

# Economie monétaire

---

## Plan du cours

### **Chapitre I : les agrégats monétaires et leurs contreparties**

1. **La masse monétaire :**
  - Les critères de mesure de la monnaie
  - Les agrégats monétaires comptables
    - La justification des agrégats
  - Les agrégats monétaires théoriques
  - Classement des actifs
  - Instruments de mesure de la monnaie au Maroc
    - Avant 1997
    - Après 1997
  - La monnaie sous d'autres concepts
    - Les agrégats de placement
    - Les produits dérivés
2. **Intérêt de la mesure de la monnaie :**
  - Les objectifs de la politique économique
  - Conséquences économiques et sociales de l'inflation
  - Causes de l'inflation
  - Agents financiers et non financiers
3. **Les contreparties de la masse monétaire :**
  - Les contreparties externes
    - Créances sur l'extérieur
  - Les contreparties internes
    - Créances sur l'économie
    - Créances sur le trésor
4. **La liquidité de l'économie :**
  - Mesure de liquidité en économie
  - Vitesse de circulation de la monnaie
    - Vitesse-revenu
    - Vitesse-transaction
    - Théorie Quantitative de la Monnaie

### **Chapitre II : le financement de l'économie**

1. **Les modalités de financement :**
  - Financement interne
  - Financement externe
    - Financement intermédié (indirect)
      - Finance indirect des Institutions Financières Non Monétaires (IFNM)
      - Finance indirect des Institutions Financières Monétaires (IFM)
    - Financement désintermédié (direct)
2. **Le cadre institutionnel de financement de l'économie marocaine**
  - Financement par les marchés des capitaux
    - Le marché des capitaux
      - Marché monétaire
        - ◆ Marché interbancaire
          - Refinancement auprès de BAM
        - ◆ Marché de Titres et de Créances Négociables

- Marché financier
  - ◆ Marché primaire
  - ◆ Marché secondaire
    - Historique et développement de la bourse au Maroc
      - Les réformes réglementaires
      - Les réformes techniques
    - Les intervenants de la Bourse des Valeurs de Casablanca (BVC)
      - Société De Bourse des Valeurs de Casablanca (SBVC)
      - Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM)
      - Sociétés de Bourse (SB)
      - Organismes de Placements Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM)
        - Fonds Communs de Placement (FCP)
        - Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV)
      - Association Professionnelle des Sociétés de Bourse (APSB)
      - Etablissements Collecteurs-Dépositaires (ECD)
      - Dépositaire Central MAROCLEAR (DCM)
    - La structure et l'organisation du marché boursier
      - Marché central
      - Marché de blocs
- Le marché hypothécaire
  - Principe de titrisation

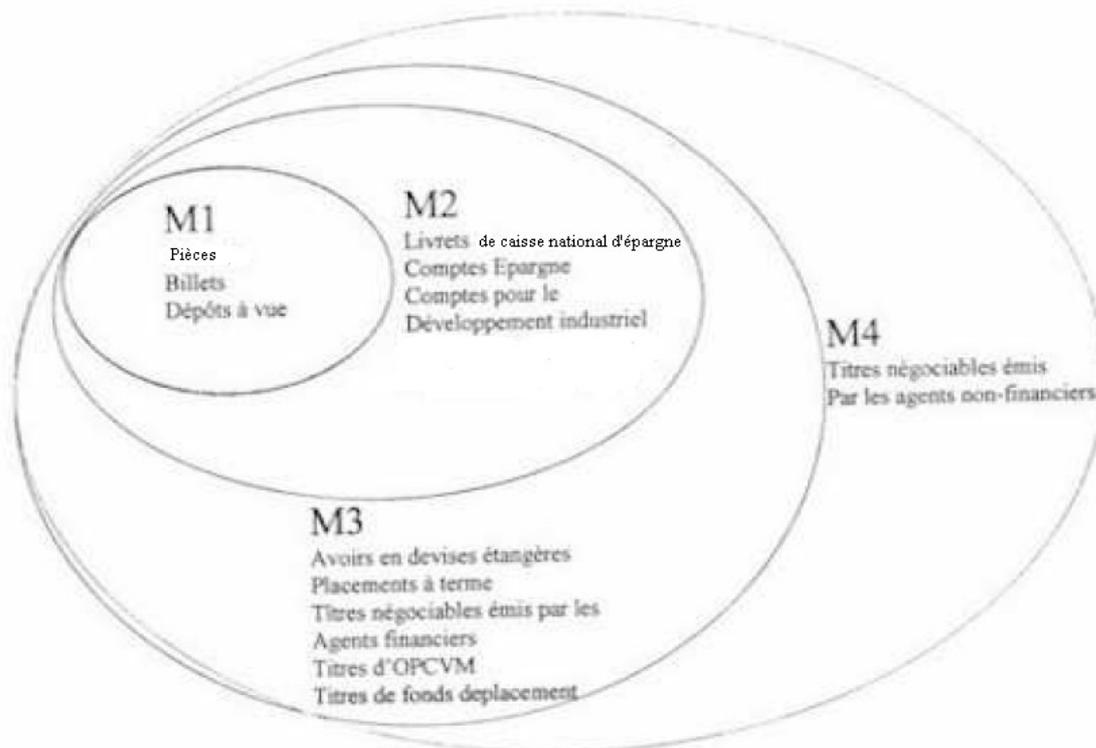
### 3. **Les instruments de financement :**

- Les types d'instruments financiers
- Définitions des principaux actifs
  - Warrants
  - Titres de Créances Négociables (TCN)
    - Effets de commerce
      - ◆ Caractéristiques des effets de commerce principales
        - Escompte
        - Acceptation
        - Endossement
      - ◆ Caractéristiques des effets de commerce spécifiques
        - Lettre de Change
        - Billet à Ordre
          - Conditions de forme
          - Conditions de fonds
      - ◆ Comptabilisation des effets de commerce
        - Chez l'entreprise qui reçoit la lettre de change en paiement
        - Chez l'entreprise qui paie la lettre de change

## **Chapitre I : les agrégats monétaires et leurs contreparties**

1. **La masse monétaire** : c'est le stock de monnaie qui doit être mesuré ce qui revient à mesurer le potentiel de la demande immédiate sur le marché des biens et des services c'est-à-dire « l'ensemble des encaisses monétaires » des agents non financiers résidents à un moment donné ce qui suppose de distinguer les actifs financiers des actifs monétaires (lorsqu'on parle de la durabilité) cette distinction est plus facile dans une économie où les marchés financiers sont peu développés que dans celle où les marchés sont très développés, le rythme rapide des innovations financières empêche de la faire car le coût de transaction pour passer d'un actif à un autre est faible.
  - Les critères de mesure de la monnaie : Il existe 3 critères pour mesurer la masse monétaire :

- De fonction (Fonctionnel) : qui se base sur la nature de l'actif indépendamment de l'organisme qui le crée ou le gère. Donc la masse monétaire selon ce critère représente l'ensemble des moyens de paiement immédiats ou différés et d'actifs financiers, dont leurs conversions en monnaie n'implique pas un risque important de perte en capital ni effet de +/- value (comme les sommes qui sont placés en actions ou en obligation et dont leur transformation en moyens de paiement peut courir un risque de moins value), détenus par les agents non financiers résidents à un moment donné.
  - De liquidité : qui permet de classer les moyens de paiement différés selon un degré décroissant de liquidité. De ce fait, plus un actif est liquide plus il est possible de l'assimiler à la monnaie.
  - D'institution (Institutionnel) : qui fait référence aux institutions qui gèrent la monnaie qui est abandonné actuellement par les autorités monétaires marocaines.
- Les agrégats monétaires comptables: sont des indicateurs statistiques de la quantité de monnaies en circulation ; ils reflètent la capacité de dépense des agents non financiers résidents. Ils intègrent les actifs successivement du plus étroit M1 au plus large M4. donnent aux autorités monétaires une indication sur l'évolution des différentes liquidités de manière à adapter la politique monétaire et éviter des dérapages tels que l'inflation.



M1 : comprend tout ce qui est liquide (monnaie fiduciaire « pièces et billets » et scripturale « dépôts à vue auprès des banques et CCP qui sont mobilisables par divers supports » détenus par les agents non financiers).

M2 : comprend la masse monétaire au sens strict (M1+la quasi monnaie « épargne liquide qui comprend les certificats de dépôt, les comptes spéciaux d'épargne et certains dépôt à terme »).

M3 : comprend la masse monétaire au sens large (M1+M2+l'épargne affecté « épargne de logement, épargne d'investissement, les emprunts obligataires ... »).

M4 : comprend les autres TCN (les emprunts de l'Etat au prés de public « bons de trésor à 1 an et bons de trésorerie inferieures à 1 an »).

- La justification des agrégats : la classification actuelle renvoie au comportement monétaire et financier des agents non financiers, le critère institutionnel subsiste dans l'opposition faite entre les titres de marché émis par « les établissements de

crédit » inclus dans M3 et ceux émis par « les entreprises » inclus dans M4. Tous les actifs pris dans les agrégats se sont des actifs liquides et rentables mais certains actifs caractérisant par une certaine durée et stabilité ne sont pas considérés monétaires (PEP, PEL, bons de capitalisation, contrats collectifs d'assurance vie). Les actifs monétaires sont des actifs à court terme ce qui justifie l'incorporation des titres du marché (dont leur durée < 1 an) dans les agrégats. Tous les actifs liquides des agents non financiers résidents sont créés généralement par les EC ce qui traduit l'idée que la monnaie au sens large est offerte par eux dont les OPCVM ou les parts de SICAV et de FCP apparaissent au passif des OPCVM sont recensés dans les agrégats comme le sont les passifs de tous les EC.

- Les agrégats monétaires théoriques : il existe « des formes monétaires » qui ,même ils ne sont pas de la monnaie dans le sens ou ils ne peuvent être directement transférés d'un agent à un autre , appartiennent à l'offre de monnaie en raison des possibilités de transfert quasi-automatiques des dépôts rémunérés vers des dépôts à vue et vis versa comme : les chèques voyage, billets et devises étrangère et les possibilités de tirage offertes par les établissements de crédit à une partie de leur clientèle . les autorités monétaires doivent donc les prendre en considération dans les statistiques monétaires car leur convertibilité en monnaie est facile.
- Classement des actifs : la distinction entre les actifs plus ou moins liquides n'est ni facile à établir (car la liquidité est une quantité attribuée à un actif en fonction d'un jugement porté par son propriétaire) ou à maintenir (du aux probables modifications des risques et des rémunérations des actifs selon les époques) ce qui empêche de faire une véritable définition de la quantité de la monnaie. Donc la définition d'un tel agrégat peut être modifié en fonction de :
  - L'évolution historique et institutionnelle des formes de placement en termes de risque et rendement.
  - La substituabilité +/- étroite entre les différentes formes monétaires compose les agrégats M1 à M4.
  - La finalité assignée à la détention de monnaie.
- Instruments de la mesure de la monnaie au Maroc : ont passé par 2 périodes :
  - Avant 1997 : la masse monétaire au sens large était composé de :
    - ◆ Disponibilités monétaires : moyens de paiement immédiats (monnaie fiduciaire et scripturale « avoirs créditeurs à vue mobilisables par chèques sous forme de comptes auprès : banques, trésor, CCP et BAM ») et les avoirs à vue sous forme de compte sur carnets auprès des banques.
    - ◆ Quasi-monnaie : avoirs sous forme de dépôts à terme auprès des banques (comptes à terme et bons de caisse).

BAM a utilisé pour faire ce classement : le critère fonctionnel (identifie les avoirs monétaires quelque soit leur émetteur) et la combinaison des critères de liquidité et institutionnel (classant par degré de liquidité les instruments de paiement émis uniquement par une banque et susceptibles d'être transformés en moyens de paiement immédiats sans délai important ni risque de perte en capital). BAM a reformé ces instruments car elle attend d'un bon agrégat qu'il soit jouissant de ces qualités :

- Fiabilité : les données collectées doivent être exactes et précises afin d'éviter tout risque de d'erreur lors de la mesure de la masse monétaire.
- Disponibilités : les données concernant les instruments de mesure doivent être disponibles dans les délais très courts pour une adaptation très rapide de la politique monétaire.
- Représentativité : les agrégats doivent refléter fidèlement et précisément la capacité globale des dépenses des agents non financiers.
- Cohérence : les actifs monétaires homogènes doivent être regroupés en sous ensembles.

- Après 1997 : la refonte de ces indicateurs concerne bien la forme (les nouveaux indicateurs sont emboîtés les uns dans les autres, il existe 3 agrégats M1 « sens étroit de la masse », M2 « M1+actifs supplémentaires », M3 « sens large de la monnaie ») et le fonds (M1=MF+MS, M2=M1+ avoirs à vue non mobilisables par chèques « comptes sur carnets auprès des banques+comptes sur livrets auprès de CEN », M3=M2+placements liquides émis seulement par les banques qui peuvent être convertis facilement en moyens de paiement « comptes à terme+bons à échéance fixe+certificats de dépôt »).

➤ La monnaie sous d'autres concepts :

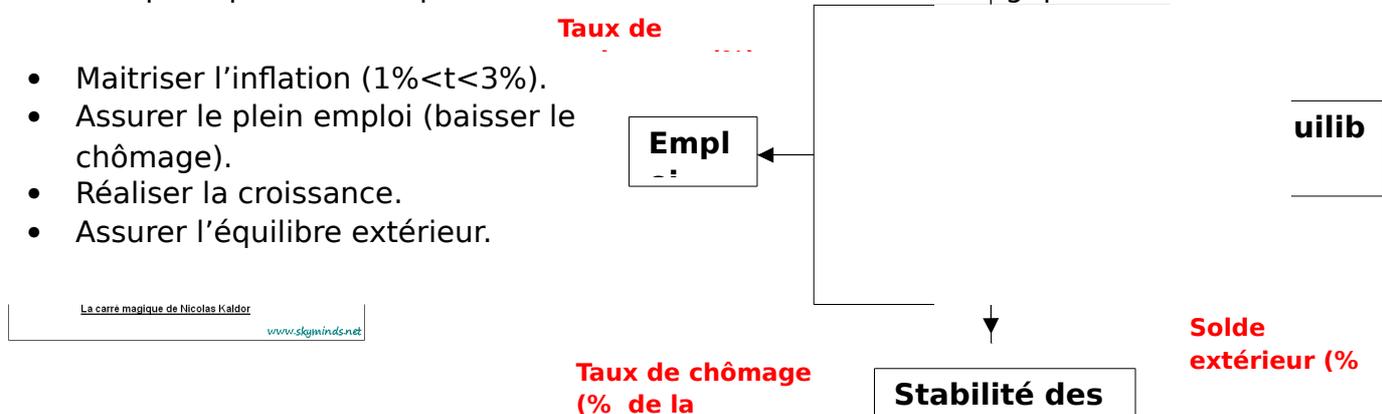
- Les agrégats de placement : sont des indicateurs traduisant une volonté d'épargne durable ils sont regroupés en sous ensembles distincts aussi homogènes que possible en fonction de leurs caractéristiques propres et par ordre de proximité décroissante avec les actifs monétaire .Au Maroc les agrégats de placement liquides comprennent les actifs émis par des institutions autre que bancaires(Etat, E/se ,SF,OPCVM) et pouvant aisément être transformés en instruments monétaires.
  - P1 : bons de trésor à 6 mois émis dans le public et ceux émis par adjudication, emprunts nationaux, bons de privatisation, billets de trésorerie et bons des sociétés de financement.
  - P2 : OPCVM obligations.
  - P3 : OPCVM diversifiés et actions.

**NB :** la frontière entre actifs monétaires et non monétaires n'est pas définitive figée et qu'au fur et à mesure du développement des innovations financières cette limite est appelée à être déplacée, le but recherché étant de saisir au mieux la capacité de dépenses potentielle des agents non financiers.

- Les produits dérivés : sont un ensemble de produits et d'instruments financiers qui se traduisent par un contrat d'achat ou de vente d'une certaine quantité d'un actif à une date future mais selon un prix fixé immédiatement. Leur avantage réside dans la possibilité de se couvrir d'une variation de prix ou de pouvoir spéculer. Et on distingue :
  - Les contrats à terme : qui sont des engagements de livrer ou de recevoir une certaine quantité d'actifs financiers sous-jacents (bons du trésor, obligations, devises etc...);
  - les options : qui confèrent à leurs détenteurs le droit d'acheter ou de vendre l'actif considéré à un prix donné jusqu'à une date donnée.
  - Les swaps : d'intérêt ou de devises qui consistent à échanger entre deux agents leurs charges de financement respectives.

2. Intérêt de la mesure de la monnaie : il se résume dans ces questions :

- Quels sont les objectifs assignés à toute politique économique ?
- Toute politique économique vise à réaliser le fameux « carré magique »



- Pourquoi la stabilité des prix est un objectif souhaitable ou l'inflation est indésirable ?
  - Economiquement, la hausse des prix intérieur rend les produits nationaux moins compétitifs sur le marché international d'où un risque de déficit des échanges

extérieurs. Socialement la baisse du pouvoir d'achat des citoyens des à l'origine des revendications salariales et de troubles sociaux qui est synonyme de licenciement et de chômage.

- Quels sont les causes (les origines) de l'inflation pour assurer la stabilité des prix et maîtriser l'inflation ?
  - Inflation par la demande : lorsque la croissance de la masse monétaire > la croissance du PIB.
  - Inflation par les coûts : lorsque la hausse des prix est causée par la hausse des prix des éléments entrant dans la détermination des prix.

Donc il existe un lien clair entre « inflation » et « croissance de la masse monétaire », la combinaison de ces 2 facteurs permet de bien saisir le grand intérêt que portent les autorités monétaires à la connaissance et à la maîtrise de la quantité de monnaie en circulation. En effet ils doivent mettre en circulation juste la quantité de monnaie nécessaire pour financer l'ensemble des transactions de l'économie ni plus ni moins c'est à dire qu'il faut que le volume de monnaie en circulation soit équivalent au volume de la production car :

- Une quantité de monnaie en circulation > la production (demande > offre) va provoquer une augmentation des prix et donc l'inflation.
- Une quantité de monnaie en circulation < la production (demande < offre) va provoquer un ralentissement de l'activité économique et donc freiner la croissance.

C'est pourquoi que les autorités monétaires élaborent les instruments de mesure ou les agrégats monétaires pour être en mesure de quantifier avec exactitude la monnaie en circulation.

- Pourquoi on ne prend pas lors de la mesure de la masse monétaire la quantité de monnaie détenue par l'ensemble des agents économiques ?
  - L'inflation dépend de la demande des biens et services car elle se manifeste par une hausse généralisée et auto-entretenu des prix au niveau du marché des biens et services. Aussi la catégorie des agents ayant pour vocation principale d'intervenir sur ce marché est celle des agents non financiers, donc il s'agit de mesurer uniquement la quantité de monnaie détenue par les agents non financiers puisque celle détenue par les agents financiers est plutôt utilisée dans les relations entre eux et entre eux et BAM qu'à l'achat des biens et services. Plus précisément il s'agit d'identifier « la capacité potentielle globale » de dépense des agents non financiers résidents et des Marocains Résidents à l'Étranger (MRE).

3. Les contreparties de la masse monétaire : Les agrégats mesurent la masse monétaire en fonction d'un critère de liquidité et/ou de monétabilité, mais ils ne permettent pas de rendre compte de l'origine de la création de monnaie qui c'est la transformation de créances en moyen de paiement. On appelle donc contrepartie de la masse monétaire les créances correspondant aux agrégats. Ils sont regroupés selon leurs origines :

- Les contreparties externes : se sont Les créances sur l'extérieur ou Devises étrangères qui mesurent : l'incidence du solde des transactions courantes de la balance des paiements et du solde des mouvements de capitaux à court et à long terme des agents non financiers sur les avoirs monétaires des résidents. par exemple : chaque importation effectuée par le Maroc entraîne une sortie de devises et ces Dhs convertis en € sont détenus par la banque de l'exportateur français. donc ces devises ayant quitté le Maroc ne sont pas comptabilisés dans la masse monétaire ce qui va entraîner une réduction de la masse monétaire interne. Au sens contraire, une exportation entraîne une entrée de devises convertis en Dhs donc on aura une augmentation de la masse monétaire interne. De même pour le mouvement des capitaux : toute entrée de capitaux entraîne une augmentation de la masse monétaire et toute sortie entraîne une restriction de celle-ci. Pratiquement, la variation de la masse monétaire interne se traduit par une variation du même montant des avoirs en or et devises de la banque centrale.
- Les contreparties internes : on trouve deux types de créances à ce niveau :
  - Les créances sur l'économie ou concours à l'économie : Elles représentent l'ensemble des crédits (de consommation, portefeuille de titres...) accordés par le système financier aux entreprises, que ce soit pour leur besoin de trésorerie ou pour financer des investissements, et l'ensemble des prêts accordés aux ménages. La banque, là encore, met en circulation de nouveaux moyens de paiement. À l'échéance des effets, la banque détruit de la monnaie en exigeant leur remboursement. En période de

croissance, les opérations de création dépassent celles de destruction, et il y a donc accroissement de la masse monétaire.

- Les créances sur le Trésor ou crédit à l'Etat : Elles mesurent la contrepartie sur l'Etat, qui, pour se refinancer, peut faire appel à la banque centrale ou aux banques commerciales ( en achetant des bons du Trésor) , aux ménages (en plaçant des épargnes, emprunts publics) et au Trésor (en transformant des créances sur le Trésor en monnaie par l'intermédiaire des CCP).

#### 4. La liquidité de l'économie :

- La mesure de liquidité en économie : Le taux de liquidité de l'économie est le rapport entre le total des encaisses détenues par les agents non financiers et une grandeur représentative le niveau de l'activité économique. Lorsqu'une économie est très liquide, les ménages et les entreprises détiennent un volume important de monnaie qui peut alimenter une forte demande de consommation et provoquer par là des tentions inflationnistes. Au contraire, lorsque l'économie manque de liquidité, il peut en résulter des tensions sur le financement des entreprises, tensions qui risquent de compromettre la croissance économique. Donc : Rapport M3 / PIB : une augmentation de ce rapport s'explique essentiellement par l'amélioration du niveau de vie qui s'est accompagné par une préférence des agents non financier de détenir une épargne liquide.
- La vitesse de circulation de la monnaie : Un même stock de monnaie peut tourner plus au moins vite et financer plus au moins de transactions et on distingue :
  - la vitesse- revenu :  $V = \text{PIB}/M$ , qui exprime le nombre de fois, par période de temps, une unité monétaire entre dans le revenu de quelqu'un.
  - La vitesse-transaction :  $V = T/M$ , qui exprime le nombre de fois, par période du temps, une unité monétaire moyenne est échangée.
  - La théorie quantitative de la monnaie (TQM) : permet d'établir un lien de causalité entre les variations de la quantité de monnaie en circulation et les variations du niveau général des prix :  $MV = PT$ . Avec M : stock de monnaie en circulation, P : niveau des prix, V : vitesse de circulation de la monnaie et T : volume des transactions. On traduit donc  $MV =$  flux de monnaie dépensé, et  $PT =$  valeur nominale des paiements (transactions).

## Chapitre II : le financement de l'économie

### 1. Les modalités de financement : on distingue :

- Financement interne : par l'autofinancement
- Financement externe : l'agent recourt à l'extérieur ou il se trouve en face de 2 choix :
  - Le financement intermédié (indirect): la priorité Keynésienne : où la banque, ou tout autre intermédiaire financier s'intercale, entre lui et l'offreur de monnaie. Les banques donc, d'une part, collectent l'épargne auprès des ménages, et d'autre part, prêtent aux entreprises les sommes nécessaires au financement de leur activité. Cette économie est appelée « économie d'endettement ».
  - Pour KEYNES, Le moteur de la dynamique capitaliste, est **l'investissement** (et la consommation) et non l'épargne. En effet, ce dernier n'est qu'un résidu dépendant de l'importance du revenu. Selon la loi psychologique fondamentale Quand le revenu augmente, la propension à consommer baisse. Revenu --> Consommation --> Taux d'intérêt --> thésaurisation ou épargne. Pour KEYNES les banques occupent une place importante, puisque ce sont elles qui en accordant les crédits vont permettre à l'activité économique de se développer et aux ménages d'avoir confiance en l'avenir.
  - Il existe 2 modalités de finance indirecte :
    - ◆ Finance indirecte des IFNM : ces institutions sont appelés IFS (SNF, CIH, CNCA ...) ils collectent l'épargne des agents excédentaires et le redistribuer aux agents déficitaires ce qui ne traduit pas par une création monétaire. Ces IFS se caractérisent par la nature des titres vendus aux prêteurs et qui sont différents de ceux achetés des emprunteurs car les agents ayant la capacité de financement ne veulent pas détenir des valeurs mobilières dans leurs portefeuilles que leur vendent les agents ayant besoin de financement ces 2 agents ne sont pas complémentaires donc les IFS ont pour rôle de fournir des

titres sans défaut majeurs aux épargnants qui les convertissent en monnaie le plus vite possible.

- ◆ Finance indirecte des IFM : les fonds prêtés aux agents à besoin de financement sont créés par « la monétarisation des titres » (escompte) on dit que LOANS MAKE DEPOSITS et si la banque n'a pas de liquidité elle s'adresse à la banque centrale en réescomptant les titres.

- Le financement désintermédié (direct): la priorité néoclassique (NC) : les agents ayant besoin de financement vont s'adresser directement aux agents économiques ayant des capacités de financement. Les entreprises, ou l'Etat, vont donc passer par le biais des marchés financiers en émettant des valeurs mobilières de placement qui seront acquises directement par les agents économiques souhaitant faire fructifier leur épargne disponible. Cette économie est appelée « économie de marchés financiers ».
  - Pour les NC, ils défendent l'économie de marchés financiers, qui s'approche des marchés parfaits, où règne en maître le "laissez faire, laissez passer" assurant un "optimum économique". Pour eux, l'épargne est une renonciation à la consommation immédiate et donc une consommation différée dans le temps (en espérant une consommation future plus importante). Cet arbitrage entre consommation présente et future est fonction du taux d'intérêt : Revenu --> taux d'intérêt--> consommation ou épargne. C'est ce que FISCHER l'appelait « arbitrage intertemporel ».
  - Pour les libéraux, ils défendent l'idée de « l'épargne sacrificiel » ou il peut être encouragé par les gouvernements sous forme d'exonération de taxes et d'abattements. Elle peut être aussi placée sur les marchés financiers et ainsi, être disponible pour les agents qui en ont besoin.

2. Le cadre institutionnel de financement de l'économie marocaine: Financement de l'économie est la mise à la disponibilité des agents économiques les ressources financières nécessaires et utiles à leurs activités. Il prend 2 formes : Financement direct (par les marchés des capitaux) ou indirecte (par le système financier et bancaire).

- Financement par les marchés de capitaux : Il faut bien faire une distinction entre le marché des capitaux (ici on s'intéresse uniquement au marché monétaire et au marché financier) et les marchés des capitaux (où on trouve plusieurs marchés : marché hypothécaire, marché de change et marché à terme ou dérivé plus le marché monétaire et financier).
  - Le marché des capitaux : il assure le financement de l'activité économique que ce soit à court terme (marché monétaire) ou à long terme (marché financier).
    - ◆ Marché monétaire : C'est un marché de capitaux à court et moyen terme. Il est composé de plusieurs compartiments.
      - Le marché interbancaire : Il permet aux banques d'ajuster à l'équilibre leurs trésoreries respectives en compensant entre elles les déficits et excédents. L'Etat par le biais du Trésor public peut y trouver des financements en émettant des Bons de trésor à un mois.
        - Le refinancement auprès de Bank Al Maghreb (pensions) : les banques commerciales peuvent également se financer auprès de BAM grâce aux procédures officielles des pensions :
          - Pensions à 7j sur appel d'offre : sont à l'initiative de BAM ils ont pour objectif de mettre en concurrence les différentes banques demandeuses de monnaie. Le taux de refinancement qui ressort de cette procédure constitue une base pour les pensions à 5 jours et à 24 heures.
          - Pensions à 5 j : sont à l'initiative des banques et sont demandées à BAM 2 fois /7j
          - Pensions à 24 h : peuvent se réaliser à la demande sont des banques ou de BAM.
  - Le marché de titres de créance négociables : En plus des banques, il est également ouvert aux agents non financiers et aux personnes physiques. Il permet à ces différents agents d'échanger leurs titres spécifiques portant

une reconnaissance de créance contre des ressources financières immédiatement disponibles. Il s'agit des titres suivants : les Bons de trésor négociables (Trésor), des Certificats de dépôt négociables (Banques), des Billets de trésorerie (BT) et des Bons des sociétés de financement (Sociétés de financement).

- ◆ Marché financier : appelé aussi « marché de fonds prêtables à long terme » C'est un ensemble des lieux où se négocient et s'échangent des capitaux à long terme entre divers intervenants. Il permet de mobiliser l'épargne nationale sous forme de valeurs mobilières. Il est composé d'un : marché primaire et un marché secondaire qui sont intimement liés car un épargnant ne souhaite acheter des titres sur le premier qu'à la condition de pouvoir les revendre sur le second.
  - marché primaire : concerne l'émission des nouvelles valeurs et il permet aux entreprises qui le fréquentent de créer des actions ou des obligations afin d'augmenter leur capital ou de financer leurs investissements et à l'État de lancer des emprunts.
  - marché secondaire : qui concerne l'échange de titres déjà émis, l'achat et la vente de produits cotés en fonction de l'offre et de la demande, correspondent pour sa part à la notion précise de « Bourse » qui désigne l'ensemble des espaces où se confrontent des offres et des demandes de produits financiers. C'est grâce à elle, les détenteurs de titres sont assurés de pouvoir retrouver leurs liquidités s'ils le désirent ou d'opérer facilement des modifications dans la composition de leur portefeuille de titre.
    - Historique et développement de la bourse des valeurs au Maroc :
      - En 1929 : sa création elle a été appelée « office de compensation des valeurs mobilières », la bourse de Casablanca avait pour objet principal de faciliter l'échange et la négociation des valeurs mobilières.
      - En 1949 : sa transformation en « office de cotation de valeurs mobilières » il fut doté de la personnalité morale.
      - En 1951 : les séances de cotation qui étaient hebdomadaire devinrent quotidiennes.
      - En 1967 : mise en place d'une nouvelle réforme a permis une réorganisation juridique et technique, définissant ainsi la bourse de Casablanca comme un établissement public et modifiant sa dénomination qui devint « Bourse des Valeurs de Casablanca »
      - En 1993 : la bourse des valeurs a connu une profonde restructuration caractérisée par la promulgation d'un ensemble de textes de loi touchant à la fois le réglementaire et le technique et dont la concrétisation est intervenue graduellement.
        - ◆ Les réformes réglementaires :
          - ✓ Juillet 1994 : Création du CDVM.
          - ✓ Octobre 1994 : agrément des 12 premières sociétés de bourse.
          - ✓ Février 1995 : création de la société professionnelle des sociétés de bourse.
          - ✓ Août 1995 : Création de la société gestionnaire, Société de la Bourse des VM.
          - ✓ Novembre 1995 : création des OPCVM.
          - ✓ Décembre 1996 : amendement de la loi 1993 et création de MAROCLEAR.
          - ✓ Août 1998 : Publication du règlement général de la bourse dans le BO.
          - ✓ Avril 2004 : Amendement de la loi de 1993 et création de nouveaux marchés.
          - ✓ Juin 2006 : naissance du marché hypothécaire et lancement du processus de « titrisation ».
        - ◆ Les réformes techniques : ont démarré en 1997 par :

- ✓ La mise en place du système de cotation entièrement électronique.
- ✓ La dématérialisation des titres.
- ✓ L'instauration de procédure de dénouement avec un délai de j+3.
- ✓ La délocalisation de stations de négociation.
- Les intervenants de la bourse des valeurs de Casablanca :
  - Société de Bourse des Valeurs de Casablanca : Depuis 1993, la bourse des valeurs de Casablanca devient une « société gestionnaire », appelée SBVC qui a pour mission de :
    - ◆ Prononcer l'introduction et la radiation des valeurs mobilières à la cote officielle.
    - ◆ Fixer les règles de fonctionnement du marché.
    - ◆ Veiller à la conformité des opérations effectuées par les sociétés de bourse au regard de la loi et règlements en vigueur.
    - ◆ Porter à la connaissance du CDVM les infractions qu'elle aura relevées.
    - ◆ Suspendre la cotation des VM et l'ensemble des transactions attachés.
  - Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières :
    - ◆ Ses missions se situent dans 4 directions :
      - Veiller à l'amélioration de la qualité des informations fournies par les sociétés cotées, par des vérifications et investigations auprès des entreprises concernées.
      - Veiller au bon fonctionnement du marché par le contrôle du fonctionnement de la BVC et les variations des cours.
      - Veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières ou un autre placement donnant lieu à un appel public à l'épargne (OPCVM).
      - Veiller au respect de la procédure de déclaration du franchissement des seuils par les actionnaires de sociétés cotées.
    - ◆ Ses fonctions consistent à :
      - Instruire les demandes d'agrément des OPCVM.
      - Effectuer des enquêtes auprès des personnes morales faisant appel public à l'épargne et des sociétés de bourse.
      - Viser les notes d'information d'introduction d'actions ou d'autres titres à la cote officielle.
      - Prononcer des sanctions pécuniaires à l'encontre des personnes en infraction avec ses règlements.
  - Les Sociétés de Bourse : Elles détiennent le monopole de la négociation des VM admises à la cote. Elles ont pour objet l'exécution des transactions sur ces VM. Elles se rémunèrent par la perception d'une commission de courtage et de droit de garde. Elles peuvent :
    - ◆ Participer au placement des titres émis par des personnes morales faisant appel public à l'épargne.
    - ◆ Assurer la garde des titres.
    - ◆ Gérer des portefeuilles de valeurs en vertu d'un mandat.
    - ◆ Conseiller et démarcher la clientèle.
  - les Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières : Ils s'adressent aux épargnants n'ayant pas suffisamment de temps à consacrer à la gestion d'un portefeuille individuel d'action et/ou obligations ou n'ayant pas une épargne suffisamment importante pour ouvrir un compte géré par une société de bourse. présentent pour l'investisseur potentiel trois principaux avantages que l'on désigne par les «3S » : Simplicité(en permettant aux épargnants d'investir leur épargne en VM sans supporter les soucis de la gestion

de portefeuille), Souplesse, (en offrant une réelle liquidité en cas de désinvestissement) et Sécurité (en assurant la gestion des portefeuilles par les professionnels de bourse). La loi distingue 2 types d'OPCVM :

- ◆ Les Fonds Communs de Placement : ce sont des copropriétés de VM et de liquidités dont les parts sont émises et rachetés à tout moment à la demande de tout souscripteur ou porteur de parts, à un prix déterminé. Les opérations d'un FCP sont réalisées par l'entremise d'un établissement de gestion qui agit comme mandataire au nom de ce fonds.
- ◆ Les Sociétés d'Investissement à Capital Variable : ce sont des SA qui ont pour objet exclusif la gestion d'un portefeuille de VM et de liquidités, dont les actions sont émises et rachetées a tout moment, à la demande de tout souscripteur ou actionnaires, à un prix déterminé.
- L'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse : regroupe l'ensemble des intermédiaires opérant à la Bourse des Valeurs de Casablanca. C'est leur porte parole vis-à-vis des autorités de tutelle à savoir le ministère des finances et le CDVM.
- les Etablissements Collecteurs-Dépositaires : Il s'agit principalement des banques.
- le Dépositaire Central MAROCLEAR : est considéré comme le centre de passage des transactions relatives aux VM. Ses principales missions sont :
  - ◆ Réaliser tous actes de conservation adaptés à la nature et à la forme des titres qui lui sont confiés.
  - ◆ Exercer des contrôles sur la tenue de la comptabilité titres des teneurs de compte.
  - ◆ Administrer les comptes courants de valeurs mobilières au nom de ses affiliés.
- La structure et l'organisation du marché boursier : A la bourse de Casablanca, les titres sont échangés au comptant sur 2 types de marché :
  - Le Marché Central : ou « marché officiel », c'est le lieu de confrontation de l'ensemble des ordres sur les VM 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. Le règlement et la livraison des titres étant simultanés, le dépôt des titres et la disponibilité des capitaux doit correspondre à l'ordre de négociation. En effet, l'ensemble des ordres de bourse est centralisé dans un carnet d'ordres unique qui permet de confronter l'offre et la demande et d'établir un prix d'équilibre. Pour résumer, la Bourse de Casablanca est un marché centralisé dirigé par les ordres par opposition au marché dirigé par les prix.
  - Le Marché de blocs : Assimilé au marché de gré à gré, il permet la négociation par entente directe des VM inscrites à la cote, et dans lequel sont négociés des blocs de titres dans les conditions de cours issues du marché central. Les opérations sur ce marché doivent respecter, sauf cas très particuliers, les conditions suivantes :
    - ◆ Porter sur un nombre de titres au moins égal à la Taille Minimum de Blocs (TMB), définie par la bourse de Casablanca.
    - ◆ Etre conclues à un cours inclus dans la fourchette des prix issue de la feuille du marché central.
- Le marché hypothécaire : c'est le marché des hypothèques ou se négocient les créances à long terme (titres immobilières) Le fonctionnement de ce marché est basé sur la technique de la « titrisation » qui consiste pour une banque à transformer ses créances immobilières en titres pour récupérer rapidement son

argent le but est de renflouer sa trésorerie pour faire face au problème de liquidité.

- ◆ Principe de titrisation : des fonds sont créés par les institutionnels qui se chargent de racheter les créances immobilières des banques en contrepartie de versement en numéraire, ces titres sont par la suite vendus aux personnes physiques ou à autres institutionnels ils sont assorties d'intérêt et de nouvelles échéances de remboursement bien définies (rééchelonnement de la créance).

2. Les instruments de financement : Les instruments financiers sont des titres ou contrats, dont certains sont négociables, notamment sur des bourses, certains exclusivement utilisés pour anticiper une rentabilité ou un risque financier ou monétaire il s'agit des titres de contrats de long terme.

➤ Les types d'instruments financiers : on trouve :

- les actifs financiers traditionnels : les valeurs mobilières (actions, obligations, parts d'OPCVM), les TCN, les créances ...
- les produits dérivés financiers : Fermes (forwards, futures, swaps) ou Optionnels (options, warrants).

➤ Définitions des principaux actifs : warrants et TCN

- Warrant : c'est un contrat transférable qui confère à son détenteur le droit, et non l'obligation, d'acheter ou de vendre une quantité donnée d'un actif spécifique, à un prix déterminé d'avance, à la date d'échéance du contrat ou en tout temps jusqu'à cette date. ils sont rattachés à un « support » appelé « sous-jacent » Un warrant est très proche d'un bon de souscription, c'est-à-dire une option d'achat d'action. En effet, alors que le warrant est émis par une banque, le bon de souscription est émis par une société, donc son exercice donne lieu à la création d'une action nouvelle et à l'augmentation du capital de la société, donc aussi à dilution de la part de dividendes associée à chaque action.
- TCN : c'est un instrument financier destiné aux professionnels des marchés financiers et revêt la forme juridique d'un billet à ordre représentatif d'un droit de créance. Il a un montant nominal élevé et une durée de vie à l'émission comprise entre 1 jour et 5 ans .Le programme d'émission doit faire l'objet d'un accord préalable de BAM. Suivant la nature de l'émetteur, on distingue :
  - Bon du Trésor à taux Fixe : Ce sont des titres à court terme émis par le Trésor (< 1 an).
  - Bon du Trésor à intérêts annuels : Ce sont des titres à moyen terme émis par le Trésor (2 ou 5 ans).
  - Billets de trésorerie : émis par les entreprises (1 jour à 1 an).
  - Certificats de dépôt émis par les banques (1 jour à 1 an).
  - Bons à moyen terme négociables : émis par les entreprises et les établissements de crédit (> 1 an).
  - Bons des institutions financières spécialisées : émis par les établissements spécialisés (pas d'échéance)
  - Un effet de commerce : est un moyen de paiement d'une somme d'argent au profit du porteur, il peut s'échanger et partager la garantie de paiement, car il n'est pas attaché à un compte bancaire. Cet effet doit suivre un formalisme très rigoureux pour sa validité et son efficacité. Différents moyens (dont l'escompte) permettent de faire circuler l'effet avec la créance incorporée. Les 2 principaux effets de commerce sont la lettre de change et le billet à ordre.
- ◆ Caractéristiques des effets de commerce principales :
  - L'escompte : est le mécanisme par lequel un établissement de crédit (une banque généralement) rachète à un bénéficiaire les effets de commerce dont il est porteur. Le bénéficiaire qui cède ainsi ses effets est appelé le cédant, le débiteur est appelé le cédé. Le banquier devient alors le créancier du cédé. Lors de cette opération, le banquier effectue une avance de trésorerie au cédant : la banque se rémunère alors par des agios et des commissions.
  - L'acceptation : est l'acte par lequel une personne, le souscripteur, s'engage à payer à une époque déterminée, une somme d'argent à un bénéficiaire.

- L'endossement : est le mécanisme par lequel le bénéficiaire d'un moyen de paiement le transmet à un tiers (pour paiement ou gage). Les effets de commerce (traites) et les chèques sont endossés par une signature respectivement sur le verso et au dos du support papier. L'endossement de traite c'est la transmission par le bénéficiaire d'une traite à son banquier pour obtenir le crédit.
- ◆ Caractéristiques des effets de commerce spécifiques :
  - la lettre de change : est un écrit par lequel une personne appelée tireur, donne à une autre personne appelée tirée, l'ordre de payer à une époque déterminée une somme d'argent à une troisième personne appelée bénéficiaire.
  - Le billet à ordre : est un document qui présente certaines caractéristiques d'une lettre de change (engagement de payer à une échéance donnée) et d'autres d'un chèque : c'est le client débiteur (le souscripteur) qui s'engage à payer, qui émet le billet et qui le remet au bénéficiaire, lequel le présentera à l'échéance, en général par le biais du circuit bancaire.
    - Conditions de forme : La clause "à ordre" ou la dénomination du titre doit figurer sur le titre. La promesse pure et simple de payer une somme doit figurer sur le billet à ordre.
    - Conditions de fond : La différence entre la lettre de change et le billet à ordre est que pour un billet à ordre, le tirage se fait à vue alors que pour la lettre de change, le tiré doit accepter le paiement (le tiré peut refuser le paiement ou l'accepter partiellement).
- ◆ Comptabilisation des effets de commerce :
  - Chez l'entreprise qui reçoit la lettre de change en paiement : Paiement de la facture du client par lettre de change de 100Dh :

Compte	Intitulé	Débit	Crédit
3425	Clients effets à recevoir	100	
3421	Clients		100

Alors il y a deux possibilités :

- "Vente" de la lettre de change à la banque contre un intérêt.
  - à la remise :

Compte	Intitulé	Débit	Crédit
5520	Effets à l'escompte	100	
3425	Clients effets à recevoir		100

- + encaissement (seules les commissions sont soumises à la TVA).

Compte	Intitulé	Débit	Crédit
5141	Banque	89	
7381	Intérêts	06	
6147	Commission	04	
6267	TVA sur biens et services	01	
5520	Effets à l'escompte		100

- l'entreprise récupère son argent à l'échéance.
  - à la remise :

Compte	Intitulé	Débit	Crédit
5113	Effets à l'encaissement	100	
3425	Clients effets à recevoir		100

- + encaissement :

Compte	Intitulé	Débit	Crédit
4415	Banque	95	
6267	TVA sur biens et services	01	
6147	Commission	04	
5113	Effets à l'encaissement		100

**NB** : si les dates de remise et d'encaissement sont identiques, alors les comptes « effet à l'encaissement » et « effet à l'escompte » ne sont plus nécessaires.

- Chez l'entreprise qui paie la lettre de change :
  - Lorsque je donne ma lettre de change :

Compte	Intitulé	Débit	Crédit
4411	Fournisseur	100	
4415	Fournisseurs effets à payer		100

- Lorsque l'argent est prélevé :

Compte	Intitulé	Débit	Crédit
4415	Fournisseurs effets à payer	100	
4411	Banque		100