

Filière : Sciences Economiques et Gestion (EG4)
Module : Economie Monétaire et Financière II

Professeur : Hassan Khalouki

PRELIMINAIRE : LA THEORIE MONETAIRE

I-Monnaie et activité économique

C'est aux **classiques** que revient la paternité de la théorie quantitative de la monnaie qui avait donné une explication monétaire au phénomène inflationniste

La théorie quantitative de la monnaie s'énonce sous la forme :

$$MV = PT$$

M : masse monétaire,

V : vitesse de circulation de la monnaie,

P : niveau général de prix

T : volume global des transactions

Comme V est fixe et que T ne dépend pas de facteur monétaire, il apparaît que le niveau général des prix est fonction de la quantité de monnaie en circulation.

Les **néoclassiques** confirment cette théorie : que se soit à court ou à long terme, la monnaie n'influe que sur le niveau général des prix. Cette théorie s'appuie sur la théorie des anticipations rationnelles.

Pour les keynésiens la croissance de la masse monétaire influe tout à la fois sur les prix et les quantités. Keynes pense que l'inflation ne peut surgir qu'en période de sous-emploi.

Dans ces conditions toute croissance de la masse monétaire se traduit inévitablement par un accroissement des quantités.

Samuelson et Solow ont synthétisé la théorie keynésienne au moyen de la courbe de Phillips.

En effet, selon cette courbe, une relance monétaire se partage entre un effet prix (inflation) et un effet quantité (hausse de la production).

L'importance de l'effet prix par rapport à l'effet quantité dépend du taux de chômage de départ:

*Si le taux de chômage est élevé, la relance monétaire se traduit essentiellement par une augmentation des quantités ;

*A l'inverse, si le taux de chômage de départ est faible, la relance monétaire part pour l'essentiel en inflation.

Friedman occupe en matière d'inflation une position particulière,

À court terme, il existe une relation entre la variation de la masse monétaire et la variation de l'activité économique : c'est l'illusion monétaire qui permet un arbitrage à court terme entre inflation et chômage.

À long terme, tout accroissement de la masse monétaire non-justifiée par un accroissement de la production se traduit par une hausse du niveau général des prix.

II-Les objectifs du carré magique de la PM.

La politique monétaire poursuit quatre objectifs finaux qui sont:

-la **croissance** économique,

-le **plein-emploi**,

-la **stabilité des prix**

-l'équilibre de la **balance des paiements**.

La politique monétaire conjoncturelle à longterm a été utilisée pour opérer un arbitrage entre inflation et emploi :

En période de crise, une politique monétaire expansive permettait une reprise de l'activité au risque de voir augmenter l'inflation,

Tandis qu'en période de surchauffe, une politique monétaire restrictive permettait de réduire les tensions inflationnistes au risque d'inhiber quelque peu la croissance.

Pour atteindre ces objectifs finaux, les autorités cherchent à atteindre des objectifs intermédiaires.

Il faut retenir quelques uns de ces objectifs intermédiaires en matière de politique monétaire :

- La **maîtrise** de la croissance de la **masse monétaire** constitue l'un des objectifs privilégiés des monétaristes.

Il faut que la croissance de la masse monétaire soit égale au taux de croissance de l'économie réelle pour éviter toute tension inflationniste.

- Le niveau des **taux d'intérêt** nominaux est l'instrument privilégiés des keynésiens : l'idée est qu'une baisse des taux d'intérêt doit conduire à une reprise de l'activité économique.

Le niveau des taux d'intérêt a une incidence sur le niveau des investissements des entreprises et sur le volume des mouvements de capitaux à court terme.

- Dans des économies ouvertes, la stabilité des **taux de change** est devenue un objectif intermédiaire fondamental.

Il s'agit de trouver le taux de change d'équilibre, ce qui n'est jamais aisé :

1) un taux de change faible favorise les exportations mais est source de tensions inflationnistes et n'incite pas à l'amélioration des gains de productivité des entreprises nationales, protégées de la concurrence internationale.

2) un taux de change trop élevé, renchérit les exportations et risque de conduire les entreprises les moins concurrentielles à la faillite.

Mais une relative surévaluation de la monnaie ralentit les risques inflationnistes.

III- La demande de monnaie dans la pensée économique

Pour les **classiques**, la demande de monnaie par les agents répond à la nécessité de faire des transactions. La monnaie ne constitue qu'un intermédiaire des échanges.

«On achète des produits avec des produits et des services et le numéraire n'est que l'argent au moyen duquel l'échange s'effectue » (Ricardo).

L'approche transactionnelle de la monnaie est explicitée au travers de la célèbre équation de Cambridge : $Md = k.PY$

Avec:

Md : demande de monnaie ;

k : l'inverse de la vitesse de circulation de la monnaie ;

P : le niveau général des prix ;

Y : le revenu réel.

Ainsi il apparaît que la demande de monnaie dépend de trois facteurs :

- elle est une fonction croissante du revenu réel
- elle est une fonction croissante du niveau général des prix
- elle est une fonction décroissante de la vitesse de circulation de la monnaie.

Dans l'optique **néoclassique**, la demande de monnaie est supposée inélastique au taux d'intérêt, dans la mesure où les encaisses sont essentiellement affectées à la dépense.

Il n'y a pas d'arbitrage entre détention de monnaie et placement financiers.

Comme les classiques, les **keynésiens** admettent que les agents détiennent de la monnaie pour effectuer leurs transactions.

La demande de monnaie de transaction est une fonction croissante du revenu courant. Pour les keynésiens, en revanche, les agents peuvent vouloir la monnaie pour elle-même.

Keynes distingue pour cela trois motifs de demande de monnaie de transaction :

- motif revenu
- motif d'entreprise
- motif de précaution.

Mais les keynésiens affirment que la demande de monnaie dépend également du taux d'intérêt, au travers d'un motif de spéculation : il existe en effet une relation inverse entre le cours d'un titre et le taux d'intérêt

Lorsque le taux d'intérêt baisse, le cours du titre augmente, en revanche si le taux d'intérêt augmente, c'est le cours du titre qui baisse.

L'agent doit donc choisir entre détenir des encaisses de spéculation ou placer en achetant des actifs financiers.

Il apparaît que la fonction keynésienne de la monnaie présente plusieurs spécificités par rapport à l'approche classique :

- Keynes envisage, à l'inverse des classiques, la possibilité d'une thésaurisation.
- pour Keynes, le taux d'intérêt, défini comme le prix de la renonciation à la liquidité, détermine le partage de l'épargne entre *placements* financiers et *thésaurisation* et non le partage entre consommation et épargne tel que c'est le cas chez les classiques.
- tandis que pour les classiques il n'existe pas d'arbitrage entre monnaie et actifs financiers,

Keynes introduit la théorie des choix : pour tout taux d'intérêt, l'agent a le choix entre détenir de la monnaie de spéculation ou effectuer des placements financiers.

L'analyse keynésienne de la demande de monnaie a été prolongée par les modèles de Baumol et de Tobin.

Baumol introduit dans la théorie de la demande de monnaie les taux d'intérêt et l'arbitrage entre monnaie et titres.

Parce que la détention d'encaisse présente un manque à gagner et que la détention de titres à un coût, Baumol s'attache à déterminer pour un taux d'intérêt donné le stock optimal d'encaisse. Celui-ci dépend de trois variables :

- le taux d'intérêt : si celui-ci croît, l'individu a tendance à diminuer son encaisse pour effectuer des placements financiers
- le montant des transactions
- les frais de courtage.

Tobin va montrer que lorsque le rendement des titres est incertain, l'agent peut détenir à la fois des titres et des encaisses c'est-à-dire adopter un comportement de diversification.

Selon **Friedman**, la demande de monnaie dépend de trois variables :

- le revenu permanent : la demande de monnaie est une fonction croissante du revenu permanent.
- le niveau général des prix : plus les prix augmentent plus les agents ont tendance à se départir de leurs encaisses monétaires pour acheter des biens et des services.
- le rendement des actifs financiers, mesuré par les taux d'intérêts : si le taux d'intérêt est élevé, les agents préfèrent détenir des titres plutôt que de la monnaie (spéculation)

AXE I : L'ECONOMIE FINANCIERE.

La finance regroupe l'ensemble des *activités*, des *produits* et des *techniques* permettant aux différents agents économiques d'*attribuer*, d'*obtenir* ou d'*utiliser* les **ressources financières** nécessaires à la satisfaction de leurs besoins.

Dans une compréhension large, la finance est l'ensemble des *activités* qui *rendent possible* et organisent le *financement* des agents économiques ayant des *besoins* de capitaux (comme les entreprises ou les états) par les agents ayant des *surplus* (les ménages épargnants).

Le terme de finance s'applique à :

- la **recherche de financements** (en particulier par les entreprises),
- la **recherche de placements** (par les détenteurs de surplus de capitaux)
- tous **ceux qui organisent** la convergence entre ces deux types d'acteurs (les **marchés financiers**, les **banques** et les autres **institutions financières**).

Le **postulat** de base de la **finance** est que **l'argent a un prix** (la rentabilité exigée par celui qui apporte les capitaux). La finance mettra toujours cette **rentabilité** exigée au regard du **risque** encouru par l'apporteur de capitaux.

La typologie établie en 1960 par J. Gurley et E. Shaw distingue entre **finance directe** et **finance indirecte** selon la nature du rôle joué par les intermédiaires financiers.

Souvent on subdivise la finance en sous-catégories, la subdivision la plus répandue étant certainement la distinction entre :

La finance d'entreprise (centrée sur le financement et la gestion financière de l'entreprise), la **finance de marché** (centrée sur la gestion de portefeuille), la **finance publique** (centrée sur le budget de l'état, la fiscalité et la dette publique) et la **finance personnelle** (centrée sur les dépôts, les comptes, les placements et l'emprunt).

L'**économie financière** consiste à **étudier comment** les agents économiques procèdent à l'**allocation** des ressources rares dans le temps. Deux caractéristiques différencient les décisions financières des autres types de décisions d'allocation des ressources :

Les décisions financières sont étalées dans le temps ;

Les recettes et dépenses ne sont généralement pas connues à l'avance avec précision.

Pour comprendre l'économie financière, on doit appréhender comment le système financier évolue.

La **théorie financière** est un ensemble de **concepts** destinés à **organiser** les décisions financières **d'allocation des ressources** dans le **temps** et un ensemble d'outils permettant de comparer les différentes décisions possibles et de mettre en œuvre la décision retenue.

La finance se base sur l'idée selon laquelle l'objectif ultime du système financier est de satisfaire les préférences de consommation des agents économiques, y compris les besoins de la vie courante.

Les organisations économiques, par exemple les entreprises ou les États, existent pour faciliter la réalisation de cet objectif.

Economie de marchés financiers

Dans une économie de marchés financiers, l'essentiel des **besoins de financement** est couvert par l'émission par les entreprises de titres financiers (actions, obligations, billets de trésorerie...) souscrits par les investisseurs.

À l'inverse, une part très importante des **placements** des agents **excédentaires** se fait directement sur les marchés financiers par souscriptions ou achats d'actions, d'obligations, de TCN, de parts de fonds commun de placement (FCP).

Les établissements financiers faisant évoluer leur rôle vers le placement des titres émis par les entreprises auprès des investisseurs.

Dans une économie de marchés financiers, les banques diversifient leur activité et détiennent des actifs et des créances conjuguant, à des degrés divers, le risque et le rendement.

Le crédit bancaire reste toutefois une activité essentielle et indispensable des banques.

Le crédit bancaire est notamment destiné aux agents économiques qui n'ont pas de dimension suffisante pour emprunter sur les marchés financiers.

I-Qu'est-ce que le financement de l'économie ?

• Le circuit économique réel

– La production n'est pas seulement l'acte de création d'un produit, c'est aussi un acte de création de valeur économique nouvelle, la valeur ajoutée.

– L'ensemble des formes nouvelles de valeur se mesure par le produit intérieur brut (PIB), qui est lui-même égale en comptabilité nationale à la somme des valeurs ajoutées brutes.

Le PIB représente :

- (1) La valeur de l'ensemble des biens et services finaux qui sortent du processus de production.
 - (2) La valeur de tous les types de revenus versés aux agents qui participent d'une manière ou d'une autre à la production.
- On a ici une idée du circuit : le revenu ne sert qu'à être dépensé.
– Les conditions de bouclage du circuit économique réel :

Épargne = Investissement

– Seulement le *circuit* est plus compliqué : il comporte des *fuites* et des *injections*.

– On distingue quatre types de fuites :

- **L'épargne** : C'est une accumulation de patrimoine en valeur, qui constitue une fuite, au sens où c'est une valeur qui n'est pas toujours réinjectée dans le circuit.
- Les **revenus versés** à des non-résidents venant travailler dans les unités de production résidentes.
- **Les revenus re-répartis**, c'est-à-dire la partie des revenus dus qui relèvent des droits de propriété sur le capital qui sont versés au reste du monde, de transferts publics et des dons internationaux, etc.
- **Les importations** : ce sont les biens et services fournis par le reste du monde. Les importations sont payés à des agents du reste du monde en puisant dans les revenus disponibles du pays.

Au total on a :

- Fuites totales = transfert de revenu courant versés + importations + épargne
- La logique de circuit économique implique que les fuites soient compensées par des injections :
- Injections totales = transfert de revenu courant reçus + exportations + investissement
- Pour que le système fonctionne, les fuites doivent être exactement compensées par les injections ou autrement dit :
- Épargne = Investissement + Solde des transferts de revenu courant + Solde de la balance commerciale (1)
- En économie fermée cette égalité devient Épargne = Investissement (2)
- En *économie ouverte*, l'*égalité* (1) montre que le *bouclage* en valeur du circuit réel (production, revenu et utilisation du revenu) dépend des mécanismes internes de détermination de l'*épargne* et de l'investissement, mais aussi du type *d'insertion* dans l'*économie mondiale*.

En économie fermée, si l'épargne = l'investissement, alors les marchés sont équilibrés :

- l'offre globale est égale à la demande globale
- les déséquilibres partiels sur certains marchés pris isolément se compensent au niveau global.

– L'égalité (2) garantit qu'il ne peut y avoir de crise de surproduction générale et donc de chômage ou de crise grave de financement.

Dans le circuit économique réel, l'*épargne* apparaît comme un *facteur dépressif*, créant une tendance à la surproduction et donc à la dépression.

– L'*investissement* apparaît au contraire comme un *facteur expansif*, créant une tendance à la surchauffe et donc à l'inflation.

Les problèmes de financement de l'économie

– S'ajoute au circuit réel, la question du financement de l'économie ou autrement celle de l'affectation de l'épargne et de l'investissement.

– L'épargne sert à accumuler du patrimoine en valeur.

– Il existe deux grands types d'accumulation :

❖ L'agent peut utiliser l'*épargne* pour acheter des biens et services *productifs*. Comme ils sont durables, ils servent à conserver la valeur épargnée.

L'agent peut donc *financer* par son épargne ses *propres investissements* : on dit qu'il y a autofinancement.

❖ L'agent peut utiliser l'*épargne* pour des emplois financiers, *acheter des signes de valeur*. En comptabilité nationale on appelle cela l'acquisition de créances.

Il existe de nombreuses sortes de créances (*dépôts, titres*) parmi lesquelles certaines ont un caractère monétaire.

On distingue les positions d'*investisseur* de celles de *placeur* :

• L'*investisseur* est en situation d'*emprunteur*, le *placeur* en position de *préteur*.

• **Investir**, c'est acheter du **matériel** productif, **placer** c'est acheter des **actifs** ayant de la valeur.

Un épargnant est un investisseur avant tout.

– Un financier est un placeur : c'est lui qui affectent l'épargne à des emplois financiers.

– Au niveau de chaque agent pris isolément, on n'observe nullement l'égalité épargne/ investissement.

• La relation est :

Épargne + Transfert en capital reçus + Ressources financières = Investissement + Transfert en capital versés + Emplois financiers.

– Au niveau d'un agent ou d'un secteur 3 cas sont possibles.

1^{er} cas : $I < E$, l'investissement est inférieur à l'épargne

• Dans ce cas l'agent possède une « **capacité de financement** » (CF). $CF = E - I$. C'est un placeur.

Il lui faut chercher des emplois financiers: acquisition d'Actifs Financiers plutôt que des ressources.

2^{ème} cas : $I > E$, l'investissement est supérieur à l'épargne

• Dans ce cas l'agent a un « **besoin de financement** » (BF). $BF = I - E$

L'agent est ici investisseur. Les ressources financières, que parvient à se procurer l'agent dans cette situation, doivent alors avoir une valeur supérieure à leurs emplois financiers.

3^{ème} cas : $I = E$

• Dans ce cas il n'y a ni besoin ni capacité de financement. Il n'y a pas de problème de financement.

La contrainte financière de bouclage du circuit économique réel dans une économie fermée est qu'au niveau macroéconomique les entrées et sorties s'ajustent (équilibre algébrique) :

• **Épargne nationale + Ressources financières nationales = Investissement national + Emplois financiers nationaux**

On comprend ainsi la *signification de l'épargne* :

C'est une *ressource* dans le processus global *d'accumulation du capital* (et plus uniquement une fuite). Elle correspond pour une part à la formation de capital, c'est l'investissement, et pour une autre part à l'achat de signe de valeur, de créances ou encore de placement.

Rappelons qu'un excès d'entrée se traduirait pas un engorgement de capital ne trouvant pas à s'employer et qu'un excès de sorties se manifesterait par une crise de financement avec pénurie d'épargne.

Rappelons qu'un excès d'entrée se traduirait pas un engorgement de capital ne trouvant pas à s'employer et qu'un excès de sorties se manifesterait par une crise de financement avec pénurie d'épargne.

Les problèmes de financement de l'économie

– Pour un agent, se procurer des ressources financières, c'est obtenir un supplément de valeur en échange d'une créance, qui est remise à la source qui aura procuré la ressource financière.

• **Notez qu'il est impossible qu'une ressource financière soit dans les mains d'un agent sans qu'un autre agent ne procède à un emploi financier.**

• On a toujours l'égalité suivante :

Ressources financières nationales = Emplois financiers nationaux

C'est la contrainte d'ajustement interne qui s'impose au système financier pris comme un tout.

Capacités de financement : dans une économie, il existe des agents économiques, et tout particulièrement les ménages qui ont des capacités de financement car leur épargne est supérieure aux dépenses qu'ils veulent réaliser.

Besoins de financement : Il existe des agents économiques et tout particulièrement les entreprises, l'État qui ont des besoins de financement car leur épargne est inférieure aux investissements qu'ils veulent réaliser.

Ménages : Certains ménages ont des besoins de financement (acquisition de leur logement par exemple...) mais d'un point de vue macroéconomique, les ménages disposent de capacités de financement puisqu'ils n'ont pas de besoins d'investissement. Cette capacité de financement permet aux ménages d'épargner et de se constituer un patrimoine. Cette capacité de financement permet donc de financer les agents en situation de déficit de financement.

Entreprises : Les entreprises sont dans l'obligation d'investir régulièrement pour financer leur développement économique. Face à ce besoin, elles ne disposent pas nécessairement des ressources internes suffisantes. Elles sont donc amenées à rechercher d'autres sources de financement. Les entreprises, d'un point de vue macroéconomique, ont donc des besoins de financement.

Etat : Le solde budgétaire de l'État permet de déterminer sa situation financière. Si les recettes de l'État sont supérieures à ses dépenses, le budget de l'État est donc en excédent. Par contre, si les dépenses sont supérieures aux recettes, le solde budgétaire est déficitaire. L'État doit donc trouver des ressources pour financer son activité.

En général, le gouvernement et l'étranger oscillent selon les périodes entre des positions de producteurs ou d'utilisateurs d'épargne.

Les gouvernements ont plutôt tendance à encourir des déficits et donc à être utilisateurs d'épargne alors que l'étranger a servi à fournir les capitaux qui leur manquaient.

II : Les modalités de financement

• Le système financier est le lieu abstrait où se réalisent les opérations financières.

• C'est l'interface des besoins et des capacités de financement ;

– Ceux qui possèdent de la valeur peuvent l'employer en acquérant des « signes de valeurs » ;

– Ceux qui désirent se procurer de la valeur émettent des « signes de valeur » (qu'ils remettent pour obtenir de la valeur).

1- Financement externe direct

– Les opérations se font directement entre agents c'est-à-dire entre un épargnant et un investisseur:

• Des opérations sur *titres*

– Les *titres* sont des *documents* représentatifs d'une *valeur* nominale qui sont *émis* par les *investisseurs* et *vendus* en concurrence aux *épargnants*.

– Ces opérations « sur titre » ont lieu sur un marché, et peuvent concerner des titres « neufs » ou « d'occasion ».

– Le marché du neuf est le marché primaire sur lequel les titres sont émis.

– Le marché de l'occasion est le marché secondaire sur lequel les titres sont échangés.

➤ Sur ce marché, seul les titres négociables sont échangés.

L'emprunteur émet un titre qui matérialise sa dette. Ce titre est directement acheté par le prêteur pour lequel il devient un titre de créance.

C'est un actif financier qui s'ajoute aux autres avoirs que l'acquéreur détient à l'actif de son bilan.

– Ces opérations de finance directe correspondent à des circuits courts de financement.
– Notez que même si ces opérations sont directes, elles sont souvent facilitées par un intermédiaire.

– Le service rendu par l'intermédiaire correspond à de la négociation de titres, Courtage, émission pour le compte de client.

– On parle alors d'intermédiation de marché.

– Le financement direct est généralement effectué sur les marchés financiers de valeurs mobilières :

– **Définition** : une valeur mobilière est un titre négociable représentatif d'une créance (obligation) ou d'un droit d'associé (action).

– Une **action** est un titre de propriété négociable d'une fraction du capital d'une société qui confère à son détenteur un certain nombre de droits :

-droit de regard et de contrôle sur la gestion,

-droit à une partie du bénéfice distribué (dividende)

-droit à une partie de l'actif net si la société est liquidée.

– Une **obligation** est une valeur mobilière représentant une fraction d'un emprunt émis par une entreprise, l'État ou un organisme public.

Elle donne droit au paiement d'un intérêt, en principe fixe, le plus souvent annuel et déterminé au moment de l'émission.

En tant que créancier d'une entreprise, le détenteur d'une obligation ne court pas le risque de celle-ci puisque sa rémunération est contractuelle.

Il sera remboursé avant les actionnaires en cas de faillite de l'entreprise.

– Un marché non intermédié est autoliquide : les qualités de l'actif financier cédé suffisent à mettre d'accord offreur et demandeur sur un prix.

– L'actif financier cédé peut soit :

• Être émis par le vendeur et venir accroître le passif de son bilan (marché primaire)

• Être retiré de l'actif de son bilan s'il est négociable (marché secondaire).

2- Financement externe indirect

– Contrairement aux opérations de finance directe, les opérations se font ici en passant par un intermédiaire financier.

– Cet intermédiaire va jouer le rôle d'interface entre les agents qui possèdent de la valeur et ceux qui désire se procurer de la valeur.

Épargnant Intermédiaire Investisseur

– L'intermédiation se paye : épargnants et investisseurs sont prêt à payer un prix en échange d'un service d'intermédiation.

– Le financement indirect correspond à un service de transformation des caractéristiques des actifs financiers.

On parle aussi **d'intermédiation de bilan**.

– Les **opérations** qui mettent en relation épargnants et investisseurs via des intermédiaires financiers sont de deux types :

• **Placement non monétaire** : l'acte initial dans ce type d'opérations correspond à un dépôt.(1)

• **Financement monétaire** : l'acte initial est dans ce cas un crédit.(2)

– **Pratiquement: (1)**

Un épargnant qui possède de la valeur s'adressera à un intermédiaire financier pour effectuer un dépôt de valeur.

En contrepartie de ce dépôt, il obtient l'ouverture de « comptes de dépôts » chez l'agent financier.

Un investisseur pour sa part s'adressera à un intermédiaire financier pour trouver de la valeur, et pour cela demandera l'obtention de crédits pour financer ses investissements.

En contrepartie de ces crédits, l'investisseur remettra à l'agent financier des signes de valeur, des « créances » sous formes de reconnaissance de dettes.

L'intermédiaire financier *transforme* les *actifs* financiers – *primaires*, peu liquide – émis par les *emprunteurs* en actifs financiers – *secondaires*, liquides – demandés par les *prêteurs*.

Les intermédiaires financiers collectent des fonds à court terme pour les transformer en prêts à long terme.

Cette transformation est appelée intermédiation.

– **Pratiquement: (2)**

Les intermédiaires financiers ne prêtent pas exclusivement en fonction des dépôts qu'ils reçoivent.

Les intermédiaires, dont les banques, accordent des crédits en créant de la monnaie.

Ce sont les crédits qui font les dépôts :

L'opération de crédit aboutit à la création du dépôt correspondant au montant du prêt.

C'est en cela que ce type de financement se distingue du financement externe non monétaire.

La banque accorde un crédit non pas en utilisant de la monnaie qu'elle détenait préalablement, mais en réalisant une création monétaire.

Les investisseurs vont donc pouvoir trouver de la valeur de *deux manières* dans le système financier :

1- En ayant recours à des crédits : c'est le financement par endettement – financement indirect.

La caractéristique d'une dette est d'engendrer pour l'emprunteur une charge financière qui correspond au paiement périodique des intérêts fixés et d'un remboursement à échéance.

2- En émettant des titres de droit de propriété : c'est le financement par augmentation de capital (financement direct).

– Les titres de propriété ne constituent pas une dette, ils ne sont pas une charge financière pour l'investisseur.

– Ils permettent d'éviter pour un investisseur des charges financières trop lourdes.

– On parle d'économie d'endettement lorsque le recours au financement externe indirect est dominant.

– On parle d'économie de marché lorsque le financement se fait essentiellement en ayant recours au financement externe direct.

Financement indirect

Dans le cas d'un financement indirect, un agent économique particulier (un intermédiaire financier) intervient pour mettre en relation le demandeur avec l'offreur de capitaux.

Cet intermédiaire financier collecte les fonds des agents en excédent de financement et les prêtent aux agents ayant des besoins de financement.

Il se fera rémunérer pour ce service par le biais des intérêts qu'il fait payer au demandeur de capitaux. On parle alors "*d'intermédiation financière*".

Financement direct

On désigne par financement direct le mécanisme par lequel un agent ayant des besoins de financement obtient des ressources directement auprès d'un autre agent économique sans passer par un intermédiaire.

Pour ce faire, l'agent émet des titres qui sont acquis par l'agent ayant des excédents de financement (émission d'actions, de titres de créances négociables...)

Ressources nationales

Les agents économiques en situation de déficit de financement vont faire appel aux ressources disponibles auprès des autres agents économiques nationaux en situation d'excédent de financement.

Ressources étrangères

Il arrive que les capacités de financement d'une nation ne suffisent pas à satisfaire l'ensemble des besoins de financement des agents économiques nationaux. Dans ce cas, il est nécessaire de faire appel à des capitaux provenant d'agents économiques étrangers.

AXE II : LE SYSTEME FINANCIER.

Définition

Le *système* financier est l'*ensemble* « des intermédiaires financiers, des marchés et l'ensemble des institutions et mécanismes institutionnels (*réglementations, systèmes de compensation, régime de change, etc.*) qui *rendent possibles* les *échanges financiers* et qui participent à leur bon déroulement ».

- Le système financier permet de mettre en relation les agents à excédents de financement avec ceux ayant un déficit de financement.

- Cette mise en relation peut se faire directement ou indirectement :

*finance directe: le système financier sert alors d'intermédiaire, de courtier mettant en rapport demandeurs et pourvoyeurs de capitaux.

*finance indirecte : finance indirecte Le monde financier sert alors d'écran entre demandeurs et pourvoyeurs de capitaux.

On assiste actuellement à un phénomène de désintermédiation des financements à travers la hausse de la part :

- des financements obtenus par les entreprises directement sur les marchés des capitaux ;

- des placements réalisés directement par les entreprises ou les particuliers sur les marchés financiers.

En effet, la part relative des crédits bancaires dans le financement des entreprises baisse au profit d'augmentation de capital, d'émissions de billets de trésorerie, d'obligations, etc.

Lorsque les marchés financiers sont peu développés, le mode de financement privilégié est l'endettement.

Le système financier englobe les marchés, les intermédiaires, les sociétés de services et toutes les autres institutions qui mettent en œuvre les décisions financières des ménages, des entreprises et des gouvernements.

Actuellement, le système financier est globalisé. Les marchés et les intermédiaires financiers sont reliés par un vaste réseau international de télécommunication de telle sorte que le transfert d'argent et les opérations sur les titres financiers peuvent pratiquement se poursuivre 24/24h.

I-Fonctions de base du SF:

Le système financier fait fonctionner un système de *paiement*, s'occupe de la mobilisation de l'*épargne*, de gestion des *risques* financiers et de l'*information* financière.

1) Système de paiement

Une fonction importante du système financier est de fournir un système de paiement et de *compensation* efficace pour faciliter l'échange des biens, des services et des actifs, à travers :

*La mise en circulation d'instruments de paiements

*La gestion des moyens de paiements

*Les systèmes de compensation interbancaires.

*La convertibilité des monnaies

2) Collecte de l'épargne :

Le système financier offre des mécanismes pour mettre en commun ou agréger la richesse des ménages (collecter leur épargne) et en faire des ressources en capital utilisables par les entreprises.

La mise en relation pouvant être directe ou indirecte.

Le système financier offre ainsi aux ménages la possibilité de participer à des investissements de grande taille, en mettant en commun leurs ressources et en leur distribuant des quotes-parts de l'investissement.

3) Transfert des ressources

Un système financier fournit des moyens de transfert des ressources économiques, dans le *temps* et dans l'*espace* :

a-Prêts et emprunts → transferts inter-temporels :

Toute opération financière repose sur un contrat, qui règle les échanges de paiements à des dates différentes entre deux ou plusieurs parties:

Le bailleur de fonds fournit aujourd'hui à l'emprunteur une prestation, contre la promesse d'une contre-prestation future.

b-Mobilité internationale des capitaux → investissements internationaux :

L'ouverture croissante des économies avec des mouvements de « globalisation financière » a permis l'émergence de modalités de financement des investissements aux échelles internationales et a facilité la mobilité internationale de capitaux.

4) La gestion des risques :

Un système financier ne transfère pas que des fonds, il transfère aussi des risques:

*Un contrat d'assurance transfère le risque sur la compagnie d'assurance.

*Actionnaires et créanciers (y compris les banques) supportent le risque de faillite de l'entreprise dans laquelle ils ont investi.

*Tous les produits dérivés sont des instruments de transfert des risques.

5) La production d'information

Le système financier produit l'information nécessaire aux décisions financières des agents :

*Informations « publiques » contenues dans le prix des actifs financiers, les taux d'intérêt, les taux de change...

*Informations « souvent privées » produites par:

-les agences de notation (évaluation du risque de défaut),

-les banques (information via la gestion des comptes de dépôts, via les scorings..

Pour prendre des décisions à caractère financier, on a besoin d'une information relative aux prix de marché de certains actifs.

Même si certains responsables d'entreprise n'ont pas recours aux marchés financiers pour combler leur besoin de financement, ils utilisent régulièrement les informations fournies par ces marchés pour prendre leurs décisions.

La création des marchés dérivés a permis d'augmenter considérablement la somme des informations disponibles sur les risques économiques et les variables financières.

A chaque fois qu'un nouvel instrument financier est créé, cela implique automatiquement la création de nouvelles possibilités d'information.

Ces informations sont particulièrement importantes dans toutes les décisions de gestion du risque.

6) Gérer le problème des incitations :

Les marchés et les intermédiaires servent à faciliter l'allocation efficiente des ressources et des risques.

Toutefois, il existe des problèmes d'incitations qui limitent l'efficacité de certaines fonctions.

Les problèmes d'incitations surgissent par ce que des personnes qui contractent entre elles ne peuvent souvent pas surveiller ou contrôler le cocontractant.

Ces problèmes d'incitations peuvent prendre plusieurs formes, parmi lesquelles on peut citer *l'aléa moral* (ou hasard moral), la *sélection adverse* (ou choix déficitaire), et les *conflits principal-agent*.

- Le problème de *l'aléa moral* se présente quand une personne, parce qu'elle est assurée, va prendre plus de risques, ou va prendre moins de précaution pour prévenir le sinistre.

- *L'aléa moral* peut conduire, par exemple les sociétés d'assurances à refuser d'assurer certains types de risques.

Dans ce cadre, on parle plus de l'*asymétrie d'information*.

- La *sélection adverse* est un autre type de problèmes causés par l'asymétrie d'information, c'est-à-dire que ceux qui s'assurent contre le risque sont ceux qui courent un risque plus fort que la moyenne.

- Le *conflit principal-agent* : il se peut que l'agent prenne des décisions que le principal n'aurait pas prises s'il avait été à sa place, et s'il savait surtout ce que sait l'agent.

Ceci peut arriver s'il existe un conflit d'intérêt entre le principal et l'agent.

A l'extrême, les agents peuvent même agir à l'inverse des intérêts de leur principal : c'est le cas quand un gestionnaire de patrimoine réorganise souvent le portefeuille de titres d'un client, juste pour percevoir des commissions à chaque mouvement.

Un système financier efficient doit faciliter la résolution de ces problèmes d'incitations de telle sorte que se développent les autres avantages procurés par le système financier (la mise en commun des ressources, le partage du risque et la spécialisation).

La résolution des problèmes d'incitation :

Les problèmes d'incitation sont liés :

*Aux **asymétries d'information** relatives à la qualité de l'emprunteur (**sélection adverse**) et à l'usage qu'il fait des fonds prêtés (**aléa moral**).

Les Solutions appréhendées : production d'information, prises de participation, contrats de prêt incitatifs, cautionnement, ...

Aux **conflits d'agence qui naissent par exemple dans le cadre de la délégation de responsabilités des actionnaires (principal) au dirigeant de l'entreprise:

La solution : rémunérations indexées sur la performance de l'entreprises (stock options par exemple).

Interactions entre sphère réelle et financière:

En particulier, le niveau de *confiance* qu'une population a envers ses institutions financières, l'*accessibilité* et la *diversité* des instruments d'épargne et les *incitatifs* fiscaux sont tous des *facteurs* qui *affectent* de façon importante le taux d'épargne.

La nature du système financier affecte le taux d'épargne, le volume d'investissement réel, la productivité et le niveau global de production d'une économie.

Le bon fonctionnement du système financier est donc très important pour l'ensemble de l'économie.

D'autre part, il n'existe pas de *modèle* de *système financier* qui soit idéal pour tous les pays.

Le système financier doit être *construit* en fonction des *besoins* et de la nature des intervenants du *secteur réel* qu'il cherche à servir.

Le marché peut-il se séparer des banques?

Pour répondre, prenons deux pays d'Europe souvent tenus pour de tels archétypes, l'Allemagne pour l'orientation banque, le Royaume-Uni pour l'orientation marché.

La part des crédits dans les financements externes obtenus par les entreprises diffère sensiblement dans ces deux pays 78% en Allemagne et 57% au Royaume-Uni.

Mais sur les 43% de titres émis par les entreprises au Royaume-Uni (22% en Allemagne), 23% (7% en Allemagne) sont des titres achetés par les banques et les autres intermédiaires financiers (Assurance, OPCVM.) et sont donc aussi des financements intermédiés.

Ainsi, ce n'est pas le poids relatif de l'intermédiation qui distingue ces deux pays puisque, dans les deux cas, le taux global d'intermédiation des financements dépasse 80%, mais le type

de financement intermédié qui s'y opère : intermédiation traditionnelle de crédit relativement plus forte en Allemagne qu'au Royaume-Uni et inversement pour l'intermédiation de marché.

II-Les composantes d'un système financier

Le système financier comprend le secteur financier, constitué des organismes directement impliqués dans des transactions financières, et les institutions publiques et privées chargées de l'encadrement légal et de la supervision du secteur financier.

Le secteur financier lui-même peut être divisé en deux grandes catégories:

→ **Les institutions financières**

→ **Et les marchés financiers.**

Les institutions financières sont des entreprises qui effectuent des transactions financières les impliquant elles-mêmes alors que les marchés financiers ne servent qu'à mettre en contact acheteurs et vendeurs.

Une façon d'analyser un système financier est de le décomposer selon ses institutions (banques, marché boursier, compagnies d'assurances, fonds de pension, Trésor public...) et d'identifier les activités et l'importance de chaque type en terme d'actif total.

A- Les institutions financières

1-Le système bancaire: L'ensemble des banques d'une même zone monétaire forment un système bancaire piloté par une banque particulière : la banque centrale qui contrôle l'ensemble des banques, assure l'émission des billets et définit la politique monétaire.

Il existe plusieurs types de banques en fonction des activités qu'elles entreprennent : banques de dépôt, banques d'affaires, banques spécialisées dans un type de prêt, banques généralistes, universelles...etc.

LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT AU MAROC :

La loi bancaire de 1993 a étendu son champ d'action à des organismes de crédit qui n'étaient pas régis par le décret royal portant loi du 21 avril 1967 relatif à la profession bancaire et au crédit, il s'agit notamment de certains organismes financiers spécialisés accordant des crédits spécifiques : crédit à la consommation, crédit-bail.

Ainsi, la loi bancaire de 1993 a retenu une définition plus large des établissements de crédit et elle les a classés en deux catégories principales.

A- Définition des Etablissements de Crédit :

« Les établissements de crédit sont des personnes morales effectuant, à titre de profession habituelle, l'une des opérations suivantes :

La réception de fonds du public.

La distribution des crédits

La mise à disposition de la clientèle de tous moyens de paiement ou leur gestion.. »¹

La loi assimile en outre aux opérations de crédit, définies comme étant des avances, à titre onéreux, de fonds à la clientèle ou des engagements par signature (aval, cautionnement ou toute autre garantie) :

Les opérations d'affacturage.

Les opérations de location assortie d'une option d'achat (crédit-bail mobilier ou immobilier).

Les opérations de vente avec faculté de rachat d'effets et de valeurs mobilières.

Elle a même, défini les moyens de paiement comme des instruments qui permettent à toute personne de transférer des fonds quelque soit la technique utilisée. Cette loi a même autorisé aux établissements de crédit d'effectuer certaines opérations comme celles de change, d'ingénierie financière, et même les opérations sur or et métaux précieux.

Tiré de la page 20 du « Bulletin Trimestriel de Bank Al Maghrib » de Mars 1999.¹

B- Typologie des Etablissements de Crédit :

D'après la loi bancaire de 1993, les établissements de crédit englobent aussi bien les établissements de crédit agréés en qualité de banques que ceux agréés en qualité de sociétés de financement.

1-Les Etablissements de Crédit Agréés en Qualité de Banques :

Les banques sont des établissements à vocation universelle étant donné la gamme des opérations qu'elles peuvent effectuer.

«Le système bancaire Marocain se composait, à fin juin 1998, de 40 banques dont 19 banques populaires régionales »² .

Les établissements bancaires peuvent être classés en quatre groupes en fonction de leurs spécificités.

a- *Les banques de dépôt classiques :*

Il s'agit de 13 banques de dépôt, appelées autrefois « banques inscrites » en raison de leurs inscriptions sur la liste des banques agréées, conformément aux dispositions de la loi bancaire du 21 avril 1967.

b- *Le crédit populaire, constitué de la banque centrale populaire et son réseau de banques populaires régionales :*

c- Sont des organismes à caractère, coopératif, concernés en particulier par la collecte de la petite épargne et la distribution de crédits à leurs adhérents : les petites et moyennes entreprises.

d- Les anciens organismes financiers spécialisés :

Sont créés par l'Etat pour remplir des missions spécifiques en matière de financement des secteurs d'activité particuliers.

Ils sont au nombre de trois :

- La Banque nationale pour le développement économique (BNDE)
- Le crédit immobilier et hôtelier (CIH) ; et
- La caisse nationale de crédit agricole (CNCA)

C- Autres Etablissements :

Dont la création répond à des besoins spécifiques, à fin juin 1998, cette catégorie comprenait Bank Al Amal, Média Finance Casablanca Finances Markets et le fonds d'équipement communal.

❖ Bank Al Amal (BAA)

Elle a été créée en 1989, BAA est une société anonyme au capital de 100 M dhs.

« Son siège social est à Casablanca, son conseil d'administration comprend : Bank Al Maghrib et les banques y compris : la BCM, le CIH, la CNCA... »

Elle a pour objet de consentir des prêts participatifs aux personnes physiques et morales, notamment aux ressortissants marocains, travailleurs et commerçants, exerçant ou ayant exercé une activité à l'Étranger.

Ces prêts, qu'elle peut accorder à toute autre entreprise peuvent être accompagnés par des crédits d'investissements »³.

❖ Media finance :

Source Bank Al Maghrib²

tiré de la page 49 du « les techniques de banques et de crédit au Maroc » de Berrada Mohamed Azzeddine.³

Elle a commencé à exercer son activité en 1996 sous la forme d'une société anonyme. Elle a pour mission de participer à l'animation du marché des capitaux et elle peut effectuer toutes opérations, d'escompte, de vente et de placement d'effets publics ou privés ou de valeurs mobilières.

Enfin, elle est autorisée à exercer toute activité de conseil en matière de gestion et d'ingénierie financière.

❖ **Casablanca Finance Markets :**

Créée en juin 1998, a pour mission de réaliser toutes les opérations de banques et les opérations effectuées sur le marché des titres négociables de la dette.

❖ **Le Fonds d'équipements communal (FEC)**

Créé, par le Dahir du 13 juin 1959 comme établissement public, agréé en décembre 1996 en tant que banque dont le capital est entièrement suivi par l'Etat, il a pour mission de concourir au développement des collectivités locales en leur accordant tous prêts ou avances pour le financement des études et des travaux d'équipement.

Encadré 1 : Résumé

a- Les établissements bancaires

Les banques privées ou commerciales :

- Leur capital est détenu par des actionnaires
- Sont généralement des sociétés cotées en Bourse.
- Sont présentées sous forme de sociétés anonymes avec une participation étrangère dans leur capital.
- Sont ouvertes sur l'extérieur à travers des réseaux de succursales implantés à l'étranger
- Reçoivent des dépôts de toute nature et de toute durée et octroient librement tout montant de crédit.

(AWB, BMCE Bank, BMCI Bank, City BM, CDM, SGMB, Union MB, Arab Bank..)

Les banques à caractère public ou semi-public

- Elles ont été créés par l'État pour intervenir dans des secteurs spécifiques.
- Elles ont longtemps concentré leur activité sur des créneaux spécialisés avant de converger vers la banque universelle et marquer leur présence dans le secteur des banques privées:
- Le Crédit Immobilier et Hôtelier (CIH) ; le **CIH** devenu SA à conseil de surveillance et directoire en janvier 2007, a finalisé sa restructuration en 2006, soutenue par la signature d'un accord capitalistique avec la **CDG** et le groupe caisses d'Épargne (**GCE**) français: la CDG détient 67% alors que 33% revient au GCE.
- La Caisse Nationale de Crédit Agricole (CNCA) : devenue SA en 2005 à changé de dénomination pour le Crédit Agricole du Maroc ; (ABB, Media finance, FEC, BCP et BPR).

-**La BCP** est un organisme public devenu société anonyme en 2002 : 21% de son capital a été cédé par l'Etat aux **BPR** et 20% introduits en bourse en juin 2004.

La BCP est particulièrement concernée par la collecte de la petite épargne et la distribution de crédits aux PME.

Leader historique jusqu'en 2005 (22,7% de parts de marché), **la BCP** s'est fait dérober le 1^{er} rang en 2006 par Attijari wafabank (23,6%) mais reste incontournable en terme de collecte des dépôts (27,1% fin 2006).

Les banques participatives :

Fonctionnement et mode de gouvernance des banques participatives :

Le fonctionnement des banques participatives repose sur les principes dictés par le Coran, la loi islamique (chariaa), sa jurisprudence (fiqh) et sa tradition (sunna). Ces principes se basent sur « un droit de propriété » fondé sur le travail, l'héritage et/ou l'échange, sur une utilisation juste du capital, sur un rapport équitable des cocontractants face à l'incertitude et aux risques

(Spéculation hasardeuse et dangereuse), sur la conformité des projets financés aux préceptes

La banque participative intervient directement dans les différentes opérations dans lesquelles elle « participe » ou elle « finance ».

La rémunération à percevoir dépend de la nature de son intervention dans l'opération : copropriétaire, locataire, commerçant. Ce mode de fonctionnement est justifié par le rôle attribué à la monnaie dans l'Islam ; la monnaie n'est qu'un moyen d'échange et non objet de transaction.

Les règles auxquelles obéissent les banques participatives se présentent comme suit :

- l'interdiction du riba ;
- l'interdiction gharar et du maysir ;
- l'interdiction des investissements illicites ;
- le partage des pertes et des profits ;
- l'adossement de toute opération financière à un actif tangible.

Ainsi, les banques participatives doivent offrir leurs produits et services tout en respectant les contraintes imposées par la gouvernance des banques conventionnelles et les principes édictés par la charia.

Les principaux produits bancaires participatifs peuvent se présenter selon qu'il s'agit d'un contrat de société, d'un contrat de vente ou d'une opération sans contrepartie.

La Moudaraba et la Moucharaka constituent des contrats de société. Dans ce cadre, la banque intervient en tant que copropriétaire et sa rémunération est liée à son apport au financement du projet (principe de partage de perte et profit).

La Mouraba, le salam, l'Ijar, l'Istisnaa constituent des contrats de vente basés sur l'application d'une marge bénéficiaire et sur l'adossement du financement à un actif réel. Il s'agit d'une prestation de commercialisation (la Moudaraba), de location de biens préalablement acquis par elle (l'Ijar), d'achat/vente immédiat de biens et services avec règlement/livraison dissociés (Salam) et de fabrication/construction de biens meubles ou immeubles par ses soins ou par des tiers

(l'Istisnaa). Alqard-hassan constitue un prêt islamique sans contrepartie. C'est un contrat non rémunéré, effectué dans un but humanitaire ou de bienfaisance. Les modalités de remboursement sont prévues par les parties au moment de l'octroi du prêt.

L'expérience Marocaine :

Bank Al Maghrib a publié en 2007 une circulaire introduisant et encadrant la commercialisation de nouveaux produits dits alternatifs (Ijara, Moucharaka et Mourabaha). Seul Attijariwafa Bank a pu maintenir l'activité de sa filiale spécialisée. Dar Assafaa a démarré avec un capital de 50 Millions de DH, spécialiste dans la finance islamique.

Elle a obtenu l'agrément de Bank Al Maghreb pour le statut d'une société de financement spécialisée dans la commercialisation des produits alternatifs. Elle a pour vocation une activité financière bancaire conforme à la Chariaa. Elle offre une gamme des formules de financement à côté d'une activité bancaire spécialement à la tenue de compte (ouverture de compte, chéquier, carte guichet,...). Elle ne commercialise qu'un des trois produits autorisés par Bank Al Maghreb (Moucharaka, Mourabaha et Ijar), à savoir la Mourabaha.

Début 2014, la banque centrale a préparé un projet de loi n°103.12 relatif aux banques participatives, adopté à l'unanimité par le parlement marocain au mois de juin 2014. Ce projet a pour but d'impulser un levier de développement économique dans le pays.

Il reflète le choix du Maroc d'introduire les métiers de la finance participative dans le secteur financier national selon une approche d'assimilation en appliquant, d'une part, les dispositions générales des lois en vigueur dans le système financier et d'autre part, en introduisant des dispositions spécifiques dans chacune de ces dites lois.

En janvier dernier, Bank Al Maghrib a enfin accordé les agréments aux établissements participatifs. Sur plus de dix opérateurs ayant déposé leur dossier, cinq banques participatives ont obtenu le feu vert de la banque centrale qui a aussi délivré trois autorisations à des banques classiques pour commercialiser des produits participatifs.

Seules trois banques ont déjà ouvert leurs portes aux clients. Il s'agit d'Oumnia Bank (filiale de CIH Bank et Qatar International Islamic Bank), de Bank Assafa (filiale de Attijariwafa Bank), et Bank Al Yousr (filiale du groupe BCP et du Saoudien Guidance). Les filiales participatives de BMCE Bank of Africa et du Crédit Agricole n'ont toujours pas annoncé leur ouverture.

Du côté des autorisations accordées aux banques conventionnelles, seul Crédit du Maroc a annoncé le lancement de sa marque Arreda, dédiée à la finance participative. Société Générale et BMCI n'ont pas encore fait d'annonce dans ce sens

Les banques offshores

L'activité des banques offshores est très variée. Elles peuvent notamment :

- Collecter toute forme de ressources en monnaies étrangères convertibles appartenant à des non-résidents.

- Effectuer pour leur propre compte et pour le compte de leur clientèle non résidente toute opération de placement financier, d'arbitrage, de couverture et de transfert de devises.

Accorder tout concours financier aux non-résidents.

- Participer au capital d'entreprises non résidentes.

- Émettre des emprunts obligataires en monnaies étrangères convertibles.

Les banques offshores ne sont pas éligibles à la loi bancaire 2006. Elles sont régies par une loi spécifique : le dahir n° 1-91-131 du 26 février 1992 relatif aux places financières offshore.

Rappelons que la décision de créer des banques offshore au Maroc s'inscrit dans le cadre de la politique d'ouverture de notre économie sur l'extérieur, de l'encouragement des investissements étrangers et de la modernisation du secteur bancaire et financier national.

Attijari International Bank, Banque Internationale de Tanger, BMCI Bank Offshore, Chaabi International Bank, SGMB Bank Offshore, BMCE Bank Offshore

les principaux traits du secteur bancaire marocain

❖ **Mouvement de concentration et de rationalisation du secteur bancaire** se traduisant par une *baisse du nombre* d'établissements de crédit :(Fusion-absorption) ;

Ainsi Cette concentration se matérialise par *la prédominance* des plus grandes banques *en termes de parts de marché*.

Le bilan comptable cumulé de l'ensemble des banques marocaines s'élève à 414 milliards de dirhams, soit 93% du PIB,

Le total bilan des trois premières banques (CRÉDIT POPULAIRE DU MAROC, ATTIJARIWAFI BANK et BMCE) représentant 64% de l'ensemble.

-Le taux de bancarisation ne concerne encore que moins des trois-quarts de la population totale, mais un peu plus pour la population urbaine.

- Près du **tiers du réseau** bancaire est **concentré sur l'agglomération casablancaise** ;

- le secteur bancaire** au Maroc est "essentiellement **privatisé**" et les quelques banques publiques qui restent sont en cours de privatisation;

❖ **Une présence marquée des banques étrangères:**

Des filiales françaises

- BNP PARIBAS contrôle 65.05% de la Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie (BMCI),

- La SOCIÉTÉ GÉNÉRALE contrôle 51,9% de la Société Générale Marocaine de Banque (SGMB),

- Le groupe CRÉDIT AGRICOLE contrôle 52.7% du Crédit du Maroc.

Des participations étrangères minoritaires mais significatives :

-Le CIC, depuis juin 2004, avec 10% dans le capital de la Banque Marocaine du Commerce Extérieur (BMCE bank),
 -SANTUSA HOLDING (Groupo Santander) avec 14,48% du capital d'AttijariWafa Bank,
 -LE CRÉDIT AGRICOLE avec 1,44% du capital d'AttijariWafa Bank, mais présent à hauteur de 35% dans les filiales stratégiques d'AttijariWafa Bank que sont WAFASALAF (société leader de crédit à la consommation) et WAFAGESTION.

2- Les établissements de crédit, agréés en qualités de sociétés de financement :

Sous l'appellation de société de financement, ces établissements ne peuvent effectuer que les opérations liées à l'activité bancaire :

« Que celles précisées dans les décisions d'agrément qui les concernent ou, dans les dispositions législatives ou réglementaires qui leur sont propres. En outre, ces sociétés ne peuvent, en aucun cas, recevoir du public des fonds à vue ou d'un terme inférieur ou égal à deux ans »⁴.

Ainsi, les sociétés de financement agréées, sont classées en sous-catégories en fonction de la nature des opérations qu'elles peuvent effectuer à titre habituel, comme le montre le tableau suivant :

Type de Société	Nombre
Société de crédit à la consommation	36
Société de crédit-bail	9
Société de crédit immobilier	2
Société d'affacturage	2
Société de cautionnement	2
Société de gestion de moyens de paiement	4
Société de Financement sur nantissement de marchandises	1
Total	56

Source: Bank Al Maghrib

a- Les sociétés de crédit à la consommation:

Elles sont spécialisées dans le financement des achats à crédit de biens de consommation durable, ou de biens d'équipement (matériel, outillage...) cette catégorie de crédit a connu un développement dernièrement vue l'importance des nombres de ces sociétés.

b- Les sociétés de crédit-bail :

Les opérations de crédit-bail sont des opérations de location de biens d'équipement, de matériel, d'outillage.... Avec possibilité au locataire d'acquérir à une date fixée avec le propriétaire, toute une partie des biens loués.

Ces sociétés permettent à l'entreprise de disposer du matériel dont elle a besoin en payant seulement un loyer versé durant l'utilisation.

c- Les sociétés de crédit-immobilier :

Elles sont spécialisées dans le financement des activités immobilières et plus particulièrement dans le crédit garanti par une hypothèque.

Elles financent l'acquisition des terrains de logements et les travaux de construction. Elles sont au nombre de 2 :

- Attijari Immobilier
- Wafa Immobilier

Extrait de l'article 10 de la loi bancaire de 1993.⁴

D- Les Sociétés d'affacturage:

Elles sont au nombre de deux :

- Attijari Factoring.
- Maroc Factoring.

L'affacturage, d'après l'article 9 de la loi bancaire de 1993, est défini comme une convention par laquelle un établissement s'engage à effectuer le recouvrement et la mobilisation des créances commerciales que détiennent les clients, soit en acquérant les dites créances, soit en se portant mandataire des créances avec une garantie de bonne fin.

e- Les sociétés de cautionnement :

Le cautionnement est défini comme un contrat par lequel une personne physique ou morale, appelée caution, s'oblige envers le créancier à satisfaire à l'obligation du débiteur si celui-ci n'y satisfait pas lui-même. Ces sociétés sont au nombre de deux :

- **la caisse Marocaine des Marchés :**

Une société anonyme de droit privé, contrôlée par l'Etat, a été créée en Aout 1950, elle a pour mission d'accorder des crédits par signature, sous forme d'avaux et d'acceptations, aux entreprises adjudicataires de marchés publics ou de marchés privés présentant un intérêt public. Elle peut également accorder des avances directes à ces entreprises et elle peut même effectuer des opérations de crédit-bail et d'affacturage.

- Dar Ad-Damane :

«A été créée en Février 1989, sous la forme d'une société anonyme, par Bank Al Maghrib et les banques, elle a pour objet principal de garantir par cautionnement, le remboursement des prêts consentis par les banques, en particulier les prêts « participatifs » et les prêts « subordonnés » accordés par Bank Al Maghrib »⁵

f- Les sociétés de gestion de moyens de paiements :

Ces sociétés ont pour objet d'assurer des services de monétique, on distingue :

- Divers club
- Eurochèque
- Interbank
- Wafa monétique.

Elles connaissent en la gestion des cartes magnétiques émises par elles-même ou par des établissements de crédit. « Ces cartes peuvent être sous forme :

- Cartes de retrait servant à retirer des espèces auprès d'agences bancaires ou de guichets automatiques.
- Cartes de paiement utilisées pour régler des achats de biens auprès de commerçant adhérents.

Ou – les cartes de crédit servant à bénéficier d'une ligne de crédit auprès de l'établissement émetteur, d'effectuer des achats auprès de magasins affiliés »⁶.

Les sociétés de Financement ou nantissement de marchandises :

On distingue une seule société : « Société Marocaine des Magasins Généraux » (SMMG), elle gère des entrepôts qui reçoivent, en dépôt des matières, des marchandises ou des denrées des industriels, des agriculteurs et des commerçants, elle est responsable de la garde et de la conservation des matières déposées et perçoit des droits de garde.

Tiré de la page 27 du « Bulletin Trimestriel de Bank Al Maghrib » de Mars 1999.⁵

Tiré de la page 29 du « Bulletin Trimestriel de Bank al Maghrib » de Mars 1999.⁶

1- Les compagnies Financières :

La Nouvelle loi bancaire définit les compagnies financières comme les sociétés qui ont pour activité principale de prendre et gérer des participations, et qui soit directement, soit par l'intermédiaire de sociétés ayant le même objet, contrôlent plusieurs établissements de crédit dont au moins un recevant des fonds du public.

2- Les établissements non assujettis à la loi bancaire :

La loi bancaire stipule dans son article 12 que sont exclus de son champ d'application :

Les organismes investis d'une mission de service public ou contrôlés par l'Etat.

-Bank Al- Maghrib

-la trésorerie générale du Royaume

-Le Service des mandats postaux

-Le service des comptes courants et de chèques postaux

-La caisse de dépôts et de gestion (CDG).

•Les entreprises d'assurances et de réassurance.

•Les banques et les sociétés holding soumises à la législation relative aux places financières off-shore.

•Les entreprises qui, consentent des avances sur salaires ou des prêts à leurs salariés pour des motifs d'ordre social »⁷

Conclusion.

Les apports importants et spécifiques de la loi bancaire actuelle, de 2006, et qui a remplacé celle de 1993, ont permis une rénovation des structures de l'économie nationale et leur adaptation à une plus grande ouverture du pays à l'extérieur.

Le Maroc a pris d'importantes mesures dans le domaine financier et ce, dans le but d'assurer une plus grande mobilisation de l'épargne et une meilleure allocation des ressources disponibles pour soutenir la croissance économique.

Encadré 2 : Résumé

Les sociétés de financement

Contrairement aux banques qui peuvent effectuer toutes les opérations de banque et notamment celles énoncées de l'art 1 à 6 de la loi bancaire, y compris la collecte de dépôt, les sociétés de financement ne peuvent effectuer, parmi ces opérations, que celles précisées dans les décisions d'agrément, dans les dispositions réglementaires qui leur sont propres.

Les sociétés de financement sont : « une catégorie d'établissements de crédit, ne peuvent pas recevoir des dépôts à moins de 2 ans, ce qui les distingue des banques ; d'autre part, elles ne sont pas spécialisées dans des interventions spécifiques liées à un intérêt public.

a- Les sociétés de financement dont les opérations sont limitées par des dispositions législatives et réglementaires: la Caisse Marocaine des Marchés, La Caisse Centrale des Garanties Dar ad-Damane

b- Les sociétés de financement dont l'activité est précisée dans leur agrément telles que: les sociétés de crédit à la consommation, du crédit-bail, affacturage, cautionnement.

c- Les associations de microcrédit

Objectifs:

-améliorer les revenus des populations économiquement faibles par le financement d'activités génératrices de revenue ;

-aider la femme démunie dans le milieu urbain et rural ; et principalement celles dotées d'une compétence et d'un savoir faire ;

Tiré de la page 31 du « Bulletin Trimestriel de Bank Al Maghrib » de Mars 1999.⁷

- permettre l'accès au financement des micros entrepreneurs, hommes et femmes, issus d'une couche sociale défavorisée et exclus du système bancaire ;
- favoriser l'insertion des jeunes en chômage dans la vie active ;
- La bancarisation des micros entreprises et la lutte contre l'exclusion financière.

Le secteur du microcrédit, réglementé en 1999 par le dahir n° 1-99-16, fixe le montant des prêts à 50 000 dhs, la collecte de l'épargne est interdite,

Les institutions de micro-finance doivent produire des comptes prévisionnels démontrant leur viabilité à l'horizon de cinq ans à partir de leur autorisation de fonctionner.

En outre, le périmètre d'intervention des IMF est limité aux activités productives et de services, le financement de l'immobilier, du secteur de l'énergie, des activités de consommation sont exclus du champ d'action du microcrédit.

d-La caisse centrale de garantie

Créée en 1949, la Caisse Centrale de Garantie est une institution publique à caractère financier, assimilée à un établissement de crédit.

Instrument de l'État, la CCG contribue à donner une impulsion à l'initiative privée en encourageant la création, le développement et la modernisation des entreprises.

La CCG appuie également le développement social à travers notamment la garantie des prêts à l'habitat social.

Les principaux domaines d'activité stratégiques de la CCG couvrent :

- ✓ La garantie des crédits d'investissement, d'exploitation en faveur: des entreprises exportatrices, de restructuration financière et de capital risque ;
- ✓ Le cofinancement avec les banques des programmes d'investissement et d'innovation
- ✓ La garantie des prêts à l'habitat social.

e-La caisse de dépôt et de gestion

La Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) est une institution financière, créée sous forme d'établissement public par le Dahir du 10 février 1959. Elle a pour rôle central de recevoir, conserver et gérer des ressources d'épargne qui, de par leur nature ou leur origine, requièrent une protection spéciale.

La CDG centralise l'équivalent de 35% du stock de l'épargne institutionnelle et totalise près de 100 milliards de dirhams en actifs sous gestion. Elle est le principal investisseur en valeurs du Trésor avec 50% environ des actifs gérés.

2-Les compagnies d'assurance:

Un service d'assurance consiste à fournir une prestation prédéfinie, généralement financière, à un individu, une association ou une entreprise lors de la survenance d'un risque, en échange de la perception d'une cotisation ou prime.

Une compagnie d'assurance est une entreprise qui fournit des services d'assurance.

Par extension, l'assurance est le secteur économique qui regroupe les activités de conception, production et commercialisation de ce type de services.

En plus de son rôle dans le fonctionnement de l'activité économique, il joue aussi un rôle prépondérant dans le domaine financier.

Car il ne consiste pas seulement à indemniser financièrement les victimes, mais il constitue également le cœur du processus de capitalisation de l'économie.

En outre l'argent provenant des assurances reste généralement investi pendant un certain temps au sien des marchés financiers de l'économie, donc le secteur d'assurance peut soutenir les marchés de capitaux pour le refinancement l'économie,

Il joue un rôle prépondérant dans la croissance économique de différentes manières :

- Offrir une protection directe aux entreprises

Cette fonction de sécurité résulte que les entreprises d'assurance par leurs activités de compensation des risques apportent une sécurité financière aux entreprises, en leur versant des indemnités en cas de réalisation des risques. Autrement dit, les opérations d'indemnisation

contribuent à la stabilisation des patrimoines des entreprises qui sont ainsi mis à l'abri des dangers

➤ Encourager l'intermédiation financière

A partir de l'épargne qu'elles collectent sur la base des primes et la représentation des provisions techniques, les entreprises participent au financement de l'activité économique. De manière plus précise l'argent collecté par les sociétés d'assurance auprès des assurés sous forme de primes est déposés dans les banques qui prêtent à leur tour aux particuliers et entreprises pour leurs différents besoins.

Fournir d'avantage de fond de roulement, ce qui contribue au bon fonctionnement de l'économie.

➤ **Offrir une protection en plus celle de l'Etat**

L'assurance permet d'accompagner efficacement les services de l'Etat grâce à des produits conçus (retraite, soins médicaux et les sécurités sociales), qui pèsent sur les finances publiques.

Dans ce cadre l'assurance fournit une protection supplémentaire à coté de la protection de l'Etat. Il est possible d'atteindre un meilleur équilibre entre l'état et le marché en favorisant la croissance des entreprises par une réduction durable des prélèvements fiscaux et sociaux.

3-Les Fonds de pension:

Un fonds de pension (ou fonds de retraite) est un fonds d'investissement spécifique à la retraite par capitalisation. C'est l'outil de l'épargne retraite.

Les fonds de pension sont alimentés par l'épargne des salariés et souvent complétés par l'entreprise.

4-Le Trésor public:

L'expression Trésor public désigne l'ensemble des moyens financiers dont dispose un État.

Par métonymie, elle désigne également l'administration chargée de gérer ces ressources, dans la plupart des pays un service de l'État rattaché au ministère des finances.

5-Le cadre réglementaire:

Le fonctionnement efficace et la répartition optimale des ressources d'une économie reposent sur un cadre juridique et réglementaire solide.

Des principes juridiques fondamentaux, tels que le droit de propriété, la primauté du droit et le respect des contrats, doivent être en place pour que les forces du marché jouent leur rôle et génèrent de la richesse.

B : Les Marchés de capitaux

Les agents économiques connaissent rarement un équilibre parfait entre leurs recettes et leurs dépenses : le bon fonctionnement de l'activité suppose alors que les capacités de financement puissent être mises à la disposition des besoins de financement.

La rencontre peut se faire directement sur des marchés de capitaux.

Le marché monétaire

I-Définition :

Le marché monétaire est généralement défini comme le marché sur lequel sont offerts et demandés des capitaux à court et moyen terme par opposition au marché financier sur lequel sont échangés les fonds à long terme.

II – Les compartiments du marché monétaire

Dans le cadre des réformes engagées par le Maroc, le décloisonnement du marché monétaire vise à rendre ce marché plus large (mise en place du compartiment des titres de créances négociables en 1995 « TCN ») .

Grâce à l'ouverture de ce nouveau compartiment de TCN, les entreprises auront la possibilité d'emprunter ou de placer des capitaux sans recourir aux banques.

Il existe donc désormais sur le marché monétaire :

➤ **Le marché interbancaire :**

Définition :

Le marché interbancaire permet aux banques d'équilibrer leur trésorerie en compensant entre elles leurs déficits en empruntant les sommes complémentaires qui leur sont nécessaires auprès des différentes banques du système.

Les intervenants :

Seules les banques, la CDG, la Caisse Marocaine des Marchés, Dar Addamane, et la caisse centrale de

Garantie sont habilitées à intervenir sur le marché interbancaire.

Nature des opérations :

On trouve principalement les *opérations en blanc* c'est

à dire les opérations de prêt sans garantie puisque au Maroc les intervenants de ce marché sont connues donc, il n'y a pas une marge de risque,

Il y a encore les *pensions livrées* : consiste à prêter des liquidités contre une garantie sous forme des titres de valeurs ou des effets qui garantissent tout simplement le remboursement du prêt (les crédits accordés par BAM).

BAM injecte de la liquidité dans le but de maintenir les taux interbancaires au jour le jour à un niveau proche du principal du taux directeur (3,25%), ou ponctionne la monnaie centrale pour le même but.

➤ **Le marché de titre de créances négociable TCN :**

La création des titres de créances négociables (TCN) par la loi n°35-94 s'inscrit dans le mouvement d'ouverture du marché monétaire aux agents non financiers.

Ce marché concerne les acteurs économiques qui sont à la recherche de fonds pour assurer le financement de leurs investissements.

Avant la création de ce marché en 1995, seul le Trésor avait la possibilité de faire appel directement aux financements des autres opérateurs économiques.

Définition :

Les titres de créances négociables (TCN) peuvent être définis comme ceux émis sous la forme de billets ou de bons à échéance, matérialisés par des titres ou simplement inscrits en comptes et qui, *sans être cotés en bourse*, confèrent à leur porteur un droit de créance, librement négociable et portant intérêt.

Les catégories des titres de créances négociables :

Au delà des titres obligataires et bons du Trésor, déjà fortement utilisés, le législateur a distingué trois catégories de titre de créances selon la nature de l'émetteur.

Ces titres sont tous négociables et leur liquidité est assurée sur le marché secondaire.

- Les *billets de trésorerie* sont des titres de créances, émis par des entreprises non financières (disposant d'un niveau de fonds propres au moins égal à 5 M MAD), remboursables intérêts compris, au terme d'une période de 10 jours à un an maximum.

- Les *certificats de dépôt* (CD) émis par les banques, sont des titres constatant une dette remboursable à une échéance déterminée, intérêts compris.

Leur maturité est comprise entre 10 jours et 7 ans ;

- Les *bons de sociétés de financement* (BSF) sont des titres de créances, remboursables à terme prédéterminé, intérêts compris, émis par les sociétés de financement sous contrainte de ne pas dépasser un taux de 40% entre l'encours des bons émis et celui de leur emploi sous forme de crédit à la clientèle. Les BSF sont émis pour une durée allant de 2 à 7 ans ;

Rôle des TCN :

Avec la mise en place de ces TCN, ce marché est devenu de plus en plus animé, plus souple et plus adapté aux besoins des investisseurs, la création du marché des TCN a permis:

Un décloisonnement des marchés des capitaux,

L'encouragement du financement désintermédié des entreprises,

Une réduction des coûts de financements,
De réduire la dépendance des entreprises vis à vis des banques,
A l'Etat de se financer à court et moyen terme à des conditions avantageuses,
A Banque Al Maghrib de mettre en œuvre une politique monétaire basée sur le taux d'intérêts.

➤ **Le marché hypothécaire et de titrisation**

La technique de titrisation consiste à transformer des crédits en titres négociables et à les céder sur le marché financier.

Cette technique permet le refinancement des établissements bancaires qui cèdent leurs créances hypothécaires, qui s'étalent généralement sur la longue période, en émettant en contrepartie des titres négociables.

Elle permet également d'alléger les actifs des établissements bancaires et donc réduit leurs besoins en fonds propres au regard des contraintes instaurées par le ratio Cooke.

Au Maroc, le régime juridique relatif à la titrisation des créances hypothécaires a été institué par la loi du 25 août 1999. Conformément à ce texte, les établissements de crédit ont la possibilité de céder leurs créances hypothécaires à des organismes tiers « les Fonds de Placement Collectif en Titrisation ».

Ces derniers ont pour objet exclusif d'acquérir des créances hypothécaires en émettant des parts représentatives des créances ou accessoirement des obligations. Dans une première phase, seuls les investisseurs institutionnels ont la possibilité de souscrire aux parts du premier FPCT.

Il s'agit des OPCVM, des établissements de crédit, des entreprises d'assurances et de réassurances, de la Caisse de Dépôt et de Gestion et des organismes de retraite.

L'expérience de la titrisation est très récente au Maroc. La première société de titrisation des créances dénommée « Maghreb-Titrisation » a été créée au mois d'avril 2001.

III- L'intervention de Bank Al Maghrib sur le marché monétaire

La refonte globale du dispositif de refinancement (juin 1995) des banques, en concentrant les interventions de Bank Al Maghrib sur le seul marché monétaire, lui ont donné la possibilité d'assurer mieux la transmission, par les taux, des impulsions de la politique monétaire.

C'est ainsi que la banque centrale a instauré, des mécanismes de refinancement fondés exclusivement sur :

- les *pensions* à **une semaine** sur appels d'offres;
- les prises de *pensions* à **5 jours** et exceptionnellement à **24 heures** ;
- les opérations *d'opens market* sur le marché secondaire

Les pensions à une semaine sur appels d'offres

Faire intervenir le taux comme principal instrument de régulation monétaire ;

Fournir à l'institut d'Émissions et à son initiative, la possibilité de mettre à la disposition du système bancaire la quantité de monnaie centrale qui est jugée en adéquation avec la politique monétaire poursuivie ;

Et permettre aux banques d'élaborer avec plus de précisions leurs prévisions de trésorerie

Les pensions à 5 jours

Les pensions à 5 jours peuvent être demandées par les banques une fois par semaine, pour leurs besoins supplémentaires en liquidités.

Les demandes sont transmises téléphoniquement puis confirmées par télex ou par fax et sont susceptibles d'être satisfaites totalement comme partiellement par la banque centrale.

A l'instar des pensions à une semaine, leur montant est porté au crédit de l'établissement bénéficiaire le jour même de la demande d'avance. Leur taux est supérieur au taux des pensions sur appels d'offres, il est communiqué, à l'avance, aux banques. Les garanties, supports de ces opérations, sont identiques à celles des pensions à une semaine.

Les pensions à 24 heures

Ces pensions, peuvent être effectuées à l'initiative des banques ou encore être réalisées à l'initiative de Bank Al Maghreb lorsque le compte courant d'une banque, tenu auprès d'elle, présente un solde débiteur en fin de journée. Les taux de ces pensions sont supérieurs de 4 point à ceux des pensions à 5 jours. Elles sont garanties par : des effets représentatifs de crédits à l'exportation et au jeune promoteur et des bons du trésor.

Les opérations d'Open Market

-Les opérations d'open market consistent pour BAM à intervenir sur le marché monétaire en achetant et vendant des titres (bons de Trésor essentiellement).

-Cette intervention a pour objectif d'influencer les conditions du marché, en particulier le taux d'intérêt (prix de la monnaie échangée) en vue d'agir sur l'affectation des liquidités excédentaires des banques et par conséquent sur leurs capacités à créer la monnaie.

Le marché financier

1-Définition :

Dans un sens plus étroit, c'est le marché où s'échangent les titres à moyen et long terme (valeurs mobilières) contre de la monnaie.

Il comprend un marché primaire, qui permet aux entreprises de se financer et aux épargnants d'acquérir de nouveaux titres et un marché secondaire, qu'on appelle la Bourse, qui permet de revendre des titres.

Les agents économiques qui interviennent sur ce marché pour obtenir des capitaux peuvent soit émettre des actions (marché boursier) soit émettre des obligations (marché obligataire).

Le marché obligataire pour sa part est le lieu où les agents économiques s'échangent des parts des emprunts émis par des agents économiques en déficit de financement.

Ainsi, le marché boursier :

➤ Permet aux entreprises, à l'état ou à des organismes privés ou publics de trouver des capitaux pour financer leurs projets. Ainsi, ces institutions ont la possibilité de proposer une fraction de leur capital sous forme d'actions ou de s'endetter en émettant des obligations.

➤ Permet aux particuliers de faire fructifier leur épargne en la plaçant dans les valeurs mobilières.

Trois fonctions principales

1-Financer l'économie nationale

Sa fonction ici, consiste à assurer la rencontre directe entre de nouveaux épargnants et les agents économiques recherchant des fonds.

2-Organiser la liquidité de l'épargne

La seconde fonction de la bourse, complémentaire de la première, consiste à lutter contre le risque d'immobilisation de l'épargne, la liquidité d'un titre suppose que les intervenants soient en mesure de trouver une contre partie à leurs opérations il faut qu'il ait une quantité importante de titres mis à la disposition du public

3-valoriser les actifs des entreprises

En affichant un cours pour chacune des actions cotées, le marché boursier constitue un instrument de mesure irremplaçable pour estimer la valeur d'une entreprise

II-Les compartiments du marché boursier

Sur le marché des capitaux à long terme on peut donc distinguer deux compartiments :

Le marché primaire sur lequel sont cédés les titres nouvellement émis par les agents ayant des besoins de financement.

Le marché secondaire (la Bourse) sur lequel ces titres sont échangés entre agents économiques.

1- Le marché primaire :

Le marché primaire est défini comme étant "le marché du neuf " des valeurs mobilières sur lequel l'émetteur d'actions, d'obligations ou d'autres types de valeurs lancent leurs opérations avec le concours des banques.

Il n'y a pas de lieu géographique abritant ce marché primaire qui est, en ce sens, immatériel.

Les opérations suivantes sont réalisées sur le marché primaire :

-les émissions d'actions réalisées par les entreprises pour augmenter leurs fonds propres ;

-lesancements d'emprunts obligataires.

Les Marchés Actions : Avoir un capital social entièrement libéré.

Marché principal: pour les grandes entreprises:

Marché développement : les moyennes entreprises:

Marché croissance : les entreprises en forte croissance

Le Marché Obligataire

Peuvent être inscrits à la cote de la Bourse des Valeurs, dans un compartiment distinct, les titres de créance négociables représentatifs d'émissions **Obligataire**

Le Marché des Fonds :

Le Marché des Fonds est réservé aux actions ou parts des Organismes de Placement en Capital Risque et aux parts des Fonds de Placements Collectifs en Titrisation.

2- Le marché secondaire

Le marché secondaire est "le marché de l'occasion" des valeurs mobilières. C'est sur ce marché que l'épargnant revend les valeurs qu'il détient et en achète d'autres. C'est le marché le plus connu par le public puisqu'il est assuré par la bourse des valeurs.

Un épargnant n'achètera des valeurs lors de leur émission que s'il dispose de la possibilité de s'en défaire à de bonnes conditions (sans perte) sur le marché secondaire.

Le marché central

Le marché central est géré par la Bourse des valeurs et permet la confrontation électronique de l'offre et de la demande.

Les sociétés de bourse introduisent les ordres d'achat et de vente à travers leurs stations de négociation et c'est le système électronique qui détermine le cours d'équilibre.

Appelé aussi marché officiel, le marché central est le lieu de confrontation de l'ensemble des ordres sur les valeurs mobilières inscrites à la cote. C'est un marché au détail sur lequel tout intervenant peut acheter des titres, soit à l'unité soit en quantité.

L'investisseur pourra suivre en ligne l'évolution des cours sur le marché central à travers le site de la bourse et pourra aussi consulter des informations financières sur des sociétés cotées.

Le marché de blocs .

Une opération de bloc est une transaction qui n'a pas lieu sur le marché central.

Le marché des blocs est un marché de gré à gré. La société de bourse connaît à l'avance un acheteur et un vendeur d'une même action au même cours et procède à l'enregistrement de la transaction auprès de la bourse des valeurs.

La Bourse n'intervient que pour l'enregistrement des opérations traitées sur ce marché dans les conditions de cours issues du marché central.

Il existe une taille minimum du bloc qui est fixée par la bourse. Et généralement c'est un marché qui est réservé aux grandes transactions.

III-Les principaux intervenants du marché boursier

La Bourse de Casablanca :

La Bourse de Casablanca est une société anonyme en charge de l'organisation et de la gestion du marché boursier.

Elle est placée sous la tutelle du Ministère des Finances et ses parts sont détenues à parts égales par les sociétés de bourse.

Sa gestion est définie par un cahier des charges et concerne principalement l'**organisation** des **introductions** en bourse, la **gestion des séances** de cotation, la **diffusion des cours** et des **indices** et l'administration d'un **système de compensation** et de **garantie**.

Les sociétés de bourse :

Agréées par le Ministère des Finances, les sociétés de bourse ont pour objet, outre l'**exécution des transactions** sur les valeurs mobilières, la **garde des titres**, la **gestion des portefeuilles** de valeurs mobilières en vertu d'un mandat, le **conseil** à la clientèle et l'**animation du marché** des valeurs mobilières inscrites à la cote.

Les sociétés de bourse participent également au **placement des titres** émis par les personnes morales faisant appel public à l'épargne et **assistent** ces dernières à la **préparation** des documents d'**information** destinés au **public**.

Le conseil déontologique des valeurs mobilières CDVM :

Établissement public doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière, le CDVM est l'autorité de marché. Il a pour mission de :

Protéger l'épargne investie en valeurs mobilières ou tous autres placements réalisés par appel public à l'épargne.

Veiller au **bon fonctionnement du marché** des valeurs mobilières en assurant la transparence, l'intégrité et la sécurité.

Veiller à l'**information des investisseurs** en valeurs mobilières en s'assurant que les personnes morales, qui font appel public à l'épargne établissent et diffusent toutes les informations légales et réglementaires en vigueur.

Veiller au **respect des diverses dispositions légales** et réglementaires régissant le marché financier.

Le dépositaire central, Maroclear :

Maroclear est le dépositaire central des titres au Maroc. Il a été créé en vertu des dispositions de la loi n° 35-96 du 9 juillet 1997 qui a institué le régime de la dématérialisation des valeurs mobilières.

En tant que société anonyme, Maroclear assure pour le compte de ses affiliés la **conservation des titres**, leur **circulation** ainsi que leur administration.

Ses principales missions sont :

Centraliser la conservation des titres dans des comptes courants ouverts exclusivement aux noms des professionnels (banques, sociétés de bourse et émetteurs). Maroclear n'entretient aucune relation avec le grand public.

Assurer la **gestion des systèmes de règlement** et livraison des titres.

Simplifier l'exercice des droits attachés aux titres

Caractéristiques du marché boursier marocain

-La **faiblesse de la taille** relative du marché;

- Le **nombre de sociétés cotées** est relativement limité;

- **L'insuffisance de la liquidité** du marché;

- La forte **concentration de la capitalisation** boursière et des transactions sur un **nombre limité** de valeurs les plus liquides ;

-La **contribution** de la bourse des valeurs au **financement** de l'**économie** est encore **limitée**, malgré sa croissance progressive.

- L'activité du **marché primaire** demeure **faible** et **concentrée sur** les émissions **obligataires**.

- faible **attractivité relative** de la bourse marocaine pour les investisseurs étrangers;

-Les **augmentations** de capital en numéraire ne représentent qu'une **faible part** des appels publics à l'épargne.

-Le **financement bancaire** reste ainsi la **principale source** de financement intermédiaire des entreprises marocaines.