

DOSSIER DE PRESSE

INDICE MONETAIRE « MONIA »

MOROCCAN OVERNIGHT INDEX AVERAGE

DIRECTION OPERATIONS MONETAIRES ET DE CHANGE

JANVIER 2020

SOMMAIRE

- 1- COMMUNIQUE DE PRESSE RELATIF A LA MISE EN PLACE DU NOUVEL INDICE MONIA
- 2- TERMES DE REFERENCE DE L'INDICE MONIA
- 3- PROCESSUS DE SELECTION DE L'INDICE MONIA
- 4- APPORTS DE LA REFORME SUR LE MARCHE MONETAIRE
- 5- REFORME DES INDICES MONETAIRES AU NIVEAU MONDIAL
- 6- CONFERENCE ORGANISEE PAR BANK AL-MAGHRIB SUR LA REFORME DU LIBOR ET LA MISE EN PLACE D'UN NOUVEL INDICE MONETAIRE AU MAROC (COMMUNIQUE)

1- COMMUNIQUE DE PRESSE RELATIF A LA MISE EN PLACE DU NOUVEL INDICE MONETAIRE « MONIA »

Bank Al-Maghrib procédera à compter du 02 janvier 2020 à la publication d'un nouvel indice monétaire de référence au jour le jour, dénommé MONIA (Moroccan Overnight Index Average) en remplacement de l'ancien taux de référence du marché Repo.

Le nouvel indice « MONIA » vise à renforcer la transparence des opérations sur le marché monétaire et son approfondissement par le développement d'un ensemble plus large de produits et d'instruments pour les acteurs du secteur financier. Il s'inscrit également dans le cadre des évolutions opérées au niveau international, avec en particulier l'introduction de taux de référence sans risque.

L'indice MONIA est ainsi calculé sur la base des transactions de pensions livrées ayant comme collatéral les bons du Trésor. Les termes de référence du calcul de cet indice seront publiés sur le site internet de Bank Al-Maghrib.

Le nouvel indice a été mis en place dans le cadre d'une approche concertée entre l'ensemble des intervenants du marché monétaire, en particulier le Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration, Bank Al-Maghrib, l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux, l'Association des Sociétés de gestion et Fonds d'Investissement Marocains, les principales banques marocaines ainsi que la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement.

2- TERMES DE REFERENCE DE L'INDICE MONIA

I. DEFINITION :

L'indice MONIA représente le taux moyen pondéré des opérations de pension livrée au jour le jour (Taux Repo JJ).

Calculé pour chaque jour ouvrable au Maroc, l'indice MONIA est égal à la moyenne ajustée, arrondi à trois décimales, des taux d'intérêt payés sur les opérations de pensions livrées éligibles.

La moyenne ajustée est calculée comme le taux moyen pondéré par le volume, sur la base des 70% au centre de la distribution des volumes classés par niveau de taux croissant.

Cet indice est une mesure du taux auquel les participants au marché monétaire marocain procèdent à des opérations de Prêts/Emprunts en dirham garanties par des Bons du Trésor dans des conditions où les risques de crédit, liquidité et taux d'intérêt sont minimales.

II. METHODOLOGIE DE CALCUL :

L'indice MONIA est calculé par l'Administrateur selon le processus suivant :

- Les transactions de pension livrée éligibles sont classées du taux le plus bas au taux le plus élevé.
- Les transactions effectuées sont agrégées par niveau de taux. Chaque niveau de taux est associé au volume total correspondant.
- Les volumes correspondants aux 15% inférieurs et supérieurs ne sont pas pris en compte dans le calcul de l'indice.
- L'indice est calculé comme le taux moyen pondéré par le volume des 70% restants selon la formule suivante :

$$\text{Indice} = \sum_{i=0}^n (R_i * V_i) / V$$

Où : - R_i est le i ème taux d'intérêt ;

- V_i est le volume correspondant au taux R_i ;

- V est le volume total retenu.

L'indice est établi en pourcentage annuel selon la convention "nombre exact de jours/360".

III. PUBLICATION :

Bank Al-Maghrib publie l'indice MONIA ainsi que le volume total retenu pour le calcul sur son site Internet et sur des pages dédiées des Agences d'information financière à 10H00 du matin le jour ouvrable suivant.

Après publication, l'Indice est considéré comme définitif et ne peut être modifié sauf en cas de survenance d'un événement majeur, auquel cas l'Indice est recalculé avec les données mises à jour.

Si l'écart entre la nouvelle valeur de l'Indice et la valeur publiée à 10H00 est supérieur à trois points de base, le MONIA sera republié pour ce jour au plus tard à 15H00 avec le statut « corrigé ».

L'Indice ne pourra pas être republié plus d'une fois par jour.

IV. DONNEES :

Le calcul du MONIA s'effectue sur la base des transactions de pension livrée de maturité un jour, réalisées par les différents intervenants du marché monétaire et dénouées la veille à travers la plateforme du dépositaire central Maroclear.

Les transactions intra-dépositaires non dénouées auprès de Maroclear ne sont pas prises en compte dans le calcul de l'indice.

V. PLAN DE CONTINGENCE :

Bank Al-Maghrib peut interrompre le processus de fixation de l'indice MONIA en cas de survenance d'un événement majeur se traduisant par une modification de la structure du marché ou une détérioration de la qualité des données disponibles.

Les données utilisées pour le calcul de l'Indice sont considérées comme suffisantes sauf si :

- Le volume quotidien des transactions retenues est inférieur à 1 milliard de dirhams ;

- Le nombre total de transactions éligibles est inférieur à 10 ;
- Le nombre total des contreparties est inférieur à 5.

En cas de survenance de l'un des critères précités, Bank Al-Maghrib indiquera sur son site internet que le plan de contingence a été activé, et procédera à la détermination de l'indice selon la règle ci-après :

Le MONIA sera égal au taux directeur de la Banque centrale ajusté de la moyenne de l'écart entre l'Indice et le taux directeur pendant les cinq derniers jours de fixation, en excluant les jours avec le plus haut et le plus bas écart par rapport au taux directeur.

Si un tel événement devait se prolonger, Bank Al-Maghrib décidera de la réponse appropriée à apporter.

VI. MODIFICATION DE LA METHODOLOGIE DE CALCUL :

Bank Al-Maghrib réexamine périodiquement la méthodologie de calcul de l'indice afin de s'assurer qu'elle continue à mesurer de manière adéquate l'indice MONIA.

À cet effet, Bank Al-Maghrib assure une veille des conditions sur le marché de la pension livrée afin de déterminer si celui-ci a subi, ou est en train de subir une modification structurelle pouvant justifier des changements au niveau de la méthodologie de calcul de l'indice.

Bank Al-Maghrib procède à la consultation de l'ensemble des intervenants de marché avant toute modification de la méthodologie de calcul de l'Indice. Elle tient compte également des avis des utilisateurs en cas de modification de la méthodologie de calcul.

Bank Al-Maghrib informe le public de toute modification de la méthodologie de calcul de l'indice MONIA.

3- PROCESSUS DE SELECTION DE L'INDICE MONIA

Bank Al-Maghrib a mis en place un groupe de travail composé des représentants de l'ensemble des acteurs du marché monétaire marocain (DTFE, AMMC, ASFIM et banques de la place) avec l'assistance technique de la BERD, pour la détermination d'un taux sans risque pour le marché monétaire. Ce taux sans risque au jour le jour constituera le point de départ de la courbe monétaire de référence qui sera mise en place par la suite.

Dans ce sens, les différentes options pour le taux sans risque pouvant être appliquées au marché ont été examinées. Un benchmark des expériences internationales a également été étudié afin de statuer sur le nouvel indice de référence sur le marché monétaire représentant le taux-sans-risque au Maroc.

Le groupe de travail mis en place a retenu comme taux de référence sans risque le taux de la pension livrée au jour le jour, compte tenu de l'importance des volumes observés sur le marché de la pension livrée ainsi que du nombre et de la diversité des intervenants sur ce marché.

Ainsi, ce taux reste le plus approprié pour être le taux sans risque sur le marché monétaire car il est basé sur des transactions réelles et reflète mieux les conditions sur le marché monétaire. Il représente une mesure du taux auquel les participants du marché monétaire procèdent à des opérations de Prêts/Emprunts en dirham au jour le jour avec comme collatéral des bons du Trésor.

Le taux sans risque constitue la principale référence pour la valorisation des instruments financiers, particulièrement les produits dérivés. Il assure une transparence et une meilleure gestion du risque de taux d'intérêt.

Dans ce sens, les indices de référence sont utilisés sur les marchés dérivés pour des produits tels que les swaps de taux d'intérêt, les futures, les options et les contrats à terme car ils facilitent la négociation dans le cadre de contrats standardisés indexés sur des taux d'intérêt variables tout en réduisant les coûts de transaction et en améliorant la liquidité du marché.

Ils réduisent ainsi l'asymétrie d'information en fournissant une référence de prix transparente et indépendante. Ils peuvent également servir dans l'évaluation des éléments du bilan car ils peuvent être utilisés comme taux d'actualisation pour certains instruments financiers ou dans le cadre des évaluations comptables.

4- APPORTS DE LA REFORME SUR LE MARCHE MONETAIRE

Les indices de référence se situent au cœur des systèmes financiers et ont un rôle important dans l'industrie financière en raison de leur utilisation comme référence par les banques, les compagnies d'assurance, les gestionnaires d'actifs dans le calcul de leurs opérations financières.

Pour le marché monétaire domestique, l'absence d'une courbe monétaire de référence constitue actuellement un frein pour un plus grand développement de ce marché ainsi que des instruments de couverture classique et des dérivés.

Dans ce sens, le marché monétaire demeure principalement un marché de gestion de la liquidité en dirham et non un marché de gestion du risque de taux d'intérêt comme il devrait l'être également.

Aussi, Bank Al-Maghrib, qui s'est inscrit depuis plusieurs années dans une dynamique de contribution à la modernisation du paysage financier marocain à travers plusieurs projets lancés au niveau des différents compartiments de marché, a entrepris les mesures nécessaires pour mettre en place un nouvel indice de référence sur le marché monétaire qui répondrait aux principes et recommandations formulés par l'Organisation Internationale des Commissions de valeurs (OICV).

Ce projet de mise en place d'un nouvel indice monétaire constitue un jalon essentiel pour le développement du marché monétaire dans notre pays, en assurant aux intervenants de marché de disposer d'indicateurs transparents, robustes et fiables répondant aux normes internationales, ce qui permettra à court terme d'améliorer la liquidité sur ce compartiment de marché et à moyen et long termes de développer des instruments de couverture appropriés.

5- REFORME DES INDICES MONÉTAIRES AU NIVEAU MONDIAL

Depuis des décennies, les taux IBORs (Interbank Offered Rates) se situent au cœur du système financier mondial, et servent de référence pour les prix d'un large éventail de contrats financiers.

Toutefois, suite au scandale du LIBOR en 2012 et les sanctions pour manipulation de ces indices prononcées à l'encontre des banques contrevenantes, il était devenu nécessaire de renforcer le cadre réglementaire applicable aux indices de références, et de réformer ainsi la manière de calculer les indices et taux de référence, et en particulier les taux IBORs.

Ces taux sont en effet importants dans l'industrie financière car massivement utilisés par les banques, assureurs et gestionnaires d'actifs dans le calcul du taux de rémunération de leurs émissions, fonds et obligations. Ainsi, en 2017, ce ne sont pas moins de 350 trillions de dollars de produits financiers qui étaient directement liés aux indices IBORs.

La perte de confiance des marchés financiers dans les taux de référence existants jusque-là, a ainsi conduit plusieurs autorités monétaires à l'échelle mondiale à engager des projets de réforme portant sur les indices monétaires. En raison du rôle central que jouent ces indices dans le système financier d'aujourd'hui, les changements de fond qui y sont apportés doivent toutefois être coordonnés à l'échelle du globe, en veillant à ce qu'ils respectent des normes internationales rigoureuses.

Ainsi, le Conseil de Stabilité Financière et le Conseil de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) ont coordonné les travaux déployés à l'échelle mondiale pour réformer les principaux indices de référence.

Pour être efficace, un taux de référence doit être robuste, fiable et résistant aux tensions de tout ordre survenant sur les marchés. Il doit aussi être transparent et conforme aux principes énoncés par le Conseil de L'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV).

Ces principes portent sur la gouvernance et la qualité des indices de référence. Ils recommandent que les données utilisées pour établir des indices de référence soient fondées sur des prix ou des valeurs qui sont déterminés par les forces de l'offre et de la demande, et qu'elles soient arrimées à des transactions observables.

Les principes énoncés par l'OICV et les recommandations du CSF à l'égard de la réforme des principaux taux d'intérêt de référence ont ainsi orientés les principales améliorations apportées depuis 2014.

Le CSF appelle aussi ses pays membres à élaborer de nouveaux indices de référence fondés sur des taux sans risque à court terme observables, ou, lorsque ces indices existent déjà, à en promouvoir un usage accru.

Les banques centrales, les acteurs du marché et les autres autorités de régulation ont ainsi collaboré de manière active au cours de ces dernières années à cette double démarche qui consiste à renforcer les taux de référence et à en élaborer de nouveaux.

Dans les principales zones monétaires, les autorités financières ont déjà commencé à publier des taux qui doivent, à terme, remplacer ou compléter les taux IBORs de référence.

	Etats-Unis	Royaume-Uni	Zone Euro	Suisse	Maroc
Nouvel Indice Monétaire	SOFR (Secured Overnight Financing Rate)	SONIA (Sterling Overnight Index Average)	ESTER (Euro Short-Term Rate)	SARON (Swiss Average Rate Overnight)	MONIA (Moroccan Overnight Index Average)
Administrateur	FEDERAL RESERVE	BANK OF ENGLAND	BANQUE CENTRALE EUROPEENNE	BANQUE NATIONALE SUISSE	BANK AL-MAGHRIB
Taux Garanti	Oui	Non	Non	Oui	Oui
Publication	Avril 2018	Avril 2018	Octobre 2019	Octobre 2017	Janvier 2020

6- CONFERENCE ORGANISEE PAR BANK AL-MAGHRIB SUR LA REFORME DU LIBOR ET LA MISE EN PLACE D'UN NOUVEL INDICE MONETAIRE AU MAROC (COMMUNIQUE)

Bank Al-Maghrib et la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement ont organisé le mercredi 27 novembre 2019 un workshop sur le thème « Réforme du Libor et mise en place d'un nouvel indice monétaire au Maroc ».

L'objet du workshop est de présenter les implications du changement des indices de référence sur les marchés internationaux et de partager avec l'ensemble des parties concernées, les résultats des travaux effectués pour le choix d'un nouvel indice monétaire de référence au Maroc, et ce dans la perspective de son adoption dès janvier 2020.

Ce projet a été mené, avec l'assistance technique de la BERD, par un groupe de travail créé en 2018, et composé du Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration, de Bank Al-Maghrib, de l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux, de l'Association des Sociétés de gestion et Fonds d'Investissement Marocains et des banques marocaines.

Le groupe de travail a considéré que le taux des opérations de pensions livrées au jour le jour est le plus approprié pour être le taux sans risque sur le marché monétaire marocain.

M. Abderrahim Bouazza, Directeur Général de Bank Al-Maghrib, a salué cette réforme qui est en ligne avec les récents changements au niveau des marchés monétaires au plan international et considère qu'elle constitue «une étape importante pour renforcer la transparence et approfondir le marché et en vue de développer un ensemble plus large de produits et d'instruments pour les acteurs du secteur financier ».

Pour sa part, M. Alain Pilloux, vice-président de la BERD, a déclaré : « Nous sommes ravis d'accueillir le Maroc dans ce petit club composé de pays qui ont déjà mis au point des benchmarks de taux sans risque, robustes et transparents. C'est une étape importante vers le développement d'un marché de swap des taux au Maroc ».