

THEME 3 : LA MONDIALISATION ET LA GLOBALISATION FINANCIERE

INTRODUCTION

La mondialisation est un phénomène ancien qui connaît une accélération depuis les années 1980. C'est un processus de mise en concurrence des économies par le capitalisme libéral. La mondialisation est organisée par un certain nombre d'acteurs étatiques et privés. La mondialisation déchaîne les passions notamment dans les vieilles nations industrielles d'Europe ou d'Amérique du Nord qui se sentent menacées par la croissance économique de nouveaux pays. Elle a généré d'importants flux qui ont, à leur tour, modifié la hiérarchie économique mondiale. Les définitions de la mondialisation abondent dans la littérature scientifique, ce qui entraîne une certaine confusion quant à l'utilisation de ce terme. Plusieurs des définitions proposées pèchent soit par minimalisme, en réduisant le phénomène à ces manifestations économiques, soit par généralisation excessive en l'associant à tous les changements modernes au sein de la société humaine.

I. MONDIALISATION : DEFINITIONS ET CONCEPTS

Dans le milieu des sciences économiques et du monde des affaires par exemple, on utilise fréquemment le concept de mondialisation pour ne référer qu'à l'accroissement des transactions commerciales et financières transfrontalières. Dans sa définition de la mondialisation, Jean-Luc Ferrandéry insiste sur la nature capitaliste de ce concept qui, selon lui, désigne un « mouvement complexe d'ouverture des frontières économiques et de déréglementation, qui permet aux activités économiques capitalistes d'étendre leur champs d'action à l'ensemble de la planète. ».

Dans les autres disciplines des sciences sociales, le concept de mondialisation est souvent utilisé de manière plus englobante où il représente alors la tendance à « l'interconnexion mondiale croissante » dans pratiquement tous les domaines : économique, culturel, technologique, politique, juridique, militaire, environnemental et social. Grahame Thompson va jusqu'à dire qu'elle fait intervenir « la totalité des phénomènes sociaux contemporains ».

II. LES PRINCIPALES PHASES DE LA MONDIALISATION

Le phénomène de mondialisation est intrinsèquement liée au développement du capitalisme dans le monde. La mondialisation n'est pas linéaire et on la divise traditionnellement en trois phases

La première mondialisation commence sous la forme d'un capitalisme marchand. A la fin du XVe siècle les Européens se lancent dans des voyages d'exploration et ils se constituent des empires coloniaux. Ces premiers empires se disloquent au XVIIIe et au début du XIXe siècles.

La seconde mondialisation débute au XIXe siècle pour accompagner l'essor du capitalisme industriel. Les pays européens se lancent dans l'industrialisation. Les entreprises recherchent des matières premières à bas prix et des débouchés. Les États font la conquête de nouvelles colonies en Afrique et en Asie du sud. Les flux commerciaux s'exercent désormais à l'échelle mondiale. Deux économies-monde se succèdent : anglaise (vers 1850) puis américaine (à partir de 1918). Entre 1929 et 1945, la mondialisation subit un coup d'arrêt en raison de la dépression mondiale, de la montée des totalitarismes et de la Seconde Guerre mondiale. Après la guerre, les États-Unis réorganisent le monde (Conférence de Bretton Woods qui crée le FMI et la Banque mondiale) et imposent en 1947, le libre-échange par les Accords du GATT : les pays signataires baissent leurs droits de douanes pour relancer le commerce. Le GATT devient en 1995 l'OMC (Organisation Mondiale du Commerce).

La troisième mondialisation commence à la fin des années 1960 quand les colonies deviennent indépendantes et elle s'accélère à partir des années 1990 quand le communisme disparaît. On parle alors de « globalisation ». Tous les pays adoptent le modèle capitaliste libéral, même ceux qui conservent une référence au communisme (Chine...). Le capitalisme prend une forme financière car le secteur de la finance qui a été dérégulé (réformes de Margaret Thatcher au Royaume-Uni et de Ronald Reagan aux États-Unis) impose désormais ses règles aux autres secteurs de l'économie (rentabilité très forte, publication régulière de résultats, primauté de la rémunération de l'actionnaire).

III. LES CARACTERISTIQUES DE LA MONDIALISATION

1. L'internationalisation des économies

La mondialisation se traduit par une diffusion accrue des marchandises et des services. Le commerce international s'est considérablement accru depuis une quarantaine d'années : de 14% en 1970, il est passé à 30% de la production mondiale des biens et services aujourd'hui, soit 18200 milliards de

dollars en 2012. Ceci démontre l'intégration croissante des économies dans la mondialisation, à commencer par celles des pays émergents comme les BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine).

L'intégration dans le commerce mondial (ou l'ouverture sur) est appréciée par deux indicateurs d'ouverture des économies :

- Le coefficient de dépendance : rapport entre les importations et le PIB, qui exprime la dépendance du pays relativement aux approvisionnements externes ;
- Le coefficient d'ouverture sur l'extérieur : rapport entre les exportations et le PIB, qui mesure la dépendance du pays relativement aux débouchés extérieurs.

La libéralisation des échanges, la révolution des transports (hausse des trafics aériens et maritimes de 40% depuis 90) et des communications (hausse du trafic téléphonique de 500%, satellites de communication, fibres optiques) ainsi que l'interdépendance de plus en plus poussée entre les différents pays du globe en sont les trois moteurs essentiels.

La structure des échanges a longtemps été marquée par la prépondérance des matières premières et des sources d'énergie. Ces flux sont toujours aussi importants en volume (2 milliards de tonnes de pétrole, 100 millions de tonnes de blé échangés en 2002) mais, en valeur, ils ne réalisent plus aujourd'hui qu'environ 10% du commerce international.

Les échanges de produits manufacturés sont ceux qui ont progressé le plus rapidement depuis 1950, atteignant un indice 5 000 en 2009, en raison d'une croissance annuelle moyenne de 7 %. Le volume d'échanges de biens manufacturés a donc été multiplié par 50 depuis cette date. Ainsi, en 2009, les produits manufacturés représentent près des trois quarts des échanges mondiaux.

Pour ces produits, ce sont les pays riches qui dominent car une très large part du commerce des pays développés résulte des échanges que ces pays font entre eux (80% du commerce international).

Une analyse plus fine de la structure par pays montre un changement important depuis la fin de la seconde guerre mondiale. Les années 60 et 70 ont ainsi vu les USA perdre la position de domination sans partage qui était la leur (part des exportations des Etats Unis dans les exportations mondiales s'est en effet notablement amenuisée, passant de près de 25% du commerce mondial dans les années 50 à un peu plus de 10% aujourd'hui). Montée en puissance de l'Allemagne; du Japon, de la Chine, et de ce que l'on a longtemps appelé les NPI (nouveaux pays industriels (Brésil...)).

Les flux de services (informatiques, financiers, assurances, communications, tourisme...) dans le monde progressent très rapidement depuis un quart de siècle (en 2002, 1 500 milliards de dollars de services échangés soit 21% de la valeur du commerce mondial). Cette progression est liée au développement technologique qui facilite la diffusion des services. Ils concernent pour l'essentiel les pays développés à travers les firmes multinationales, la tertiarisation des activités et le degré de développement des sociétés.

2. Les flux financiers

Les flux de capitaux connaissent une croissance spectaculaire en raison des TIC. Les marchés financiers forment un réseau planétaire et ils cotent en continu. De nouveaux acteurs placent leur argent à la bourse de New York, de Londres ou de Tokyo : les fonds de pension, les fonds souverains, les assurances... Les États du Nord versent toujours une Aide Publique au Développement (APD) aux pays les plus pauvres. Mais cette aide s'est considérablement réduite au cours des années. En revanche, les travailleurs expatriés envoient des « remises » à leur famille restée au pays. Ces sommes constituent une part non négligeable du PIB de certains États.

Les flux d'IDE (investissements directs étrangers) ont connu une grande progression à partir des années 1980. Ils circulent encore plus facilement que les marchandises. Plus de la moitié de ces flux est encore à destination des pays riches. Un rééquilibrage est en cours au profit des pays émergents (même si sa part reste modeste, l'Afrique commence à intéresser les investisseurs étrangers).

En effet, les pays riches accueilleraient près de 70% du stock mondial d'investissements directs à l'étranger (IDE) alors que près de 150 Etats ne recevrait que 5%. Les Etats-Unis restent le principal pays de destination et d'origine des IDE. En 2007, les pays en développement présentaient près de 253 milliards d'IDE. Il s'agit pour l'essentiel de l'expansion à l'étranger des sociétés transnationales asiatiques. Le BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine) constitue un puissant facteur d'attractivité.

Les investissements réalisés à l'étranger pour acquérir une entreprise ou pour en créer une nouvelle sont qualifiés d'investissements directs par opposition aux investissements de portefeuille, à caractère financier, qui n'ont pas pour objectif d'influer directement sur la gestion des entreprises. Ces investissements directs sont l'œuvre de firmes « multinationales » .

Les investissements directs ne sont pas uniquement constitués d'achats d'actions et de titres de participation. Ils comprennent aussi les investissements immobiliers, les bénéfices réinvestis (partie non distribuée sous forme de dividendes du résultat courant des sociétés investies revenant aux investisseurs directs) et l'ensemble des prêts, emprunts et dépôts entre des entreprises résidentes et leurs affiliés non-résidents (maisons mères et filiales directes et indirectes, sociétés soeurs).

Deux principaux facteurs sont liés à l'évolution des investissements directs :

Dans l'optique de l'organisation de leur production, c'est par l'intermédiaire d'une localisation optimale de leurs unités de production que les firmes vont tenter de réduire leurs coûts de production. Ceci revient à décomposer le processus de production en faisant réaliser chaque opération élémentaire dans le pays où elle est la moins coûteuse : on dit qu'il y a division internationale des processus de production. Les modules ou pièces du produit sont ensuite acheminés vers un ou plusieurs points d'assemblage à partir desquels les produits seront réexpédiés vers les marchés les plus proches. Cette stratégie conduit à créer des filiales-ateliers qui concourent à la réalisation d'un produit sans être capables par ailleurs de fonctionner de manière autonome (illustration de la stratégie du Japon dans les années 60).

Dans l'optique de la conquête de parts de marché, l'investissement direct peut être décidé pour plusieurs raisons. En premier lieu, l'amplitude des mouvements qui ont affecté les principales monnaies a rendu plus difficile les exportations et poussé les entreprises à s'implanter sur leurs principaux marchés. En second lieu, certains pays comme les Etats- Unis ont souvent été tentés de prendre des mesures protectionnistes, en particulier lorsque leur monnaie était surévaluée. Enfin, les grandes entreprises après avoir restauré leur situation financière à partir de 1982 (mouvement lancé aux USA), se sont lancées dans de vastes opérations de restructuration ou de diversification, souvent par voie d'OPA, mettant à profit leurs liquidités souvent abondantes, les facilités de financement obtenues aisément auprès des banques, du marché des capitaux, ou encore grâce à des innovations financières comme les Junk Bonds (bons à taux d'intérêt élevés, souvent garantis par les actifs de la société visée par l'OPA).

IV. LES ACTEURS DE LA MONDIALISATION.

La mondialisation ne se réduit pas aux flux et aux réseaux. Elle doit se comprendre comme l'interaction d'acteurs de plus en plus nombreux, aux

intérêts parfois contradictoires, agissant à des échelles différentes. Ces acteurs participent à l'élaboration d'une nouvelle répartition des pôles moteurs de l'économie mondiale.

1. Les Etats-nations face à la mondialisation.

Pendant longtemps, les Etats géraient leurs affaires dans un cadre national aux frontières délimitées: ils intervenaient pour soutenir leurs économies (protectionnisme, nationalisations...) ou en définir les priorités à travers des politiques de planification plus ou moins incitatives, pour organiser une certaine redistribution des fruits de la croissance à travers les avantages sociaux de l'Etat-Providence. Cependant, la mondialisation réduit aussi leurs pouvoirs en faisant disparaître les frontières et en facilitant l'émergence de nouveaux acteurs non soumis au pouvoir des Etats (FMN, ONG).

Par conséquent, les Etats doivent trouver une nouvelle place dans le contexte de la mondialisation. Ils assurent aussi un rôle de régulateur de la mondialisation en défendant les intérêts de leur population et de leurs entreprises. Dans ce cadre, l'Etat réhabilite, une forme d'interventionnisme à travers l'attractivité ; pour attirer investissements et emplois, les Etats se doivent de créer un environnement politique, économique, social, culturel favorable (les zones franches ou, à l'extrême, les paradis financiers). Les

Etats restent aussi des acteurs importants en matière de négociations commerciales et économiques avec les autres Etats, mais aussi avec les organisations supranationales spécialisées (OMC, FMI, Banque mondiale...). Enfin, face à tous ces pouvoirs supranationaux (les multinationales, le marché, les décideurs...), de plus en plus de citoyens réclament de l'Etat davantage de régulation via les normes protégeant les consommateurs, de transparence, de justice. La mondialisation suscite le besoin accru d'un Etat protecteur. Par exemple, des Etats résistent parfois à la mondialisation dès que les priorités nationales sont en jeu : c'est le cas de la France avec son exception culturelle. Ce nouveau rôle de l'Etat reste encore largement à définir.

Les Etats-nations sont donc contraints de rechercher une nouvelle utilité dans le cadre de la mondialisation. Pour cela ils ont tendance à se regrouper dans des organisations internationales ou régionales.

2. Un rôle grandissant des organisations internationales et régionales.

Issues pour la plupart des lendemains de la Seconde Guerre mondiale (FMI, Banque mondiale, OMC, FAO, UNESCO...) ou d'autres formes moins institutionnalisées (G8, Forum économique mondiale de Davos, mais aussi les associations altermondialistes), les organisations internationales ont été mises en place afin d'établir une gouvernance mondiale et voient leur rôle se

renforcer dans le cadre de la mondialisation. Ces institutions peuvent avoir une vocation universelle (ONU) ou présentées des compétences spécifiques : aide au développement (FAO), éducation (UNESCO), justice (TPI), finance (Banque mondiale, FMI). Dans le cadre de la mondialisation, trois organismes jouent un rôle important : l'OMC (Organisation mondiale du commerce) qui encourage les échanges mondiaux en limitant le protectionnisme et en arbitrant les différends entre Etats, le FMI (Fonds monétaire internationale) qui surveille la stabilité financière mondiale et la Banque mondiale qui accorde des prêts aux pays en difficulté afin de permettre leur développement en échange de la mise en place de réformes structurelles libérales. Le contexte de mise en place de ces institutions explique une domination totale des pays riches à l'intérieur de ces organisations. Dans le cadre d'une économie devenue multipolaire, les organisations internationales sont de plus en plus contestées et doivent se réformer, notamment pour laisser une place plus importante aux puissances émergentes.

En attendant d'éventuels changements, la gouvernance économique mondiale évolue vers un pilotage informel par de grands sommets internationaux du G8 (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, France, Allemagne, Italie, Japon, Russie) mais surtout du G20 (G8 + Afrique du Sud, Arabie saoudite, Argentine, Australie, Brésil, Chine, Corée du Sud, Inde, Indonésie, Mexique, Turquie, Union Européenne). Pour peser dans la mondialisation, les Etats se rassemblent dans des associations régionales plus ou moins ambitieuses (projet politique d'intégration économique et territoriale comme l'UE, intégration purement économique comme l'ALENA, le MERCOSUR ou l'ASEAN). Les organisations régionales jouent également un rôle croissant dans le développement des échanges. Ainsi, plus de 70% des échanges extérieurs de l'Union européenne se font entre ses membres.

La remise en cause du pouvoir des Etats a conduit au développement du rôle d'organisations internationales et régionales. Mais, à côté du pouvoir politique, un nouvel acteur s'est imposé : les firmes multinationales.

3. Le rôle fondamental des firmes multinationales.

Les 80 000 firmes multinationales ou transnationales (FMN/FTN)¹ sont les principaux agents de la mondialisation : avec 800 000 filiales à l'étranger, elles réalisent les 2/3 du commerce mondial pour 25% du PIB mondial et emploient 77 millions de salariés, soit 4% de la main-d'œuvre mondiale.

¹ Entreprises au chiffre d'affaires supérieur à 500 millions de \$ et effectuant plus du quart de ses activités de production et d'échanges dans des filiales présentes dans au moins 6 pays.

Leur puissance économique et financière dépasse celle de certains Etats et en fait de puissants groupes de pression dans le cadre de la gouvernance économique mondiale. Ces entreprises, bien qu'elles maintiennent un fort ancrage national (siège social, contrôle du capital, dirigeants), s'organisent selon trois logiques : l'accès aux matières premières, l'accès aux marchés et l'exploitation des avantages comparatifs des territoires. Elles sont aussi à l'origine d'une nouvelle division internationale du travail qui recherche les meilleures conditions de conception et d'élaboration de leurs productions.

La troisième phase de la mondialisation a fait des FMN les acteurs essentiels de la mondialisation. Pourtant, de nombreux acteurs transnationaux non-gouvernementaux jouent aussi un rôle croissant dans la mondialisation.

4. Les Organisations non gouvernementales

Leur nombre les deux milles Organisations non gouvernementales (ONG - Greenpeace, Médecins du monde, Amnesty International, Attac...). Elles sont d'origine privée et à caractère non lucratif et ont été créées avant le processus de la mondialisation.

Cependant, avec celui-ci, elles deviennent de véritables contre-pouvoirs dans la mobilisation d'une « opinion mondiale » sur des grandes causes internationales (environnement, pollution, droits de l'homme...) et notamment pour s'élever contre la mondialisation ou pour réclamer qu'elle soit plus respectueuse des hommes.

Toutefois, les ONG ne représentent que leurs adhérents, souvent originaires des pays développés du Nord ; elles ne diffusent ainsi qu'une certaine vision du monde pas forcément partagée par tous et ne sont pas présentes sur les lieux de décision.

V. DEVELOPPEMENT DE LA FINANCE INTERNATIONALE ET GLOBALISATION FINANCIERE

Cette dernière peut être appréhendée à partir de trois éléments :

Les mouvements de capitaux, effective depuis 1990. C'est cet aspect de l'internationalisation de l'économie que les économistes jugent aujourd'hui le plus important, tant ce facteur risque d'influencer non seulement les deux premiers mais également l'économie mondiale. Ce serait l'équivalent du PIB de la France qui circulerait dans le monde actuellement.

La gestion de l'épargne est relativement préservée des mouvements de capitaux. En France, c'est 250 milliards d'€ drainés par les SICAV.

Les marchés financiers ; On estime aujourd'hui que seulement 3% de l'activité des marchés des changes sont liés au commerce mondial et 97% à des mouvements financiers. Importance des fonds de pension. L'internationalisation des investissements réalisés par les investisseurs institutionnels constitue une réelle nouveauté. Ces investisseurs (au premier rang desquels on retrouve les caisses de retraite américaines) gèrent plus de 10 000 milliards de \$, dont la moitié aux USA et une grande partie en Grande Bretagne, au Japon et aux Pays Bas (les réserves des Fonds de Pension équivaldraient à 80% du PIB hollandais). Environ 10% de ces sommes (soit 1 000 milliards de \$) sont investies à l'étranger (à titre d'information rappelons que les réserves de change de la Banque de France s'élèvent à 35 milliards de \$)

1. La globalisation financière

La globalisation financière correspond aux 3 D (déréglementation, désintermédiation, décloisonnement).

✓ La déréglementation

Consiste à abolir les réglementations entravant la liberté dans les opérations financières internationales. Elle s'est progressivement généralisée à l'ensemble des pays industrialisés. S'appuyant notamment sur l'ouverture du système financier japonais en 1983-1984, sur le démantèlement des systèmes nationaux de contrôle des changes (1985 en France), sur la création du marché unique des capitaux (1990) et une certaine harmonisation des fiscalités en Europe, La déréglementation s'inscrit dans le cadre de la vague de libéralisation des mouvements de capitaux qui s'est répandue dans l'ensemble des pays.

✓ La désintermédiation

Traduit le développement de la finance directe par rapport à la finance indirecte, c'est-à-dire le recours de plus en plus important, pour toute opération de placement ou d'emprunt, aux marchés financiers internationaux, sans passer par les intermédiaires financiers et bancaires.

✓ Le décloisonnement

Correspond non seulement à la suppression des frontières nationales entre les marchés mais aussi, à l'intérieur de ces marchés, à l'éclatement des compartiments existants : le marché monétaire (capitaux à court terme).

2. organisation du marché financier

Le marché financier national, à l'instar des autres marchés du monde, est composé d'un marché d'émission et d'un marché secondaire (la bourse au sens strict du terme).

✓ Le marché primaire

Le marché primaire est celui des émissions de titres. Il met en relation les agents à déficit de financement c'est-à-dire les entreprises, les collectivités locales et l'Etat qui émettent des produits financiers (actions, obligations et autres produits), et les agents à surplus de financement, les épargnants, essentiellement les ménages, qui les souscrivent. Ce compartiment remplit une fonction de financement, d'allocation du capital.

✓ Le marché secondaire

Le marché secondaire ne concerne que l'échange des valeurs mobilières déjà émises. Par exemple, un épargnant ayant souscrit à une émission d'obligations d'Etat peut souhaiter revendre ce titre acheté à l'Etat ; c'est sur le marché secondaire qu'il pourra réaliser cette opération. C'est donc sur ce marché secondaire que varient les prix des valeurs mobilières, appelés cours. Ces cours peuvent alors s'écarter considérablement du cours d'émission fixé par l'émetteur de valeur mobilières (marché primaires). Sur le marché secondaire, qui correspond au terme de « Bourse », l'émetteur n'intervient plus (sauf s'il souhaite racheter ses propres actions) puisque seules les offres et les demandes de titres déterminent les cours. A la Bourse, les titres déjà émis s'échangent contre de l'argent liquide. Le marché secondaire de La Bourse de Casablanca est composé de deux marchés : le Marché Central et le Marché de Blocs.

▪ *Le Marché Central (MC)*

Il s'agit d'un marché organisé dont le système de cotation se fonde sur le principe de recherche du cours permettant la maximisation des échanges et un traitement proportionnel et chronologique des ordres. Les cours ainsi dégagés reflètent la profondeur du marché. Cette centralisation des échanges permet une plus grande rigueur dans le traitement des ordres.

L'architecture de la Bourse de Casablanca confère au MC un rôle pilote. Ainsi en dehors des transactions de blocs, toute transaction sur une valeur mobilière cotée doit passer sur le marché central. De ce fait, le système de négociation de la BVC est celui d'un marché centralisé gouverné par les ordres et animé par les sociétés de bourse.

▪ *Le marché de blocs (MB)*

En raison de l'absence de contrepartie suffisante sur la feuille du marché au moment où ils sont présentés, certains ordres, du fait de leur importance, ne peuvent être exécutés en totalité. Ainsi la Bourse de Casablanca a mis en place un Marché de Blocs qui permet le traitement immédiat de tels ordres à un cours issu de la feuille du marché.

Les opérations sur le MB doivent :

- Porter sur un nombre de titres au moins égal à la taille minimum de bloc (TMB), définie par la BVC pour chaque valeur par référence, à la fois, au volume de transactions historiques et à la liquidité du titre échangé;
- Être conclues à un cours inclus dans la fourchette moyenne pondérée (FMP) issue de la feuille du marché pour les valeurs cotées en continu ou à un cours inclus dans une fourchette de 1% par rapport au prix coté pour les valeurs cotées au fixing. La FMP de chaque valeur est calculée automatiquement et en temps réel tout au long de la séance en continu.

3. Les principaux intervenants

✓ L'autorité de surveillance du marché : le CDVM

Dans toutes les bourses du monde, il existe en principe un organe chargé du contrôle de l'information et de la protection de l'épargnant. D'où la mise en place pour la bourse des valeurs de Casablanca du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM). Le CDVM est l'équivalent de la Security Exchange Commission (SEC) aux USA et de l'autorité des marchés financiers (AMF) en France.

Le CDVM est un établissement public doté de personnalité morale et d'autonomie financière et placé sous la tutelle du Ministère des Finances. Il a pour mission :

- De veiller au bon fonctionnement, à la transparence, à l'intégrité et à la pérennité du marché des capitaux;
- D'assister le gouvernement dans l'exercice de ses attributions en matière de réglementation du marché financier
- De contrôler les sociétés de Bourse ;
- De contrôler les sociétés cotées ;
- Et de contrôler les actionnaires à travers la déclaration de franchissement des seuils.

Son rôle en matière de protection des épargnants est particulièrement important. Cette protection se traduit par la vérification du respect du

principe de l'égalité de tous les investisseurs, notamment les petits porteurs, devant l'information et par la vérification de la sincérité et de la fiabilité des informations publiées par les sociétés cotées ou par les opérateurs boursiers afin d'éviter tout usage opportuniste et frauduleux de ces informations par des initiés potentiels.

✓ Les sociétés de bourse (SDB)

Sur le marché financier marocain, l'intermédiation boursière se limite essentiellement au courtage assuré par des sociétés de bourse. Ces dernières bénéficient du monopole sur les négociations des valeurs mobilières inscrites à la Bourse des Valeurs.

Outre le monopole d'exécution des transactions sur les valeurs mobilières, le texte de réforme a élargi le domaine d'intervention des sociétés de bourse qui peuvent également:

- Assurer la garde des titres ;
- Participer au placement des titres émis par des personnes morales faisant appel public à l'épargne ;
- Gérer des portefeuilles de valeurs en vertu d'un mandat.
- placement en capital risque.

✓ Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

Il s'agit d'institutions dont l'activité consiste à gérer, de manière collective, des valeurs mobilières acquises sur les marchés en contrepartie des fonds confiés par des épargnants qui deviennent ainsi des détenteurs indirects de titres de capital ou de créances.

La loi distingue deux types d'OPCVM: Les Fonds Commun de Placement (FCP) et les Sociétés d'Investissements à Capital Variable (SICAV).

Les FCP sont des copropriétés de valeur mobilière et de liquidité dont les parts sont émises et rachetées à tout moment à la demande de tout souscripteurs ou porteurs de part, à un prix déterminé.

Les SICAV sont des sociétés anonymes qui ont pour objet exclusive la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières et de liquidités, dont les actions sont émises et rachetées à tout moment à la demande de tous souscripteurs ou actionnaires à un prix déterminé.

Les OPCVM proposent eux-mêmes des valeurs mobilières : les SICAV des actions et les FCP des parts de copropriété. Ils sont contrôlés par le CDVM et sont tenus, au même titre que les autres acteurs du marché boursier, au

respect des règles prudentielles destinées à protéger leurs actionnaires ou porteurs de parts ainsi que les souscripteurs ou investisseurs potentiels.

Outre la différence juridique, un FCP se distingue d'une SICAV par :

- Une taille plus petite (montant minimum des apports d'un FCP est de 1 million de dirhams contre 5 millions pour une SICAV;**
- Une information moins fournie ;**
- Les opérations d'un FCP sont réalisées par l'entremise d'un établissement de gestion qui agit comme mandataire au nom de ce fonds. Par contre, une SICAV peut gérer elle-même son portefeuille, bien qu'en générale elle délègue sa gestion à une société de gestion.**

Les valeurs mobilières offertes par les OPCVM présentent de nombreux avantages :

- Un montant unitaire suffisamment faible pour attirer des petits épargnants, un coût de gestion réduit puisque les achats et les ventes portent sur de grandes quantités de titres ;**
- Une adaptabilité aux besoins des épargnants : les épargnants peuvent choisir leur OPCVM en fonction du rendement qu'ils souhaitent obtenir et du risque qu'ils acceptent de prendre. En effet, obligation est faite à chaque OPCVM d'informer le public de ses objectifs. Ainsi, des OPCVM sont plutôt spécialisés dans le versement régulier de revenus, d'autres dans la recherche de plus-values en capital ;**
- Une diversification des risques : l'importance des sommes gérées par les OPCVM leur ouvre la porte à l'acquisition de titres de multiples émetteurs sur des marchés différents et à l'utilisation de méthodes de couverture,..., et à toutes procédures auxquelles un épargnant agissant seul a difficilement accès. De plus, la gestion de titres par un OPCVM apparaît plus sûre puisqu'elle est le fait de professionnels des marchés financiers ;**
- Une grande liquidité. La cession peut intervenir sans préavis ni délai, le capital d'une SICAV variant chaque jour au gré des apports et retraits ;**
- Une information permanente sur leur valorisation puisque la « valeur liquidative », majorée des droits d'entrée ou diminuée des droits de sortie et des frais de gestion, est publiée à fréquence prédéfinie ;**
- Les actions de SICAV et les parts de FCP peuvent être cotées sur le marché boursier si les organismes gestionnaires s'engagent à intervenir pour éviter un écart de cours supérieur ou inférieur à 1,5% de la valeur liquidative ;**
- Une fiscalité identique à celle imposée aux titres gérés individuellement.**

Généralement, on retient quatre catégories d'OPCVM. Il s'agit des :

- OPCVM actions : Dans ce cadre, les SICAV et les FCP ont l'obligation d'être investis, en permanence, à hauteur de 60% au moins sur le marché des actions.
- OPCVM obligations : Comme leur nom l'indique, ces OPCVM doivent comporter essentiellement des obligations, leur exposition au risque action ne doit pas dépasser 10% de leur actif net.
- OPCVM monétaires ou obligations à court terme : Ces OPCVM doivent être investis, en permanence, en titres du marché monétaire : Bons du Trésor négociables (BTN) émis par adjudications, certificats de dépôts négociables, Bons de Sociétés de Financement (BSF), Billets de Trésorerie (BT) et autres titres de créances à court terme (bons de caisse, Bons du Trésor à court terme sur le marché secondaire...).
- OPCVM diversifiés : Les SICAV et les FCP diversifiés n'ont pas les mêmes contingentements que ceux développés plus haut et sont libres d'acquérir des actions, des obligations et des titres de marché monétaire ou de créances à court terme.

4. Le fonctionnement du marché financier

✓ La capitalisation boursière

Un moyen de cerner l'activité de la bourse repose sur le calcul de la *capitalisation boursière*. Elle est égale au produit du cours d'un titre par le nombre de titres émis. *La capitalisation totale* est la valeur boursière de tous les titres inscrits à la cote d'une place financière. Il existe également une capitalisation boursière des actions, des obligations, des titres participatifs...

La capitalisation varie en fonction des fluctuations des cours boursiers et des opérations en capital. Les introductions en bourse, les privatisations, les augmentations de capital, l'inscription à la cote de nouveaux emprunts obligataires renforcent la capitalisation boursière.

La *capitalisation flottante* permet de caractériser la liquidité du marché d'une action. Elle correspond à la proportion de titres détenus par les actionnaires dont l'objectif n'est pas de contrôler l'entreprise mais de gérer un portefeuille d'actions de façon à obtenir la meilleure rentabilité. Un flottant élevé garantit une bonne liquidité sur le marché secondaire.

✓ Les indices boursiers

Les indices boursiers permettent de mesurer l'évolution des marchés boursiers, de comparer les résultats des différentes places financières.

Ils servent de référence pour mesurer les performances boursières des investisseurs et des gestionnaires de portefeuilles. Un indice boursier représente par un nombre unique la variation relative d'un ensemble de cours boursiers.

Il se définit par l'échantillon des valeurs retenues, la pondération des valeurs le composant, la date de référence (ou période de base).

Au Maroc, les principaux indices boursiers sont : le MASI qui comprend toutes les valeurs cotées, et le MADEX qui est composé des valeurs les plus actives sur le marché Mais ils en existent d'autres comme l'indice CFG25.

✓ Les produits financiers

Trois types de produits (les actions, les obligations et les titres mixtes)

Les obligations sont des titres de créance émis par les entreprises publiques ou privées, l'Etat ou les établissements de crédits. Pour les souscripteurs, il s'agit de créances sur les émetteurs, donnant droit à une rémunération en principe fixe, déterminée par le taux d'intérêt en vigueur au moment de l'emprunt. Sur le marché obligataire, l'Etat est généralement le principal émetteur d'obligations.

On distingue généralement :

- les obligations à taux variable (le taux et le coupon annuel varient en fonction du taux pris comme référence)
- les obligations indexées (sur les prix)
- les obligations convertibles en actions (si le cours est supérieur au remboursement de l'obligation, le souscripteur peut exercer un droit d'option et devenir actionnaire) Les obligations à bons de souscription (OBSO), donnant droit à souscrire à de nouvelles obligations à un prix préalablement fixé.

Les actions sont des titres de propriété qui correspondent à une part du capital social d'une société. Les actions sont émises lors de la constitution des sociétés ou de l'augmentation de capital. Elles sont la contrepartie d'un apport de fonds propres, et donnent droit aux actionnaires : (i) de participer à la gestion de la société (présence au conseil d'administration où ils ont droit de vote au prorata de leur apport); (ii) de percevoir des dividendes lors de la réalisation de bénéfices par la société.

On distingue les actions à bons de souscription d'actions (ASBA) émises à un prix supérieur à leur cote (permettant d'acheter ultérieurement d'autres titres de la même société) ; les *actions à dividende prioritaire sans droit de vote* (ADPSDV) ; les *dividendes titres ou actions accumulantes* dont les dividendes sont payés en actions et non en monnaie (cette procédure permet aux sociétés d'augmenter leurs capitaux propres sans puiser dans leur capacité d'autofinancement).

Les titres mixtes comprennent les certificats d'investissement et les titres participatifs. Les CI sont divisés en un certificat de droit de vote et un certificat d'investissement négociable (droit aux bénéfices et aux réserves, droit à l'information). Lorsque les deux certificats sont entre les mains du même titulaire, l'action est reconstituée de plein droit. sont considérés comme des fonds propres. Les TP ne confèrent ni droit de vote, ni droit de regard dans la gestion de l'entreprise. Ils assurent cependant une rémunération comportant une partie fixe et une partie variable.

5. Rôle économique du marché financier

Dans sa revue de littérature de 1970, paragraphe introductif, Fama précise que la fonction première du marché financier est d'allouer les ressources en capital vers les emplois productifs. Il doit constituer un circuit de financement pour les entreprises (et pour l'Etat) en vue de réaliser leurs investissements. Cette description correspond au rôle que joue le marché primaire (ou marché d'émission).

Toutefois, pour pouvoir remplir cette fonction, le marché financier doit être en mesure de canaliser l'épargne et de la transformer en ressources longues. A cette fin, il est appelé à satisfaire les attentes et préférences des épargnants (et des émetteurs) : le marché primaire offre, bien évidemment, aux épargnants l'opportunité de faire fructifier leurs économies en achetant des actifs financiers, mais ces derniers souhaitent également pouvoir les transformer, à tout instant et sans difficultés, en liquidité. Le marché secondaire assure la négociabilité et la liquidité des titres. Il offre, en outre, l'occasion à ceux qui ne désirent pas s'aventurer dans ces titres lors de leur émission de le faire par la suite.

L'existence d'un marché financier permet donc la réalisation plus efficient d'un certains nombre de fonctions économiques, ces dernières peuvent en fait être regroupées autours de quatre thèmes :

Le financement de l'économie : il collecte des capitaux auprès des agents économiques qui disposent de capacités de financement, et procure aux entreprises et aux administrations publiques des ressources longues. Ainsi il

facilite la croissance des sociétés ; et confère à l'Etat des moyens supplémentaires pour mener à bien sa politiques dans les domaines économiques et social.

L'organisation de la liquidité et de l'épargne à long terme : le marché financier consiste à prémunir contre le risque d'immobilisation d'une épargne qui hésiterait à s'engager si elle n'était assurée sur sa faculté de redevenir liquide.

En effet les placements sur le marché financier présentent par rapport à d'autres types d'investissement mobilisable, les détenteurs d'un titre coté en bourse la possibilité de vendre à un autre investisseur.

La mesure de la valeur des actifs : en affichant à chaque séance de bourse un cours pour une action donnée, le marché financier est ainsi un instrument de mesure de la valeur d'une entreprise. Le marché financier anticipe également la valeur à moyen terme des entreprises en formulant des hypothèses sur leur devenir.

La négociation des risques : couvrir une exposition aux risques, spéculer, procéder à des arbitrages occupent aujourd'hui nombre d'opérateurs dans les salles de marché. En effet l'interconnexion des différents compartiments du marché financier et les variations plus erratiques de cours accentuent l'importance de cette fonction.

6. Les dysfonctionnements des marchés financiers

Si les marchés fonctionnaient de manière convenable, le prix d'un actif devrait toujours refléter son niveau normal (la finance parle de prix fondamental), c'est à dire la somme actualisée des revenus futurs qu'il procure. Dans la réalité, des anomalies apparaissent suite à des problèmes d'information ou d'irrationalité des agents.

Les problèmes d'information interviennent lorsque les acteurs présents sur le marché ne disposent pas de la même information (l'asymétrie d'information est étudiée par la théorie de l'agence) ou d'une mauvaise information. Ceux qui bénéficient d'un avantage en la détention d'informations que d'autres n'ont pas (les spéculateurs, les initiés connaissant à l'avance les entreprises et leurs stratégies, les dirigeants d'entreprises) peuvent manipuler les marchés à leur profit (exemple des affaires Enron, MobilCom, Vivendi...).

Les problèmes d'irrationalité d'agents surgissent lorsque les agents économiques se trompent sur les évolutions futures ou sur les mécanismes économiques les expliquant (exemple des erreurs d'anticipations liées à une

surévaluation ou une sous-évaluation des résultats d'une entreprise). Dans tous les cas de figure, les prix des actifs vont diverger par rapport à leurs prix fondamentaux. De tels mouvements conduisent à des corrections brutales de cours. Ainsi paradoxal que cela soit, plus les marchés financiers auront une bonne connaissance du monde économique (c'est à dire des informations fiables et pertinentes sur la situation économique et financière des agents qui interviennent sur les marchés), plus les corrections risquent d'être brutales.

