 % pendant 5 ans. Vous percevrez donc des coupons et une partie de votre nominal pendant 5 ans.



c) Obligation atypique :

Dans ce cas là, la durée de vie du titre est différente à celle de l'emprunt, on trouvera un certain décalage entre la date de jouissance et celle de l'émission ou celle d'échéance.

Exemple :

On considère une obligation ayant les caractéristiques suivantes :

Date émission : 14/12/2010

Date jouissance : 10/01/2011

Date échéance : 10/01/2013

Nominal : 100000

Taux facial : 4 %

Périodicité de remboursement : In fine

Périodicité de coupon : Annuelle

