

Royaume du Maroc

مكتب التكوين المهني وإنعاش الشغل

Office de la Formation Professionnelle et de la Promotion du Travail

Direction de la Recherche et de l'Ingénierie de Formation

Technicien Spécialisé en Finance et Comptabilité

Module :

Le Marché des Capitaux



DRIF CDC TERTIAIRE

2018

Remerciements

Le CDC Tertiaire remercie toute personne qui a participé à la production de ce module et invite les utilisateurs de ce dernier à lui communiquer leurs remarques et suggestions afin de les prendre en considération pour l'enrichissement et l'amélioration de ce manuel de formation.

Sommaire

Introduction	4
chapitre 1 Le rôle du marche de capitaux.....	5
Chapitre 2 le marché monétaire	8
Chapitre 3 : LE MARCHÉ FINANCIER.....	15
Chapitre 4 le marché des changes	32
Chapitre 5 : LES PRODUITS DE FINANCEMENT BANCAIRES.....	36

Introduction

Dans le monde de la finance, plusieurs marchés existent et dont les fonctions sont diversifiées. Certains d'eux assurent le rôle de financement, il s'agit notamment les marchés de capitaux où se rencontre des agents excédentaires offreurs de capitaux et des agents ayant un besoin de capitaux.

Le marché de capitaux est donc réparti en marché financier spécialisé dans le financement à long terme et en marché monétaire assumant le financement 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.

Chapitre 1 Le rôle du marché de capitaux

Le marché de capitaux est un marché qui représente l'ensemble des offres et demandes de capitaux à court, moyen et long terme. A travers cette jonction assurée entre la recherche et la présentation des fonds nécessaires à la dynamique de croissance de toute économie, le marché de capitaux assure plusieurs fonctions qui lui permettent :

1. d'assurer un financement permanent de l'économie nationale,
2. de structurer la liquidité de l'épargne,
3. de servir la référence pour apprécier la valeur des actifs,
4. de contribuer à la mutation des entreprises,
5. et de permettre la négociation quasi-permanente du risque.

1. Financement permanent de l'économie nationale

La fonction principale d'un marché de capitaux est de drainer l'épargne afin de la transformer en instruments financiers susceptibles de servir au financement de l'économie domestique.

La collecte de l'épargne auprès des agents présentant des excédents financiers permet ainsi aux entreprises, à l'Etat et aux collectivités locales, présentant souvent des besoins de financement, de se procurer des ressources sans recourir au financement bancaire classique.

Par rapport au financement bancaire classique le financement de l'entreprise à travers le recours au marché de capitaux semble de nos jours de plus en plus convoité par les entreprises compte tenu des avantages qu'il procure, parmi lesquels on peut citer :

- a. Un coût de l'endettement avantageux : il est toujours vérifié que les taux du marché de capitaux sont généralement plus attractifs que ceux afférents au crédit bancaire classique.
La norme étant celle du marché pris dans sa possibilité et non pas celle de la stratégie d'une banque astreinte à des règles prudentielles.
- b. Des procédures moins contraignantes : pour obtenir un crédit bancaire l'entreprise est soumise à de multiples procédures administratives engendrant souvent des lenteurs au niveau du traitement du dossier de crédit.

2. Le marché de capitaux permet de structurer la liquidité de l'épargne

Grâce à la multitude des produits, le marché de capitaux permet de structurer la liquidité de l'épargne. C'est ainsi que chaque épargnant en fonction de son profil cherche le produit le plus adapté à ses besoins.

Pour le court terme, l'épargnant peut investir en bons de trésor court terme, en titre de créances négociables ou en OPCVM monétaire.

L'épargnant cherchant le moyen terme peut être orienté vers les bons de trésor, les titres de créances négociables, les obligations ou les parts d'OPCVM obligataires.

Quant aux agents en quête d'un placement très long, il leur est toujours permis de souscrire au même produit mais avec des échéances plus longues.

La liquidité des titres est également assurée à travers l'existence d'un marché secondaire qui permet la négociation des titres avant leurs échéances.

Le marché des capitaux présente ainsi un avantage de taille à savoir : l'adossement de l'épargne au placement en fonction de la durée, tout en assurant une fluidité des fonds quasi-permanente.

3. Principale référence pour apprécier la valeur des actifs

La régularité des cotations affichées par le marché de capitaux permet aux investisseurs d'apprécier de manière permanente la valeur des entreprises.

L'information donnée étant fiable, d'un accès facile et relayée par les principaux médias financiers (presse financière).

Le marché de capitaux constitue donc à côté des autres modes d'évaluation des entreprises un outil d'appréciation incontestable de la valeur des entreprises.

4. Contribuer à la mutation des entreprises

En plus de sa mission de lieu de rencontre entre l'offre et la demande des capitaux, le marché des capitaux offre également aux entreprises la possibilité d'opérer une restructuration au niveau de leur organisation.

Il est ainsi fréquent de constater que les opérations de fusions-acquisition jadis réalisées à travers des transactions de gré à gré se concrétisent de nos jours par le biais de montages financiers.

5. Négociation quasi permanente du risque

Chacun des opérateurs du marché en fonction de sa motivation trouve sa place au niveau du marché de capitaux.

C'est ainsi que le marché de capitaux offre la possibilité de :

- Couvrir les risques afin de se prémunir contre la volatilité des cours.

Les produits de changes à terme sont l'exemple le plus illustratif à cet égard du moment qu'il permet l'achat ou la vente de devises avant l'échéance.

- Spéculer : la recherche d'une rentabilité à travers l'anticipation d'une évolution donnée des valeurs est également disponible au niveau du marché.

Les prises de position sont néanmoins périlleuses puisque l'opérateur agissant pour son compte s'expose au risque de sa globalité.

Procéder à des arbitrages : les opérations d'arbitrage consistent à assurer la rencontre entre un offreur et un demandeur d'un produit donné. L'opérateur intervenant en tant qu'arbitragiste ne s'expose à aucun risque. Sa seule motivation étant la recherche d'une marge certaine, résultat de la différence des cours appliqués au vendeur et à l'acheteur du titre.

Chapitre 2 le marché monétaire

Le marché monétaire est le lieu sur lequel sont émis et s'échangent les titres à court et très court terme. Il s'oppose au marché financier spécialisé dans les capitaux dont la durée est longue, Le marché monétaire est le marché de la liquidité.

Pendant longtemps, le marché monétaire a été réservé aux banques et à quelques établissements non bancaires dont les activités les amenaient à disposer de grandes masses de liquidités et qui étaient de ce fait autorisés à intervenir sur le marché monétaire.

Ce marché se compose de trois compartiments à savoir le marché interbancaire, Le marché des bons du Trésor émis par adjudication et le marché des titres de créances négociables privés.

I-LE MARCHÉ INTERBANCAIRE

Ouvert uniquement aux établissements de crédit, ce marché permet la conclusion d'opérations de prêt/emprunt de liquidités au jour le jour ou à terme fixe moyennant un taux convenu entre les parties contractantes appelé taux interbancaire. Le niveau de taux sur ce marché constitue la principale référence pour BAM qui en fonction de la volatilité de ce dernier proportionne l'ampleur de son intervention.

A -INTERVENANTS ET FORME DES TRANSACTIONS

1) Intervenants

Seuls peuvent intervenir sur le marché interbancaire, les banques, la caisse de dépôt et de gestion, ainsi que certains autres établissements financiers tels que la caisse marocaine des marchés, caisse centrale de garantie et Dar-Addamane,

2) Forme des transactions

Les interventions opérées sur le marché interbancaire peuvent s'effectuer sous forme :

- d'avances en blanc, simples transferts de capitaux sans remise de titres en contrepartie, ou
- d'avances garanties, ou
- de pensions d'effets.

Toutefois la globalité des opérations sur le marché interbancaire est constituée de prêts et d'emprunts en blanc.

B – Durée des opérations et DÉTERMINATION DES TAUX

1) Durée des opérations

Les échanges de liquidités sur le marché interbancaire sont constitués à hauteur de 70% par les opérations au jour le jour. Les opérations à terme, quant à elles, sont conclues essentiellement pour des durées très courtes variant entre une semaine et un mois.

2) Détermination des taux d'intérêt

Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire sont le fruit d'une libre confrontation de l'offre et de la demande de fonds. Ils doivent également s'inscrire à l'intérieur de la bande délimitée par les taux directeurs de la BAM. Le taux moyen pondéré (TMP) des opérations est calculé chaque jour par la banque centrale. Ce dernier représente l'objectif opérationnel qu'elle tend à réaliser de par ses interventions sur le marché monétaire. En effet et dans le but de diminuer la volatilité des taux sur le marché interbancaire, en 1996 la BAM a assoupli le mode de calcul de la réserve monétaire des banques en le basant la moyenne mensuelle des soldes quotidiens de leur compte ordinaire à Bank Al-Maghrib. Cette méthode a, en effet, permis aux banques la mise au point d'une gestion active de leur trésorerie, mais également une limitation de leur recours aux avances de la BAM. Cependant, l'excédent de liquidités notées à partir du second semestre 1999, en rapport avec les rentrées de devises consécutives aux opérations de privatisation, ont amené –récemment- la Banque centrale à remettre en exergue le respect permanent de la réserve monétaire. En outre, la persistance de surabondance de liquidité, a amené encore une fois la Banque centrale à effectuer des reprises de liquidités en tant qu'emprunteur sur le marché interbancaire, en permettant aux banques de constituer auprès d'elle des dépôts rémunérés.

II -LE MARCHÉ DES BONS DU TRÉSOR ÉMIS PAR ADJUDICATION

Le marché des bons du Trésor émis par adjudication a été créé en 1988. Il avait pour finalité d'établir un marché actif des valeurs du Trésor au sein duquel volumes et taux seraient constitués par les règles du marché. Une réforme de ce marché a été introduite en 1995 afin de dynamiser ce compartiment, et ce en l'ouvrant à toutes les catégories de soumissionnaires, qu'elles soient personnes morales ou physiques, résidentes ou non résidentes.

Par ailleurs, L'introduction de la technique d'adjudication des bons de trésor a permis de développer le marché primaire des TCN.

Cette Technique consiste à satisfaire les demandes sur les Bons de trésor en fixant un prix limite en dessous duquel toutes les autres propositions sont rejetées.

En effet, le trésor peut, si les taux lui paraissent trop élevés renoncer en tout ou en partie à l'adjudication où encore à fixer un montant supérieur à celui envisagé lorsque les taux lui proposés sont intéressants.

Les différents montants adjugés sont rémunérés aux taux proposés par les souscripteurs, même si leur niveau est inférieur au prix limite retenu lors de la séance d'adjudication.

Le règlement des intérêts s'effectue à l'échéance pour les Bons de trésor à courte échéance (inférieure à une année et annuellement (à la date d'anniversaire) pour les Bons à moyen et long terme.

Les émissions des Bons de Trésor s'effectuent selon un calendrier précis détaillé comme suit

- tous les mardi : pour les maturités 13 semaines, 26 semaines et 52 semaines
- les deuxième et derniers mardi de chaque mois : pour les maturités 2 ans, 5 ans, 10 ans et 15 ans
- le dernier mardi de chaque mois : les Bons de trésor 20 ans.

A noter que seuls les banques sont habilitées à soumissionner aux adjudications des Bons de Trésor que ce soit pour leur propre compte que pour le compte de la clientèle.

A) Les caractéristiques des bons et les soumissionnaires

Parmi les buts de cette réforme figurait la mise à disposition des investisseurs d'une gamme de produits variés et mieux adaptés à leurs attentes de placement.

1) Les caractéristiques des bons

Les adjudications des valeurs du Trésor s'opèrent soit sur les bons à court terme d'une durée de 13, 26 et 52 semaines, remboursables in fine (remboursement de la totalité à l'échéance; ou encore sur les bons à long terme, également remboursables in fine, d'une durée de 10, de 15 et, depuis septembre 2000, de 20 ans.

Le paiement des intérêts, se réalise à l'échéance ou à l'émission dans le cas des bons à court terme, et annuellement et à terme échu pour les bons à moyen et long terme.

La globalité des bons émis dans le cadre des adjudications doit avoir un montant unitaire, fixé par voie réglementaire. Ce dernier a été progressivement réduit de cinq millions de dirhams à cent mille dirhams, et ce depuis le mois de mai 2001. Inscrits en compte courant auprès du dépositaire central au nom des établissements admis à présenter des soumissions, ces bons sont négociables de gré à gré sur le marché secondaire des Bons de trésor.

2) Les établissements admis à présenter les soumissions

Les établissements admis à soumissionner directement sur le marché des adjudications des bons du Trésor pour leur propre compte et pour celui de leur clientèle sont les banques et la Caisse de dépôt et de gestion. Cinq établissements de crédit (C.M.M., C.C.G, Dar-Addamane, Bank Al-Am al et F.E.C.) ne peuvent soumissionner que pour leur propre compte.

LES INTERMEDIAIRES EN VALEURS DU TRESOR (IVT)

Cette nouvelle catégorie d'intervenants sur le marché des adjudications a vu le jour après la réforme réalisée en 1995. Ces entités appelés : les intermédiaires en valeurs du Trésor (IVT) et représentés par des établissements financiers s'engagent à participer à l'animation tant du marché primaire des adjudications que du marché secondaire. L'animation a été mise en place grâce à une convention conclue avec le ministère des finances. Ainsi, les I.V.T. se trouvent dans l'obligation d'évaluer la demande globale du marché avant chaque adjudication mais également de communiquer leur appréciation au ministère des finances. En outre, ces intermédiaires doivent acquérir au moins 8% des volumes adjugés chaque trimestre dans les trois catégories de bons du Trésor (bons à court terme, à moyen terme et à long terme).

Elles sont également tenues de participer aux transactions sur le marché secondaire pour une part d'au moins de 8% aussi, par rapport aux transactions fermes de chaque trimestre. En contre partie de leurs efforts, les IVT peuvent établir des offres non compétitives que le Trésor s'engage, ainsi, à servir à hauteur de 50% au taux ou au prix limite et, à concurrence de 50%, au taux ou au prix moyen pondéré des bons émis lors de l'adjudication. La totalité du montant des offres non compétitives ne peut dépasser 20% du volume des bons adjugés dans chaque catégorie de titres. En outre, sur le marché secondaire, ces établissements sont obligés de

respecter une marge maximale par maturité, différence entre le cours acheteur et le cours vendeur.

B) Les modalités de l'adjudication

1) La périodicité des émissions

Tous les mardis se tiennent les séances d'adjudication pour les bons à court terme, et le deuxième et le dernier mardi du mois dans le cas des bons à moyen terme, à 10 ans et à 15 ans, également le dernier mardi de chaque trimestre pour les bons à 20 ans. Un calendrier mensuel des émissions est publié par le ministère des finances qui se réserve le droit d'annuler des séances prévues ou de procéder à des adjudications supplémentaires. Le règlement des adjudications a lieu le lundi suivant la séance d'adjudication.

2) Les soumissions

Pour chaque catégorie de bons, le soumissionnaire a la possibilité de proposer un unique montant avec le taux ou le prix qui lui correspond, ou bien le diviser en plusieurs tranches assorties de taux ou de prix distincts. La réforme de 1995 a permis la présentation de soumissions exprimées en prix, se rapportant à des bons ayant les mêmes caractéristiques de taux et d'échéance que des émissions précédentes auxquelles ils sont liés. Cette méthode d'émission par assimilation contribue à la constitution des gisements importants sur les lignes existantes et, par la simplification qu'elle apporte, à l'aide au développement du volume des transactions sur le marché secondaire.

3) Les résultats de l'adjudication

Les soumissions sont reçues par Bank Al-Maghrib qui dresse un tableau anonyme des offres. Celui-ci est transmis au ministère des finances qui fixe le taux ou le prix limite de l'adjudication. Seules les soumissions faites à un taux inférieur ou égal au taux limite, ou à un prix supérieur ou égal au prix limite, sont satisfaites. Le montant des offres au taux ou au prix limite peut être retenu en totalité ou en partie seulement. Dans ce dernier cas, la répartition est effectuée proportionnellement aux offres reçues.

Les principaux résultats (montants proposés, taux ou prix limite retenu, montants adjugés) de chaque séance d'adjudication sont portés le jour même par Bank Al-Maghrib à la connaissance des intervenants sur le marché et diffusés auprès du public par l'intermédiaire des agences de presse.

C) Le marché secondaire des bons du Trésor émis par adjudication

Afin d'accroître l'attrait des émissions sur le marché primaire des adjudications, un marché secondaire de ces titres a été créé en 1996. Ce marché devrait permettre aux investisseurs de procéder à une gestion active de leur portefeuille de valeurs du Trésor, grâce aux arbitrages qu'ils sont en mesure d'effectuer entre les différents types d'échéances et de rendements.

Concernant ce marché, la réglementation prévoit une notification à Maroclear des transactions, par l'établissement cédant mais aussi par l'établissement acquéreur. Le

dénouement des opérations est se fait par la concordance entre les indications relatives aux caractéristiques des titres, à leur nombre, au prix de la transaction et à la date d'exécution.

Le marché secondaire s'est élargi très rapidement depuis sa création à titre d'illustration, le volume des transactions est passé de 5,7 milliards en 2002 à 8,4 milliards en 2003 pour atteindre au total 100,2 milliards au terme de l'exercice 2004. A la faveur de la tendance baissière des taux d'intérêt, les transactions sur les maturités moyennes et longues, offrant des opportunités de plus values, se sont développées pour représenter près de 70% du volume des opérations fermes.

III-LE MARCHÉ DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES PRIVÉS

C'est dans le cadre de la modernisation du marché des capitaux marocain amorcée en 1995 qu'un marché des titres de créance négociables a été mis en place dans le but de contribuer au découplage du marché monétaire et de le rendre plus accessibles à tous les agents économiques :

Désormais avec l'arrivée des TCN, les opérateurs peuvent mieux arbitrer entre les différents produits et choisir la durée de placement qui leur convienne.

Ainsi à côté des Bons de trésor qui bénéficiaient déjà du caractère négociable, le marché a connu l'arrivée de trois autres nouveaux produits à savoir :

- Les certificats de dépôt
- Les billets de trésorerie
- Les bons de sociétés de financement

En fait, un Titre de Créance Négociable (TCN) peut être défini comme étant un titre émis sous la forme de billet ou de bon à échéance, matérialisé par des titres ou simplement inscrits en compte et qui sans être cotés en bourse, confèrent à son porteur un droit de créance, librement négociable et portant intérêt.

Le montant unitaire minimal d'un TCN a été fixé en 1995 à 250 000DHS avant d'être ramené à 100 000DHS en 2001.

A) Réglementation des émissions de TCN

Les 3 catégories de TCN disponibles sont :

- **Les Certificats de dépôt** qui sont définis en tant que titres de créances négociables émis par les établissements de crédit et dont la durée varie entre 10 jours et 1 an. Ils se différencient des dépôts à terme classiques par :

- la négociabilité : qui supprime la pénalisation de deux points prévue par BAM en cas d'avance sur Bon de caisse ou compte à terme ;
- les indications relatives aux CDN telles que le montant nominal et le montant augmenté des intérêts à régler à l'échéance, les dates d'émission et d'échéance, et le

taux appliqué peuvent intéresser acheteurs et vendeurs sur le même marché des capitaux.

La durée d'un certificat de dépôt peut aller de 10 jours à 7 ans;

- **Les billets de trésorerie** : sont des titres émis par toute personne morale autre qu'un établissement financier. Ils ont été créés en Décembre 1986 afin de permettre l'élargissement du marché des capitaux mais également afin d'aider à développer une plus ample souplesse pour le financement des entreprises, et ce grâce :

- à l'atténuation de la pression qui s'exerçait sur les crédits et la mobilisation de l'épargne liquide ;

-et, à la création des conditions nécessaires à l'établissement et au développement des relations financières entre des agents économiques non bancaires.

Leurs maturités peuvent être comprises entre 10 jours et un an. Les émetteurs de billets de trésorerie sont obligés de disposer de fonds propres d'un montant au moins égal à 5 millions de dirhams, et avoir au moins trois bilans certifiés.

- **Les bons des Sociétés de Financement** : sont quant à eux des titres négociables émis par les sociétés de financement pour des échéances comprises entre 2 et 7 ans.

Les sociétés émettrices doivent être habilitées à recevoir du public des fonds d'un terme supérieur à 2 ans.

En plus, elles se trouvent dans l'obligation de respecter un rapport prudentiel maximum entre l'encours des bons émis et celui de leurs emplois sous forme de crédits, fixé à 40%.

	CDN	Les billets de trésorerie	BSF
EMETTEURS	Etablissements bancaires	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 5.000.000 DH. Et appartenant à l'une des catégories suivantes : les sociétés par actions ; les établissements publics à caractère non financier ; les coopératives soumises aux dispositions de la loi n° 24-83.	Les sociétés de financement dûment autorisées à cet effet par le Ministère des Finances.
SOUSCRIPTEURS	Toute personne physique ou morale, résidente ou non résidente.	Toute personne physique ou morale résidente ou non résidente.	Toutes personnes physiques ou morales résidentes ou non résidentes.
MONTANT UNITAIRE MINIMUM	100.000 DH.	100.000 DH.	100.000 DH.
DUREE	10 jours – 7 ans	10 jours – 1 an	2 ans – 7 ans
TAUX	Librement déterminé, mais doit être fixe quand la durée des CDN est inférieure ou égale à 1 an (les intérêts sont alors payables à l'échéance) ; mais également fixe ou révisable lorsque la durée des CDN est supérieure à 1 an (les intérêts sont payables annuellement à la date anniversaire du titre et pour la durée restant à courir quand elle est inférieure à une année)	Librement déterminés mais fixes, pouvant donner lieu à des intérêts précomptés.	Librement déterminés et peuvent être fixes ou révisables (les intérêts sont payables annuellement à la date anniversaire du titre et pour la durée restant à courir jusqu'à l'échéance, quand cette durée est inférieure à une année.

Chapitre 3 : LE MARCHÉ FINANCIER

I. ORGANISATION DU MARCHÉ FINANCIER

Le marché financier a pour rôle essentiel de participer au financement de l'économie. Il s'y échange différents produits financiers émis par des entreprises, des établissements de crédit ou des administrations publiques qui recherchent des capitaux.

Le marché financier est le marché des actions, des obligations et des produits dérivés. C'est un marché à moyen et long terme qui se compose du marché primaire et du marché secondaire.

La Bourse est un marché où se rencontrent des agents économiques et où se confrontent offre et demande de produits financiers (actions, obligations...). Cette rencontre se fait par le biais d'un ordinateur central, qui organise les cotations.

La bourse a deux principaux rôles :

Lieu de financement → Les entreprises ou les États peuvent y lever des capitaux, en émettant actions et/ou obligations

Lieu de placement → Les investisseurs peuvent y faire fructifier leur épargne disponible

Les opérations du marché sont :

Transmission des ordres → Diffusion des intentions d'acheter ou de vendre

Exécution des ordres → Transformation des ordres en transaction (deals)

Diffusion de l'information → Prix acheteurs (bid) / prix vendeurs (ask) et quantités offertes

Créée en 1929, la Bourse de Casablanca a connu, depuis, plusieurs réformes. La première, en 1948, a attribué à la Bourse des valeurs la personnalité morale. La seconde, en 1967, a permis de la réorganiser juridiquement et techniquement et de la définir comme un établissement public. Depuis 1993, la Bourse de Casablanca vit une seconde jeunesse suite à la promulgation d'un ensemble de textes de loi portant réforme du marché financier et à la création des cadres réglementaire et technique indispensables à son émergence.

Les réformes réglementaires

Les éléments saillants de la réforme réglementaire :

- Juillet 1994 : création du Conseil déontologique des valeurs mobilières (CDVM) ;
- Octobre 1994 : agrément des douze premières sociétés de Bourse ;
- Février 1995 : création de l'Association professionnelle des sociétés de bourse (APSB) ;
- Août 1995 : création de la société gestionnaire, Société de la Bourse des Valeurs Mobilières ;
- Novembre 1995 : création des Organismes de placement collectif en valeurs mobilières «OPCVM» ;
- Décembre 1996 : amendement de la loi de 1993 et création du Dépositaire central Maroclear ;
- Août 1998 : publication du Règlement général de la Bourse dans le Bulletin officiel ;
- Avril 2004 : amendement de la loi de 1993 et création de nouveaux marchés.
- Avril 2009 : passage effectif de la Bourse Casablanca au mode gouvernance avec Conseil d'Administration et Direction Générale.

Les réformes techniques

La réforme technique a démarré dès l'année 1997, avec notamment :

- La mise en place d'un système de cotation entièrement électronique afin d'assurer une certaine rapidité dans l'exécution des ordres et une transparence et sécurité pour l'investisseur ;
- L'institution de procédures de dénouement des opérations conformes aux standards internationaux avec un délai de j+3 (3 jours suivant le jour de la transaction) ;
- La délocalisation des stations de négociation. Ainsi, les sociétés de Bourse négocient à partir de leur siège en se connectant au serveur central de la Bourse ;
- Le démarrage du système de garantie de bonne fin des opérations ;
- Le lancement de nouveaux indices et l'adoption de la capitalisation flottante dans leur mode de calcul ;
- La mise en place de la version 900 du nouveau système de cotation, en mars 2008.

Le marché boursier : structure et acteurs

A- Les marchés de cotation

La Bourse de Casablanca dispose depuis avril 2004 de cinq marchés de cotation. Les marchés actions, le marché obligataire et le marché des fonds.

- **Les Marchés Actions**

Ils sont au nombre de trois. Le Marché Principal cible les grandes entreprises, la consolidation des comptes est nécessaire pour les sociétés disposant de filiales ; le Marché Développement s’adresse aux entreprises de taille moyenne présentant des perspectives d’évolution attractives alors que le Marché Croissance est réservé aux sociétés en forte croissance ayant un projet à financer.

Pour pouvoir accéder à ces marchés et lever les fonds nécessaires à leur développement, les entreprises doivent respecter au préalable certaines conditions d’admission (tableau).

LES CONDITIONS D’ADMISSION AUX MARCHES ACTIONS			
	Marché Principal	Marché Développement	Marché Croissance
Montant minimum à émettre (le besoin de financement)	75 M DH	25 M DH	10 M DH
Nombre de titres minimum à émettre (les actions à proposer au public)	250 000 actions	100 000 actions	30 000 actions
Nombre d’exercice certifiés	3	2	1

Une fois admises à la cote, les sociétés doivent respecter, à tout moment, en plus de la condition principale (un flottant minimum exprimé en nombre de titres, identique au nombre minimum de titre à émettre mentionné dans le tableau), une condition dite additionnelle : des capitaux propres minimums de 50 M DH pour les sociétés cotées sur le marché principal et un chiffre d’affaires annuel minimum de 50 M DH pour celles cotées sur le marché Développement. Le séjour dans l’un des trois marchés n’est pas figé : une entreprise peut être transférée d’un marché à l’autre. La Bourse de Casablanca procède annuellement au reclassement des sociétés sur la base de ces critères de séjour. Au 31 décembre 2011, 45 sociétés étaient cotées sur le 1er compartiment, 18 sur le 2ème et 13 sur le 3ème.

- **Le Marché Obligataire**

Une entreprise peut également lever des fonds par endettement sur le marché boursier. La levée de fonds sur le marché obligataire ne nécessite pas l’ouverture du capital de la société émettrice. Pour se financer sur ce marché, l’entreprise doit respecter au préalable certaines conditions d’admission.

LES CONDITIONS D’ADMISSION AU MARCHE OBLIGATAIRE
--

Montant minimum à émettre	Maturité Minimale
Nombre d'exercice certifiés	20 millions de dirhams
2 années	2

▪ **Le Marché des Fonds**

Il s'agit d'un marché distinct réservé aux Fonds de capital-risque et aux fonds de Placement collectif en Titrisation. Le montant minimum à émettre sur ce marché est de 20 M DH.

B - La structure du marché boursier

La Bourse de Casablanca est un marché dirigé par les ordres par opposition aux marchés dirigés par les prix. Ces ordres passent soit sur le Marché Central, soit sur celui de Blocs.

La Bourse de Casablanca est structurée autour de deux marchés, le marché central et le marché de blocs.

▪ **Le Marché Central**

Le marché central joue un rôle pilote dans le fonctionnement du marché boursier dans la mesure où le prix des actions est déterminé sur le marché central suite à la confrontation des ordres d'achat et de vente. En effet, l'ensemble des ordres de bourse sont centralisés 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**

Les ordres de taille importante émanant souvent des investisseurs institutionnels et qui risquent d'avoir un impact significatif sur le cours transitent par le marché de blocs.

Le marché de blocs est un marché de gré à gré, où sont négociés des blocs de titres dans les conditions de cours issues du marché central. Les opérations sur le marché de blocs 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 ;
- Être conclues à un cours inclus dans la fourchette des prix issue de la feuille du marché central.

B - Les intervenants du marché

La Société gestionnaire, les sociétés de Bourse, les établissements collecteurs, L'Autorité marocaine du marché des capitaux et le dépositaire central. Tels sont les intervenants qui rythment la vie du marché boursier.

1. La Bourse de Casablanca

L'organisation, la gestion et le développement du marché boursier sont concédés à la Bourse de Casablanca, société anonyme à direction générale et conseil d'administration ayant un capital, détenu à parts égales par les différentes sociétés de Bourse de la place. La gestion du marché boursier est définie par un cahier des charges et concerne principalement l'organisation des introductions en Bourse, la gestion des séances de cotation, la diffusion des cours et indices ainsi que l'administration d'un système de compensation et de garantie. Le périmètre et le contenu de ses actions sont définis, sous forme de règles de marché, dans le Règlement général de la Bourse des valeurs.

2. Les établissements collecteurs : les banques

Ils ont pour rôle de collecter et de centraliser les ordres de bourse de leur clientèle pour les transmettre, en leurs noms, aux sociétés de bourse.

3. Les sociétés de Bourse

Au nombre de dix sept, les sociétés de Bourse sont agréées par le ministre des Finances et de la Privatisation et ont le monopole de la négociation en Bourse.

Elles ont pour objet, outre la négociation en Bourse, la garde des titres, le placement des titres émis par les personnes morales, la gestion de portefeuille en vertu d'un mandat, et le conseil de la clientèle.

4. L'autorité Marocaine des Marchés des Capitaux (AMMC)

L'Autorité marocaine du marché des capitaux ou AMMC se substitue au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières ou CDVM avec un périmètre plus large et une indépendance plus forte par rapport au pouvoir politique. C'est un établissement public qui a pour missions de veiller à la protection des épargnants et veiller au bon fonctionnement et à la transparence des marchés de capitaux (et pas uniquement des valeurs mobilières) au Maroc.

L'AMMC est composée de deux organes : le conseil d'administration et le collège des sanctions.

Le conseil d'administration, qui est l'équivalent du collège de l'AMF en France, est constitué de six membres en plus du président nommé par le roi pour une durée indéterminée. L'actuelle présidente de l'AMMC est Nezha Hayat, nommée comme telle par le roi Mohamed 6 en février 2016. La loi accorde des attributions importantes au président de l'AMMC, dont notamment le pouvoir de prononcer des sanctions à l'encontre des personnes morales ou physiques soumises au contrôle de cette institution. Pour une raison de transparence, ces sanctions sont portées à la connaissance du public.

Le collège des sanctions, qui est l'équivalent de la commission des sanctions de l'AMF en France, est constitué de trois membres : un magistrat nommé en qualité de président par le ministre des finances sur proposition du ministre de la justice, et deux autres membres désignés intuitu personae par le conseil d'administration. L'actuel collège des sanctions est composé du juge Hassan El Afoui, président, azzedine Kettani et Abdeljalil Chraïbi, membres. Le rôle du collège des sanctions consiste essentiellement à instruire les faits ayant la nature d'infractions ou de manquements aux règles régissant le marché des capitaux et à émettre un avis qui propose au président de l'AMMC les sanctions à leur appliquer.

5. Le Dépositaire central –Maroclear

Maroclear est une société anonyme créée en 1997 en vertu de la loi n °35-96 afin d'assurer l'administration des titres pour le compte de ses affiliés et de gérer le système de règlement-livraison. Ses principes de fonctionnement sont définis dans son Règlement général. Son capital qui est de 20 millions de DH est détenu par l'État marocain et Bank Al Maghrib à hauteur de 45%, des intermédiaires financiers à raison de 25%, et des institutionnels à hauteur de 30%. Ses principales missions consistent à assurer la conservation des valeurs mobilières admises à ses opérations par inscription en compte, en faciliter la circulation et en simplifier l'administration, mettre en pratique les procédures qui assurent aux affiliés l'exercice des droits attachés aux titres, exercer le contrôle sur la tenue de la comptabilité des titres des teneurs de compte, vérifier les équilibres comptables et assurer la codification des valeurs admises à ses opérations

II. Les avantages de l'introduction en bourse

S'introduire en bourse est un événement exceptionnel dans la vie d'une entreprise. C'est la raison pour laquelle la bourse de Casablanca mène, depuis quelques années au plan national et avec les sociétés de bourse, une politique systématique de sensibilisation et d'information des chefs d'entreprises sur l'intérêt d'une cotation en bourse.

Opportunément décidée et bien préparée, une introduction en bourse permet à l'entreprise :

- de rendre liquide son capital et donc son patrimoine,
- de faciliter sa croissance interne et externe, ce qui renforcera les atouts des entreprises plongées dans une compétition économique devenue mondiale,
- d'émettre des actions, ce qui la mettra en position de levée de capitaux sur le marché primaire financier et lui permettra de financer son développement par des fonds propres plutôt que par l'endettement,
- d'élargir instantanément le cercle des actionnaires auquel l'entreprise pourra faire appel pour les augmentations de capital. Les capitaux sont levés à l'occasion de l'introduction et également après l'introduction en fonction du projet et des opportunités de l'entreprise (emprunt obligataire).
- D'augmenter la notoriété de l'entreprise, celle-ci devient plus connue auprès de la communauté financière
- Disposer d'un Label de bonne gouvernance : augmentation de la crédibilité de l'entreprise jugée dorénavant sur la base d'étude des analystes de marché. Ses comptes sont certifiés analysés et publiés

En un mot, la bourse permet de favoriser une croissance solide et durable.

III. GESTION DES TITRES ET ORDRES DE BOURSE

1 : Gestion des titres

Pour acheter ou vendre un titre, l'investisseur doit transmettre son ordre auprès de son intermédiaire

financier. Celui-ci va prélever une commission proportionnelle au montant de la transaction. Le prix de revient du titre s'obtient donc en ajoutant le coût de la transaction au prix d'achat sur le marché.

Les supports de détention :

<p>Compte titres</p>	<p>Le compte titres est un support permettant l'investissement en valeurs mobilières ;</p> <p>L'objectif de ce compte est de diversifier son patrimoine et peut-être d'obtenir de meilleurs rendements que ceux proposés par des comptes plus classiques tels que les livrets ;</p> <p>Le compte titre est rattaché à un compte courant (ou compte de dépôt) qui permet de réaliser les opérations d'achat et de vente en débitant ou créditant celui-ci du montant de ces opérations ;</p> <p>La valorisation du compte-titre varie donc en fonction des variations des cours de bourse, mais la quantité de titres ne dépend que des ordres d'achat et de vente.</p>
<p>Fonds</p>	<p>Un moyen « indirect » de détenir des actions et de diluer le risque est d'investir dans un ou plusieurs fonds (OPCVM : SICAV, FCP...), en achetant des actions ou des parts de ces fonds.</p>

Les informations nécessaires au passage d'ordre :

<p>Le sens de l'opération</p>	<p>Achat ou vente.</p>
<p>Le nom ou code de la valeur</p>	<p>Le code de la valeur est son identifiant</p>
<p>La modalité de règlement</p>	<p>Le règlement par défaut est le comptant mais il est possible d'utiliser le service de règlement différé (SRD) si la valeur est éligible.</p>
<p>La quantité</p>	<p>Elle doit être un nombre entier.</p>
<p>La devise</p>	<p>Les ordres doivent être en DH.</p>
<p>La date d'validité</p>	<p>Un ordre peut être passé :</p> <p>Pou un jour ;</p> <p>Jusqu'à une date déterminée qui ne peut être supérieure au jour de la liquidation pour les valeur du SRD ou jusqu'au dernier jour du mois pour les autres ;</p>

	A révocation : jusqu'au jour de la liquidation pour les valeurs du SRD ou jusqu'au dernier jour du mois pour les autres.
Le type d'ordre	Sera traité dans le point qui suit.

C2.2.2 : Ordres de bourse

Ordre à cours limité	L'ordre de bourse le plus fréquemment utilisé est l'ordre à cours limité. Il est assorti d'un prix maximal en cas d'achat ou d'un prix minimal en cas de vente. Cet ordre limite les risques liés à la volatilité des cours et offre donc une grande sécurité à l'investisseur. Enfin, il y a une priorité des ordres en fonction de leur ancienneté, les plus anciens étant traités en premier (principe de l'horodatage).
Ordre à la meilleure limite	L'ordre à la meilleure limite se justifie pour des valeurs très liquides que l'on veut acquérir ou vendre rapidement. Cet ordre sera exécuté au mieux de l'offre ou de la demande du marché, c'est à dire qu'il n'offre aucune garantie sur le prix.
Ordre au marché	L'ordre au marché ou ordre à tout prix. On ne précise pas de prix pour cet ordre qui est prioritaire sur tous les autres types d'ordres. Son exécution ne peut être que totale. Il n'y a donc pas de fragmentation des ordres avec une réponse partielle. Il est utilisé pour négocier des valeurs sur des marchés peu liquides. On est ainsi sûr d'acheter ou de vendre les titres mais on prend un risque sur le prix d'exécution.

Transfert des titres : l'achat et la vente

Rappel :

L'investisseur qui souhaite acheter ou vendre des valeurs mobilières doit passer un ordre de bourse auprès de sa banque, qui va effectuer l'opération pour son compte.

Un ordre de bourse doit comporter un certain nombre d'informations obligatoires:

- le sens de l'opération (achat ou vente) ;
- les noms et, le cas échéant, le code de chaque valeur ;
- la quantité de titres à négocier ;
- le mode de règlement pour les valeurs éligibles au SRD (Service de règlement différé) ;
- le type d'ordres et sa limite de validité.

Les opérations d'achat-vente de titres incluent les fonctions suivantes :

- Suivi du carnet d'ordres ;
- émission des ordres vers le marché, réception des avis d'opéré.
- Suivi du règlement-livraison ;

- Enregistrement de l'opération dans les positions et les comptes :
 - ✓ Un achat de titres génère un débit espèces et un crédit titres, donc une position espèces courte et une position titres longue
 - ✓ Une vente génère un crédit espèces et un débit titres, donc une position espèces longue et une position titres courte.

IV. LES VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT

1. Les actions et les opérations sur les actions :

Définition :

Une action est une fraction du capital social d'une société de capitaux (Société anonyme, société en commandite par action).

Les caractéristiques des actions :

Une action est avant tout caractérisée par une valeur nominale égale au montant du capital de la société rapporté au nombre d'actions émises. La valeur d'émission à la valeur nominale est dite au pair, dans le cas contraire les actions peuvent être émises avec une prime d'émission.

Les actions sont dites au porteur lorsque l'identité de l'actionnaire est connue par l'établissement teneur du compte titre ou nominative lorsque cette même identité est connue de la société émettrice.

Les droits des actionnaires :

Droits	Vote	Une action = un droit de vote (certaines actions procurent des droits de vote double).
	De regard sur la gestion	Les actionnaires ont la possibilité d'interroger par écrit la direction à l'occasion des assemblées générales et de se faire communiquer les documents relatifs à la situation financière de l'entreprise (bilan, compte de résultats).
	De rémunération	Les entreprises peuvent redistribuer une partie de leurs bénéfices sous la forme d'un dividende. La politique des entreprises se mesure en calculant le taux de distribution (dividendes/bénéfices nets).
	De cession	L'actionnaire a la possibilité d'effectuer une donation de titre ou de vendre l'action. Dans ce cas, il peut réaliser une plus-value ou une moins value.
	Sur actif net de la société	En cas de liquidation de la société, les actionnaires se partagent proportionnellement au nombre d'actions détenues l'actif net de la société, actif après règlement des dettes (bas de bilan).
	De souscription	À l'occasion d'une augmentation de capital à titre onéreux, l'actionnaire est prioritaire pour acquérir les nouvelles actions émises. Pour exercer ce droit, il dispose d'un droit de souscription dont la particularité est qu'il peut être vendu sur le marché.
	D'attribution	À l'occasion d'une augmentation de capital par incorporation des réserves, l'actionnaire a la possibilité de recevoir des actions gratuites.

Les opérations sur action :

Nature des opérations	Analyse
La division du nominal (Split)	<p>Elle consiste à diviser la valeur boursière du titre, du dividende et des droits de vote dans les mêmes proportions.</p> <p>Avantage : rendre le titre plus accessible et élargir l'actionnariat en baissant sa valeur unitaire. Le titre devient plus liquide.</p> <p>Inconvénient : Coût pour l'entreprise.</p>
L'attribution gratuite d'action	<p>Elle intervient à l'occasion d'une augmentation de capital par intégration des réserves.</p> <p>Exemple : alpha (12 06 2012) a attribué 1 action nouvelle pour 10 actions anciennes. Si je dispose de 85 actions, je recevrai alors 8 actions gratuites (8×10) et pour le solde des 5 actions des droits d'attribution que je peux céder sur le marché. L'actionnaire peut également choisir d'acquérir d'autres droits pour se voir attribuer une neuvième action gratuite.</p> <p>Avantage : plus grande liquidité du titre (augmentation du nombre d'actions en circulation), gain pour l'actionnaire si l'entreprise ne modifie sa politique de distribution du dividende.</p> <p>Droit d'attribution = Cours action \times ratio d'échange</p> <p>Si une action nouvelle est attribuée pour 10 anciennes et que l'action cote 110 DH alors le droit d'attribution est égal à $110 \times (1/10+1) = 10$, le nouveau cours est alors : $110 - 10 = 100$ DH.</p> <p>Inconvénient : la gratuité n'est qu'apparente (simple jeu d'écriture comptable).</p>
Le rachat d'action (réduction du capital)	<p>Une société rachète ses propres titres pour les annuler. Cette procédure doit être visée par le CDVM. Cette opération permet une diminution du PER et une augmentation du bénéfice net par action : l'action devient moins chère donc plus attractive. Elle permet également de constituer une réserve de titres dans la perspective d'une acquisition par offre publique d'échange (OPE).</p>
Les offres publiques	<p>OPA (offre publique d'achat) : procédure qui consiste à rendre publique l'intention pour une personne morale d'acquérir tout ou partie du capital d'une société.</p> <p>OPE (offre publique d'échange) : procédure qui consiste à proposer ses propres titres en échange des titres de la société cible.</p> <p>OPR (offre publique de retrait) : l'actionnaire de référence propose le rachat de toutes les actions détenues par les actionnaires minoritaires.</p>

Revenus de l'action

L'action génère deux types de revenus :

Dividendes	<p>Les dividendes servent à rémunérer les apporteurs de capitaux propres (les actionnaires) ; ils sont en général distribués à partir du bénéfice net de l'exercice clos, mais peuvent également être prélevés sur les bénéfices mis en report à nouveau ou en réserves ;</p> <p>Ils sont versés une fois par an ;</p> <p>La distribution des dividendes se fait suite à la décision de l'assemblée générale, et elle n'est pas obligatoire ;</p> <p>Ils sont payables dans un délai maximal de 9 mois après la clôture de l'exercice ;</p> <p>Lors de la distribution des dividendes, le cours de l'action baisse mécaniquement.</p>
Plus-value	<p>La plus-value est la différence positive entre le prix d'achat et le prix de revente d'une action ;</p> <p>Le différentiel, la plus-value, est constitutif d'un revenu pour l'actionnaire ;</p> <p>La plus-value est soumise à l'impôt.</p>

Fiscalité des revenus de l'action

- Les produits des actions ou parts sociales et revenus assimilés :

Il s'agit des dividendes et autres produits de participation à caractère variable. Ces revenus supportent une retenue à la source au taux de **15%** libératoire de l'I/R.

- Les plus values de cession des actions

Conformément aux dispositions de l'article 70 du C.G.I, le profit net de cession est constitué par la différence entre :

- le prix de cession diminué, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de cette cession, notamment les frais de courtage et de commission ;
- et le prix d'acquisition majoré, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de ladite acquisition, tels que les frais de courtage et de commission.

Le taux d'impôt libératoire de l'I/R sur les profits de cession des actions est de :

- **15%** : Pour les profits nets résultant des cessions d'actions cotées en bourse.
- **20%** : Pour les profits nets résultant des cessions d'actions non cotées en bourse.

Exemple :

- Cession d'actions

- Un contribuable a acquis en juillet 1999, 400 actions d'une société cotée en bourse à 150 DH chacune et 100 actions cotées à 130 DH chacune. La commission d'acquisition est de 0,3 % TTC.
- En septembre 2008, il cède 300 actions à 250 DH chacune. La commission de cession est de 0,3 % TTC.

- Calcul de l'IR :

- Prix d'acquisition des actions soit : $(400 \times 150) + (100 \times 130)$
 $= 60\,000 + 13\,000 = 73\,000$ DH

Total des frais d'acquisition : $73.000 \times 0,3 \% = 219$ DH

Coût moyen pondéré des actions acquises : **Total prix d'acquisition / Total actions**
 $= 73\,000 / 500 = 146$ DH

Prix d'acquisition des actions cédées : $300 \times 146 = 43.800$ DH

Frais d'acquisition des actions cédées : $43.800 \times 0,3 \% = 132$ DH

Le prix de cession des actions cédées : $300 \times 250 = 75\,000$ DH

Frais de cession : $75.000 \times 0,3 \% = 225$ DH

Le profit réalisé $(75\ 000 - 225) - (43.800 + 132) = 30\ 843$ DH arrondi à 30.850 DH

Montant de l'impôt retenu à la source : $30.850 \times 15 \% = 4.627,50$ DH

L'impôt ainsi déterminé doit être versé dans le mois suivant celui au cours duquel la cession a été réalisée par l'intermédiaire financier à la caisse du receveur de l'administration fiscale.

2. Les obligations et les opérations sur les obligations :

Une obligation est un titre de créance émis en contrepartie d'un emprunt réalisé par l'émetteur. Les émetteurs sont des entreprises, des collectivités locales, l'État qui trouvent dans ces émissions un moyen de capter l'épargne publique pour financer leurs projets. À la différence du dividende versé en contrepartie de la détention d'une action, l'obligation donne droit à une rémunération fixe prévue initialement dans le contrat d'émission (même pour les obligations à taux variable) : le coupon. L'épargnant qui conserve l'obligation pendant toute la durée de vie du titre ne risque pas de perte en capital.

Les caractéristiques d'une obligation :

Valeur nominale	Montant de l'emprunt obligataire / nombre d'obligations émises.
Taux d'intérêt	Part du nominal que représente le coupon annuel ; il sert à calculer la valeur du coupon attaché à chaque titre.
Prix d'émission	Prix auquel l'investisseur achète le titre. Il est parfois plus faible que la valeur nominale ; on parle dans ce cas d'une prime d'émission. Celle-ci permet d'attirer les investisseurs.
Prime de remboursement	La valeur de remboursement est supérieure à la valeur nominale.
La cotation	Toutes les obligations cotent en % du nominal, hormis les obligations convertibles en actions. Le prix à payer pour acquérir une obligation se calcule comme suit : Cours en % * nominal + coupon couru
Coupon couru	valeur du coupon entre les deux dates de paiement de coupon prorata temporis.
Date d'échéance	Date à laquelle l'obligation sera totalement amortie.

Les principales catégories d'obligation :

Obligation à taux fixe	Le taux d'intérêt est déterminé à l'origine sur la valeur nominale et les revenus qui en découlent seront donc constants pendant toute la durée de l'emprunt.
Obligation à taux variable	Le taux d'intérêt est recalculé chaque année et il suit l'évolution des taux de la zone monétaire. Elle est à privilégier lorsque l'on anticipe une hausse des taux ; plus le taux augmente, meilleur sera le coupon.
Obligation convertible en actions	C'est une obligation qui peut être échangée contre des actions de la société émettrice de l'emprunt (selon des modalités définies à l'émission). La convertibilité n'est en général assurée que pendant une période limitée et entraîne un rendement inférieur à celui d'une obligation classique.
Obligation assimilable au trésor	les OAT sont attachées à un emprunt lancé par le Trésor Public (l'état). Le risque est quasiment nul mais aussi le rendement est inférieur que celui d'une obligation d'une entreprise privée.
Obligation à coupon zéro	ne donne lieu à aucun paiement de coupon pendant leur durée de vie. La rémunération du souscripteur se réalise soit par un prix d'émission inférieur à sa valeur de remboursement, soit sous la forme d'une prime de remboursement au terme. Dans les deux cas l'écart entre la valeur initiale et la valeur au terme correspond aux intérêts capitalisés.
Obligation à bon souscription d'actions «OBSA»	obligation à taux fixe sur laquelle sont attachés un ou plusieurs bons permettant de souscrire des actions nouvelles de la société émettrice. L'obligation et les bons font l'objet d'une cotation séparée.

Revenus de l'obligation

La rémunération de l'obligation se matérialise par le détachement des coupons et de la plus-value de cession.

Le coupon attaché à une obligation est en fait le taux d'intérêt que verse cette obligation à son détenteur.

Les intérêts qui sont versés globalement à chaque échéance sont calculés ainsi : $It = k \cdot Vn \cdot N$

Avec :

It : intérêt perçu exprimé dans la même unité que Vn

k : taux d'intérêt nominal annuel

Vn : valeur nominale d'une obligation

N : nombre d'obligations

Fiscalité des revenus de l'obligation

Pour les coupons :

Les produits de placement à revenu fixe :

Ces revenus subissent une retenue à la source au titre de l'I/R au taux de :

-30% libératoire de l'I/R lorsque le bénéficiaire **ne décline pas son identité fiscale**.

-20% Non libératoire de l'I/R lorsque le bénéficiaire **décline son identité fiscale**.

Dans ce dernier cas, le revenu brut est à incorporer au revenu global imposable et la retenue à la source constitue un crédit d'impôt imputable sur le montant de l'I/R.

Pour les plus-values :

Le taux est de 20% sur les profits nets résultant des cessions d'obligations.

Remboursement de l'obligation

Le prix de remboursement : c'est la valeur de l'obligation à la fin de sa durée de vie.

Chaque obligation a une durée de vie limitée (de 5 à 15 ans). Ce prix de remboursement peut être supérieur ou inférieur au prix d'émission. Cette différence est appelée prime de remboursement.

Les modalités de remboursement : Il existe trois méthodes de remboursement des obligations émises pour l'émetteur :

Remboursement par annuité constante	A chaque période, l'obligataire percevra outre son coupon, une partie du principal (prix de remboursement de l'obligation). Le total de ces deux éléments, coupon + remboursement, sera identique tout au long de la période.
Remboursement par amortissement constant	A chaque période, l'obligataire percevra une fraction identique du principal. En supposant une durée de vie de 5 ans, chaque année, il se verra rembourser 20 % du principal. De fait, le montant des intérêts versés ira en diminuant.
Remboursement in fine	La modalité permettant à l'obligataire de se garantir de la régularité des intérêts versés tout au long de la durée de vie de l'obligation. En effet, la totalité du principal est remboursée In Fine, c'est à dire en intégralité le dernier jour de l'échéance. Les intérêts sont quant à eux versés tout au long de la durée de vie de l'obligation.

3 : Transfert des titres

Un transfert de titres survient lorsqu'il y a un changement de propriété d'actions, d'obligations ou d'autres valeurs mobilières enregistrées dans le registre des détenteurs de titres tenu à jour par la banque.

Pour transférer à une ou plusieurs personnes ou entités des titres détenus par le titulaire du compte titres, la banque a besoin des éléments suivants :

Certificat(s) ou relevé(s) de propriété pour les titres que le titulaire désire transférer ; Formulaire de transfert de titres rempli, appelé parfois « procuration irrévocable ».

Le transfert de propriété résulte de l'inscription des titres au compte-titres de l'acquéreur, à la date et dans les

conditions définies par le règlement général du CDVM.

Un transfert de succession est un transfert de titres à l'égard desquels un ou plusieurs des détenteurs inscrits est décédé.

V. FONDS DE PLACEMENT

1 Définition

Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) sont des organismes composés de valeurs mobilières, de créances et de liquidités gérés par des professionnels de marché et détenus collectivement (sous forme de parts ou d'actions) par des investisseurs particuliers ou institutionnels. Ces produits d'épargne sont agréés par le CDVM. Ils sont investis dans divers instruments financiers (actions, obligations, titres de créance, et liquidités) selon des règles d'investissement définies dans la loi et précisées dans les documents des OPCVM. Il existe deux types d'OPCVM : les SICAV (sociétés d'investissement à capital variable) et les FCP (fonds communs de placement). La seule différence entre les deux est d'ordre juridique : l'épargnant est actionnaire dans le premier cas, associé dans le second. La SICAV est une société d'investissement à capital variable constituée pour détenir un portefeuille de valeurs mobilières, de créances et de liquidités qui émet des actions au fur et à mesure des demandes de souscription. Tout investisseur qui achète des actions de SICAV devient actionnaire. Le FCP est une copropriété de valeurs mobilières, de créances et de liquidités, qui émet des parts. Le porteur de parts ne dispose d'aucun des droits conférés à un actionnaire. La gestion des OPCVM est assurée par une société de gestion, et qui a l'obligation d'agir dans l'intérêt exclusif des actionnaires ou porteurs de parts de l'OPCVM.

2 Le fonctionnement des OPCVM

Un OPCVM est créé par les fondateurs composés par la société de gestion et le dépositaire pour le FCP et les actionnaires pour la SICAV et doit disposer d'un dépositaire unique. Les parts (FCP) ou actions (SICAV) sont commercialisées par le réseau de commercialisation ou par la société de gestion si elle en fait partie. Les parts de FCP et actions de SICAV sont disponibles auprès des réseaux de distribution désignés pour l'OPCVM et précisés dans ses documents d'informations. La Société de Gestion est chargée de la gestion administrative, comptable et financière de l'OPCVM. Le dépositaire est responsable de la garde des actifs et de la gestion du passif de l'OPCVM. Aussi, il assume le contrôle de la régularité des décisions de gestion prises pour le compte de l'OPCVM et la responsabilité de la bonne conservation des actifs (titres, espèces) de l'OPCVM.

3 Catégories des OPCVM

Il existe différents types des OPCVM dont on peut citer :

OPCVM Monétaire : les fonds sont placés sur le marché monétaire dont l'objectif est la rémunération d'un capital sur courte durée (quelques semaines, voire quelques jours pour certaines).

OPCVM Obligataire : l'investissement est réalisé sur des obligations ; l'objectif étant de profiter d'une diversification d'entreprises (sectorielle, géographique...) et de percevoir des revenus réguliers. Ce type de placement se réalise sur le moyen à long terme (durée conseillée de placement : 2 ans).

OPCVM Action : investie en actions, ce type d'OPCVM profite d'une répartition du risque sur une multitude d'entreprises. Elles peuvent être sélectionnées selon des critères géographiques, sectoriels... Idéalement sur le long terme (durée de placement de 5 ans minimum), l'objectif est d'obtenir des performances supérieures aux placements classiques (livrets, épargne logement) tout en limitant le risque.

OPCVM Diversifié : les fonds sont investis sur plusieurs catégories de titres (Monétaire, obligataire, actions) afin de mieux répartir le risque lié à ces marchés en recherchant les meilleures performances.

C4 Les avantages d'un placement en OPCVM

- Une grande diversité d'instruments financiers adaptés à tous les profils d'investisseurs ;
- Possibilité de souscrire pour des petits montants ;
- L'accès à une panoplie d'instruments financiers ;
- Un cadre légal et réglementaire solide ;
- Des règles prudentielles d'investissement permettant de réduire les risques ;
- Une orientation de placement fixée dans la note d'information du produit ;
- Des frais de souscription, de gestion et de rachat facilement identifiables et donc comparables.

C3.2.5 : La fiscalité des OPCVM

Personnes Physiques			
Revenus		Profits (plus-values)	
Retenue à la source			
Résidents soumis à l'IR	Non-résidents	Résidents	Non-résidents
20%	10%	20%	Imposition à l'IR à raison de l'ensemble de leurs revenus et profits de source marocaine
imputable sur la cotisation de l'IR avec droit à restitution pour les personnes physiques soumises à l'IR selon le régime du BNR ou du BNS.	sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition.	Les profits nets de cession d'obligations et autres titres de créance sont soumis à l'IR au taux de 20% (art.73 du CGI).	
30%			
pour les bénéficiaires personnes physiques qui ne sont pas soumises à l'IR selon le régime du Bénéfice Net Réel (BNR) ou du Bénéfice Net Simplifié (BNS)			

Chapitre 4 le marché des changes

Le marché de change est le lieu où s'établit la valeur des Monnaies étrangères en terme de monnaie nationale et par conséquent la valeur de la monnaie nationale en fonction des monnaies étrangères. C'est le lieu où s'échangent les devises contre d'autres devises ou contre le dirham.

Le transfert de fonds d'un pays à un autre pays implique la conversion de la devise du pays d'origine en devise du pays de destination. Les opérations de change portent aussi bien sur des billets (change manuel) que sur les avoirs en compte à l'étranger (change scriptural).

A/ Les opérations de change

1. Le marché des changes au comptant

2.

Les opérations qui sont traités sur le marché sont principalement des opérations de change au comptant.

Une opération de change au comptant (opération spot) se réalise aux taux de change ou cours de change, qui exprime le prix auquel s'échangent deux devises l'une par rapport à l'autre, prix découlant de la confrontation permanente des offres et des demandes sur le marché, et dont le dénouement (règlement et livraison des fonds) se fait 2 jours ouvrés après la date de négociation.

Ceci implique :

- Un engagement du vendeur à mettre à disposition de l'acheteur, généralement dans un délai de 2 jours ouvrés, auprès d'un correspondant un certain avoir en compte en monnaie étrangère.
- Un engagement de l'acheteur de régler dans le même délai, soit en monnaie nationale, soit en une autre monnaie (selon le même mécanisme de correspondant)

3. Le marché des changes à terme :

C'est le lieu où les intermédiaires agréés résidents et non-résidents peuvent se constituer contreparties dans les opérations de change à terme pour le compte de leur clientèle résidente et ce, au titre des opérations d'importations de B et S et des opérations de prêts et d'emprunts pour une durée maximum de 12 mois.

B/ Les marchés dérivés de change

1. Définition

Un **produit dérivé** est un instrument financier dont la valeur fluctue en fonction du prix du sous-jacent (ici une devise), qui ne requiert aucun placement net initial, et dont le règlement s'effectue à une date future. Les **produits dérivés** sont des instruments permettent de se couvrir contre le risque. Ils sont utilisés aussi (et surtout) pour spéculer.

1. Les différents types de produits dérivés de change et- leurs caractéristiques

On distingue 2 grandes catégories de **produit dérivés**: swap, contrats à termes, options.

Les swaps

Un **swap de change** correspond à la vente d'une monnaie au comptant combinée avec son rachat à terme

Les options

Les **options** sont des produits financiers qui offrent droit au détenteur d'acheter ou de vendre une certaine quantité de monnaie à un prix pré-établi et à n'importe quel moment précédent l'échéance du contrat. Le détenteur peut ou pas exercer ce droit.

Contrepartie obligée d'honorer contrat si le détenteur lève option. Option d'achat :call , option de vente : put.

C/ les intervenants sur le marche des changes

a- Les Banques Centrales :

Les Banques Centrales sont amenées à intervenir sur le marché des changes pour mener à bien la politique monétaire : stabiliser les cours, ralentir l'inflation, etc.

Elles peuvent soit intervenir directement mais alors leur action est connue et son efficacité peut en être amoindrie, soit intervenir par l'intermédiaire d'autres banques "commerciales".

b- Les Banques commerciales :

Les banques commerciales peuvent intervenir sur le marché des changes pour diverses raisons :

- Intervention pour le compte de la clientèle
- Intervention pour compte propre
- Accessoirement pour les plus importantes pour déboucler les opérations qui leurs ont été confiées par les Banques Centrales.

Le rôle joué par les banques commerciales sur le marché des changes doit en principe se limiter aux activités d'intermédiation entre un marché financier et un client. Or il se trouve que la forte augmentation des variations des cours de change durant les 30 dernières années et les gains qui peuvent en découler a poussé les banques commerciales à jouer un rôle beaucoup plus important.

c- Les investisseurs institutionnels :

Familièrement surnommés les zinzins, ils sont composés des caisses de retraite, compagnies d'assurance, Sicav et FCP...etc.

Les investisseurs institutionnels interviennent essentiellement dans le but de changer leurs profils de rendement d'un pays à l'autre.

Leurs intérêts portent plutôt sur les actifs et le passage par le marché des changes ne constitue qu'un facteur correctif des positions et des rendements.

d- Les entreprises multinationales :

Il s'agit des grandes entreprises qui disposent de branches ou de filiales dans plusieurs pays :

- Les mouvements commerciaux afférents à l'activité
- Les opérations de fusion & acquisition

Quelques entreprises des plus importantes (Total, EDF, Général Motors...etc.) disposent de leurs propres salles de marchés (gestion de trésorerie au niveau groupe, intervention sur les marchés des changes et marchés à terme des marchandises, etc.) en fonction de leurs activités.

e- Les entreprises nationales :

Les entreprises Importatrices Exportatrices interviennent sur le marché des changes pour le règlement-recouvrement de leurs opérations commerciales ou financières internationales dans des devises différentes de leurs devises nationales.

Elles constituent la base récurrente du chiffre d'affaire des banques commerciales sur le marché.

D/ le profil des intervenants

a- Les Investisseurs :

Ce sont les opérateurs qui n'interviennent sur le marché des changes que par nécessité.

Il s'agit des :

- Entreprises nationales
- Entreprises multinationales
- Institutionnelles

L'intervention sur le marché des changes ne constitue pour ces investisseurs qu'un passage obligatoire pour le dénouement ou la réalisation de leurs opérations financières ou commerciales.

b- Les autorités réglementaires :

Il s'agit des Banques Centrales qui ont pour mission de veiller à la bonne adéquation entre la politique monétaire nationale et l'état des marchés financiers.

Leurs interventions sur le marché des changes ont pour but la stabilisation ou l'équilibre des marchés en période de forte tension sur les cours.

c- Les spéculateurs et arbitragistes :

Leurs interventions sur le marché des changes ont pour unique but la réalisation de profit.

Les spéculateurs participent à la formation des cours et surtout des tendances. Ils interviennent sur le marché pour tirer profit des variations de cours dans le temps.

Les arbitragistes ne participent ni à la formation des cours ni à celles des tendances, leurs objectifs étant seulement de profiter des aberrations constatées dans les prix entre différents produits financiers et différents marchés.

La résultante de leurs actions offre cependant au marché un fabuleux effet correcteur qui participe à l'efficacité du plus grand segment des marchés financiers.

Chapitre 5 : LES PRODUITS DE FINANCEMENT BANCAIRES

Le crédit est défini comme un « acte par lequel une personne, agissant à titre onéreux, met les fonds à la disposition d'une autre personne... »

Les banques distinguent communément les crédits offerts aux particuliers, et les crédits aux entreprises. Au cours de ces dernières années, les banques ont mis sur le marché d'autres types de produits de financement visant à respecter les dispositions la charia islamique : les instruments alternatifs.

I. Les produits de la finance conventionnelle

1 : Crédits aux particuliers

Tout le monde peut avoir accès au crédit. Une seule condition est requise : avoir un revenu stable et être à même de rembourser le montant emprunté, selon l'échéancier convenu avec la société de crédit.

Toutefois, l'établissement de crédit est libre d'accorder ou de refuser un crédit. Ce peut être le cas notamment quand :

- le demandeur a eu des incidents de paiements antérieurs avec lui ou avec des confrères qui ont entraîné son inscription au SAAR (Système d'Aide à l'Appréciation du Risque).
- le demandeur est déjà endetté et il ne souhaite pas le sur-endetter. En effet, les établissements de crédit s'engagent à proposer au client les crédits les mieux adaptés à ses besoins en tenant compte de sa capacité de remboursement.

Les crédits aux particuliers se distinguent principalement en trois rubriques : les crédits de trésorerie, les crédits à la consommation et les crédits au logement.

A/ Crédits de trésorerie

C'est la forme de crédit la plus simple qu'un banquier puisse accorder à son client en l'autorisant à rendre son compte débiteur durant la période de crédit.

Les principaux crédits de trésorerie :

a) La facilité de caisse

C'est un crédit destiné à faire face aux besoins de trésorerie nés des décalages entre les recettes et les dépenses du budget du particulier. Elle se caractérise par des utilisations brèves sous forme de débits sur le compte du client. La facilité de caisse peut être utilisée par les différents moyens de paiement mis à la disposition du client (carte bancaire, retrait chèque, virement, etc.).

b) Le découvert autorisé

C'est une autre forme de crédit de trésorerie qui consiste à laisser un compte de dépôt enregistrer un solde débiteur sur une durée plus étendue que la facilité de caisse, durée pouvant s'étaler sur plusieurs mois.

c) L'avance en compte

C'est l'opération par laquelle le banquier avance une somme d'argent à son client.

Il existe 3 types d'avances en compte :

- ✓ L'avance sur le compte à terme
- ✓ L'avance sur le bon de caisse
- ✓ L'avance sur titres (valeurs mobilières)

B/ Crédits à la consommation

Les crédits à la consommation permettent le règlement à tempérament de biens de consommation (électroménager, ameublement, automobile). Ils sont accordés par les sociétés de financement (souvent filiales de banques) sur des dossiers qui sont présentés directement par le vendeur du bien lors de la conclusion de la vente. Si le prêt n'est pas accordé, la vente est automatiquement résiliée.

Les différents types de crédit à la consommation :

- a) **Le prêt personnel amortissable** : le prêt personnel ou crédit direct appelé généralement prêt affecté est proposé par les banques, les sociétés de financement et leurs correspondants agréés pour le financement d'un bien non immobilier et non professionnel. Il a pour objet tout projet d'ordre familial (naissance, voyage, frais de scolarité).
- b) **Le crédit permanent ou revolving** : ce type de crédit appelé aussi crédit renouvelable consiste à mettre à la disposition du client une réserve d'argent permanente et renouvelable.
- c) **La carte de crédit de commerce** : Les cartes de crédit de commerce sont généralement distribuées par de grands magasins ou chaînes d'hypermarchés. Elles sont émises par des établissements bancaires et utilisables dans les magasins adhérents du réseau. La carte de crédit reste la propriété de l'établissement émetteur. Le client est tenu de la lui restituer si l'émetteur l'exige.
- d) **Le crédit véhicule** : C'est un crédit destiné à financer l'achat d'un véhicule.
- e) **La location avec option d'achat (LOA)** : La location avec option d'achat (LOA) est parfois aussi appelée location avec promesse de vente ou bail avec option d'achat. La LOA est surtout utilisée pour l'acquisition de véhicules automobiles, plus rarement pour d'autres biens (matériel informatique). Ce crédit est accordé par les sociétés de financement et de leasing. Pendant toute la période d'application du contrat, le client n'est que locataire du bien, même s'il a les charges du propriétaire. Ainsi, pour un véhicule, il doit acquitter notamment la vignette et l'assurance.

C/ CRÉDITS AU LOGEMENT OU À L'IMMOBILIE

Les crédits immobiliers permettent :

- d'acquérir, de construire ou de rénover un logement (maison individuelle ou logement en copropriété) ou une résidence secondaire ;
- d'acquérir un terrain pour construire une maison individuelle ;

- d'acquérir un nouveau logement en attendant de vendre l'ancien ;
- d'acquérir un terrain et de construire une maison (crédit terrain et construction) ;
- d'acquérir un local professionnel.

Ainsi, Le crédit immobilier est destiné à financer en partie ou en totalité une opération à caractère immobilier sur une période à moyen ou long terme. On distingue :

- **Le crédit moyen terme : de 3 à 7 ans**

Ces durées sont pratiquées dans le cadre du financement de l'achat de terrains ou de légers travaux d'aménagement mais rarement dans le cadre de l'acquisition du logement.

- **Le crédit long terme : de 7 à 25 ans**

Ces longues durées répondent au besoin de financement d'une habitation.

- **Le crédit relais :**

Est un prêt destiné à permettre à un particulier déjà propriétaire l'acquisition d'un nouveau bien immobilier avant la vente du bien immobilier existant. La vente du bien permet de rembourser le crédit relais.

D/ *Le coût du crédit*

Le coût du crédit =

Remboursements versés à la banque avec intérêts, taxes et assurance + frais de dossier + frais liés à la prise de garantie - montant net total emprunté.

Le taux effectif global : c'est le Coût réellement supporté par l'emprunteur en tenant compte des différents frais en rapport avec le crédit.

Exemple d'amortissement d'un prêt

Montant du prêt : 10 000 dirhams

Taux d'intérêt : 12% l'an

Durée de remboursement : 1 an - 12 mensualités égales

Les intérêts supportent une TVA de 10%.

Échéances	Capital restant dû	Mensualité	Capital remboursé	Intérêts	TVA
1	10 000	894,11	784,11	100,00	10,00
2	9 215,89	894,11	792,74	92,16	9,22
3	8 423,15	894,11	801,46	84,23	8,42

4	7 621,70	894,11	810,27	76,22	7,62
5	6 811,42	894,11	819,19	68,11	6,81
6	5 992,24	894,11	828,20	59,92	5,99
7	5 164,04	894,11	837,31	51,64	5,16
8	4 326,73	894,11	846,52	43,27	4,33
9	3 480,22	894,11	855,83	34,80	3,48
10	10 2 624,39	894,11	865,24	26,24	2,62
11	11 1 759,14	894,11	874,76	17,59	1,76
12	12 884,38	894,11	884,38	8,84	0,88
Total	10 729,34	10 729,34	10 000,00	663,03	66,30

2 : Crédits aux entreprises

Pour atténuer les effets du phénomène de l'insuffisance chronique des capitaux propres sur les équilibres financiers de l'entreprise, le système bancaire a été conduit depuis de nombreuses années à intervenir de plus en plus largement dans son financement, que ce soit sous forme de crédit d'exploitation ou de crédit d'investissement.

I- les crédits d'exploitation

Les crédits d'exploitation sont des crédits à court terme accordés habituellement par des banques aux entreprises permettant de financer des actifs circulants dits aussi valeurs d'exploitation (stocks, travaux en cours, créances sur clients...) non couverts par le fonds de roulement.

1- Le crédit par caisse

Réalisé par une avance en compte courant, le crédit par caisse est techniquement très simple, et vivement recherché par les entreprises qui peuvent ainsi faire fonctionner leur comptes sur des bases débitrices à l'intérieur d'un plafond préalablement défini, il est de pratique courante même s'il fait courir à la banque des risques bien supérieurs à ceux des crédits de mobilisation, tel par exemple l'escompte commercial.

1-1 La facilité de caisse

Elle permet de remédier aux décalages temporaires de trésorerie pour pallier les besoins ponctuels en attendant les recettes (cas de la paie, échéance fournisseur...)

Le plafond est déterminé en fonction des besoins

La durée est de quelques jours

1-2 le découvert

Il prend la forme d'une avance en compte permettant à une entreprise de laisser son compte devenir débiteur, dans certaines limites (plafond) et pour une durée limitée (nombre de jours). En contrepartie, qu'il soit autorisé ou non, le découvert entraîne le paiement d'intérêts débiteurs.

C'est un moyen souple qui permet de faire face à des besoins de trésorerie limités en montant et en durée. Le découvert, appelé également « crédit blanc », ne porte pas en lui-même son dénouement (créance commerciale en garantie). Sa bonne fin résulte de la qualité de la gestion du client et peut être contrariée par des phénomènes internes ou externes à l'entreprise : hausse salariales, recherches infructueuses, mévente passagère, perte de marchés, faillite de clients, etc.

1-3 Le crédit de campagne

Une entreprise ayant une activité saisonnière peut avoir un décalage entre ses encaissements et ses décaissements, elle aura donc besoin d'un crédit pour assurer le financement de son cycle d'exploitation.

L'étude de la demande de financement s'appuiera sur un tableau de trésorerie qui fera ressortir mois par mois les besoins de financement de l'entreprise.

1-4 Le crédit spot

C'est un découvert sous forme d'avance d'une durée de quelques heures à quelques jours.

Le taux est égal à celui du marché monétaire auquel s'ajoute une marge bancaire.

2- Les crédits de financement des créances professionnelles :

Le plus gros problème de l'entreprise est le décalage fréquent entre les ventes et le règlement de ces ventes, elle peut donc avoir recours aux techniques suivantes pour avoir de la liquidité :

2-1 l'escompte commercial

La mobilisation auprès de l'appareil bancaire à travers l'escompte des créances commerciales que les entreprises détiennent sur leur clientèle est un outil de financement ancien, simple et largement diffusé qui conserve encore aujourd'hui une place importante dans les emplois des banques.

L'escompte commercial peut être défini comme « l'opération de crédit par laquelle le banquier met à la disposition d'un client le montant d'une remise d'effets sans attendre leur échéance. Le recouvrement des effets, qui lui sont cédés en pleine propriété, doit normalement procurer au banquier escompteur le remboursement de son avance »

Autrement dit, l'escompte permet à un fournisseur (porteur ou cédant) de mobiliser, avant terme, les créances qu'il détient sur sa propre clientèle en les cédant, en cas de besoin, à son banquier (cessionnaire) qui le règle par anticipation et se charge à l'échéance du recouvrement sur l'acheteur.

Pour les entreprises, l'escompte des effets est un mode de financement simple et facile car les banques accordent ce crédit auto-liquidatif rapidement et avec le minimum de formalités.

En revanche, la banque trouve dans l'escompte un emploi avantageux, bien que de prime abord moins rentable que le crédit par caisse. Il possède cependant sur ce dernier trois avantages :

- **L'escompte présente un moindre risque de non remboursement** : fondée sur une transaction commerciale qui trouve normalement son issue auprès de l'acheteur qui a pris livraison de la marchandise, l'opération donne à la banque un double recours, l'un contre son client en vertu du contrat d'escompte, l'autre contre l'acheteur en vertu de la créance de provision.

- **Il est générateur de dépôts** dans la mesure où les fonds crédités au compte, non entièrement utilisés, forment des ressources au même titre que des soldes créditeurs provenant de versement d'espèces ou de remises de chèques.

- **Il immobilise peu les fonds de la banque** car sa courte durée n'excède pas 90 jours en règle générale.

- **le coût d'escompte** : L'escompte est une avance d'argent. Cette avance est rémunérée par des agios qui comprennent les intérêts, les commissions et des frais éventuels.

$$e = \frac{Vxtxn}{36000}$$

V = valeur nominale de l'effet

n = durée en jours

t = taux d'escompte

e = escompte commercial

2-2 Le crédit de mobilisation des créances commerciales (CMCC)

La procédure de l'escompte des effets commerciaux est assez lourde, c'est pourquoi une nouvelle technique de crédit à court terme a été apparue, cette nouvelle technique permet aux entreprises de mobiliser auprès des banques leurs créances commerciales, sans avoir recours à l'émission d'effets de commerce.

Comme dans le cas de l'escompte, la procédure du CMCC est associée à une opération commerciale entre des clients et leur fournisseur. Dans la cas où ce dernier a besoin de trésorerie, il souscrit un billet à l'ordre de son propre banquier « garanti » par un certain nombre de créances portant sur une même échéance laquelle est identique à celle du billet à ordre remis au banquier . Le banquier escompte ce billet à ordre à la demande de son client et le crédite après prélèvement des commissions d'usage.

À l'échéance du billet à ordre, l'entreprise encaisse le paiement de ses créances commerciales et son banquier prélève le remboursement du crédit accordé lors de l'escompte du billet à ordre.

2-3 L'Affacturage ou factoring

Contrat par lequel un établissement de crédit spécialisé, appelé Factor, achète ferme les créances détenues par un fournisseur, appelé vendeur, sur ses clients appelés acheteurs ou bénéficiaires de services et ce moyennant rémunération.

Les modalités de factoring :

Le contrat d'affacturage comporte à la fois le transfert de créances et la garantie de bonne fin. Le factor se charge de l'encaissement des créances.

Le coût de factoring :

Comprend deux éléments:

- la commission d'affacturage, calculée sur le montant des créances transférées,
- les intérêts débiteurs calculés prorata temporis et qui représentent le coût du financement anticipé.

Le coût de factoring :

- Le factor décharge le vendeur du souci de la gestion du poste clients et de l'encaissement des sommes dues;
- technique de mobilisation du poste client et ce quelque soit le mode de règlement convenu avec l'acheteur;
- une garantie de bonne fin puisque le factor s'engage à payer au vendeur les factures qu'il a émises.

3 - L'avance sur marchandises :

Définition

Le banquier accorde des avances sous forme de crédits sur la valeur des marchandises appartenant au client. Le crédit peut prendre la forme d'une avance sur marchandise ou d'un escompte de warrants.

L'avance sur marchandises constitue un complément idéal pour financer les besoins de fonctionnement, permettant à la trésorerie de l'entreprise de demeurer disponible pour le financement d'autres besoins d'exploitation. La durée de l'avance sur marchandise dépend normalement du délai d'écoulement des stocks financés.

Avances sur marchandises

L'avance sur marchandises consiste à financer un stock.

La banque, en contrepartie de son financement, prend en garantie les marchandises qui lui sont remises en gage par l'entreprise.

Juridiquement, l'avance sur marchandises fait l'objet d'une dépossession du gage et de la remise de celui-ci soit directement entre les mains d'un tiers détenteur.

Warrants

Le warrant est un effet de commerce revêtu de la signature d'un signataire habilité d'une entreprise qui dépose, en garantie dans des magasins généraux, des marchandises dont elle n'a pas l'utilisation immédiate.

Le magasin général

Le magasin général est le dépositaire tiers, détenteur des marchandises.

Le magasin général délivre, en contrepartie de ces stocks, un récépissé énonçant les noms, profession, domicile du déposant ainsi que la désignation de la marchandise déposée, et un bulletin de gage, appelé warrant.

Le montant de la créance garantie (en capital et en intérêts), la date de l'échéance, le nom et domicile du créancier doivent être précisés sur le warrant.

Le magasin général remet au créancier un document appelé récépissé warrant.

Le récépissé-warrant comprend deux parties :

- le récépissé qui constate, au profit de la banque le droit de propriété sur ces marchandises ;
- le warrant qui constate, au bénéfice du porteur, la mise en gage des marchandises.

Autrement dit, le warrant est un moyen de financement alors que le récépissé est un titre de propriété.

L'escompte de warrant

Lorsqu'une entreprise a déposé des marchandises dans un magasin général, elle peut obtenir de son banquier une avance garantie par les marchandises déposées.

Pour obtenir cette avance, l'entreprise endossera le warrant seule (warrant détaché) à l'ordre de sa banque, en s'engageant à rembourser la somme prêtée à l'échéance portée sur le warrant.

Si le crédit n'est pas remboursé à l'échéance, la banque pourra vendre les marchandises et se retourner contre non client et les éventuels signataires (avalistes et endosseurs) par le surplus, si le produit de vente ne suffit pas à rembourser la somme prêtée.

Si le bénéficiaire de crédit veut vendre sa marchandise avant l'échéance du warrant, il y a deux scénarios principaux :

- rembourser la banque pour récupérer la marchandise ;
- vendre la marchandise moins chère. L'acheteur devant néanmoins régler la banque pour la totalité du crédit accordé.

4 - Les cautionnements

Il est difficile de les citer tous, mais leur objet est toujours le même, soit éviter à l'entreprise d'immobiliser des sommes importantes sous forme de cautionnements en espèces, soit lui permettre d'obtenir des délais de règlements de sa dette à l'égard de fisc.

4-1- les obligations cautionnées

Les obligations cautionnées constituent un mode de financement important pour les entreprises importatrices. En effet, l'administration de la douane peut accorder un crédit à l'entreprise pour le paiement de certains impôts (Droit de douane, TVA à l'importation..). Le crédit est matérialisé par un billet à ordre, au bénéfice de la douane, cautionné obligatoirement par une banque.

4-2- Les cautionnements en douane

Pour l'enlèvement des marchandises importées, l'importateur fournit une soumission cautionnées, et s'engage à payer les droits dans un délai déterminé après liquidation.

4-3- Les cautions administratives

Ce sont les différentes cautions exigées par les administrations lorsqu'elles confient l'exécution de marchés à des entreprises privées.

5- Crédits à l'exportation

Avec le développement du commerce extérieur, les entreprises exportatrices peuvent se trouver confrontées à un problème de financement, d'où l'intérêt à ces entreprises de recourir aux formules de crédit à l'exportation particulièrement adaptées à ces opérations, pour éviter les tensions trop grandes sur sa trésorerie et les délais de paiements souvent très long accordés à l'international.

On distingue trois techniques de financement utilisées en commerce international :

- La mobilisation de créances nées sur l'étranger ;
- Le préfinancement à l'export ;
- L'affacturage à l'international.

5-1- Mobilisation de créances nées sur l'étranger

Ce type de financement permet à l'entreprise de se faire avancer de l'argent, en attendant le règlement des paiements de l'étranger. L'exportateur, disposant d'une ligne de crédit auprès de sa banque pour le

financement de ses créances nées sur l'étranger, peut solliciter des avances, en fonction du montant des exportations effectuées et en attendant leur règlement. La mobilisation des créances nées sur l'étranger peut se faire soit en Dirhams, soit en devises. Les créances éligibles à la mobilisation auprès des correspondants étrangers, sont celles dont le délai de paiement, restant à courir, est supérieur ou égal à 30 jours. Le taux d'intérêt, applicable au préfinancement et aux avances en dirhams sur créances nées, est fixé par référence au taux de base bancaire des crédits export majoré de la prime de risque.

5-2- Le préfinancement à l'export

Ce type de crédit est accordé par la banque sur la base de justificatifs. Il est utilisé pour le financement des besoins en trésorerie, liés à l'activité exportatrice, tels que l'approvisionnement, la fabrication ou l'exécution de marchés, l'établissement de stocks, localement ou à l'étranger, etc. Le préfinancement est généralement de 10% du chiffre d'affaires annuel réalisé à l'exportation. Il peut atteindre 15% pour les activités saisonnières.

5-3- L'Affacturage international

Le factoring a pour but de vendre la créance, qu'a l'exportateur sur un client étranger, à une entreprise de financement dite de factoring. Le factoring permet à l'exportateur de couvrir le "risque acheteur" et de se faire payer de suite. Pratiquement, toutes les banques marocaines offrent ce genre de prestations. Toutefois, l'exportateur doit, au préalable, ouvrir un dossier, en adressant une demande à la banque ou à la société de factoring. La demande doit contenir toutes les informations sur les transactions commerciales à couvrir.

II- les crédits d'investissement :

Pour financer les besoins d'investissements des entreprises en création ou en phase de modernisation, la banque propose des crédits sur une période allant jusqu'à 7 ans pour les emprunts à moyen terme, et jusqu'à 15 ans, voire 20 ans pour les emprunts à long terme.

A- Le crédit bancaire classique :

Ce peut être un crédit à moyen terme (2 à 7 ans) pour l'achat de matériels, ou à long terme dans le cas de matériels lourds, de chaîne de production et de bâtiments industriels (7 à 20). Dans le cas d'un gros projet il peut faire intervenir une banque d'investissement.

Il finance en général une fraction (60 à 80%) du coût, le reste devant être apporté par autofinancement ;

Il correspond en général à la technique d'un prêt amortissable, soit par :

- Remboursement par amortissement constants : le montant du capital remboursé à chaque échéance est le même.

- Remboursement par annuités constantes : le montant remboursé à la banque est identique à chaque échéance.

- Remboursement de la totalité de la somme due enfin d'emprunt : le capital est remboursé en totalité lors de la dernière échéance et les intérêts versés à la fin de chaque période ont un montant identique.

Le taux peut être fixe ou variable (indexé sur les taux du marché) ;

La durée est en générale inférieure à la durée de vie attendue de l'équipement.

L'analyse d'une demande de crédit bancaire repose principalement sur l'étude des éléments suivants :

- ✓ Forme juridique de l'entreprise et notamment montant et composition du capital ;
- ✓ Situation économique ;
- ✓ Situation financière de l'entreprise avant l'opération, pendant et après l'opération;
- ✓ Garanties offertes (personnelles ou/et réelles choisies en fonction des biens financés et de la situation de l'emprunteur).

B- Autres moyens de financement

1. le financement par crédit bail :

Définition :

Le crédit-bail est un contrat de location d'une durée déterminée, passé entre une entreprise (industrielle ou commerciale) et une banque ou un établissement spécialisé, et assorti d'une promesse de vente à l'échéance du contrat. L'utilisateur n'est donc pas juridiquement propriétaire du bien mis à sa disposition pendant la durée du contrat. Dans une vision économique de l'entreprise, les biens loués en crédit-bail sont assimilés à des immobilisations. La contrepartie bilancielle est une dette financière qui équivaut à la valeur actuelle des engagements de loyers et du prix de levée de l'option d'achat dont dispose l'entreprise.

Principe :

- L'entreprise choisit son équipement ;
- Le fournisseur est réglé par la société de crédit-bail ;
- La durée du contrat doit correspondre à la vie économique du bien loué ;
- À la fin du contrat, le locataire peut acquérir le bien loué, le restituer ou dans certains cas renouveler le contrat sur de nouvelles bases.

Avantages :

Le crédit bail est d'une grande souplesse d'utilisation :

- Il n'exige aucun autofinancement ;
- L'utilisateur étant locataire du bien financé n'a pas à fournir de garantie réelle ;
- Il n'y a pas d'utilisation au bilan puisqu'il s'agit de location ;
- Les loyers sont passés en frais généraux à condition que la durée de location corresponde à la vie économique du bien loué.

Inconvénients :

- Il s'agit d'une technique de financement d'un coût élevé, surtout pour les petits investissements ;
- Ce type de financement est réservé aux biens standards ;
- Les biens financés ne peuvent être donnés en garantie ;
- Le locataire en rachetant le bien, même pour une valeur résiduelle faible, doit l'amortir à l'issue du contrat.

2. le financement par le capital risque

Le capital risque est devenu au cours des dernières années, une source importante de financement des entreprises et plus particulièrement celles qui développent de nouvelles technologies et conquièrent de nouveaux marchés. Il joue aussi un rôle très important dans le développement de l'esprit de l'entreprise.

Le capital risque (ou capital innovation) est la branche du capital investissement consistant à prendre des participations (généralement minoritaires) dans des sociétés non cotées n'ayant pas encore trouvé leur point d'équilibre.

Ne profitant pas d'un résultat positif dégageant des marges, n'étant que difficilement éligibles aux prêts bancaires, ces sociétés en phase de démarrage doivent obtenir des fonds propres de la part d'investisseurs pour financer leur activité. Les investisseurs en capital risque (appelés parfois « capital risqueurs », apportent du capital, leurs réseaux et leur expérience à la création et aux premières phases de développement d'entreprises innovantes ou de technologies considérées comme à fort potentiel de développement et de retour sur investissement.

II. Instruments de la Finance alternative

La déclinaison des principes fondamentaux de la finance islamique en instruments a donné lieu à l'apparition de produits et concepts qui lui sont spécifiques. On distingue les instruments bancaires et ceux concernant les institutions financières islamiques non bancaires qui sont: « Al Sukuk » et « Al Takafoul ».

La banque islamique figure, en effet, au cœur de l'activité financière en tant qu'intermédiaire dans un double partenariat : d'une part, la banque avec les apporteurs de capitaux (les déposants) ; d'autre part, la banque avec les demandeurs de capitaux (les entrepreneurs).

Toutefois, il existe aussi des opérations de partenariat où les trois intervenants que sont les déposants, le banquier et l'entrepreneur ont des intérêts financiers communs liés à la réussite de l'opération.

Dans le cadre de partenariat avec les entreprises, les produits les plus typiques de la finance islamique, qui matérialisent la participation du banquier et de l'entrepreneur aux fruits ou aux pertes

de l'activité économique. Ce financement en capital correspond, dans le langage conventionnel, au financement de haut de bilan.

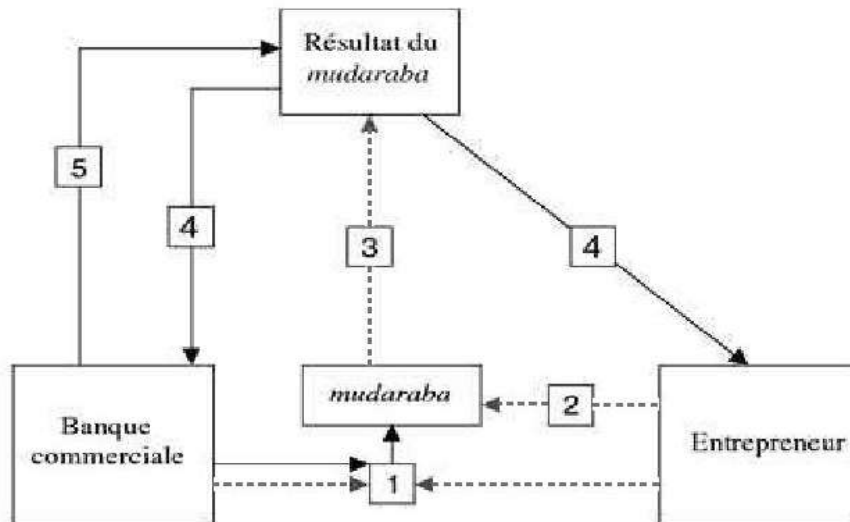
On poursuivra par les opérations d'apports de fonds qui n'impliquent pas de partenariat capitalistique. Il s'agit là de financement par la dette, que l'on appelle aussi financement de bas de bilan.

A. Les instruments participatifs (financement en capital)

1. Al Moudaraba

Cette opération met en relation un investisseur (« Rab el Mel ») qui fournit le capital (financier ou autre) et un entrepreneur (Moudarib) qui fournit son expertise. Dans cette structure financière, proche de l'organisation de la société en commandite, la responsabilité de la gestion de l'activité incombe entièrement à l'entrepreneur. Les bénéfices engrangés sont partagés entre les deux parties prenantes selon une répartition convenue à l'avance après que l'investisseur ait recouvré son capital et que les frais de gestion de l'entrepreneur aient été acquittés. En cas de perte, c'est l'investisseur qui en assume l'intégralité, l'entrepreneur ne perd que sa rémunération (c'est en ce point que la « Moudaraba » diffère de la société par commandite).

La «Moudarba » est particulièrement adaptée au financement des petites entreprises innovantes (notamment dans le domaine de l'immatériel) et s'apparente le plus à la notion de capital risque.



NB : les mouvements monétaires sont en trait continu noir.

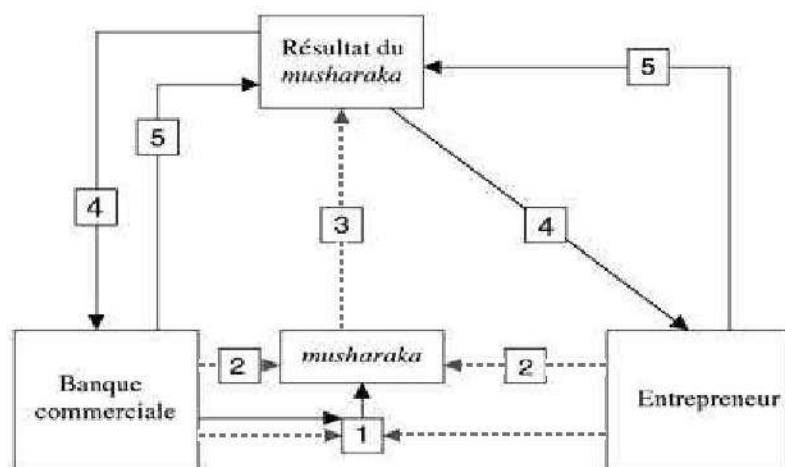
1. La banque et l'entrepreneur mettent sur pied un contrat de *moudaraba* : la banque apporte les fonds sur la base d'un projet accepté par les deux parties.
2. L'entrepreneur gère la société de la moudaraba
3. La société de la moudaraba génère un résultat
4. Le profit est partagé entre l'entrepreneur et la banque
5. La perte est absorbée par la banque

2. « Al Moucharaka »

« Al Moucharaka » est la traduction de « association ». Dans cette opération, deux partenaires investissent ensemble dans un projet et en partagent les bénéfices en fonction du capital investi. Dans l'éventualité d'une perte, celle-ci est supportée par les deux parties au prorata du capital investi. La nature de cette opération s'apparente finalement à une joint-venture.

Il n'y a pas de forme unique de « Al Moucharaka » : la loi islamique ne prévoit pas en détail toutes les modalités de cette opération mais en précise uniquement les grands principes. Il existe donc des formes diverses de « Al Moucharaka » et de nouvelles variantes pourraient être imaginées.

Une forme intéressante de la moucharaka est « Al Moucharaka » dégressive (diminishing Musharaka) : une opération où la part de l'un des associés dans l'association est progressivement rachetée par les autres associés.



NB : les mouvements monétaires sont en trait continu noir.

1. La banque et l'entrepreneur créent une société commune dans le cadre d'un contrat de *musharaka*. Ils capitalisent la société selon une clé prévue au contrat.
2. La banque et l'entrepreneur gèrent l'entreprise conjointement selon les termes du contrat.
3. La société de *musharaka* génère un résultat.
4. Le profit est partagé entre l'entrepreneur et la banque selon un ratio préétabli.
5. La perte est partagée par les parties au prorata de leur apport en capital.

B/ Instruments de Financement (financement par la dette)

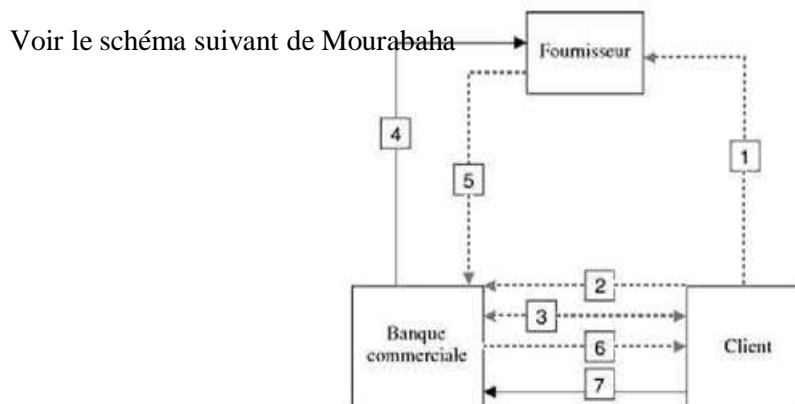
Les activités commerciales traitées ici concernent l'achat et la vente de biens et services. Il peut s'agir de biens existants ou à fabriquer ; le paiement peut être immédiat ou différé, tout comme la livraison. Dans tous les cas, le contrat devra faire apparaître un équilibre entre les parties.

On présentera l'activité essentielle et la plus fréquente qu'est le mourabaha (crédit acheteur). Viendra ensuite le salam (l'avance de trésorerie). On poursuivra par l'ijara (location) pour terminer par l'istisna (contrat d'entreprise).

1. « Al Mourabaha »

« Al Mourabaha » suppose que le créancier (la banque) achète un actif donné à un prix connu des deux parties pour le compte de son client. Ensuite, le créancier (la banque) revend cet actif au client moyennant des paiements échelonnés ou non sur une période donnée, à un prix convenu d'avance entre les deux parties supérieur au prix d'achat. Ce produit financier, quoi que singulièrement très proche d'un contrat de dette classique, il s'en distingue, néanmoins, sur quelques points essentiels. En effet, la banque est devenue propriétaire effectif de l'actif sous-jacent, l'opération est réellement adossée à un actif réel. Il ne s'agit donc pas d'un prêt, mais d'une opération de vente à crédit (achat au comptant et vente à terme). Par ailleurs, dans cette opération, la banque supporte donc les risques liés à la détention de l'actif et ceci constitue la principale justification de sa marge. D'un autre côté, il n'y a pas de référence explicite à un taux d'intérêt. Le créancier se rémunère par le biais d'une majoration du prix d'achat du bien. Le montant de la marge bénéficiaire ne varie pas dans le temps : il est fixé au préalable et ne varie pas pendant la durée du financement.

C'est un des instruments financiers les plus utilisés par les institutions financières islamiques, s'agissant d'un instrument financier très flexible et facilement adaptable. Traditionnellement utilisée pour le financement du commerce, « Al Mourabaha » est à la base d'une grande variété de montages financiers islamiques, allant du financement immobilier au financement de projets.



NB : les mouvements monétaires sont en trait continu noir.

1. Le client approche un fournisseur pour choisir le bien qu'il désire acquérir.

2. Le client approche la banque pour lui demander de mettre sur pied un *mourabaha*.
3. En cas d'acceptation de l'opération, une promesse d'achat/vente est établie entre la banque et son client.
4. La banque acquiert le bien auprès du fournisseur et en règle le montant.
5. Le fournisseur effectue le transfert de propriété en livrant la banque (NB : la banque peut désigner son client comme agent auquel cas, c'est ce dernier qui est livré).
6. La banque vend le bien au client à un prix supérieur au prix au comptant et transfère le bien et la propriété de celui-ci à son client.
7. Le client règle le prix du bien à une échéance ultérieure (ou en plusieurs échéances).

2. Salam (Vente à terme)

Il s'agit d'un accord à court terme par lequel une institution financière verse, d'avance, les montants correspondants à la livraison future d'une quantité définie de marchandises.

Principalement utilisé pour le financement des marchandises, il est semblable à un forward.

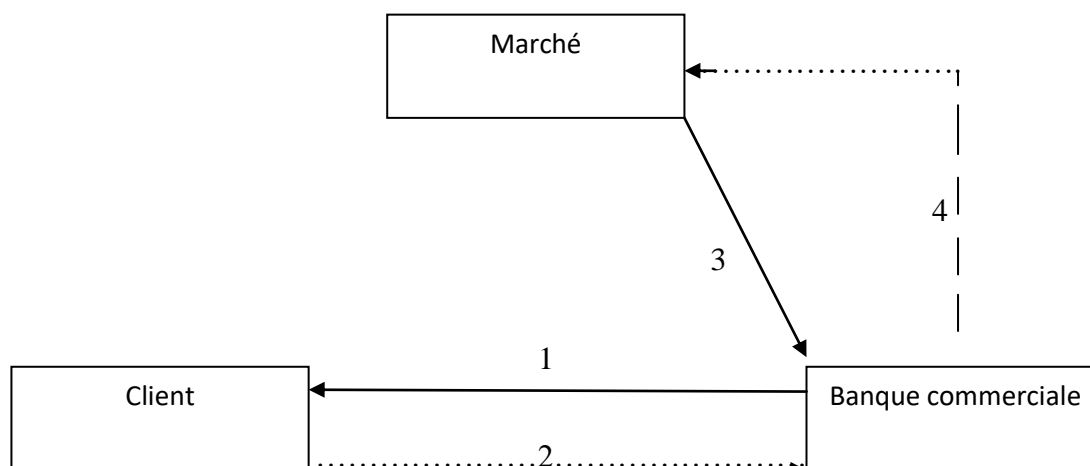
Il ya sept conditions à remplir pour valider le salam :

- 1- L'information doit être donnée sur la catégorie à laquelle appartient le produit à livrer (jins).
- 2- L'information doit être donnée sur sa variété ;
- 3- Sur la quantité (quadr) ;
- 4- Sur la qualité (sifa),
- 5- Sur la date de livraison (ajal)
- 6- Sur le lieu (makân), avec les coûts de transport et autres frais ;
- 7- Sur le montant exact qui doit être payé (ra's almel)

Le contrat Salam permet au vendeur de recevoir son argent d'avance en échange de l'obligation de livrer la commodité ultérieurement. La banque achète la commodité dans laquelle elle veut faire du commerce, bénéficie des opportunités de prix qui s'offrent et se protège contre les fluctuations.

La banque peut vendre en parallèle la commodité en question par un autre contrat Salam indépendant, comme elle peut attendre la réception de la commodité et la vendre cash ou par paiement différé.

La livraison et la réception de la commodité se fait à une date précise, et la banque dispose de plusieurs options. La banque peut recevoir la commodité à la date prévue et la vendre au comptant ou à crédit. Elle peut autoriser le vendeur de vendre la commodité à sa place moyennant des honoraires ou sans honoraires. Elle peut aussi demander au vendeur de livrer la commodité à une troisième partie selon une entente préalable.



NB : les mouvements monétaires sont en trait continu noir.

1. Le client vend des marchandises au banquier pour une livraison ultérieure mais il en encaisse le prix au comptant.
2. Le client livre à l'échéance convenue.
3. La banque cède la marchandise sur le marché, l'écart de prix constituant sa marge (positive ou négative).
4. La banque livre la marchandise à sa contrepartie du marché.

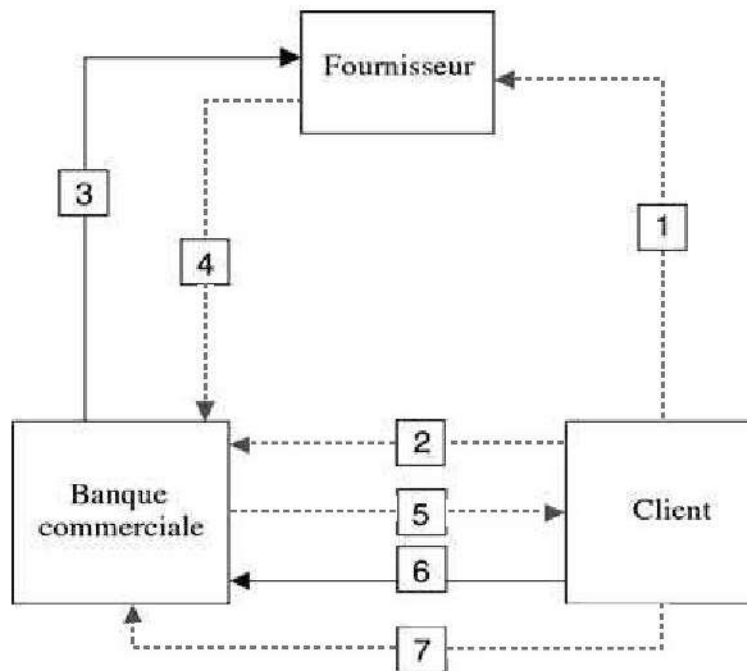
3. « Al Ijara »

Une opération de « Ijara » consiste pour le créancier (la banque) à acheter des biens qu'il loue à un client pouvant bénéficier de la possibilité de rachat au terme du contrat.

L'Ijara est très proche, dans la forme et dans l'esprit, d'un contrat de crédit-bail. Toutefois, il y a lieu de signaler des différences, certes de détail, mais importantes :

- En cas de retard dans les paiements, il n'est pas possible de prévoir le paiement d'intérêts de retard, d'abord, parce que la pénalité fixe est assimilable à un taux d'intérêt. Mais aussi, parce que la philosophie musulmane réproouve toute provision dans un contrat financier qui pénalise un débiteur de bonne foi déjà en difficulté.

- Dans un contrat de crédit-bail, il est possible, en cas de besoin, de rééchelonner les paiements. Selon la loi islamique, le caractère d'un contrat est sacré : toute modification des termes contractuels ne peut se faire qu'au travers de la signature d'un nouveau contrat.
- Dans un contrat d'Ijara, les paiements ne peuvent pas commencer avant que le preneur ait pris possession du bien en question, alors que dans un contrat de crédit-bail classique, les paiements peuvent commencer à partir du moment où le bailleur achète l'actif sous-jacent.
- Dans un crédit-bail conventionnel, le risque de destruction ou de perte de l'actif peut être porté par le bailleur ou par le preneur (généralement c'est le preneur). Dans un contrat de «Ijara », c'est le bailleur qui continue à avoir la responsabilité du bien, sauf en cas de malveillance ou négligence du preneur.
- En cas de disparition de l'actif sous-jacent, certains contrats de crédit-bail prévoient le maintien des paiements. Cette clause est contraire aux principes islamiques : contrat financier et actifs sous-jacents sont inextricablement liés; la disparition du dernier entraîne automatiquement la nullité du premier.
- Dans un contrat de «Ijara », il est possible de déterminer le montant de chaque paiement non pas préalablement mais à la date prévue de la livraison de l'actif sous-jacent. Cette flexibilité rend cet instrument particulièrement utile dans le cas de financement de projets,
- une activité où l'incertitude sur la rentabilité future d'un projet d'investissement peut être importante.
- Dans une «Ijara », la créance et l'actif étant indissociables, toute opération de titrisation doit obligatoirement porter sur les deux. Contrairement au cas du crédit-bail conventionnel où la société peut titriser la créance sans pour autant perdre la propriété de l'actif sous-jacent.
- Dans un contrat Ijara, le prix résiduel doit être nul pour éviter toute incertitude découlant de la détermination d'un prix futur inconnu des parties



NB : les mouvements monétaires sont en trait continu noir.

1. Le client approche un fournisseur pour choisir le bien dont il a besoin.
2. Le client approche la banque pour lui demander de mettre sur pied un contrat d'*ijara*. Il formule une promesse de location du bien à la banque si celle-ci accepte l'opération.
3. La banque acquiert le bien auprès du fournisseur et en règle le montant.
4. Le fournisseur effectue le transfert de propriété en livrant la banque (NB : la banque peut désigner son client comme agent auquel cas, c'est ce dernier qui est livré).
5. Le contrat d'*ijara* se met en place : la banque loue le bien au client et lui transfère le droit d'utilisation du bien.
6. Le client règle les loyers.
7. À l'échéance, le bien revient à la banque.

4. Istisna : (contrat d'entreprise)

« L' Istisna'a est un contrat d'entreprise en vertu duquel une partie (Moustasni'i) demande à une autre (Sani'i) de lui fabriquer ou construire un ouvrage moyennant une rémunération

payable d'avance, de manière fractionnée ou à terme. La majorité des juristes considèrent l'Istisna'a une variante qui s'apparente au contrat Salam à la différence que l'objet de la transaction porte sur la livraison, non pas de marchandises achetées en l'état, mais de produits finis ayant subi un processus de transformation. »

La banque peut utiliser le contrat Istisna'a de deux manières :

a/ La banque peut acheter la commodité par un contrat istisna'a et la vendre moyennant des paiements fractionnés ou un paiement à terme, c'est un contrat Istisna'a de vente.

b/ La banque peut entrer parallèlement dans deux contrats Istisna'a, un en tant que vendeur pour les acheteurs d'une commodité particulière, et l'autre en tant qu'acheteur de la commodité auprès du manufacturier, c'est un contrat Istisna'a parallèle. La formule de l'Istisna'a, mise dans ce cas revêt l'aspect d'une opération triangulaire faisant intervenir aux côtés de la Banque, le maître de l'ouvrage et l'entrepreneur dans le cadre d'un double Istisna'a.

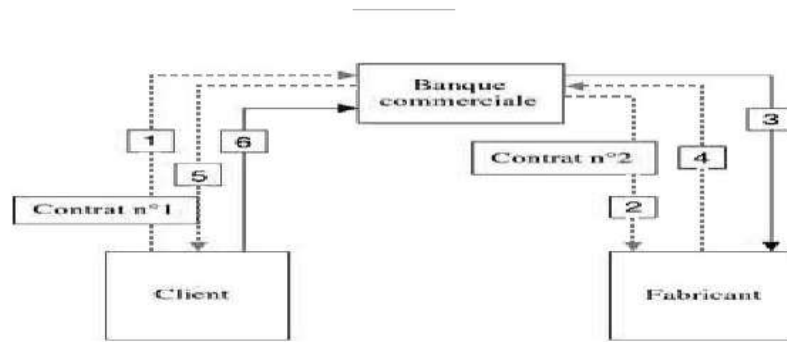
Dans l'Istisna'a, les contrats entre la banque islamique et l'acheteur et entre celle-ci et le fabricant ou le sous-traitant peuvent être séparés et indépendants, mais la banque ne peut pas intervenir si deux parties se mettent d'accord sur un projet pour le financer uniquement puisque ceci serait assimilé à un prêt à intérêt. La banque ne fait ici que prêter de l'argent en contrepartie d'un profit déterminé.

« Le principe de base est que la rémunération de la Banque dans le cadre de l'Istisna'a se justifie par son intervention en qualité d'entrepreneur responsable de la réalisation des travaux afférents à la construction de l'ouvrage objet du contrat, que cette intervention ait lieu directement ou par l'entremise de sous-traitants.»

Le contrat Istisna'a doit obligatoirement porter sur un processus de fabrication, en précisant toutes les caractéristiques du bien à produire.

L'Istisna'a est applicable dans des industries variées, il peut être utilisé dans les industries de l'alimentaire, dans le secteur de la construction, dans l'industrie technologique, dans le financement des importations des biens nécessaires aux différents projets etc.

La figure suivante représente une opération d'*istisna* simple



NB : les mouvements monétaires sont en trait continu noir.

1. Le client approche la banque pour lui demander de fabriquer un bien décrit avec des spécifications précises.
2. La banque approche un fournisseur pour lui demander de fabriquer le produit demandé par son client.
3. Le fabricant construit le bien demandé en recevant des paiements périodiques du banquier selon un échéancier convenu d'avance.
4. Le fabricant effectue le transfert de propriété en livrant la banque.
5. La banque livre le bien au client.
6. Le client règle le prix du bien en totalité (ou en plusieurs échéances).