

Le marché obligataire marocain, évolution et perspectives

Atelier Régional de Libreville

Gabon

Février 2008

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Plan

- I. Un vaste chantier de réformes depuis les années 90
- II. Principaux résultats
- III. Enseignements et perspectives

I. Un vaste chantier de réformes depuis les années 90

Les objectifs de la réforme

- Mettre en place un vaste marché des capitaux, accessible à toutes les catégories d'intervenants et comportant plusieurs compartiments
 - Diversification des opportunités de placement et optimisation des possibilités de financement
- => Améliorer le financement de l'économie
=> Améliorer le financement de la dette publique
=> Réussir le programme de privatisation

Démarche et outils

- Modernisation des infrastructures : RLS, dématérialisation des titres, cotation électronique
- Professionnalisation des intervenants : BOURSE, OPCVM, SDB, IVT
- Développement légal et réglementaire

Démarche (2)

- Réduction progressive du rôle interventionniste de l'Etat
- Création et renforcement du rôle des autorités de régulation :
 - CDVM : loi 1993, refonte 2004
 - BAM : loi 1993, refonte 2005

Les principales étapes pour le marché obligataire

- Développement progressif du marché monétaire à partir de 1988, avec l'introduction de la technique des adjudications ;
- Substitution graduelle des émissions par adjudication aux emprunts obligataires et aux emprunts nationaux, ainsi qu'aux bons réservés aux établissements bancaires dans le cadre des emplois obligatoires
- Ouverture du marché à l'ensemble des institutions financières, puis aux entreprises publiques et privées ainsi qu'aux personnes physiques et aux non-résidents ;
- Création en 1996 d'un marché secondaire des Bons du Trésor, permettant le renforcement de la liquidité des titres d'État ;
- Apparition des IVT, spécialisés dans l'animation des marchés primaire et secondaire, minimisant l'intervention de l'État dans la gestion directe de la dette intérieure ;
- Amélioration des procédures de dénouement des transactions et création d'un dépositaire central.

L'autorité qui veille sur votre épargne

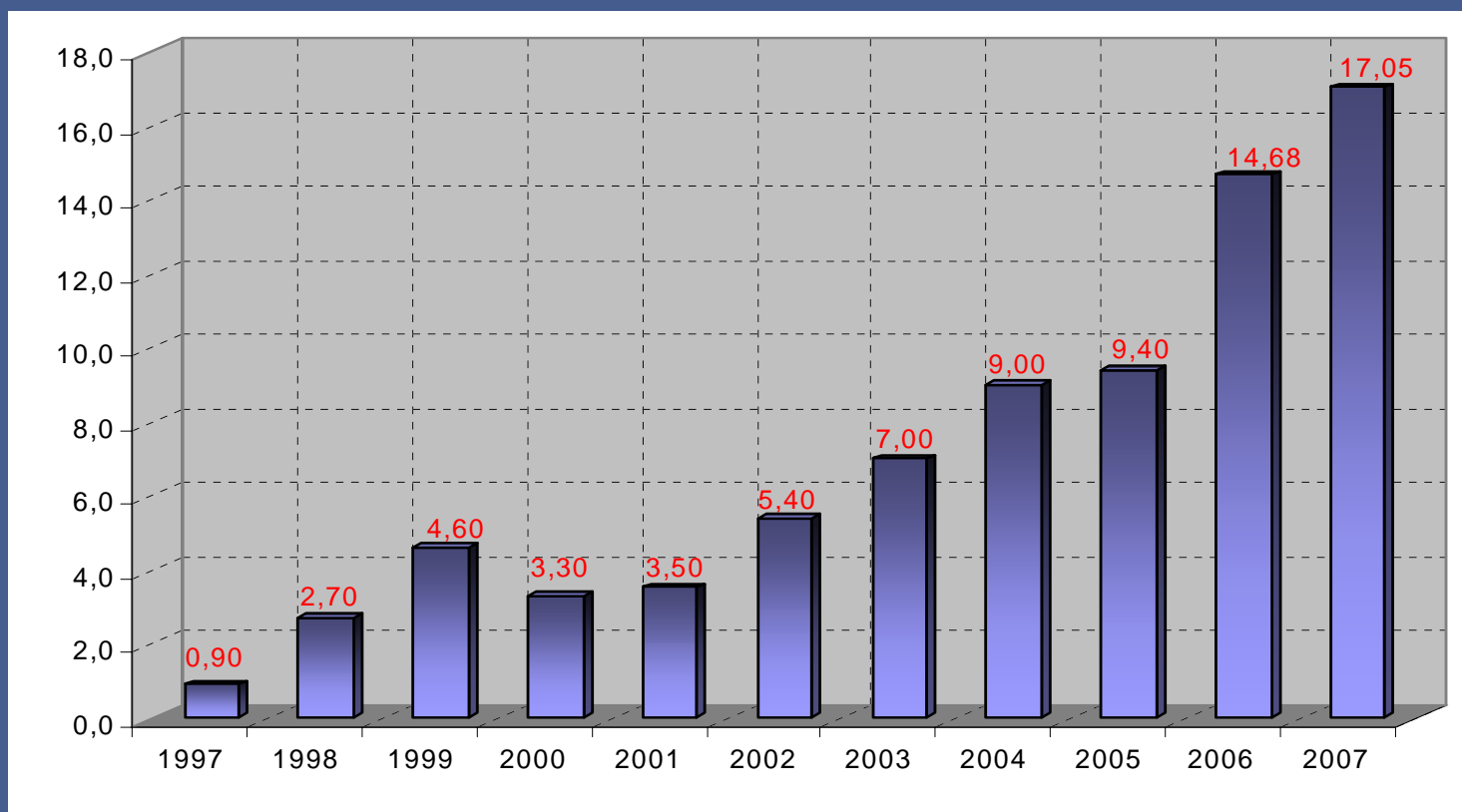
II. Principaux résultats

Principaux résultats

1. Développement de l'industrie de la gestion d'actifs
2. Le marché le plus dynamique est celui de la dette d'Etat
3. Emergence progressive de la dette privée
4. Les mécanismes de marché se mettent en place

1. Développement des actifs sous gestion

Evolution des actifs sous gestion de 1997 à 2007 (en Md USD)

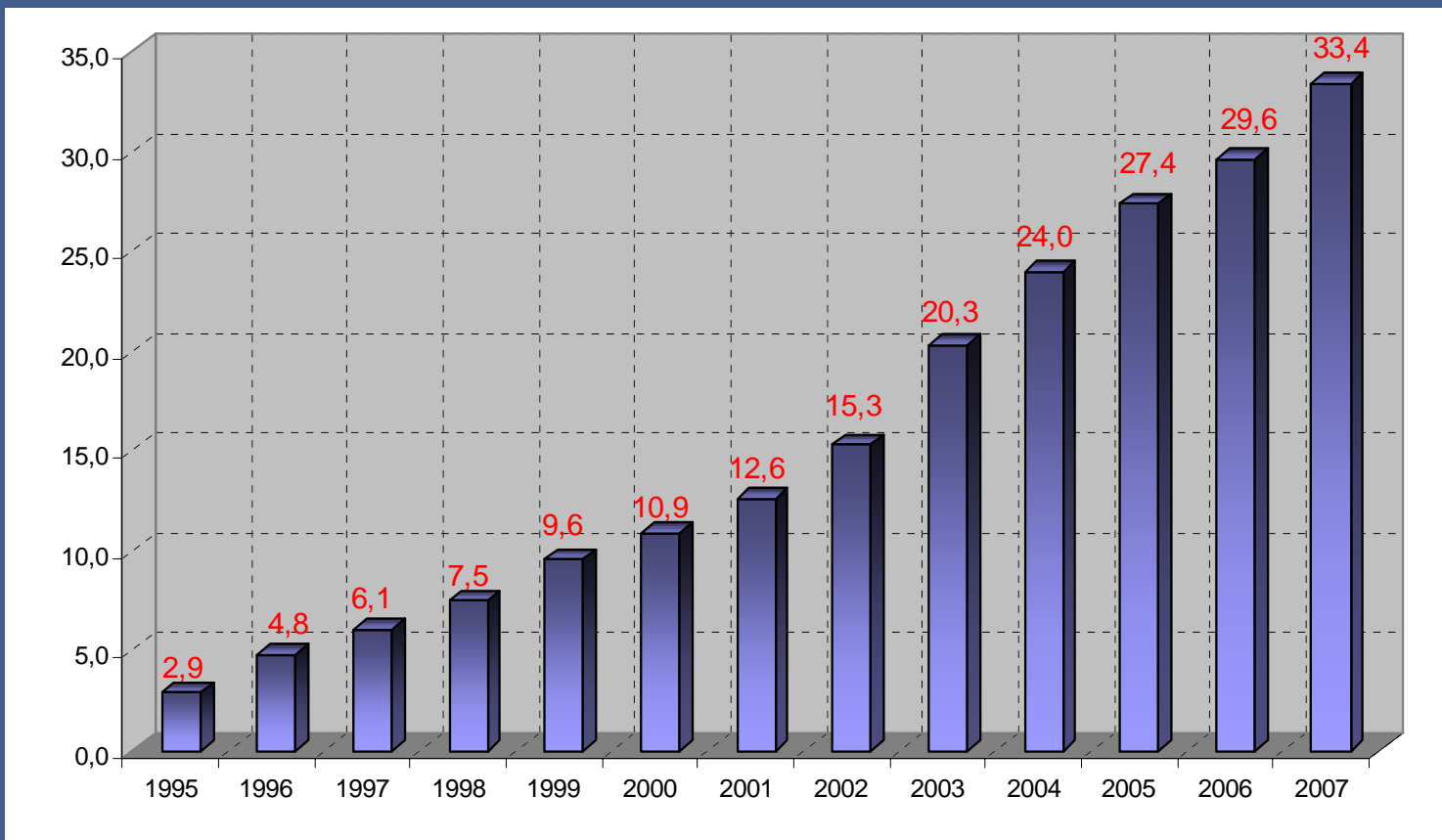


L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

2. Dette publique

Évolution des levées sur le marché primaire (en Md USD)

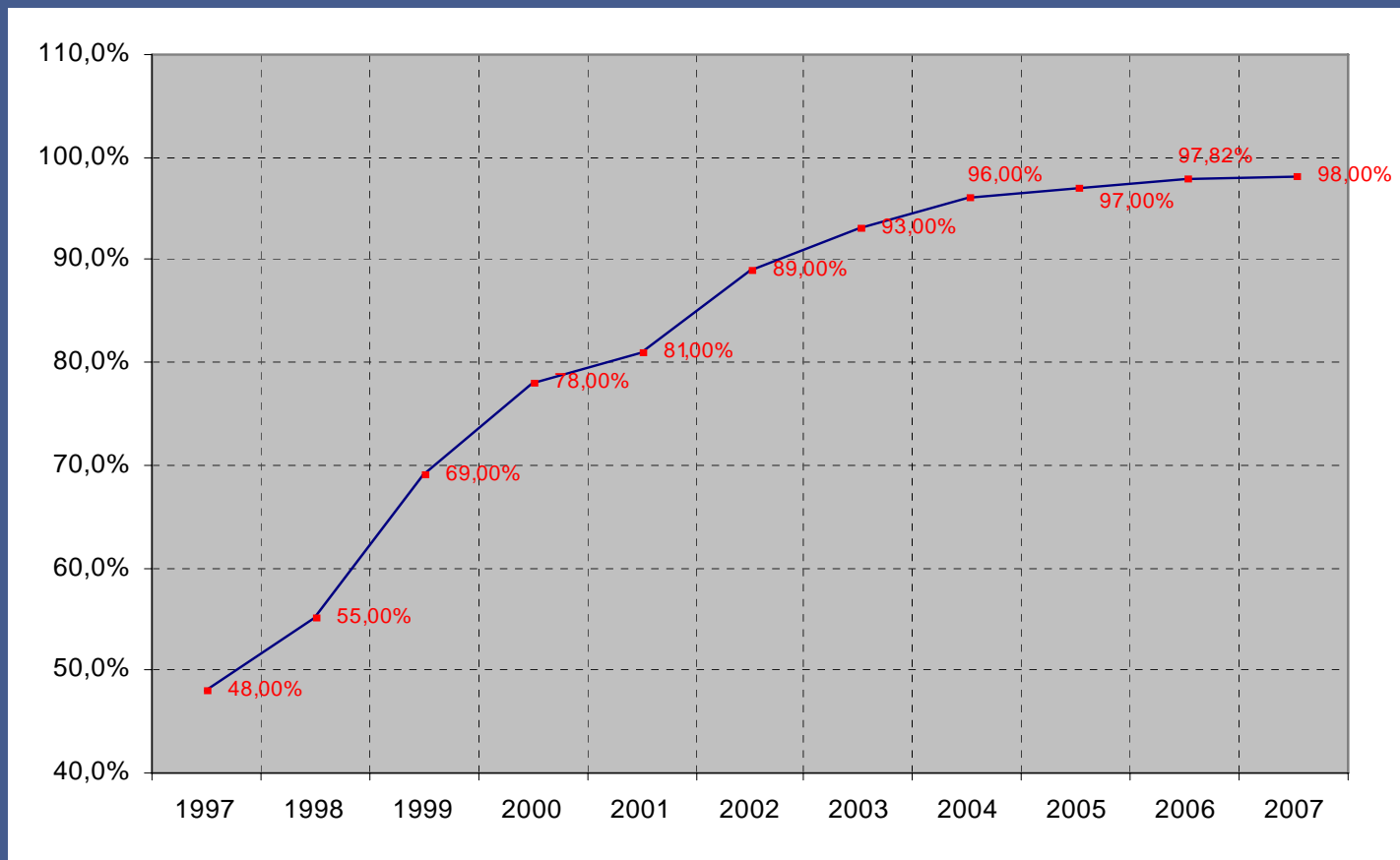


L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

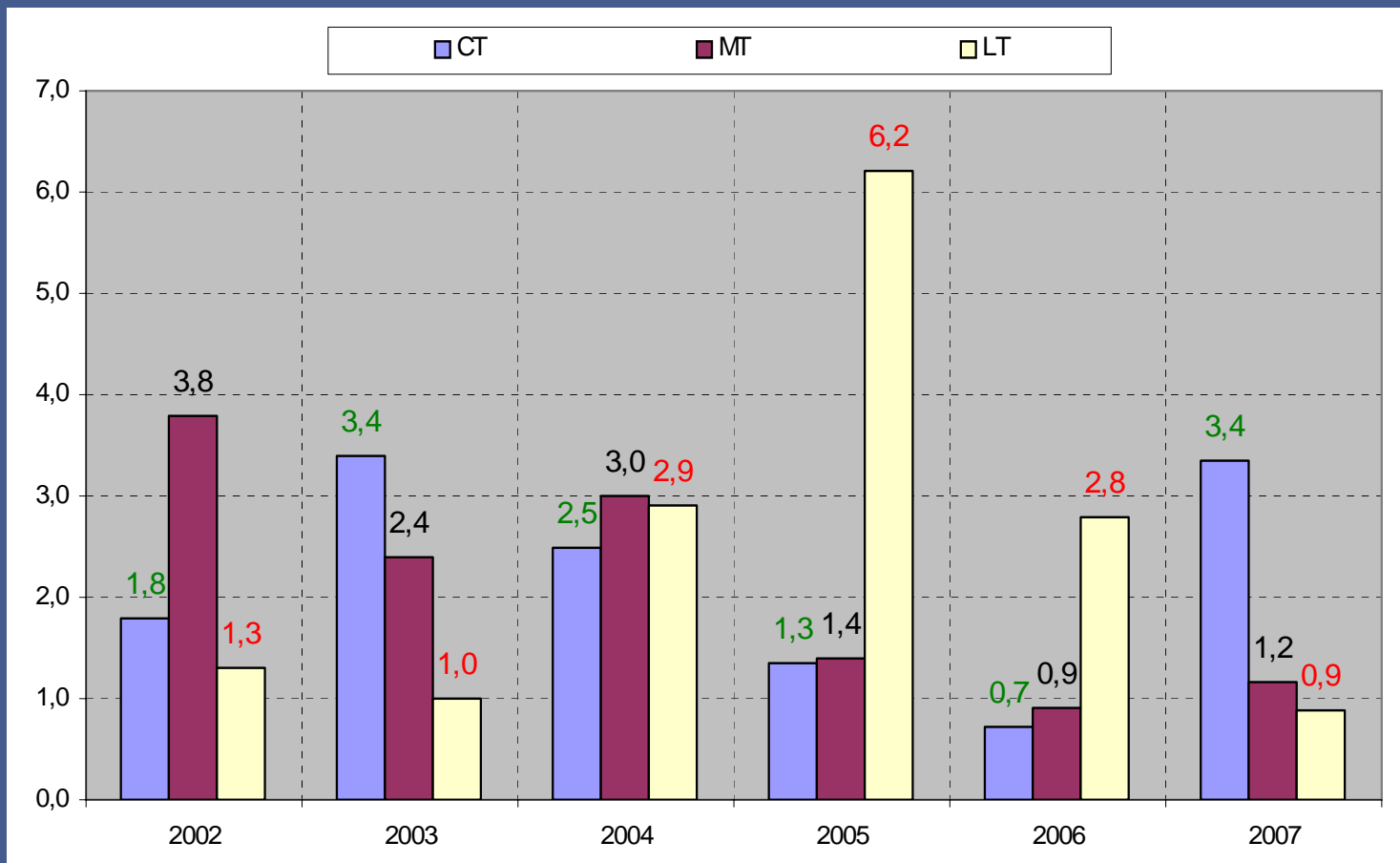
2. Dette publique

Part des adjudications dans la dette intérieure (1995 – 2007)



2. Dette publique

Évolution des levées sur le marché primaire (en Md USD)

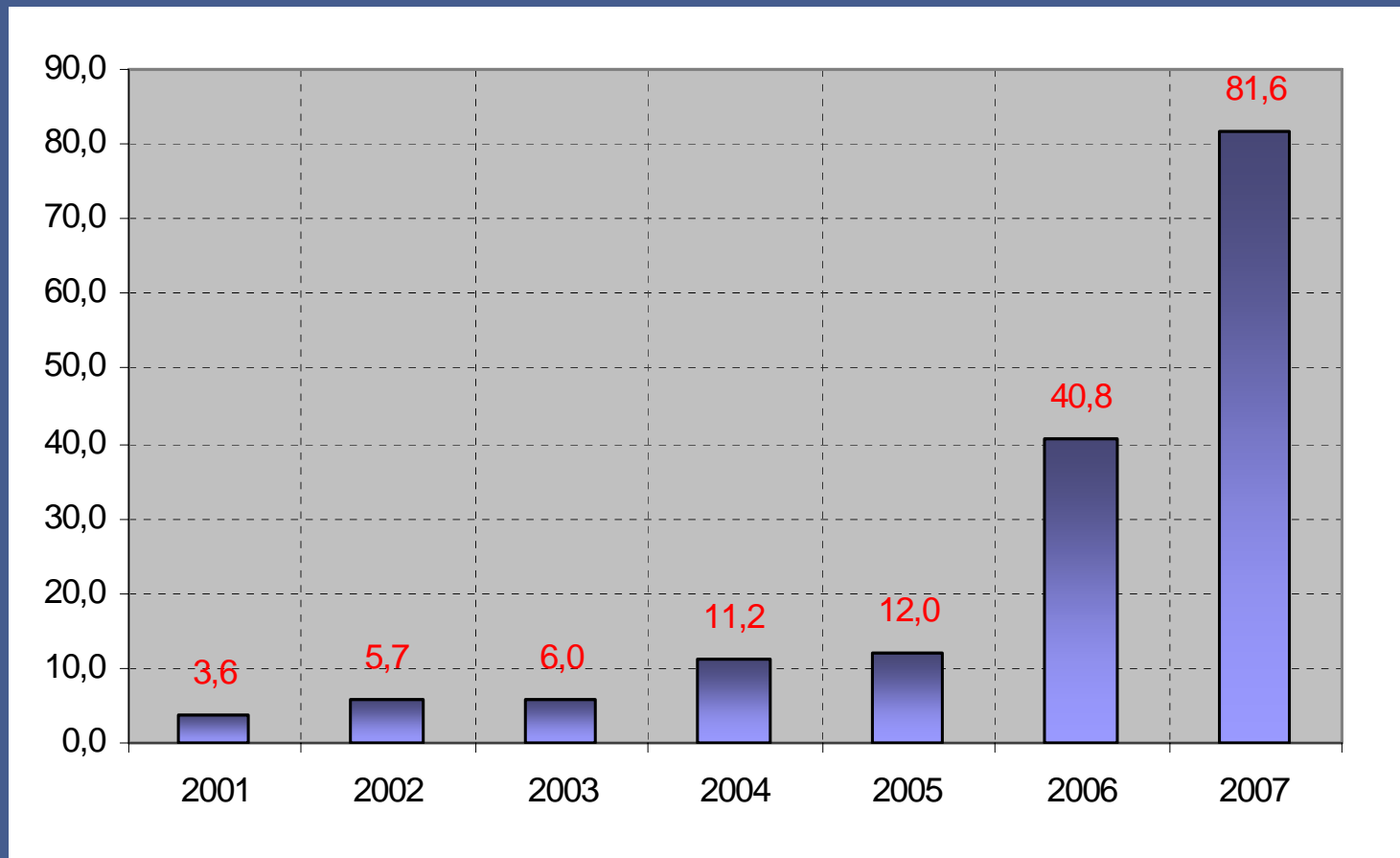


L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

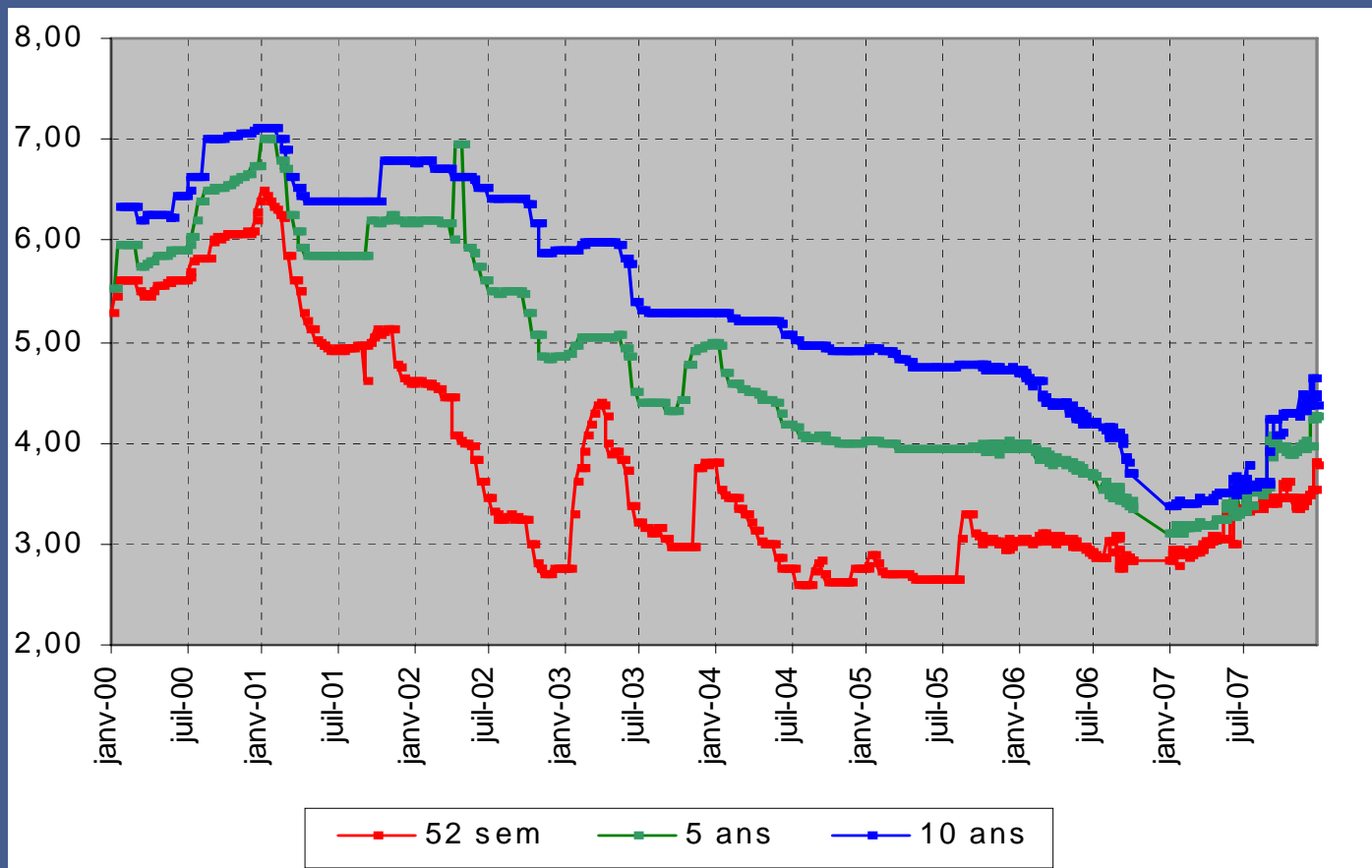
2. Dette publique

Évolution des volumes traités sur le Marché secondaire (Moyenne mensuelle en Md USD)



2. Dette publique

Évolution des taux primaires des bons du Trésor émis par voie d'adjudication depuis janvier 2000 à fin 2007



L'autorité qui veille sur votre épargne

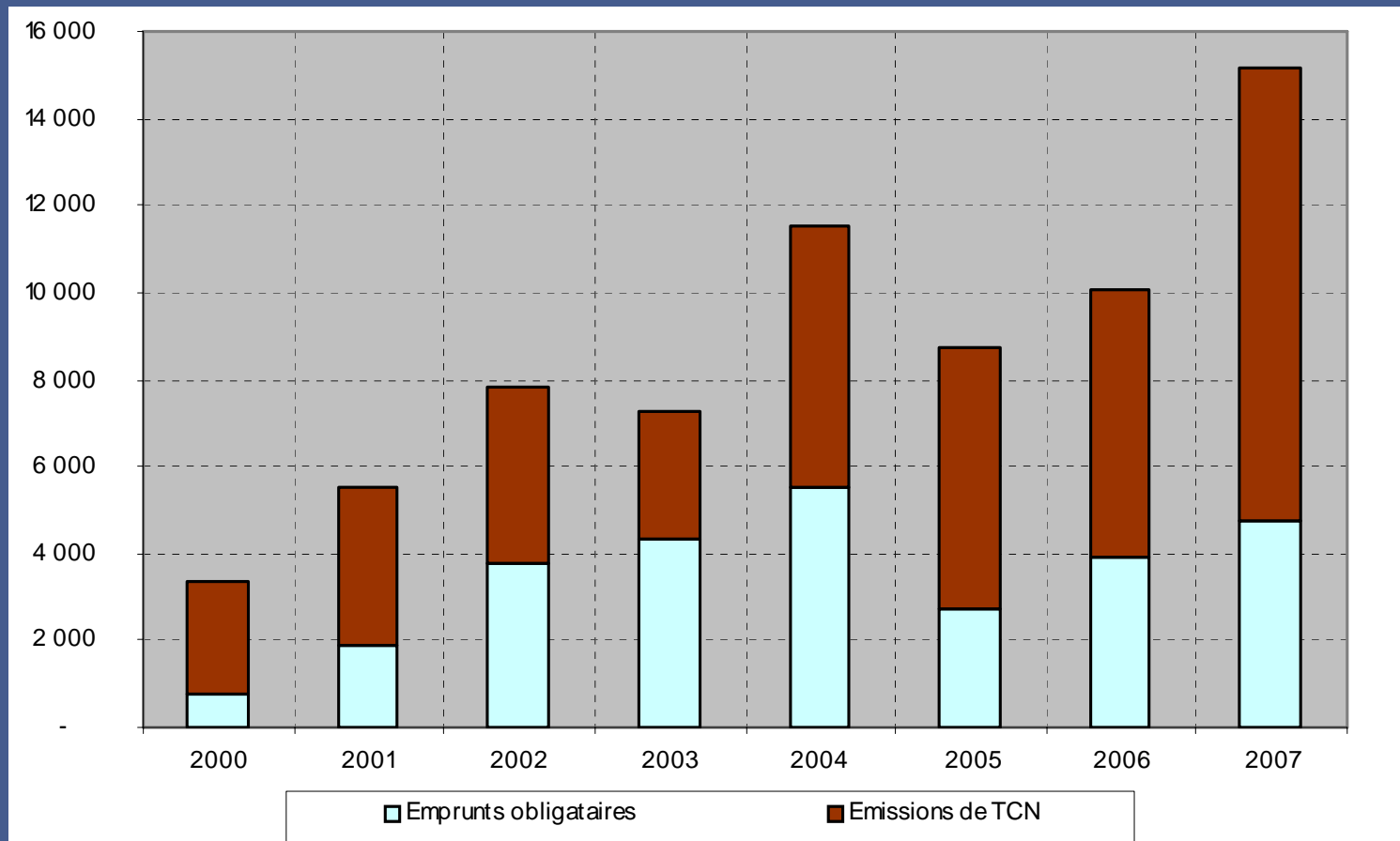
Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

3. Emergence de la Dette Privée

- Institution, en 1995, d'un marché des Titres de Créance négociables
- Objectif : Élargissement de la gamme d'instruments financiers
- Ouverture des souscriptions à l'ensemble des agents économiques résidents et non-résidents ;
- Définition d'obligations d'information imposées aux émetteurs, visant à renforcer la protection des épargnants, sous le contrôle du CDVM et de la Banque Centrale.

3. Emergence de la dette privée

Émissions dettes privées (en millions de Dirhams)



3. Dette privée

- D'abord les institutions financières, ensuite les entreprises industrielles
- Apprentissage de la communication financière
- Allongement progressif des maturités et augmentation des lignes
- Arrivée d'émetteurs étrangers : IFC, BAD
- Notation recommandée mais non obligatoire
- Premier pas vers l'IPO ?

4. Les mécanismes de marché se mettent en place

- Le Trésor devient un émetteur régulier et communique sur ses besoins
- Normalisation des relations entre BAM et le Trésor :
 - politique monétaire totalement assurée par BAM
 - suppression des concours financiers de BAM au Trésor

4. Les mécanismes de marché se mettent en place

- Elaboration d'une courbe des taux
- Normalisation des techniques de valorisation
- Développement des opérations de pensions

III. Enseignements et perspectives

1. Enseignements

- Réduction de l'interventionnisme de l'État dans le cadre de la globalisation financière
- Avancées certaines, redevables à la mise en place par la Banque Centrale de mesures d'accompagnement appropriées (développement et régulation du marché monétaire...)
- Désintermédiation : Développement du financement du marché à travers la collecte directe de l'épargne

2. Perspectives

- Ouverture progressive du Placement financier à l'étranger : les OPCVM marocains sont dorénavant autorisés à placer 10 % de leurs actifs à l'étranger
- Développement des produits structurés de taux
- Création d'un Marché à terme
- Diversification des financements des offices et établissements publics et désengagement capitalistique de l'Etat
- Développement de la titrisation au-delà des créances hypothécaires ;

MERCI DE VOTRE ATTENTION

Pour plus d'informations
Majda Laamarti

+ 212-37-68-89-12
mlaamarti@cdvm.gov.m

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières