

1er Réseau d'Enseignement



Supérieur Privé au Maroc

Casablanca  
2010

Année Universitaire : 2009 /

## **MASTER 2 FINANCE**

# **RAPPORT DE MARCHÉ MONÉTAIRE**

**Les opérations boursières et les outils de  
contrôle et de protection de l'épargne publique**

**Réalisé par :**

**Massa Mariko et Onomo Betsama Julie**

# Corrigé par :Mr Maaroufi

## INTRODUCTION

L'économie capitaliste caractérisée par la recherche effrénée de profit a favorisé la création de plusieurs types de commerces. En plus de la commercialisation habituelle de biens et services, nous avons assisté à la commercialisation de moyens de financiers .Ce commerce, cet échange se fait dans des marchés dits « de capitaux ».

Le marché des capitaux comme le sous entend son nom est un lieu de rencontre de l'offre et de la demande des capitaux. En effet sur ces marchés ,des agents qui ont des besoins de financement peuvent trouver en face d'eux des agents disposés à avancer des fonds excédentaires en contrepartie d'une rémunération appropriée : C'est le rôle que tiennent le marché financier pour des financements à long terme et le marché monétaire par des financements à court terme.

Le marché financier se présente donc comme une composante du marché de capitaux qui permet le financement de l'économie. C'est le lieu d'émission et d'échange des valeurs mobilières, principalement les actions et les obligations. Ainsi ,La bourse des valeurs est le marché officiel et organisé sur lequel s'échangent les valeurs mobilières nationales et étrangères admises aux négociations par les autorités compétentes .Constituée de deux sous compartiments ,(marché du neuf et marché du vieux) la bourse est un marché réglementé en ce sens que les opérations qui s'y déroulent ne se font pas selon le gré de ses acteurs. Seulement, quelle est la raison d'être de cette réglementation ? de quelle manière s'opère t-elle ? Quelles en sont les autorités en charge ? Nous répondrons ici à toutes ces questions après avoir présenté le marché boursier et les différentes opérations qui s'y font.

# PREMIERE PARTIE

## I-LE MARCHE MAROCAIN : UN MARCHE AUX OPERATIONS DIVERSES

Le marché boursier marocain comme tous les marchés financiers est le théâtre de multiples tractations. Parmi les nombreuses opérations qui s'y déroulent, nous présenterons l'introduction, la cotation, et la compensation.

### A-L'INTRODUCTION EN BOURSE

L'introduction en [bourse](#) consiste en une mise sur le marché d'actions d'une entreprise ([SA](#), Société en Commandite). Ces actions peuvent être créées spécialement pour l'occasion ; il s'agit alors d'une introduction en bourse par augmentation de capital. Si aucune nouvelle action n'est créée pour l'occasion, il s'agit d'une simple cession de titres. Un actionnaire minoritaire peut ainsi très bien décider de céder ses titres sur le marché alors même que l'entreprise ne souhaitait pas voir ses titres cotés.

Les objectifs poursuivis par l'entreprise dépendent bien évidemment du type d'introduction. Ainsi l'introduction peut aider à de nouveaux investissements, diminuer l'endettement, favoriser les partenariats ou encore [accroître sa notoriété](#). Chaque introduction poursuit ses propres objectifs qu'il convient d'étudier avec soin.

L'[introduction](#) en bourse est une étape majeure dans la vie d'une entreprise. La vie boursière peut être influencée pendant plusieurs mois ou années si l'introduction n'a pas été réalisée dans de bonnes conditions. Participer à une introduction en [bourse](#), connue sous le nom d'[IPO](#) aux Etats-Unis, peut être un exercice complexe et nécessite dans tous les cas une bonne connaissance des procédures d'[introductions](#), de la motivation des entreprises, mais aussi des [conditions d'admissions](#).

L'introduction en bourse nécessite donc beaucoup de tact, car bien gérée elle peut permettre à l'entreprise concernée de connaître un véritable essor ou de décliner profondément. Comme toute opération boursière elle est soumise à des règles précises.

## 1- les conditions d'admissibilité pour une introduction

Pour s'introduire en bourse, une entreprise se doit d'émettre des actions sur l'un des 3 marchés de cotation ou alors émettre des obligations cotées. Les conditions d'admission diffèrent donc selon que nous sommes sur le marché des actions ou sur le marché obligataire.

\* Le marché des actions

Une entreprise est éligible à une introduction en bourse sur l'un des trois marchés actions (le Marché Principal, le Marché Développement et le Marché Croissance) si elle répond aux principaux critères suivants:

Les conditions de base

	Marché Principal	Marché Développement	Marché Croissance
Profil des entreprises	Grandes entreprises	Entreprises de taille moyenne	Entreprises en forte croissance
Capitaux propres minimum en millions de DH	50 MDH	Pas de limite fixée	Pas de limite fixée
Chiffre d'affaires minimum en millions de DH	Pas de limite fixée	Plus de 50 MDH	Pas de limite fixée
Nombre d'exercices certifiés	3	2	1
Comptes consolidés	Oui (Si l'entreprise dispose de filiales)	Facultatif	Facultatif

Les conditions additionnelles

	Marché Principal	Marché Développement	Marché Croissance
Nombre de titres minimum à émettre	250 000 actions	100 000 actions	30 000 actions
Montant minimum à émettre en millions de DH (*)	75 MDH	25 MDH	10 MDH
Convention d'animation	Facultative	1 année	3 années

(\*) : Le montant minimum à émettre correspond à la somme que souhaite lever l'entreprise sur le marché boursier. Il s'agit du nombre de titres mis à la disposition du public multiplié par le cours d'introduction retenu.

Exemple : la société A décide de diffuser auprès du public 100 000 titres au prix de 200 DH/action. Le montant à émettre sera donc de 20 000 000 Dh (100 000 x 200). La valeur sera donc cotée sur le Marché Croissance.

\*Le marché obligataire

**Sur ce marché, les critères sont les suivants :**

→ Entité émettrice

Nombre d'exercices certifiés	2
Comptes consolidés	Oui (si l'entreprise dispose de filiales)
Montant minimum à émettre en millions de DH	20 MDH
Maturité minimale (*)	2 années

(\*) : La Maturité minimale correspond à la durée minimale de l'emprunt obligataire

## 2- La Procédure

La cotation d'une entreprise dans le marché boursier marocain se fait en plusieurs étapes :

## **ETAPE 1 : CONSTITUER LE DOSSIER DE L'OPERATION**

Cette première étape consiste à préparer le dossier d'introduction en bourse de l'entreprise. Pour ce faire, l'entreprise devra faire appel à plusieurs tiers qui lui apporteront l'aide et l'accompagnement dont elle a besoin.

### ➤ Les préalables

Le conseiller financier et coordinateur global de l'opération (banque d'affaires) assistera et conseillera avant et pendant l'opération à travers :

- ✓ l'évaluation de l'entreprise ;
- ✓ la réalisation d'aménagements juridiques, comptables et fiscaux ;
- ✓ l'établissement du calendrier indicatif de l'opération ;
- ✓ la détermination du prix de l'action offerte;
- ✓ le choix de la date de première cotation ;
- ✓ l'élaboration de la Note d'Information;

### ➤ Les Commissaires aux Comptes

Les commissaires aux comptes se chargent de :

- ✓ certifier les comptes sociaux des exercices précédant l'introduction en bourse de l'entreprise;
- ✓ conseiller dans la réalisation de restructurations préalables et les modifications statutaires nécessaires à l'opération.

## **ETAPE 2 : CONSTITUER LE DOSSIER DE L'OPERATION**

Pour franchir cette étape, il est nécessaire de solliciter l'intervention de deux entités

### ➤ Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Etant l'autorité de contrôle du marché boursier, le CDVM reçoit en premier le dossier d'introduction en bourse de toute entreprise. Celui-ci comprend un ensemble de documents, notamment la Note d'Information.

Le CDVM se charge de l'instruction de l'opération en vérifiant que celle-ci est conforme aux règles en vigueur.

A la fin de cette étape, le CDVM donne son visa, après approbation de l'opération par la Bourse de Casablanca.

Toutefois, ce visa ne cautionne aucunement l'approbation du CDVM quant à l'opportunité de l'opération ou l'authentification des informations présentées, mais plutôt la pertinence et la cohérence de l'information donnée par l'entreprise sur l'opération d'introduction en bourse proposée au public.

### ➤ La Bourse de Casablanca

Il s'agit de la société gestionnaire du marché. Elle intervient, dans un premier temps, avant l'obtention du visa du CDVM, dans le cadre de :

- ✓ l'assistance dans le choix de procédure de la première cotation ;
- ✓ l'émission de l'avis d'approbation de l'opération ;
- ✓ la fixation du calendrier définitif de l'opération.

## **ETAPE 3 : L'ORGANISATION DES SOUSCRIPTIONS**

Après validation du dossier de l'opération, le conseiller financier désignera le syndicat de placement qui se chargera de placer les titres de l'entreprise auprès du public.

Le syndicat de placement est constitué :

- ✓ d'un chef de file à l'image d'un chef d'orchestre ;
- ✓ des sociétés de bourse et/ou banques désignées pour collecter les souscriptions.

Durant la période de souscription, les membres du syndicat de placement collectent les bulletins de souscription.



La Bourse de Casablanca centralise les souscriptions remises par les membres du syndicat de placement et prépare les résultats techniques qui seront rendus publics.

Ces résultats présentent de manière globale et détaillée l'opération, notamment le nombre de souscripteurs par type d'ordres, par catégorie de souscripteurs, par nationalité et par région.

#### **ETAPE 4 : COTATION DES TITRES**

Il s'agit de l'introduction effective de l'entreprise en bourse, appelée également premier jour de cotation.

A partir de cet instant, la société sera officiellement cotée. Elle disposera d'un « Ticket », diminutif de la raison sociale et d'un code valeur unique.

##### **➤ Les procédures de première cotation**

On en distingue plusieurs parmi lesquelles :

##### **✓ Offre à Prix Ferme (OPF)**

Anciennement appelée Offre Publique de Vente (OPV), l'Offre à Prix Ferme se distingue des autres modes d'introductions par l'importance donnée au prix. Le prix est fixé à l'avance, et la répartition des titres s'effectue sur la quantité. La procédure de l'offre à prix ferme consiste à mettre à la disposition du public une quantité de titres en fixant un prix ferme. Les ordres présentés par les souscripteurs sont obligatoirement stipulés à ce prix. L'allocation des titres se fait suivant un rapport entre l'offre et la demande et en fonction d'une méthode d'allocation préalablement

annoncée par la Bourse de Casablanca. Parce que les souscripteurs ont donc tendance à gonfler artificiellement leur

demande, il y a donc apparition d'un cercle vicieux. Les souscripteurs s'attendent à être peu servis donc ils demandent plus. Si le raisonnement est généralisé, plus les actionnaires demanderont de titres moins ils seront servis ! Pour éviter ce type de problèmes, la Bourse de Casablanca dispose de plusieurs instruments, notamment Blocage des fonds : En cas de demande excessive de nature à entraîner une attribution inéquitable des titres, la Bourse de Casablanca peut exiger que les sociétés

de bourse membres du syndicat de placement lui versent, le jour de clôture de l'offre

publique de vente, les fonds correspondants à la couverture des ordres d'achat, sur un compte de la Bourse de Casablanca ouvert à Bank Al Maghreb. Elle fixe le pourcentage de couverture requis et le délai pendant lequel ces fonds doivent rester

bloqués. Dans tous les cas, ce délai ne peut dépasser le jour de l'attribution des titres.

Cette décision de couverture des ordres de souscription par la Bourse de Casablanca

est motivée et portée à la connaissance du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières sans délai.

### ✓ Offre à Prix Minimal (OPM)

Elle est basée à la fois sur le prix et la quantité. L'actionnaire devra fixer le prix auquel il évalue l'action, et donner la quantité d'actions qu'il désire. Afin de faciliter le travail des souscripteurs, un prix dit minimal est donné -prix en dessous duquel les demandes ne seront pas servies-.

Dans le cadre des offres à prix minimal, la Bourse de Casablanca peut diviser en plusieurs parts les titres mis à la disposition du marché et affecter chaque part à la satisfaction des demandes retenues divisées par tranches, classées par limite et, le cas

échéant, préalablement réduites. Le cours de la première cotation correspond à la limite du dernier ordre servi. Ce cours est unique. Supposons l'exemple fictif ci-dessous :

Exemple :

Nombre d'actions offertes : 1.250.000

Prix minimal : 50

Quantité Fourchette Taux de service

524.000  $\geq$  80 0%

8.352.000  $\geq$  65 et  $<$  80 13,8%

2.350.000  $\geq$  50 et  $<$  65 4,2%

253.000 0 et  $<$  50 0%

Cet exemple est purement fictif. Mais il est assez significatif de la façon dont la procédure de l'Offre à Prix Minimal se déroule. Si vous aviez donné un ordre de 50 titres à 70 dhs par exemple, vous disposerez de 9 titres à 70 dhs. Si vous aviez donné

un ordre de 50 titres à 75 dhs, vous auriez reçu 9 titres mais à 75 dhs ! La fixation du

prix est donc une variable importante de ce type de procédure. La bourse de Casablanca supprime ainsi les offres dont les prix sont considérés comme excessifs.

Dans notre cas, les prix supérieurs à 80 dhs. La Bourse de Casablanca ne répond aucun de ces ordres car ce prix est assimilé à des ordres à tout prix, et ne donne aucune indication quant à la valeur de la société. L'Offre à Prix Minimal étant utilisée

pour évaluer une société, ces ordres ne sont pas servis. Ainsi, seuls les ordres à cours limité sont acceptés.

### ***Premier cours***

Si l'offre est satisfaite, le cours de la première cotation est celui du prix de l'offre, dans le cas de l'offre à prix ferme.

Dans le cas de l'offre à prix minimal ou à prix ouvert, le cours se dégage suite à la confrontation de l'offre et de la demande et tient compte de la demande exprimée dans le cadre du placement.

Dans le cadre des offres à prix minimal et à prix ouvert, la Bourse de Casablanca peut

diviser en plusieurs parts les titres mis à la disposition du marché et affecter chaque part à la satisfaction des demandes retenues divisées par tranches, classées par limite

et, le cas échéant, préalablement réduites. Le cours de la première cotation correspond à la limite du dernier ordre servi. Ce cours est unique.

### **✓ La cotation directe**

L'introduction d'une valeur selon la procédure de cotation directe est réalisée dans les conditions de négociation habituellement pratiquées sur le marché.

Avec l'accord de la Bourse de Casablanca sur les conditions d'admission et le calendrier de l'opération, et pour l'introduction des titres, la cotation directe peut comporter la mise à disposition du marché d'une quantité de titres destinés à être cédés sur le marché le premier jour de cotation.

La publication d'un Avis par la Bourse de Casablanca au bulletin de la cote est faite au moins cinq jours de bourse avant la date de première cotation, cette publication annonçant l'introduction d'une valeur selon la procédure de cotation directe, précise

le prix d'introduction ainsi que le mode de cotation de la valeur

### **3-Avantages de l'introduction boursière**

Comme dit précédemment, l'introduction en bourse est source de richesse pour l'entreprise en effet, elle lui permet de s'inscrire dans une dynamique de création de richesse L'introduction en Bourse peut donc procurer de multiples avantages :

➤ **Elle permet à l'entreprise de se financer simplement et à moindre cout :**

En effet, si elle a de forts besoins en capitaux, le marché boursier, source inépuisable de financement, dispose de ressources importantes pour financer ses projets d'envergure et ce, en toute simplicité. Les capitaux sont levés sur le marché boursier à l'occasion de l'introduction en bourse sans qu'aucune garantie ne soit demandée. Ils peuvent également continuer à l'être, à tout moment, en fonction des besoins ou des opportunités de développement qui se présentent. L'entreprise accède ainsi à une nouvelle source de financement qui est complémentaire à l'offre des organismes spécialisés (banques, leasing, capital-risque) et de ce fait, ses relations avec les banquiers s'en trouvent ainsi améliorées. En faisant appel au marché boursier, l'entreprise diminue ses frais financiers, sécurise sa croissance et augmente son indépendance financière. Sans conteste l'entreprise prendra de la hauteur et affirmera son influence ;

➤ **Elle lui permet de bénéficier d'exonérations fiscales notables:**

En s'introduisant en bourse, l'entreprise profite d'exonérations fiscales considérables. Une réduction de l'Impôt sur les Sociétés (IS) lui est accordée pendant trois années consécutives, à compter de l'exercice qui suit celui de son inscription à la cote à savoir : une réduction de 50% si elle s'introduit en bourse par augmentation de capital d'au moins 20% avec abandon du droit préférentiel de souscription, ainsi qu'une réduction de 25% si elle s'introduit en bourse par cession de titres.

➤ **Elle lui accorde une image prestigieuse et un label de bonne**

## **gouvernance :**

L'introduction en bourse est un label de prestige, de bonne gouvernance et de citoyenneté qui marque la consécration de la société et la pertinence de son projet de développement. C'est un garant de qualité, reconnu au Maroc et à l'étranger. L'entreprise acquiert une forte crédibilité et améliore sa valorisation financière. Ses comptes sont certifiés, publiés et analysés. Sur le plan international, être coté en bourse procure également une crédibilité incontestable. Ainsi, les exportations ou d'éventuelles implantations à l'étranger seront facilitées.

### ➤ **L'entreprise augmente sa notoriété :**

L'introduction en bourse donne "un coup de projecteur" sur toute entreprise, ses produits, ses marques, ses capacités de production et son management. L'introduction en bourse devient alors un moyen privilégié de communication de promotion qui offre un rapport coûts/ avantages particulièrement intéressant. L'ensemble des opérateurs du marché (analystes financiers, journalistes, gestionnaires de fonds) communique autour de l'entreprise et ce, à titre gracieux.

### ➤ **L'avenir de la société est pérennisé :**

L'entrée d'investisseurs minoritaires dans le capital à travers la cotation sur les Marchés Actions ne remet pas en cause l'indépendance et le pouvoir décisionnel de l'entreprise. Si l'entreprise ne souhaite pas ouvrir son capital, elle peut lever des fonds importants à des conditions intéressantes, par le biais d'emprunts obligataires cotés. Enfin, l'introduction en bourse pérennise l'avenir des entreprises familiales car elle évite tout éclatement ou dissolution suite au départ ou au décès de l'un des actionnaires majoritaires.

En effet, il est plus facile de partager des actions cotées que des actifs industriels. Le prix de l'action est connu, incontesté et opposable aux tiers, et peut donc permettre de liquidifier le patrimoine des actionnaires historiques, si ceux-ci souhaitent se désengager partiellement.

### ➤ **Les actionnaires sont satisfaits et les collaborateurs motivés et encouragés :**

l'entreprise peut motiver ses collaborateurs lors de son introduction en bourse en leur réservant une partie des titres à des conditions avantageuses, en les faisant bénéficier des dividendes distribués par l'entreprise et par conséquent en les impliquant davantage dans son développement. L'introduction en bourse permettra par ailleurs de satisfaire les actionnaires en leur assurant la liquidité de leur patrimoine avec une meilleure visibilité quant à l'évolution future de l'entreprise et l'existence d'une valeur marchande de leurs titres incontestable

opposable à des tiers

## **B-LA COTATION**

De manière générale, la cotation peut se définir comme la fixation d'un prix en réponse à une demande sur un marché .Appliquée aux contexte financier on peut la définir comme :la Fixation de la valeur d'un bien ou d'un instrument financier à un moment donné, que ce soit sur un marché organisé ou un marché de gré à gré. Une fois l'entreprise introduite sur le marché elle est évaluée et réévaluée au gré de ses opérations et des variations du marché .Au terme de cette cotation ,une valeur ,un prix lui est attribué.

## **1-DE LA CRIEE A L'INFORMATIQUE**

Dans les marchés financiers anciens la cotation se faisait à la criée (système de cotation ou les différents agents annonçaient verbalement les montants et les quantités des offres et des demandes de titres) mais l'évolution technologique a voulu que désormais dans(presque)tous les marchés financiers modernes la cotation s'effectue désormais de manière électronique .Ce mouvement d'informatisation des procédures de cotation bien qu'initialement amorcé en occident n'a pas épargné le marché marocain .En effet , Le Nouveau Système de Cotation est le système de cotation électronique développé dans les années 1990 à la Bourse de Paris a été adopté par la Bourse de Casablanca depuis 1997 dans le cadre de la réforme du système de cotation. Avec le passage de la cotation traditionnelle à la criée au système universel de cotation électronique, la Bourse de Casablanca a fait un grand pas vers la modernisation de sa plateforme de négociation et s'est érigée aux standards internationaux.

En effet, c'est en mars 1997 que la Bourse de Casablanca a entrepris la migration des valeurs cotées de la criée vers le nouveau système de cotation. La migration s'est faite en deux temps. Elle a commencé en mars 1997 par une phase pilote qui a touché quatre valeurs, avant de se généraliser en juin 1998 à l'ensemble des titres cotés sur le marché actions, puis, en août de la même année, aux titres de créances cotés sur le marché obligataire.

Ce nouveau système de cotation présente de nombreux avantages. C'est un système performant et moderne qui permet :

- de traiter un grand nombre d'ordres en un temps réduit ;
- de confronter les ordres d'achat et de vente et de calculer automatiquement un cours d'équilibre ;
- d'exécuter un maximum de transactions par l'application de règles de priorité strictes et dans la transparence totale ;
- de diffuser en temps réel un ensemble de données de marché (cours, nombre de titres échangés, indices, etc.).

Seules les sociétés de Bourse, aujourd'hui au nombre de 13, sont habilitées à passer leurs ordres via le NSC.

Depuis 2001, dans le cadre du programme de délocalisation des stations de négociation, la Bourse de Casablanca a doté les sociétés de Bourse de stations de négociation qui leur permettent de traiter leurs opérations à partir de leurs locaux.

Depuis 2002, la mise en œuvre du principe de routage automatique des ordres a été un préalable important dans la mise en place de la Bourse en ligne. En 2007, la Bourse de Casablanca lancera la dernière version du nouveau système de cotation, dont les performances techniques sont dignes des plus grandes Bourses du monde et qui épouse parfaitement le modèle de marché appliqué par Euronext.

. Aujourd'hui toutes les valeurs mobilières cotées à la Bourse de Casablanca sont négociées sur le système de cotation électronique à partir des stations de négociation mises à la disposition des sociétés de Bourse.

Les ordres saisis par les négociateurs sont automatiquement classés par limite de cours et par ordre chronologique de leur introduction sur ce qu'il est convenu d'appeler une « feuille de marché ».

L'exécution des ordres se fait par l'application de deux règles de priorité :

- par le prix, tout d'abord;
- par le temps, ensuite. Deux ordres de même sens à même limite sont exécutés suivant leur ordre de saisie.

## **B-LES METHODES DE COTATION**

Sur le marché central, les valeurs mobilières sont classées, en fonction de leur liquidité, en trois catégories :

- les valeurs les moins liquides sont cotées au fixing (un seul cours par séance)
- les valeurs moyennement liquides sont cotées au multifixing (2 fixing par séance)
- les valeurs les plus liquides sont cotées en continu.

:

#### **- Le Fixing**

La cotation au fixing se traduit par la confrontation des ordres, préalablement introduits par les négociateurs des sociétés de Bourse et enregistrés par la société gestionnaire, et le cas échéant, par la détermination d'un cours unique pour chaque valeur.

Une séance de cotation au fixing se décompose en deux phases :

- La phase de préouverture : les négociateurs transmettent au système de cotation de la Bourse des ordres à partir des stations mises à leur disposition. Les ordres saisis sont automatiquement enregistrés dans la feuille du marché sans provoquer de transaction.
- La phase de fixing : pendant cette phase, il n'est plus possible de saisir des ordres, d'annuler ni de modifier des ordres préalablement saisis.

#### **- Le Multifixing**

La cotation au multifixing permet de réaliser plusieurs fixing au cours d'une même séance de bourse. En réalité, C'est la même méthode de cotation que le fixing. A la seule différence que dans le multifixing, il y a deux ouvertures, ce qui veut dire l'existence de deux fixing par séance

#### **- Le Continu**

Le marché fonctionne en continu. De ce fait, l'introduction d'un nouvel ordre peut provoquer immédiatement une ou plusieurs transactions.

Le 15 août 2000, la Bourse de Casablanca a mis en place un fixing de clôture qui est programmé avec une période de pré-clôture de cinq minutes pendant laquelle les négociateurs peuvent introduire, modifier ou annuler les ordres dans le système de cotation sans provoquer de transactions.

La cotation en continu se traduit donc par la confrontation électronique de tous les ordres au fur et à mesure de leur introduction et leur enregistrement par la société gestionnaire. Ainsi, la détermination d'un cours pour chaque valeur est instantanée.



Une séance de cotation en continu se déroule en trois grandes phases principales :

- la phase de préouverture ;
- la phase d'ouverture ;
- la phase de séance.

Le cours de clôture est déterminé comme suit :

· En cas de cotation, le cours traité, lors du fixing de clôture, est retenu comme cours de clôture.

· En cas de réservation ou de non-cotation, à l'issue du fixing de clôture, le cours retenu est celui de la dernière transaction.

Le système de cotation électronique nourrit automatiquement un système de diffusion. Les rediffuseurs reçoivent en temps réel un ensemble de données de marché (heure, cours, nombre de titres échangés...) telles qu'elles figurent sur les écrans des négociateurs

La négociation des titres, selon l'un des trois modes de cotation susvisés, est déterminée sur la base du critère de liquidité de la valeur, retenu par la société gestionnaire.

La liquidité d'une valeur est déterminée sur la base :

- de la moyenne quotidienne du volume des transactions ;
- de la moyenne quotidienne du nombre des titres traités ;
- du nombre moyen de séances où la valeur a été cotée.

Ces critères de liquidité sont révisés semestriellement et publiés au bulletin de la cote.

## **C-LA COMPENSATION**

Le marché permet de négocier des achats-ventes, de convenir d'un prix, d'une quantité et d'une date théorique de livraison (entre 1 et 3 jours à compter de la date de négociation suivant les marchés et les actifs négociés). L'étape ultime,

le règlement-livraison, matérialisera le transfert de propriété des actifs négociés du vendeur vers l'acheteur. Cette étape a lieu chez le dépositaire central des titres ou CSD, « Central Securities Depository ».

Le terme anglais « clearing », qui n'a pas vraiment d'équivalent français, désigne toutes les étapes nécessaires entre la négociation et le règlement-livraison: vérification et appariement des ordres, compensation et éventuellement novation.

Etymologiquement, compenser signifie rétablir un équilibre entre des éléments. Financièrement, la **compensation** consiste à faire la somme arithmétique des ordres d'achat et de vente de la journée écoulée d'un même acteur sur la même valeur. En effet un broker qui traite de gros volumes pour son propre compte et pour le compte de ses clients est amené à transmettre une quantité d'ordres distincts sur le même titre dans la même journée. La compensation permet de réduire le volume de transactions à traiter lors de l'étape suivante de règlement-livraison.

La compensation peut être bilatérale, ce qui consiste à calculer une position nette pour chaque membre du marché face à chacun des autres. Il est cependant plus intéressant de faire une compensation multilatérale, c'est-à-dire calculer une position nette, acheteuse ou vendeuse, pour chaque membre du marché, toutes contreparties confondues.

Dans ce cas on perd la notion de contrepartie puisque cette position résulte d'ordres exécutés face à plusieurs membres différents du marché. C'est alors la **chambre de compensation**, LCHClearnet dans le cas d'Euronext, qui va s'interposer et devenir l'acheteur de tous les vendeurs et le vendeur de tous les acheteurs, sa propre position (titre et espèces) restant mathématiquement nulle. Cette procédure s'appelle la novation.

Entre la négociation (passation des ordres de bourse) et le système de règlement-livraison des titres, la chambre de compensation (en anglais « clearing house ») constitue la pierre angulaire des marchés financiers centralisés. En effet, une **chambre de compensation** a d'abord pour fonction d'intervenir comme contrepartie centrale unique en s'interposant entre acheteurs et vendeurs et en leur garantissant la bonne fin des opérations, évitant ainsi tout risque de défaillance des opérateurs.

Une **chambre de compensation** a d'abord pour fonction d'intervenir comme contrepartie centrale unique en s'interposant entre acheteurs et vendeurs et en

leur garantissant la bonne fin des opérations, évitant ainsi tout risque de défaillance des opérateurs.

En dehors de sa mission de contrepartiste central (être l'acheteur de tous les vendeurs et le vendeur de tous les acheteurs), la chambre de compensation :

- habilite ses « adhérents » (agents de change, sociétés de bourse et intermédiaires agréés) qui reçoivent les ordres de bourse et les lui transmettent ensuite ;
- collecte sur les marchés à terme une couverture de chaque opérateur sous la forme d'un « dépôt de garantie », dépôt reconstitué par un « appel de marge » quotidien (après la clôture) au cas où il est entamé par une fluctuation du marché ; lorsqu'un opérateur ne peut pas payer un appel de marge, sa position est soldée ;
- assure la gestion administrative et comptable des transactions ;
- suspend temporairement les opérations en cas de variations trop importantes des cours.

Le dépôt de garantie forfaitaire versé par les opérateurs (via les « adhérents ») aux **chambres de compensation des marchés à terme** est toujours bien inférieur aux montants des contrats (futures) ou options négociés, ce qui explique l'effet de levier.

Chaque opérateur doit en revanche toujours assurer en couverture la perte maximum qu'il est susceptible d'encourir lors de la séance de Bourse suivante. D'où les appels de marge quotidiens si l'évolution des cours sur les marchés à terme est défavorable à un opérateur donné.

# DEUXIEME PARTIE

## II-LES ORGANISMES DE CONTROLE

Le marché financier marocain est un marché réglementé ; ceci sous entend que les opérations ne se font uniquement au gré des contractants du marchés mais qu'elles sont aussi soumises à des règles strictes .Règles édictées par les différents organismes mis en place dans ce marché. Avant de se pencher sur ces organismes ainsi que leur participation en tant qu'outils de régulation du marché ,nous nous étendrons premièrement sur la nécessité d'un tel contrôle.

### **A-LA NECESSITE DU CONTROLE BOURSIER**

Le secteur boursier est un secteur à haut risque, s'y aventurer c'est s'exposer à une multitude de risques .En plus de ceux communs à l'ensemble du secteur (le risque d'insolvabilité ,le risque de contrepartie )il existe des risques ,

Spécifiques à chacune des composantes du secteur(le secteur bancaire ,le secteur des assurances etc..) et même un risque systémique .Avec l'actuelle dématérialisation des titres on pourrait même arriver à penser que le marché financier est un marché abstrait .Ne pas le contrôler serait donc ouvrir la porte à toutes sortes de dérives impensables. Les récents évènements de 2008 aux Etats-Unis illustrent de manière criarde combien grande est la nécessité d'un contrôle impartial et efficace de toute place boursière .Un marché financier sans contrôle est une aubaine pour toutes sortes d'escrocs .Il est primordial non seulement de mettre en place un organe de contrôle mais aussi de veiller à son fonctionnement éthique et à son efficacité.

De plus, un marché financier livré à lui-même pourrait être l'objet de manipulations du fait de professionnels. Ils pourraient ainsi l'influencer à leur profit et altérer la sacro sainte théorie des marchés efficients.

Pour cette raison ,le marché financier marocain a mis en place un certains nombre d'organismes garants du bon fonctionnement et surtout de la sécurité des opérations qui s'y déroulent.

## **B-LES ORGANES DE CONTROLE DU MARCHE BOURSIER MAROCAIN**

### **1)-LE CONTROLE DEONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIERES**

«L'autorité qui veille sur votre épargne», tel est le slogan choisi par le CDVM (Conseil déontologique des valeurs mobilières) qui paraphe tous les communiqués de presse et les publications établis par le «gendarme du marché. La question qu'on pourrait se demander est qu'en est-il réellement ? De quelle manière cet organisme remplit son rôle de protection de l'épargne publique ?

Agissant sous la tutelle du ministère des finances, le CDVM est un établissement public qui est doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière, les attributions qui lui sont dévolues par la loi en font une autorité de surveillance du marché (watchdog) et une structure dédiée à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières. Institué par le dahir portant loi n°93-212, le CDVM intervient, notamment, pour :

- veiller à ce que les sociétés cotées en bourse diffusent, dans les trois mois qui suivent chaque semestre de l'exercice, les informations requises portant sur le chiffre d'affaires et le bilan.
- en quêter auprès de toutes sociétés cotées en bourse pour vérifier l'authenticité des informations communiquées;
- viser les notices d'informations publiées à l'occasion de l'émission de titres de capital ou de titre de créance.
- donner son avis sur l'octroi ou le retrait d'agrément aux sociétés de bourse et aux OPCVM
- proposer des textes de loi au ministre des finances.
- contrôler les sociétés de bourse et les OPCVM notamment, sur le plan du respect des règles prudentielles.
- saisir le procureur du roi des infractions relevées.
- demander la radiation d'une société de la cote.

Il est clair que le marché boursier a besoin, pour son développement, de la diffusion régulière et abondante d'une information sincère et pertinente. En plus de la liquidité et du rendement des titres cotés, la transparence est une condition obligatoire pour assurer le fonctionnement des marchés financiers.

En vue de renforcer cette transparence de manière à ce que les cours reflètent les performances des E/ses, le CDVM a amélioré le dispositif réglementaire en publiant trois circulaire no06/97 relative à l'information privilégiée et la circulaire 07/97 relative à l'information fausse ou trompeuse. La circulaire sur la manipulation des cours est, au mois de novembre 1997, en cours d'élaboration.

l'article 18 du dahir portant loi nol-93-212 exhorte les Sociétés cotées à veiller à la publication des informations importantes correspondant à tous les faits saillants intervenant dans leurs situations commerciales, techniques et financières,.. .et pouvant avoir une influence sur les cours en bourse de titre. Le manquement aux dispositions de cet article est sanctionné par une amende (article 10 de la circulaire no05/97).

Explicités respectivement par les circulaires no06/97, et no07/97, les articles 25 et 26 du même dahir condamnent l'exploitation de l'information privilégiée (délit d'initié) et la diffusion dans le public d'informations trompeuses en prévoyant le paiement d'amende et/ou l'emprisonnement.

Les présentes circulaires s'inscrivent dans un cadre déontologique qui a été défini par le CDVM au moyen de plusieurs codes dont les destinataires sont les membres du conseil d'administration et le personnel de SBVC les sociétés de bourses, les OPCVM, les cotées et le CDVM, ces codes déontologiques avisent à imposer aux intéressés des règles de bonne conduite compatibles avec les exigences d'un marché transparent.

Sur le plan logistique, les conditions de contrôle du CDVM se sont améliorées grâce à sa connexion, vis un modem, à la platee forme électronique de la SBVC. Il est, désormais, en mesure d'accéder directement aux données détaillées sur les cours et les quantités traitées en temps réel. De ce fait, l'outil informatique permet de déceler, sur la base d'un historique détaillé, les transactions douteuses avant d'engager une enquête.

Malgré les progrès réalisés sur le plan réglementaire et sur le plan logistique, l'évolution du marché vers l'efficience se heurte à un certain à un certain nombre de contraintes d'abord, les sociétés cotées Appliquent de façon restrictive la loi en « sin »informant que deux fois par an. En suite, l'offre et la demande ne reflètent pas la vérité des prix en raison de la prépondérance des cessions directes. En fin, l'essentiel de la liquidité du marché est le fait du dynamisme d'un nombre réduit des sociétés cotées.

Il est clair que la mission du CDVM est délicate dans un contexte où la bourse des valeurs de Casablanca vit une mutation importante. D'une part, l'application stricte et rigoureuse des textes de loi ne peut que faire désertier les Entreprises citées et parer celles qui souhaitent accéder à la cotation. D'autre part, le déploiement de l'instrumentation juridique exige des moyens humains et financiers que le jeune conseil n'a pas, le renforcement des effectifs et la valorisation des ressources humaines ainsi que l'augmentation des moyens financiers constituent des conditions sine qua non pour hisser ce conseil au niveau d'un véritable watchdog .

Ainsi présenté ,le rôle du CDVM dans la protection des transactions boursières apparait donc de façon évidente .Alors que le ministère des finances reste l'autorité de tutelle ,le CDVM est l'autorité de marché qui veille sur le bon fonctionnement de ce dernier et la protection de l'épargne.Toutefois, meme si elle contrôle la sécurité et la transparence du marché,le CDVM peut déléguer une partie de son pouvoir c'est d'ailleurs le cas avec la SBVC.

## **2)-LA SBVC**

Même si ses missions ne sont pas encore clairement définies ,Il est évident que la Société de Bourse de Casablanca effectue un rôle de surveillance sur les différentes opérations qui s'effectuent sur le marché marocain .Ainsi au vu de ses attributs ,elle 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 des lois et règlement en vigueur ;
- Porter à la connaissance du CDVM toute infraction qu'elle aura relevée dans l'exercice de sa mission ;
- organiser la cotation ;
- le calcul des indices MASI et MADEX.

Du fait même de ses missions la Sbvcs apparait comme organe de contrôle du marché boursier marocain.



De plus , même au niveau de la cotation, La cellule de surveillance au sein du département cotation et compensation de la Bourse de Casablanca opère un contrôle strict des transactions. Elle est ainsi habilitée, si elle l'estime nécessaire pour l'intérêt du marché, à suspendre provisoirement les transactions sur une valeur .Elle veille donc ici d' une certaine manière au contrôle du marché.

#### **D-LE DEPOSITAIRE CENTRAL :MAROCLEAR**

Dépositaire central –MAROCLEAR- Dépositaire Central au Maroc, Maroclear a été créé en juillet 1997, elle a pour mission de renforcer la sécurité des transactions et d'optimiser le règlement-livraison des opérations de bourse. Les différents intervenants composant son capital (20.000.000 Dh<sup>6(\*)</sup>) sont :

- La Fédération des Sociétés Marocaines d'Assurance et de Réassurance (15%)
- La CDG (10%)
- La BAM (20%)
- Le GPBM (20%)
- Le trésor public (25%)
- La SBVC (5%)
- Divers (5%)

Son dispositif comptable garantit, pour chaque émission admise à ses opérations, l'égalité entre les titres conservés et les avoirs comptabilisés chez les établissements teneurs de comptes.

Le dépôt des titres devient ainsi obligatoire pour l'ensemble des valeurs mobilières marocaines inscrites à la cote du marché boursier. Une fois inscrits en compte, les titres se transmettent par virement de compte en compte. Cette procédure, a pour objectif de simplifier la circulation des titres et de garantir les droits des détenteurs de titres .Ainsi donc, il assure pour le compte de ses affiliés la conservation des titres, leur circulation ainsi que leur administration .Il veille ainsi ;

-Au contrôle légal de la régularité des opérations :Il s'assure que les opérations répondent au normes juridiques établies ,et qu'aucune malversation n'est commise dans ce sens.

-Au Contrôle de la valorisation des titres :Il recalcule à titre d'exemple les valeurs liquidatives des OPCVM

-Au contrôle de la régularité et la sincérité des comptes titres des OPCVM.

Les principales missions de Maroclear sont :

Assurer la conservation des valeurs mobilières admises à ses opérations, en faciliter la

circulation et en simplifier l'administration pour le compte de ses affiliés ;

Administrer les comptes courants de valeurs mobilières ouverts au nom de ses affiliés ;

Opérer tous virements entre les comptes courants sur instruction de ses affiliés ;

Mettre en œuvre toute procédure en vue de faciliter à ses affiliés l'exercice des droits

attachés aux titres et l'encaissement des produits qu'ils génèrent ;

Assurer la codification des valeurs admises à ses opérations.

## CONCLUSION

Si l'on s'accorde tous à reconnaître que les marchés financiers jouent un rôle primordial dans le financement de toute économie, on est tous aussi unanimes à reconnaître que c'est un marché délicat .En effet, grâce aux opérations qui y ont lieu, les marchés financiers et particulièrement le marché marocain sont soumis à un contrôle scrupuleux .En effet les offreurs de capitaux de ces marchés (généralement des ménages) prennent un risque réel en souscrivant les différents titres contre leurs liquidités .Sans un contrôle pointilleux on assisterait vite à la chute du marché financier et à une déstabilisation de l'économie .Pour cette raison, des organismes de protection sont mis en place sur le marché organismes dont le principal est le CDVM .Une question surgit d'emblée : remplissent –ils effectivement ce rôle ?Peut on se confier en leur expertise ?Les avis divergent à ce sujet :pour certains, : «le CDVM est «une autorité de marché que toute la place respecte et que personne ne craint réellement » pour d'autres même si elle doit être améliorée ,l'efficacité de cette institution n'est plus à démontrer.

Dans un cas ou dans l'autre la réalité demeure, les performances de cette structure doivent être améliorées. Un projet de texte est à cet effet présent au parlement marocain, projet qui a pour but d'améliorer les prérogatives et le rendement de ces institutions. Une telle initiative est à encourager et nous espérons qu'elle produira les résultats escomptés .