

Le marché des Titres de Créances Négociables

Votre cours et document sont sur Google Classroom

EMF

semestre_4

*Code du cours*44rsw4y

Vos remarques sont les biens venus

Je remercies les étudiants qui ont réagit au cours.

Bon courage

Exercices de la séance précédente

I – Exercice 1 :

Le mercredi 23 Septembre 2015, Bank Al-Maghrib (BAM) procède à un appel d'offre hebdomadaire (**avances à 7 jours**) pour refinancer les banques en trésorerie déficitaire en monnaie centrale, pour un **montant de 2000 millions de DH**, la demande des banques est présentée dans le tableau ci-après :

Banques	Montant demandé en Millions de Dhs
A	700
B	850
C	950
D	1000
Total	3500

Travail à faire :

- Définissez : Qu'est-ce que « les avances à 7 jours » ?
- Calculez le montant servi pour chaque banque ?
- Pourquoi BAM n'a servi que 2000 MDH par rapport à une demande des banques de 3500 MDH ?
- Où et comment les banques combleront la partie non servie par la banque centrale (1500 MDH) ?

Corrigé exercice 1 :

a) Définissez : Qu'est-ce que « les avances à 7 jours » ?

Elles constituent le principal moyen de refinancement des banques en monnaie centrale auprès de BAM, les avances à une semaine sont consenties (assorties) au taux d'intérêt unique fixé par Bank Al Maghreb à l'occasion de chaque appel d'offres des banques. **Ce taux constitue le taux directeur de BAM.**

b) Calculez le montant servi pour chaque banque ?

Le montant servi par BAM après 2011, se calcule de la méthode 50% parts égales et 50% au prorata , le résultat est dans le tableau qui suit :

Banques	Montant demandé	50% à parts égales	50% au prorata	Total servi
A	700	312,5	215,28	527,78
B	850	312,5	298,61	611,11
C	950	312,5	354,17	666,67
D	1000	312,5	381,94	694,44
Total	3500	1250	1250	2500

c) Pourquoi BAM n'a servi que 2500 MDH par rapport à une demande des banques de 3500 MDH ?

Dans le cadre de sa politique monétaire, BAM peut servir totalement ou partiellement selon la demande exprimée par les banques (ou/et l'état de liquidité sur la marché monétaire.... Autres arguments)

d) Où et comment les banques combleront la partie non servie par BAM (1000MDH)

Les banques peuvent combler leurs besoins en trésorerie soit (1) sur le marché interbancaire en procédant à des opérations d'avances en blanc , cessions temporaires ou bien (2) sur le marché des TCN en émettant des certificats de dépôts.

Exercice 2: Le mercredi 18/11/2006, *Bank Al-Maghrib (BAM)* a procédé à une opération de reprises de liquidité à 7 jours sur appel d'offre, afin d'éponger un montant de 2600 millions de DH de surliquidité sur le marché interbancaire. Pour cette séance, trois banques en trésorerie excédentaire soumissionnaient avec les conditions suivantes (en DH) :

- **La banque A** veut placer : 300 Millions à un taux de 2,15%, 600 Millions à un taux de 2,20% ; 500 Millions à un taux de 2,25% et 100 Millions à 2,30%.
- **La banque B** veut placer : 400 Millions à un taux de 2,15%, 450 Millions à un taux de 2,20% et 300 Millions à 2,3%.
- **La banque C** soumissionne : 300 Millions à un taux de 2,15%, 300 Millions à un taux de 2,25% ; 300 Millions à un taux de 2,25% et 300 Millions à 2,3%.

Calculer la part de chaque banque dans cette séance d'appel d'offre hebdomadaire, et dresser dans un tableau les résultats de ces soumissions

le montant que BAM retiendra lors de cette reprise à 7jours	2600									
	banques soumissionnantes									
En MDH	A	B	C	total						
2,15%	300	400	300	1000		total	2350			
2,20%	600	450	300	1350		reste	250			
2,25%	500	0	300	800						
2,3% (ligne non servi)	100	300	300	700						
Total	1500	1150	1200			prorata	62,50%	0,00%	37,50%	
						2,25%	156,25	0	93,75	250
	tableau final									
En MDH	A	B	C	total						
2,15%	300	400	300	1000						
2,20%	600	450	300	1350						
2,25%	156,25	0	93,75	250						

Le marché des Titres de Créances Négociables

Les produits financiers

Action et obligation

Les actions

- ce sont des titres de propriété représentant le capital social d'une entreprise. On les appelle aussi valeurs revenus variables car leurs détenteurs reçoivent des dividendes et participent à la gestion de l'entreprise à travers les assemblées générales

Les obligations

- Ce sont des titres de créances qui sont émises par des entreprises privées ou publiques ou par l'Etat. Ce sont des valeurs à revenu fixe



les obligations classiques

- ce sont des titres qui donnent droit à un revenu fixe (ou variable indexé sur la moyenne des taux du marché monétaire) chaque année pendant la durée de l'emprunt.

les obligations convertibles en actions (OCA)

- ce sont des titres qui accordent à leurs porteurs la possibilité de demander la conversion en action

les obligations remboursables en actions (ORA) :

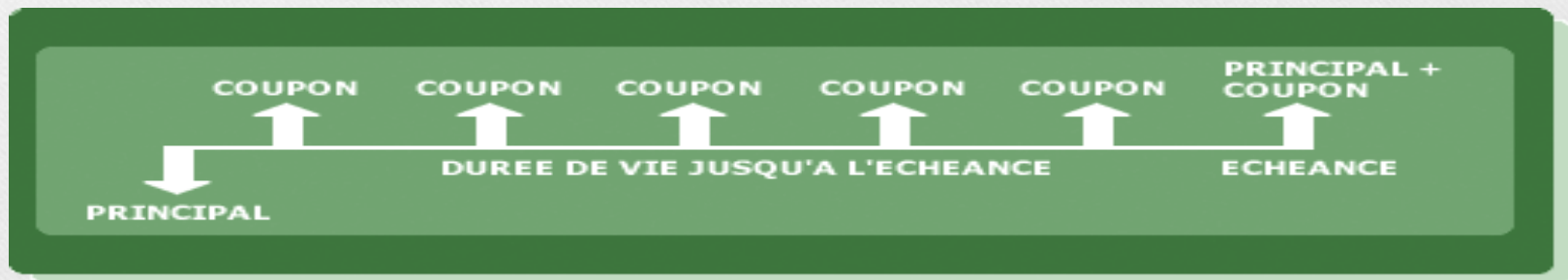
- la conversion des obligations en action n'est pas optionnelle mais obligatoire

les obligations indexées :

- ce sont des titres qui protègent le souscripteur contre le risque de dépréciation des créances du fait de l'inflation

les obligations à coupon unique

- ce sont des titres où le capital et les intérêts sont versés en une seule fois à l'échéance



Le Marché des Titres de Créances Négociables

- Les investisseurs pourraient arbitrer entre les différents produits et choisir la durée.
- Ainsi, aux cotés des Bons du Trésor qui bénéficiaient déjà du caractère négociable la loi 35-94 a prévu 3 autres titres de créances négociables à savoir:
 - Les certificats de dépôts;
 - Les bons des sociétés de financement;
 - Et les billets de trésorerie.

Caractéristiques générales des TCN

- Les 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 compte et qui, sans être cotés en bourse, confèrent à leur porteur un droit de créance, librement négociable et portant intérêt.
- La loi 35-94 relative à ces titres a voulu assouplir leur utilisation en précisant qu'ils doivent faire l'objet d'une inscription en comptes par l'un des établissements habilités.

Caractéristiques générales des TCN

- Pour rendre plus aisées les comparaisons entre les différents titres de créances négociables et faciliter ainsi l'émergence d'un véritable marché, les autorités monétaires ont harmonisé les montants minimums.
- C'est ainsi que le montant minimum a été fixé, par l'arrêté du Ministère des Finances du 10 juillet 2001 à 100.000 Dh pour les différentes catégories de titres négociables.

Caractéristiques générales des TCN

- La durée des TCN est :
 - De 10 jours au moins et de 7 ans au plus pour les certificats de dépôt;
 - De 2 ans au moins et de 7 ans au plus pour les bons de sociétés de financement;
 - De 10 jours au moins et d'un an au plus pour les billets de trésorerie.

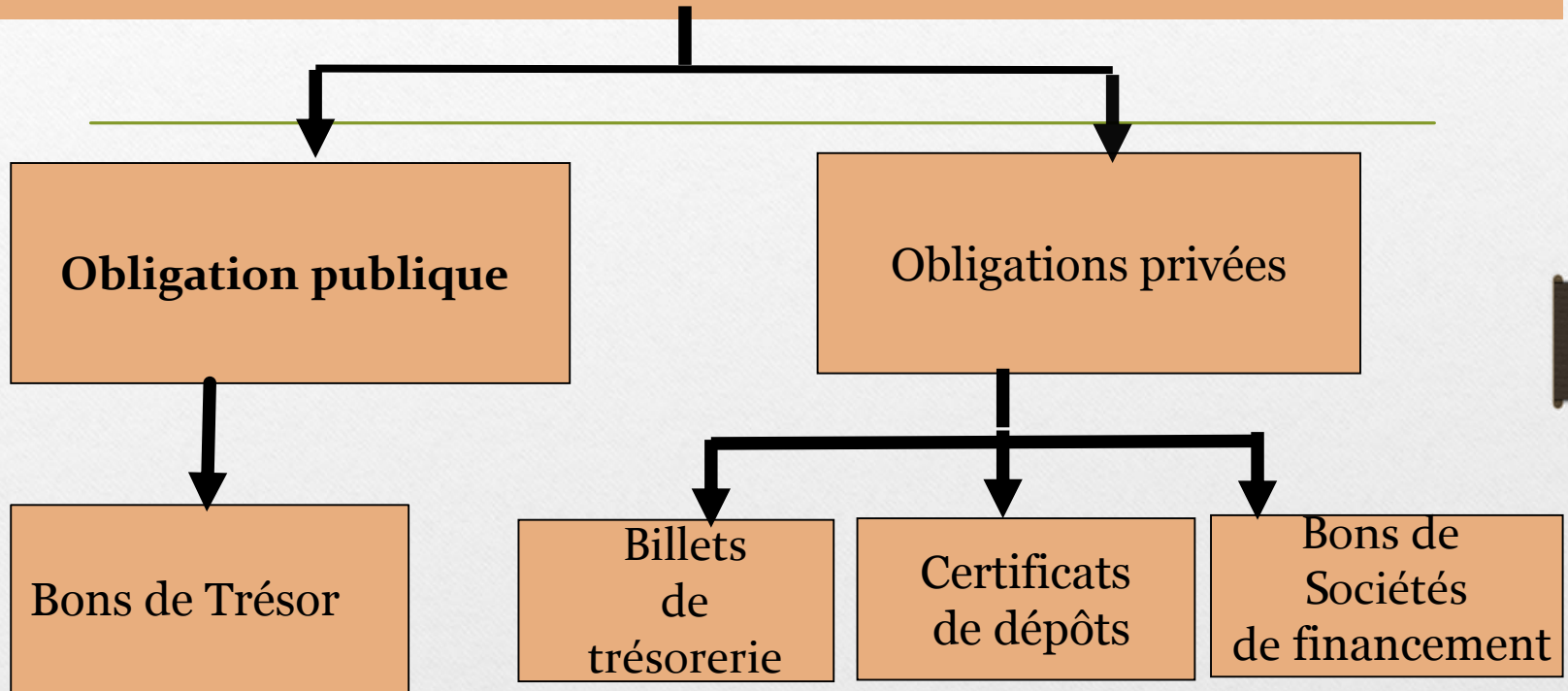
Caractéristiques générales des TCN

- La transparence étant l'une des clés qui conditionnent le bon fonctionnement d'un marché et favorisent sa croissance, c'est dans ce sens que la loi 35-94 a énoncé dans son article 15 que « les émetteurs de TCN sont tenus d'établir un dossier d'informations relatif à leur activité, à leur situation économique et financière et à leur programme d'émission.
- Ces informations sont mises à la disposition du public au siège de l'émetteur et auprès des banques domiciliataires des titres.

Les différents TCN

- On peut classer les TCN en 5 catégories principales:
 - Les Bons du Trésor négociables « BTN »;
 - Les certificats de dépôts négociables « CDN »;
 - Les billets de trésorerie;
 - Les Bons des sociétés de financement « BSF »

Les Titres de Créances Négociables



Les Certificats de dépôt Négociables

- La spécificité d'un CDN par rapport à un dépôt à terme classique réside dans:
 - Sa négociabilité : celle-ci, outre l'attrait de liquidité qu'elle confère, supprime la pénalisation de 2 points qui est prévue par BAM en cas d'avance sur Bon de caisse ou compte à terme.
 - Les indications ou précisions portées sur le CDN comme le montant nominal et le montant augmenté des intérêts à régler à l'échéance, la date d'émission et d'échéance, et le taux appliqué peuvent intéresser acheteurs et vendeurs sur le marché des capitaux.

Les Certificats de dépôt Négociables

- Objectifs de création des certificats de dépôts :
- Faire face à la probabilité croissante de retrait massif des dépôts à vue.
- Faire face à une hausse brutale des taux
- Proposer aux épargnants d'autres produits que les obligations.
 - .

Les Certificats de dépôt Négociables

- Émetteurs : établissements bancaires.
- Souscripteurs : toute personne physique ou morale résidente ou non-résidente.
- Montant unitaire minimum : 100.000 Dh.
- Durée : de 10 jours au moins à 7 ans au plus.
- Taux : librement déterminé, il doit, cependant, être :
 - Fixe lorsque la durée des CDN est inférieure ou égale à 1 an, les intérêts sont alors payables à l'échéance;
 - Fixe ou révisable quand la durée des CDN est supérieure à 1 an. Dans ce dernier cas, les intérêts sont payables annuellement à la date anniversaire du titre ou encore pour la durée restant à courir lorsqu'elle est inférieure à une année.

Les Certificats de dépôt Négociables

- Taux :

- La révision du taux s'effectue à la date anniversaire du titre sur la base des taux moyens mensuels du marché monétaire interbancaire tels que calculés et publiés par BAM.

- Négociabilité : sont seules habilités à placer ou à négocier les CDN :

- La CDG;
- Les Banques;
- Et les sociétés de bourse.

Les Certificats de dépôt Négociables

- Règles d'informations:

- Les banques émettrices, outre les informations qu'elles doivent communiquer au CDVM et à BAM avant l'émission ou encore tous les ans sont en plus tenues de transmettre à la banque centrale, Direction du crédit et des Marchés des capitaux, hebdomadairement (tous les mardi) 3 états donnant respectivement :
 - Les renseignements relatifs aux souscriptions;
 - Les transactions sur le marché secondaire des CDN inscrits en comptes;
 - Les rachats effectués pendant la semaine précédente.

Les Certificats de dépôt Négociables

- Règles d'informations:

- Les informations sur le marché des CDN (volume des transactions, maturités émises ou négociées, taux de rémunération...) font l'objet d'un communiqué de BAM qui est largement diffusé aux professionnels concernés comme aux agences de presse.

Les billets de trésorerie

- Leur création date de décembre 1986. ils avaient pour objectifs d'élargir le marché des capitaux et de donner plus de souplesse au financement des entreprises à travers :
 - D'une part, l'atténuation de la pression qui s'exerçait sur les crédits (alors encadrés) et la mobilisation de l'épargne liquide;
 - Et d'autre part, la création des conditions nécessaires à l'établissement et au développement des relations financières entre des agents économiques non bancaires.

Les billets de trésorerie

• Définition

- La loi 35-94 du 26 janvier 1995 les a incorporé et défini en « titres émis par les personnes morales ..., en représentation d'un droit de créance portant intérêt pour une durée déterminée et négociable dans les conditions prévues par la présente loi ».

• Modalités d'application :

- Entreprises émettrices: toutes personnes morales de droit marocain à l'exclusion des banques et des sociétés de financement, ayant 3 ans d'existence au moins et disposant de fonds propres d'un montant minimal de 5 MDH et appartenant à l'une des catégories suivantes :
 - Les sociétés par actions;
 - Les établissements publics à caractère non financier;
 - Et les coopératives.

Les billets de trésorerie

- Objectifs de création :

- Détourner l'encadrement de crédit
- Obtenir des crédits à court terme à des taux plus bas que ceux des crédits bancaires
- Echapper aux contraintes de la dépendance bancaire.

Les billets de trésorerie

- Souscripteurs : toute personne physique ou morale résidente ou non résidente.
- Montant unitaire minimum : 100 000 Dh
- Durée : 10 jours au moins à 1 an au plus.
- Taux : librement déterminés mais fixes. Ils peuvent donner lieu à des intérêts précomptés.
- Domiciliation : obligatoire, auprès des banques, lesquelles doivent s'assurer préalablement du respect des conditions d'émission.

Les billets de trésorerie

- Garantie : les BT peuvent être garantis :
 - Soit par des établissements de crédits habilités à délivrer des garanties;
 - Soit par des personnes morales pouvant être admises elles-mêmes à émettre des BT.
- Négociabilité: sont seuls habilités à placer ou à négocier les BT :
 - La caisse de dépôt et de gestion
 - Les banques
 - Les sociétés de bourse
 - Et l'émetteur des BT.

Les billets de trésorerie

- Règles d'information : les émetteurs des BT, outre les informations générales qu'ils doivent fournir au CDVM et à BAM, sont tenus de transmettre, tous les mardi, à l'institut d'émission – Direction du crédit et des marchés des capitaux – les renseignements relatifs aux souscriptions des BT effectuées au cours de la semaine précédente.

Les bons de sociétés de Financement (BSF)

- À l'instar des autres titres de créances négociables, les BSF ont été créés par la loi 35-94 qui les a défini comme « des titres négociables, d'une durée déterminée, émis au gré de l'émetteur en représentation d'un droit de créance, qui portent intérêts ».

Caractéristiques

- Émetteurs : les sociétés de financement dûment autorisées à cet effet par le Ministre des Finances;
- **Souscripteurs**: toutes personnes physiques ou morales résidentes ou non résidentes;
- **Montant unitaires minimum**: 100 000 Dh;
- **Montant maximum des émissions**: 50% de l'encours des crédits à la clientèle que la société émettrice a accordé.
- **Durée**: de 2 ans au moins à 7 ans au plus;
- **Taux**: librement déterminés et peuvent être fixes ou révisables.

Caractéristiques

- Les intérêts sont payables annuellement à la date anniversaire du titre et pour la durée restant à courir jusqu'à l'échéance, lorsque cette durée est inférieure à une année.
- La révision du taux de rémunération, s'il y a lieu, s'effectue à la date anniversaire du titre sur la base des taux moyens mensuels du Marché Monétaire Interbancaire tels que calculés et publiés par BAM.
- Domiciliation des BSF: obligatoire auprès des Banques; celles-ci doivent s'assurer préalablement du respect des conditions d'émission.

Caractéristiques

- Garantie: les BSF peuvent être garantis par des établissements de crédit habilités à émettre des TCN et/ou à délivrer de telles sûretés.
- Négociabilité: sont seules autorisées à placer ou à négocier les BSF:
 - La CDG;
 - Les banques;
 - Les sociétés de financement habilitées à émettre des BSF;
 - Et les sociétés de bourse.

Caractéristiques

- Les sociétés de financement, en plus des informations à transmettre au CDVM et BAM, elles doivent fournir à BAM tous les mardi, 3 états donnant respectivement:
 - Les renseignements sur les souscriptions effectuées;
 - Les rachats des BSF réalisés;
 - Ainsi que les transactions sur les BSF opérées sur le marché secondaire au cours de la semaine précédente.
- Les informations sur le marché des BSF sont ensuite communiquées par BAM aux professionnels et associations concernés ainsi qu'aux agences de presse.

Compléter le tableau suivant qui constitue le résumé du cour.

Caractéristiques	Certificats de dépôt	Billets de trésorerie	Bons des sociétés de financement	Bons du trésor
Emetteur				
Souscripteur				
Montant unitaire Minimum				
durée				
taux				
Domiciliation				
Garantie				
Négociabilité				
Règles d'information				

Objectif du marché des TCN:

Financement direct:

Financement indirect:

Economie du marché :

Economie d'endettement:

**Objectif du marché des TCN: le financement de
l'économie selon la loi du marché**

Financement direct: financement par le marché

**Financement indirect: financement par crédits
bancaires**

L'économie d'endettement désigne une économie où domine l'intermédiation financière, où les marchés de capitaux sont étroits et cloisonnés, et où les banques commerciales ont structurellement besoin de se refinancer auprès de la Banque centrale, qui est contrainte de le faire². La distinction entre les systèmes financiers qualifiés d'économie de marché financier et ceux qualifiés d'économie d'endettement est introduite en 1974 par John Hicks³. Les systèmes financiers désignent le lieu de rencontre entre les agents à capacité de financement, les ménages avec leur épargne et les banques avec les crédits, et ceux à besoin de financement, les entreprises pour leurs investissements et les États pour leurs déficits. À la différence de l'économie d'endettement, l'économie de marché financier donne la primauté aux marchés de capitaux sur le financement bancaire, et la logique concurrentielle l'emporte sur le contrôle public dans la régulation du système financier.

Source : https://fr.wikipedia.org/wiki/%C3%89conomie_d%27endettement.
(avril_ 2020)

Les Titres de créance négociables

	Bons du trésor en adjudication	Certificats de dépôts	Bons des sociétés de financement	Billets de trésorerie
Emetteur	Trésor	Banques	Sociétés de financement	Personnes morales (fonds propres 3.5 MDH)+ 2 ans d'activité
Souscripteurs	Toutes personnes physiques ou morales (résidente ou non-résidente)			
Montant unitaire minimum	100.000			
Durée minimum	13 semaines	10 jours	2 ans	10 jours
Durée Maximum	15 ans	7 ans		1 an
Taux d'intérêt	Fixe avec règlement à l'échéance pour durée < 1 an Fixe avec paiement annuel pour bons moyen et long terme	Fixe si durée < 1 an Fixe ou variable si durée > 1 an	Fixe ou variable	Fixe
Souscription	Chaque semaine pour durée ≤ 1 an Chaque mois pour 1 ≤ durée ≤ 15 ans	Ouverte avec obligation pour la banque de disposer d'un dossier d'information apurés de BAM et CDVM 15 jours avant première émission	Ouverte avec obligation pour l'émetteur de soumettre au visa du CDVM un dossier d'information 45 jours avant première émission	
Réserve obligatoire	NON	Oui pour les titres d'une durée < 3 mois	NON	
Textes de base	Arrêté du MF du 23/01/1995 Circulaire BAM du 17/03/1995	Dahir n°1-93-3 du 26/01/1996 Décret n°2-94651 du 5/07/1995 Arrêté du MF du 09/10/1995 Circulaire BAM n°2,3,4/6/96 du 30/01/1996		