

Expérience Marocaine en matière de Valorisation des Produits de Taux par les OPCVM

*Majda LAAMARTI
IFREFI, 27 jan 2006
Tozeur, Tunisie*

- ❑ Les OPCVM au Maroc
- ❑ Valorisation : Historique & Problématique
- ❑ La Courbe des Taux
- ❑ Réglementation en vigueur
- ❑ Perspectives

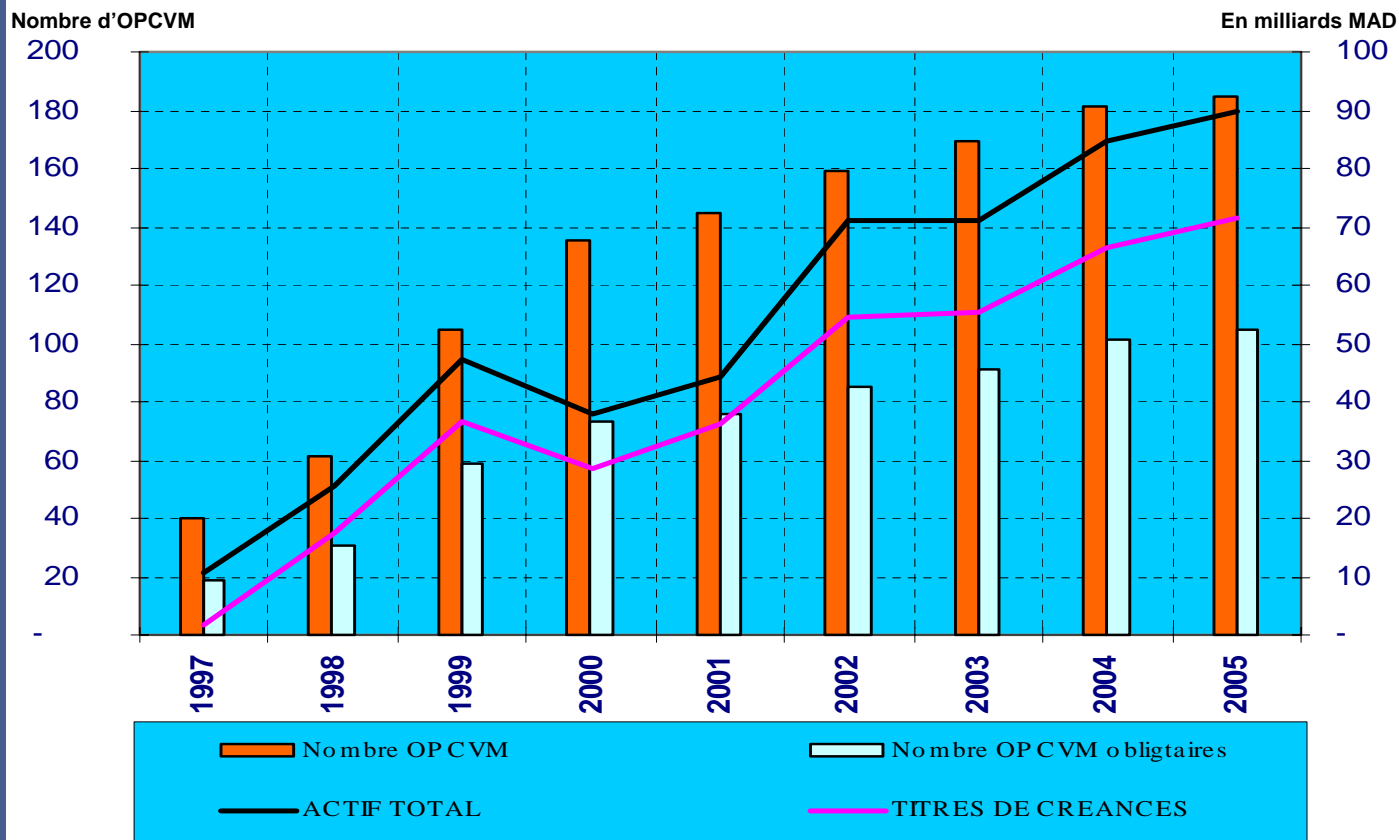
- ❑ **Les OPCVM au Maroc**
- ❑ **Valorisation : Historique & Problématique**
- ❑ **La Courbe des Taux**
- ❑ **Réglementation en vigueur**
- ❑ **Perspectives**

Fin Déc. 2005 : 185 OPCVM

- 45 SICAV et 140 FCP
- 5 catégories
 - Obligations MLT (70)
 - Obligations CT (17)
 - Monétaires (18)
 - Diversifiées (35)
 - et Actions (45)
- Gérant un actif total dépassant **90 Md MAD**

- Plus de 90 % de l'actif géré est investi en produits de taux :
 - Bons du Trésor (plus de 50 %)
 - Obligations
 - TCN (Certificats de dépôt, BSF et Billets de trésorerie)
 - Marché monétaire (Interbancaire et Pensions)

Evolution



- ❑ Les OPCVM au Maroc
- ❑ **Valorisation : Historique & Problématique**
- ❑ La Courbe des Taux
- ❑ Réglementation en vigueur
- ❑ Perspectives

1996 → 2000

Récupération des résultats des adjudications à partir du Trésor

2000

- Création de la courbe ASFIM
 - Courbe de référence déterminée à partir des adjudications des bons du Trésor sur le marché primaire
 - Diffusée sur Reuters tous les lundis
- Création d'un comité de suivi de la courbe des taux
 - Formé de 5 représentants des gestionnaires

2000 → 2003

- Valorisation basée sur la courbe hebdomadaire ASFIM
- Définition d'un seuil de décalage entre le primaire et secondaire (20 pbs)
- Si décalage entre primaire et secondaire, le comité intervient pour rectifier la courbe

Marché primaire des bons du Trésor

- Les maturités 13 semaines, 26 semaines et 52 semaines traitées tous les mardis
- Les maturités 2 ans, 5 ans, 10 ans et 15 ans traitées le deuxième et le dernier mardi de chaque mois
- La maturité 20 ans traitée le dernier mardi de chaque mois



Conclusion

Les taux CT ont une validité d'une semaine ou plus
Les taux MLT ont une validité de 2 semaines ou plus



Décalage entre le marché primaire et secondaire

Conséquences

- Interventions multiples du comité de suivi
- Souvent : valorisation à des prix éloignés du niveau de réalisation sur le marché secondaire



- Titres sous ou sur évalués
- possibilité d'arbitrages



Equité entre porteurs de parts rompue

- Distorsion dans l'appréciation, par les investisseurs, des performances des OPCVM



Nécessité de mettre en place une référence de valorisation qui reflète à chaque instant les conditions de réalisation des actifs sur le marché



Une courbe quotidienne prenant en compte le primaire et le secondaire

Avril 2003 : Création d'un comité de réflexion pour la mise en place d'une courbe de référence quotidienne (courbe BAM)

(Groupe de travail placé sous la coordination du CDVM et comprenant des représentants de l'ASFIM, de BANK Al- MAGHRIB, de la direction du Trésor ainsi qu'un membre des IVT)

Nov-Déc 2003 : Période de test de la nouvelle courbe des taux BAM

13 février 2004 : Recommandation du CDVM aux gestionnaires *(pour la prise en compte de la courbe BAM dans la valorisation des produits de taux détenus par les OPCVM)*

- ❑ Les OPCVM au Maroc
- ❑ Valorisation : Historique & Problématique
- ❑ La Courbe des Taux
- ❑ Réglementation en vigueur
- ❑ Perspectives

Règles d'élaboration de la courbe des taux

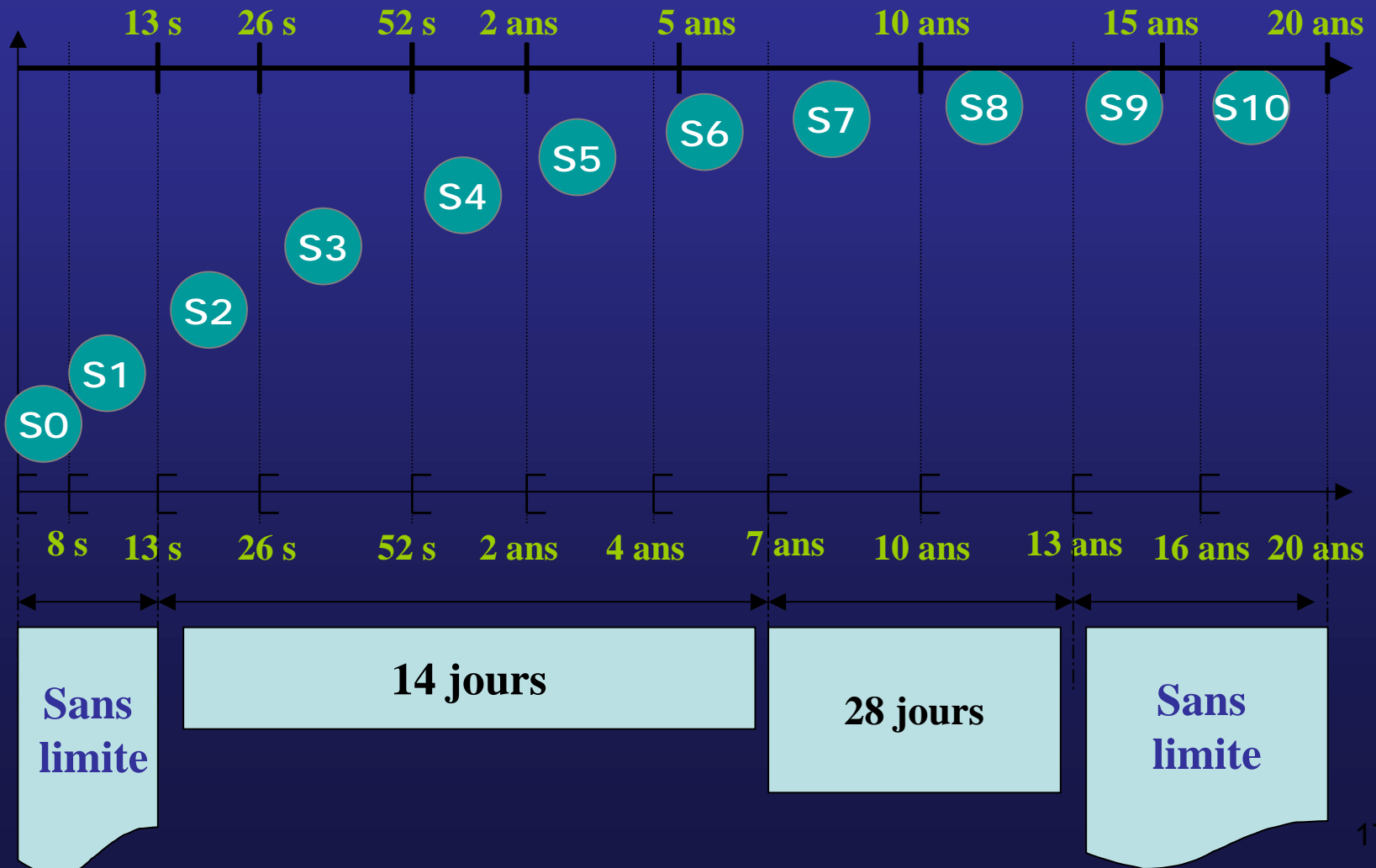
- Prise en compte des opérations des marchés primaire et secondaire
- Prise en compte des opérations les plus récentes
- Les taux publiés sont, pour chaque échéance, des taux moyens pondérés par les prix.

Règles d'élaboration de la courbe des taux

Les rendements sont exprimés :

- En taux monétaires pour des maturités inférieures à 1 an.
 - En taux actuariels pour des maturités supérieurs à 1 an.
-
- Les transactions traitées sont intégrées à leur date d'observation. Toutefois, les taux de rendement sont calculés par rapport à la date de règlement

Segmentation



Construction de la courbe: Processus de traitement

En fin de journée :

- **Réception, de la part des banques, des données relatives aux transactions (*fermes ou temporaires*) sur les bons du Trésor.**
Les salles des marchés sont obligés de mentionner la nature des transactions (marché ou hors marché)
- **Réception, de la part de Maroclear, des fichiers relatifs aux transactions (vers 17h)**
- **Recoupement des données reçues et vérification, par BAM, de leur intégrité**

Construction de la courbe: Processus de traitement

Le lendemain :

- Les transactions du primaire sont prises en compte dès affichage des résultats (soit le lendemain des adjudications).

(Elles sont intégrées dans la courbe du jour à condition d'être reçues par BAM avant 10h).

- La courbe est diffusée sur le site BAM vers 10h30
- Elle reste provisoire jusqu'à 11h heure à laquelle elle devient définitive.

Bank Al Maghrib - Microsoft Internet Explorer

Adresse : http://www.bankal-maghrib.ma/Francis/Menu/Menu.asp

BANK AL-MAGHRIB بنك المغرب

Marché monétaire - Taux d'intérêt - Statistiques - Changes - Adressés extérieurs - Situation comptable - États de synthèse

TAUX DE REFERENCE DU MARCHÉ SECONDAIRE DES BONS DU TRÉSOR (Courbe des taux)

Date : 25/01/2006

Données en millions de dirhams

Echéance	Transactions	Taux moyen pondéré	Date de valeur
12/12/2005	255,31	2,804 %	06/12/2005
01/03/2006	266,22	2,855 %	19/12/2005
11/09/2006	268,22	2,940 %	17/01/2006
04/11/2007	114,40	3,255 %	17/01/2006
17/11/2007	37,36	3,270 %	17/01/2006
15/12/2008	156,26	3,529 %	19/01/2006
22/03/2009	250,65	3,580 %	19/01/2006
15/05/2010	77,32	3,835 %	17/01/2006
19/09/2012	46,00	4,175 %	17/01/2006
02/05/2015	16,76	4,550 %	20/01/2006
12/12/2020	114,13	5,101 %	23/01/2006
02/01/2021	225,46	5,195 %	23/01/2006
03/10/2025	51,47	5,832 %	10/01/2006
02/01/2026	211,56	5,896 %	02/01/2006
Total	2 011,24		

Télécharger les données

Bienvenue sur le site de Bank Al-Maghrib - Banque centrale du Maroc

Internet

démarrer | Explorer le Web | Courbe des Taux | Courbe des Taux | Table de réception | Bank Al-Maghrib | Imprimé de la... | Documents - Mr... | 100 | 25/01/2006

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Comité technique de suivi de la courbe

- ➔ **Protocole d'accord signé en mai 2004 entre la Direction du Trésor et des Finances (DTFE), BAM, CDVM, l'ASFIM et le GPBM.**
- ➔ **Elaboration d'une procédure de rectification de la courbe des taux précisant :**
 - le détail de diffusion de la courbe et les délais de transmission des anomalies
 - le formalisme à respecter
 - le fonctionnement du comité technique

Utilisation par les gestionnaires d'OPCVM

- Emission d'éventuelles remarques tant que la courbe est provisoire (*soit entre 10h30 et 11h*)
- Utilisation, pour la valorisation des données, de la courbe définitive

(Remarque : Si retard de diffusion par BAM de la courbe des taux du jour j alors celle du jour j-1 est retenue).

- ❑ Les OPCVM au Maroc
- ❑ Valorisation : Historique & Problématique
- ❑ La Courbe des Taux
- ❑ **Réglementation en vigueur**
- ❑ Perspectives

Réglementation en vigueur

Mars 2004: Publication de l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n° 160/04 modifiant l'arrêté n°2304-95 fixant les conditions d'évaluation des valeurs apportées à un OPCVM ou détenues par lui.

Article premier : « (...) les titres de créances émis par les émetteurs publics ou privés sont évalués sur la base de la courbe des taux de référence publiée quotidiennement par Bank Al-Maghrib. La dite courbe est déterminée à partir des taux de rendement des transactions sur les bons du Trésor émis par adjudication effectuées sur les marchés primaire et/ou secondaire afférents à ces bons, majorés, le cas échéant d'une marge tenant compte des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur et de la maturité des titres (...) »

Avril 2004 : Amendement du Dahir portant loi n° 1-93-213 relatif aux OPCVM.

*Article 66 : «L' évaluation des valeurs apportées à l' O.P.C.V.M. ou détenues par lui est effectuée dans les conditions fixées par le ministre chargé des finances, **sur proposition** du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, en tenant compte notamment des transactions opérées sur ces valeurs et de leur cotation sur un marché réglementé »*

1er Août 2004 : Adoption de la circulaire du CDVM n° 02-04 relative aux conditions des valeurs apportées à un OPCVM ou détenues par lui.

En vue de normaliser la méthode de valorisation des actifs détenus par les OPCVM, cette circulaire :

- précise les dispositions de l'arrêté relatif au même objet
- clarifie les méthodes de valorisation en vue de les adapter à l'évolution du marché
- rappelle les sanctions applicables en cas de non respect des dispositions légales et réglementaires

- ❑ Les OPCVM au Maroc
- ❑ Valorisation : Historique & Problématique
- ❑ La Courbe des Taux
- ❑ Réglementation en vigueur
- ❑ Perspectives

Normalisation obligatoire

- Mise en place d'un système de cotation à la demande



Mise en place d'un réseau de télétransmission
Mise en place d'une plateforme de cotation



*Nouvelle référence de taux basée sur la cotation à la demande des
Bons du Trésor*

- Harmonisation des méthodes de valorisation pour l'ensemble des intervenants sur le marché.

MERCI DE VOTRE
ATTENTION