

---

## **Sommaire**

### **Introduction générale**

## **Chapitre I : Présentation du système financier Marocain**

### **Section I** : Historique de la réforme financière

A- Politique d'ajustement structurel

B- Aperçu sur la réforme des autres éléments du système

### **Section II** : La mutation du système financier

**A- Le système financier et bancaire**

**B- La performance du système bancaire et cadre réglementaire**

**C- La bourse marocaine**

## **Chapitre II : L'intervention de l'Etat sur le marché financier et monétaire**

### **Section I** : Sur le secteur bancaire

A- Structure et marché interbancaire

B- Intervention de la BAM sur le système bancaire

### **Section II** : sur le marché hypothécaire

A- Rôle

B- La réforme du marché

### **Section III** : sur le marché des changes

### **Section IV** : sur le marché des capitaux

## **Conclusion**

# **Introduction générale**

La réforme des systèmes financiers est un phénomène universel qui a débuté dès le début des années soixante dans certains pays de l'OCDE et qui s'est intensifié et généralisé au cours des années soixante dix et quatre vingt. Elle a constitué une réaction aux limites et aux distorsions provoquées par les contrôles monétaires directs appliqués dans ces pays. La libéralisation s'est, en outre, imposée avec la concurrence qui s'est exacerbée sur les places financières internationales suite à la déréglementation des marchés des changes et au recyclage des petrodollars. La démarche marocaine s'est inscrite dans cette même logique pour répondre à la nécessité de moderniser, à l'instar des autres pays, le système financier national afin d'accroître son efficacité, et d'améliorer son attractivité sur la scène internationale.

Dans ce processus, Bank Al-Maghreb a été impliquée à deux niveaux. Faisant partie de ce qui est communément appelé « autorités monétaires », elle a participé activement à la modernisation de la sphère financière dans son ensemble et, en tant que Banque Centrale, elle a été amenée, du fait de ces mutations, à mieux préciser ses attributions et à rénover ses instruments d'intervention en matière de conduite de la politique monétaire et de contrôle de l'activité des établissements de crédit. L'efficacité d'un système de financement peut être appréciée selon trois critères :

☛ Efficience, dans le sens où les prix dégagés prennent en considération toute l'information disponible sur les demandeurs de fonds. A remarquer que cette information peut être publique ou privée et l'aptitude de la banque pour la recueillir fait un de ses points forts par rapport au marché ;

☛ Aptitude à opérer un pilotage macro-économique, en transmettant les impulsions de la politique monétaire ;

☛ Aptitude à jouer un rôle de régulateur macro-économique, en réduisant les fluctuations conjoncturelles. Mais, est ce que l'entreprise marocaine est capable de s'adapter avec le nouveau système financier et en tirer profit ?

Enfin, l'engouement, sans précédent, ces derniers temps pour la finance directe rend nécessaire de se poser certaines questions : Quel type de marché boursier serait adapté aux besoins et eu contexte marocain ? Quels types d'instruments financiers peuvent être pris comme étalon pour que la finance soit au service de la PME-PMI ?

Nous verrons la réponse à ces différentes questions dans la suite.

## **Chapitre I : Présentation du système financier marocain**

### **Section I : Historique de la reforme financière**

#### **A- Les reformes concernant la politique d'ajustement structurel**

Pour faire face à la dégradation de la situation financière intérieure et extérieure au cours des années quatre-vingts, qui était marquée par la crise de l'endettement et les perspectives peu favorables pour les exportations des phosphates et leurs dérivés (principales produits à l'exportation), des politiques d'ajustement ont été adoptées dans le cadre du Programme d'Ajustement Structurel.

**Les principaux objectifs assignés par ce programme sont :**

- La réduction des dépenses publiques à caractère économique et social afin de sauvegarder les équilibres financiers internes et de comprimer le déficit budgétaire ;

- La dévaluation de la monnaie et la libéralisation du commerce extérieur pour encourager les exportations, décourager les importations et, par conséquent, équilibrer la balance commerciale et le compte capital.

Ces objectifs intermédiaires cherchaient le rétablissement de l'équilibre des grandeurs macroéconomiques et la croissance économique sur des bases plus saines.

Afin d'atteindre ces objectifs, plusieurs mesures ont été adoptées :

- La libéralisation du commerce extérieur à travers une simplification et un allègement des procédures administratives et de la réglementation régissant les échanges de biens, de services, de transferts et de mouvements de capitaux (convertibilité partielle du Dirham) ;

- La libéralisation des prix de la quasi-totalité des produits et des services.

- La réforme fiscale (loi de avril 1984) qui cherche à moderniser et à simplifier le système fiscal marocain (TVA, IS et IGR) à fin d'améliorer le financement public au Maroc.

- La privatisation ou le désengagement de l'Etat des entreprises publiques (loi 39-89 du 11 avril 1990) avait comme objectifs une réduction de la fonction économique de l'Etat, un soulagement des finances publiques et une dynamisation de la Bourse des valeurs de Casablanca.

- La nouvelle politique monétaire a été marquée par l'abandon progressif des modes d'intervention administrés et la montée des mécanismes indirects.

Les principales mesures de cette politique sont :

\_ La suppression de l'encadrement du crédit ;

\_ La libéralisation des taux d'intérêts créditeurs et débiteurs ;

\_ La modulation des volumes et des taux de refinancement auprès de Bank Al Maghrib

\_ Le maniement de la réserve monétaire comme filet de sécurité ;

\_ La dynamisation du marché monétaire ;

\_ La création de nouveaux marchés concurrentiels de l'argent à même de permettre une allocation optimale des ressources entre les différents opérateurs économiques ;

\_ L'abandon progressif, sur une période transitoire, des emplois obligatoires et des financements privilégiés.

## **B- Les autres reformes du système :**

Avant d'entamer le processus de la reforme, il est nécessaire de faire le point sur l'historique de la reforme financière. Pour dire que cette reforme s'avéra sur toutes les composantes du système financier, du secteur bancaire jusqu'au marché des capitaux. On constate que depuis le début des années quatre-vingts, le Maroc a été contraint de changer de politique économique. Une politique économique de stabilisation et d'ajustement a remplacé celle d'expansion pratiquée durant les années soixante et soixante-dix. Les réformes mises en œuvre par les pouvoirs publics durant les années quatre-vingt-dix et celles durant le début des années 2000 constituent un prolongement et un approfondissement des réformes financières et du secteur financier initiées à partir de la deuxième moitié de la décennie 80. C'est ainsi, pendant longtemps, le système financier marocain a été dominé par un secteur bancaire et une épargne constituée principalement par les dépôts à vues et à terme. La réforme financière a touché le cadre réglementaire et

a élargi les canaux de collecte de l'épargne, les possibilités de financement et, d'une manière générale, les possibilités d'intermédiation pour toute sorte d'opération financière. Qu'en est-il sur la réforme bancaire ?

### **La réforme Bancaire :**

Depuis 1991, un certain nombre de mesures (essentiellement la loi bancaire n° 2-91-967 du 21 juillet 1993) ont été prises, il s'agit en l'occurrence de :

- La levée, par les autorités monétaires, de l'encadrement de crédit (qui a été mise en place en 1974) et la libéralisation de l'ensemble des intérêts débiteurs et créditeurs (sauf pour les intérêts appliqués pour les crédits à l'exportation et les crédits à moyen terme accordés aux PME).
- La diversification des intermédiaires financiers, par la création de deux nouvelles banques Bank Al AMAL et la banque de développement des collectivités locales ;
- S'inspirant des normes internationales, notamment celles édictées par le comité de Bâle, des règles prudentielles permettant un contrôle adéquat de l'activité bancaire, ont été adoptées notamment le ratio «Cook» correspondant à la couverture de l'ensemble des risques bancaires par des fonds propres ; et les dispositions destinées à limiter les risques liés aux clients, notamment le coefficient de division des risques et les nouvelles règles de provisionnement de créances douteuses et contentieuses.

Ces réformes ont permis au système bancaire marocain une plus large ouverture vers l'extérieur, plusieurs banques commerciales marocaines ayant ouvert des succursales à l'étranger. Elles ont permis l'édification d'un cadre juridique applicable à tous les établissements de crédit ainsi que l'extension de leurs activités à de nouveaux domaines tels que les opérations de crédit bail, mobilier et immobilier, les opérations d'affacturage, les 15 opérations d'assistance en matière de gestion de patrimoine et la création de service facilitant la création et le développement d'entreprise. Cette réforme n'a pas échappé le marché boursier.

### **La réforme du marché boursier :**

Créée en 1929, la bourse de Casablanca a connu 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. Enfin, la réforme de 1993 a donné à la bourse de Casablanca le cadre réglementaire et technique indispensable à son émergence. L'activité sur le marché boursier marocain est restée limitée et de loin en deçà du potentiel de l'économie marocaine. Cette situation trouvait sa justification essentiellement dans la marginalisation de ce marché en tant que source de financement pour les entreprises marocaines qui se tournaient de manière systématique vers le circuit bancaire, et même en situation d'endettement difficile.

Bref ces différentes réformes ont contribué à un progrès remarquable de ces secteurs.

## **Section II : La mutation du système financier Marocain**

### **A- Le système financier et Bancaire :**

#### **I : Système financier**

Le système financier marocain est constitué d'un ensemble complexe d'institutions plus ou moins spécialisées, fruit de son évolution socio-économique propre. Dès les premières années de l'indépendance, le souci d'assurer le financement de l'économie avait conduit à la création ou la réorganisation d'établissements financiers spécialisés, tels que la CDG (Caisse de Dépôt Générale), la BNDE (Banque Nationale de Développement Economique), la CNCA (Caisse Nationale de Crédit Agricole), la Caisse d'Epargne Nationale, la CNSS (Caisse Nationale de la Sécurité Sociale) et le CIH (Crédit Immobilier et Hôtelier). Chacun de ces établissements s'est vu confier une mission bien déterminée dans la collecte de l'épargne et le financement des investissements ainsi que des diverses

activités des secteurs privés et publics. De même certains organismes bancaires ont été chargés de missions spécifiques. Il est résulté de cette architecture un système d'intermédiation certes complet, mais compartimenté et où, de surcroît, les règles de fonctionnement et de gestion étaient administrées par l'Etat, suite à l'instauration de l'encadrement du crédit et à l'institution de nombre de coefficients d'emploi obligatoire.

En raison des distorsions qu'il avait engendrées, le système mis en place s'était avéré inapte à mobiliser les ressources financières nécessaires pour le développement du pays et à leur assurer une allocation rationnelle. Pour surmonter ces handicaps, le secteur financier s'est engagé à partir des années 1980 dans un processus de modernisation qui a concerné aussi bien les banques et les ex-Organismes Financiers Spécialisés que le marché des capitaux. La réforme visait à faire évoluer le système financier marocain d'une économie d'endettement vers une économie de marchés financiers, plus efficace économiquement. Cette réforme a été conduite dans le cadre de la mise en oeuvre du programme d'ajustement structurel de l'économie marocaine. Cette réforme a porté sur la modernisation du système bancaire et la rénovation du marché des capitaux, la création du marché de change.

Dans ce processus Bank Al-Maghrib a participé activement à la modernisation de la sphère financière. En tant que Banque Centrale, elle mène la politique monétaire et contrôle l'activité des établissements de crédit. Elle est également un agent financier et de gestion des réserves de change du pays.

### **B- La performance du système bancaire et cadre réglementaire :**

**Cadre institutionnel :** Le secteur bancaire joue un rôle prépondérant dans l'économie marocaine. Il a connu diverses réformes qui en font un système moderne, adapté aux besoins de la société comme à ceux des entreprises. Tous les services et produits bancaires modernes sont proposés par les principales banques du pays.

### **Taille du système bancaire et part du marché :**

Un des événements marquant l'évolution du secteur bancaire au cours de la période 1990-1996 a été la privatisation de la BMCE (Banque Marocaine du Commerce Extérieur), une des plus grandes banques du Maroc. Ainsi la présence de l'Etat à travers sa présence dans la BNDE, le CIH, la CNCA, et la BCP a diminué et son poids représentait 27% et 30% respectivement du capital et des actifs du secteur bancaire à fin 1998. La part du capital étranger dans les banques marocaines atteignait 21% des actifs des banques commerciales à la fin de l'année 1998. Sur les trois dernières années, plusieurs banques internationales ont augmenté leur participation dans le capital des grandes banques marocaines. Des prises de participation majoritaires françaises dans le capital des grandes banques marocaines se sont opérés au cours de l'année 1990 : BMCI (56% BNP), Crédit du Maroc (51% Crédit Lyonnais) et la SGMB (51% Société Générale).

Le réseau des banques commerciales est constitué de 18 banques ; il est marqué par une large prédominance de capitaux privés et de liens étroits avec les banques étrangères ; et la prédominance des trois premiers groupes (BMC, la BMCE, Banque Populaire) qui se partagent 61% de part de l'ensemble du marché. Les sept banques cotées à la bourse de Casablanca représentent une capitalisation de 38,5 milliards de Dirhams à fin la mars 2003 soit 29,3% de la capitalisation boursière. La part des petits porteurs d'actions dans le capital des établissements cotés en bourse se situerait dans la plupart des cas entre 10 et 20 pour cent.

Comme dans plusieurs pays, le secteur bancaire au Maroc, domine le système financier avec un actif total de 50 milliards de Dollars à fin 2007, soit environ 88% du PIB. De plus les banques contrôlent 80% de sociétés de crédit-bail, gèrent 70% des actifs des fonds communs de placement et possèdent 10 des 15 sociétés de bourse. Néanmoins, la taille du système bancaire (environ 30 milliards de Dollars) et le taux de bancarisation demeurent relativement faibles à l'échelle régionale et internationale

### **C- Le marché boursier marocain**

Le véritable décollage de l'activité boursière n'a eu lieu qu'avec les premières opérations de privatisation en 1993 transitant par la bourse de Casablanca puis la réforme boursière la même année.

### **La réforme de 1993 :**

Cette réforme (loi n° 1-93-211/212/213) a porté sur trois axes essentiels :

**1- Cadre juridique et réglementaire de la Bourse de Casablanca** : la société gestionnaire est la société de la bourse des valeurs de Casablanca (SBVC) devenue la Bourse de Casablanca depuis décembre 2000. C'est une société anonyme de droit privé, son capital étant détenu à parts égales par l'ensemble des sociétés de bourse. Sa principale mission est la gestion et le développement de la bourse des valeurs. L'intermédiation boursière ne relève plus du domaine des établissements bancaires, mais d'une nouvelle forme de sociétés d'intermédiation dite sociétés de bourse dont la majorité sont toutefois filiales de banques.

**2- Les Organismes de Gestion Collective des Valeurs Mobilières** : en vue d'animer la bourse des valeurs et renforcer l'épargne, en particulier celui des petits épargnants, il a été nécessaire de créer des instruments de gestion collective de portefeuille de valeurs mobilières. Ce sont des instruments de canalisation de l'épargne vers le marché. Créés en 1995, les OPCVM marocains ont connu un essor important et continuent de jouer un rôle significatif dans le développement du marché. De 5 en 1995, ces organismes sont passés à 154 en 2001 et gèrent actuellement un actif net de l'ordre de 43,5 milliards de Dirhams.

**3- Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières** : en tant qu'autorité de contrôle, le CDVM est un établissement public doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière. Il a pour mission de veiller au bon fonctionnement, à la transparence, à l'intégrité et à la pérennité du marché des valeurs mobilières. Il est également chargé d'assurer la protection des épargnants et des investisseurs en veillant notamment à leur information par les personnes morales faisant appel public à l'épargne. Le CDVM qui est l'équivalent de la COB en France, doit participer à l'émergence d'un véritable marché de capitaux au Maroc.

La bourse de Casablanca dispose de deux marchés :

1) **Le marché central** : La structure du marché de la Bourse de Casablanca confère au marché central un rôle pilote. En dehors des transactions de blocs, toute transaction sur une valeur mobilière cotée à la Bourse de Casablanca doit passer par le marché central.

2) **Le marché de bloc** : En raison de l'absence de contrepartie suffisante sur la feuille de marché au moment où ils sont présentés, certains ordres d'investisseurs institutionnels, du fait de leur importance, ne peuvent être exécutés totalement. Ainsi, la Bourse de Casablanca a mis, en place un marché de blocs qui permet la négociation immédiate de tels ordres à un cours issu du marché. La bourse s'est dotée, en 2000, d'un compartiment, « le Nouveau Marché », dédié aux PME-PMI à fort potentiel de croissance et a ouvert le marché aux concessions de services Publics.

Depuis le 02 janvier 2002, la Bourse de Casablanca s'est dotée d'une nouvelle gamme d'indices de capitalisation : Le MASI (Moroccan All Shares Index) composé de 57 valeurs, et le MADEX (Moroccan Most Active Shares Index) composé des 10 titres les plus liquides. Dans le même ordre d'idées, une nouvelle classification des sociétés cotées conformes au standard international en la matière a été adoptée. En plus du MASI et du MADEX, des indices sectoriels sont calculés ainsi que des indices de rentabilité brute et nette et des indices en Euros et en Dollars.

Il faut noter aujourd'hui la faiblesse de la capitalisation boursière (9 milliards d'Euros contre 11 milliards en 2001) de la soixantaine de sociétés cotées à la Bourse de Casablanca.

Cette dernière repose essentiellement sur une dizaine de valeurs dont le secteur bancaire et l'Omnium Nord-Africain (ONA), un conglomérat véritable locomotive du capitalisme marocain avec des participations dans les mines, les assurances, l'audiovisuel ou l'agroalimentaire en partenariat avec des multinationales françaises (Axa, Danone, Paribas..).

Le marché boursier marocain souffre actuellement de plusieurs anomalies comme :

- Le nombre limité de sociétés cotées qui est en déclin ;

- La spéculation immobilière : c'est une valeur refuge qui constitue une concurrence déloyale au marché boursier ;
- Le manque « de papier nouveau »: peu d'introduction en bourse ;
- Une non dynamique du marché obligataire de la bourse de Casablanca ;
- La bourse de Casablanca rencontre des difficultés pour attirer des investisseurs étrangers. En effet, leurs critères de choix pour la majorité d'entre eux sont exogènes (risque pays, données économiques et perspectives de croissance et de développement du pays). La bourse ne peut pas agir sur eux.
- La structure du capital de la société de la Bourse de Casablanca est à repenser. En effet, en France les sociétés de bourse étaient les seuls actionnaires de SBF- bourse de Paris, les banques qui contrôlaient la majorité des intermédiaires n'étaient pas organisées en cartel comme au Maroc. Leur nombre est important dans l'hexagone et dépasse la quarantaine. En conséquence, les jeux de la concurrence étaient ouverts entre les établissements bancaires. Ils ne pouvaient pas abandonner des parts de marché dans le secteur boursier en croissance

## **Chapitre II : L'intervention de l'Etat dans les différents éléments du système financier**

A l'instar de la tendance générale observée au niveau des pays émergents, la situation macroéconomique du Maroc s'est sensiblement améliorée : les indicateurs globaux de solvabilité et de liquidité externe se sont renforcés, comme en témoignent la maîtrise de l'inflation, le maintien d'un solde courant excédentaire, l'atténuation du poids de l'endettement extérieur et le net accroissement des avoirs extérieurs. Pour pallier ces insuffisances, d'importantes réformes ont été menées à partir des années 1990, en vue de doter le Maroc d'un système financier moderne et solide capable d'assurer une mobilisation efficace de l'épargne et son allocation efficiente dans le circuit économique. Ainsi, une approche multidimensionnelle a été adoptée, allant de la réforme du secteur bancaire et des marchés de capitaux à celle de la politique monétaire et de changes, en vue d'assurer une plus grande cohérence des interventions et une meilleure compétitivité du système financier marocain.

### **A- Le secteur bancaire :**

Le secteur bancaire occupe une place importante dans le système financier. A cet effet, il est nécessaire de signaler la structure du son système, le rôle de la banque centrale (l'institution mère) et comment celle-ci intervient dans la régulation financière.

#### **La structure du système bancaire :**

Les structures du système bancaire marocain sont organisées autour des autorités de tutelle et de contrôle, des organes de consultation et de coordination, des banques et des sociétés de financement. A travers les avis du Conseil National de la Monnaie et de l'Epargne (CNME), du Comité des Etablissements de Crédit (CEC) et/ou de la Commission de Discipline des Etablissements de Crédit, le Ministre de Finance exerce une tutelle et un contrôle sur le système bancaire. Bank Al Maghrib est la deuxième entité de surveillance du système bancaire et financier marocain. Son pouvoir de contrôle et de dissuasion a été redéfini et élargie avec le loi bancaire de 1993. Les organes de consultation et de coordination sont : le Conseil National de la Monnaie et de l'Epargne (CNME), le Comité des Etablissements de Crédit (CEC), la Commission de Discipline des Etablissements de Crédit et les associations professionnelles dont notamment le Groupement Professionnel des Banques au Maroc (GPBM) et l'Association Professionnelle des Sociétés de Financement (APSF).

Pour exercer leurs activités, les établissements de crédit ainsi que leurs dirigeants doivent d'un côté satisfaire un certain nombre de conditions et d'exigences nouvelles et respecter un ensemble de règles, d'un autre côté. Ces conditions et règles sont :

- L'honorabilité des personnes ;
- Le non-cumul de fonctions ;
- L'agrément par le Ministre des Finances ;
- Le respect normes prudentielles (capital minimum, coefficients de liquidité, de solvabilité, de division des risques et de tout autre ratio prévu par Bank Al Maghrib) ;
- Le respect des règles comptables établies par Bank Al Maghrib ;
- L'adhésion à une organisation professionnelle.

Ainsi, au niveau du secteur bancaire, trois axes ont été introduits, en l'occurrence la refonte du cadre législatif régissant l'activité de ces institutions (principe de banque universelle, protection des déposants, surveillance du système bancaire), le renforcement de la réglementation prudentielle en conformité aux normes internationales (solvabilité, liquidité, gestion des risques,...) et la déréglementation de l'activité bancaire (libéralisation des taux et suppression des emplois obligatoires).

### **Les missions de la BAM :**

Les missions fondamentales de la BAM sont, l'émission de la monnaie, la stabilité des prix, la gestion des réserves de change, la supervision bancaire, la surveillance des moyens et systèmes de paiement et un rôle de conseiller du gouvernement.

Afin de répondre aux besoins de la clientèle. La BAM s'est engagée dans des réformes structurelles permettant de garantir la solidité financière du système bancaire et de veiller à la modernisation et à la sécurisation des systèmes et moyens de paiement. Par ailleurs, la banque a mis en place, en concertation avec la communauté bancaire, des systèmes de paiements performants, à savoir le système interbancaire de télécompensation (SIMT) et le système des règlements bruts du Maroc (SRBM). Dans ce contexte, posons-nous la question, du point de vue intervention, comment la BAM agit-elle ?

### **Intervention de la Bank al Maghreb sur le marché de la monnaie:**

Afin de maintenir l'équilibre monétaire, la BAM peut accroître l'offre de monnaie (généralement par l'octroi des crédits ou diminuer le taux d'intérêt) dans une situation de sous liquidité ou diminuer l'offre de monnaie (émettre des bons de trésor, hausse de taux d'intérêt) afin de lutter l'inflation. On a quelques mécanismes, à savoir :

#### ➤ **Le refinancement auprès de BAM :**

A la suite de ses réaménagements, les instruments de la politique monétaire peuvent être classés en trois catégories :

- ✓ Les avances à 7 jours sur appel d'offre qui constituent le principal mécanisme de refinancement des banques et dont le taux de rémunération représente le taux directeur de la banque centrale.
- ✓ les facilités permanentes de dépôts à 24h et d'avances à 5 jours, dont les taux respectifs constituent les limites inférieures et supérieures de la fourchette à l'intérieur de laquelle le taux interbancaire doit normalement fluctuer.



- ✓ les mécanismes de réglage fin de liquidité qui visent à maintenir le taux interbancaire à un niveau proche du taux directeur de BAM.
- **Open Market** : les opérations d'Open Market consistent pour BAM à intervenir sur le marché monétaire en achetant et en vendant des titres (bons de trésor essentiellement). Cette intervention a pour objectif d'influencer les conditions du marché, en particulier le taux d'intérêt (prix de la monnaie échangée) en vue d'agir sur l'affectation des liquidités excédentaires des banques et par conséquent sur leurs capacités à créer la monnaie. En effet, lorsque BAM veut absorber les liquidités excédentaires des banques (pour éviter qu'elles soient transformées en crédits à l'économie) elle informe les banques qu'elle est disposée à acquérir des liquidités (en offrant des bons de trésor par exemple). Elle agit ainsi sur la demande de monnaie et entraîne une augmentation du taux d'intérêt du marché. Cette augmentation du taux d'intérêt s'analyse comme une baisse de la valeur des titres anciens que BAM possède. En anticipant une baisse du taux d'intérêt, les banques sont plus attirées par l'acquisition des titres anciens (dont la valeur est prévue en augmentation). A travers ce mécanisme, les opérations d'open market offre à BAM une possibilité supplémentaire pour contrôler la masse monétaire par action indirecte sur les taux d'intérêt du marché monétaire (en augmentation comme en diminution)
- **Réserves obligatoires** :

Les emplois obligatoires sont constitués des réserves obligatoires non rémunérées et d'un ensemble de portefeuilles.

- ✓ **Les réserves obligatoires** :

En tant qu'instrument de politique monétaire, les emplois obligatoires sous forme de réserves ont pour objectif final de limiter les liquidités bancaires et donc leurs capacités à transformer leurs disponibilités en crédit.

- ✓ **Les autres emplois obligatoires** :

Par cette action, de manière contraignante, BAM orientait une partie des ressources bancaires vers le financement de secteurs économiques particuliers ou encore vers le financement de l'Etat en poussant les banques à acheter un ensemble de titres de créance. Mais cette application a été abandonnée depuis 1994.

En conclusion, le système bancaire dispose d'un certain nombre d'atouts importants même s'il est encore plombé par la situation du CIH et du Crédit Agricole. La privatisation partielle du CIH et la révision des conditions de fonctionnement du Crédit Agricole ainsi que sa recapitalisation par l'Etat devraient alléger le poids des créances douteuses dans le système bancaire marocain. Ce qui ouvrirait la voie à une plus grande flexibilité de la politique des changes et à l'ouverture du compte capital.

### **Le marché interbancaire :**

Le marché interbancaire permet aux banques d'équilibrer leur trésorerie en compensant entre elles les déficits ou les excédents ou en empruntant les sommes complémentaires qui leur sont nécessaires auprès des différentes banques spécialisées.

Mais avant de recourir au marché interbancaire pour leurs besoins en trésorerie, les banques font généralement un arbitrage entre les différentes possibilités de

refinancement auxquelles elles peuvent accéder afin d'optimiser l'utilisation des moyens financiers que ces possibilités procurent, en commençant par celles qui offrent les taux les moins élevés. Antérieurement à la réforme de refinancement de juin 1995, les banques pouvaient se procurer des avances soit sur le marché interbancaire soit par le réescompte auprès de Bank Al Maghrib des crédits privilégiés à taux peu élevés ou encore par les différentes avances que celles-ci leur consentait sur le marché monétaire. Depuis la mise en place de cette réforme, seul subsiste le recours au marché monétaire, où les transactions interbancaires se sont développées car elles offrent des taux plus avantageux que ceux de Bank Al Maghrib tout en suivant, à la hausse comme à la baisse, l'évolution des taux directeurs de celle-ci.

### **B- Le marché hypothécaire :**

La loi sur la titrisation d'actifs a prévu l'application de la technique de titrisation sur les créances hypothécaires et sur les autres actifs. Les autorités ont limité dans une première étape, ces opérations aux titrisations restreintes comportant cession des crédits au logement garantis par hypothèque et effectuées par un établissement de crédit visé par la loi bancaire du 6 juillet 1993, comme cela ressort d'ailleurs des dispositions de la loi. Le marché hypothécaire, au Maroc représente plus de 15 milliards de dirhams à fin 1996, avec plus de 9 milliards de concours à l'habitat pour le seul CIH, près de 5 milliards pour les banques primaires et 1 milliard pour les sociétés de financement spécialisées dans le crédit immobilier.

### **C- le marché des changes :**

L'institution du marché des changes<sup>3</sup> au Maroc, en juin 1996, entre dans le cadre du démantèlement des barrières douanières, suite à l'adhésion du Maroc au GATT, de la libéralisation progressive de la réglementation des changes et de la réalisation de la convertibilité du dirham sur les opérations courantes, suite à l'adhésion du Maroc depuis 1993 aux obligations de l'article VIII du FMI.

Le nouveau marché des changes a conféré des avantages non négligeables aux entreprises comme aux banques. Pour les opérateurs économiques, ce marché permet de :

- Avoir une cotation à la demande (celle-ci n'était disponible, auparavant souvent que 48 heures après) ;
- Dénouer leurs opérations le jour "J" de l'ordre ;
- Négocier le cours et choisir la banque devant procéder aux transferts ou aux rapatriements des devises objet d'opérations commerciales ou financières déterminées ;
- Obtenir les mêmes dates de valeurs que celles pratiquées au plan mondial en limitant celles-ci seulement à deux jours (J + 2) au lieu de quatre jours auparavant ;
- Limiter les frais liés à l'exécution des ordres, en mettant en concurrence les banques ;
- Se couvrir contre le risque de change relatif aux transactions internationales effectuées.

Pour les banques, le nouveau marché donne la possibilité de :

- Fournir une cotation instantanée aux opérateurs notamment aux investisseurs étrangers ;
- Réaliser des gains non négligeables entre les cours d'achat et les cours de vente pratiqués ;
- Spéculer sur les positions de change autorisées ;

- Accomplir des opérations plus diversifiées que par le passé notamment les swaps et la couverture à terme.

### **D- Le marché des capitaux :**

Le marché boursier est un marché de valeurs mobilières (actions et obligations) et de produits composés ou dérivés (options, notionnel). Pour en faciliter la circulation, ces valeurs sont de plus en plus dématérialisées et un organisme généralement public en assure la gestion et la détention. Cet organisme est appelé Dépositaire Central au Maroc. Le marché boursier connaît plusieurs critères de segmentation.

#### **a/ Marché primaire et marché secondaire :**

- Le marché primaire assure la collecte des ressources ou le drainage de l'épargne par la cession de tissu nouvellement émis. Le marché est appelé aussi marché du neuf. C'est le marché primaire qui est indicateur de la capacité de financement directe des entreprises et du volume d'épargne drainée ou intéressée par ce type de financement.

Cependant, il faut bien noter que le dynamisme du marché primaire est conditionné par celui du marché dit secondaire.

- Le marché secondaire résulte des échanges de titres entre opérateurs, en seconde main, et assure ainsi la liquidité de l'épargne et des placements réalisés, dans des conditions de transparence, d'équité et de coût d'agences optimales.

### **Une très grande volonté de L'Etat pour développer l'attractivité de marché**

L'Etat a montré, depuis le lancement du mouvement de réformes en 1993, sa détermination en vue de développer les compartiments de marché et notamment le marché financier. Aujourd'hui, les pouvoirs publics s'apprêtent à mettre en place d'autres réformes en vue de développer l'attractivité du marché (mise en place de marché de produits dérivés...). L'environnement légal et réglementaire du marché des capitaux est moderne et plusieurs amendements aux textes de loi de 1993 ont été apportés, récemment, dans l'objectif de suivre l'évolution des places financières développées et se

conformer aux normes internationales. On peut citer, à titre d'exemples, en 2004, la promulgation de lois concernant les offres publiques, les opérations de pension ou la modernisation des lois relatives au marché boursier qui a eu pour apports principaux de revoir les conditions d'introduction sur le marché boursier et le renforcement du pouvoir du CDVM. Le marché de capitaux est également

doté d'une infrastructure technique moderne, notamment sur le marché financier puisque la Bourse de Casablanca dispose d'outils techniques comparables à ceux existants sur les bourses internationales et assure un règlement-livraison simultané et une garantie de bonne fin des opérations. Par ailleurs, les titres sont dématérialisés et inscrits en compte au niveau du dépositaire central (Maroclear). Le marché financier semble, depuis l'introduction de Maroc Telecom, en décembre 2004, connaître quelques changements de structure qui risquent d'avoir des effets d'entraînement.

### **Un mouvement de privatisation qui a dynamisé le marché :**

Incontestablement, les entreprises privatisées par le biais du marché financier ont créé une dynamique dans le développement de la Bourse des Valeurs de Casablanca. L'introduction d'une dizaine d'entreprises dont la BMCE, Samir, Sonasid, BCP et surtout Maroc Telecom ont permis d'attirer et de mobiliser une épargne relativement importante qui a dépassé de loin celle qui était offerte. A titre d'exemple, l'opération de Maroc Telecom a suscité une demande de 192 milliards de dirhams contre une offre de 8,9 milliards de dirhams (taux de sursouscription = 21,5 fois) et avec un nombre record de 130 000 souscripteurs. Aussi en 2005, la capitalisation boursière des entreprises privatisées représente 54% de la capitalisation boursière totale. Il est à relever que ce chiffre passe à près de 20% si l'on ne tient pas compte de Maroc Telecom.

### **Une infrastructure technique de plus en plus moderne :**

L'infrastructure technique des marchés joue un rôle de plus en plus important dans le développement de ces derniers notamment en matière de sécurisation et de suivi des transactions. Dans ce cadre, la Bourse des valeurs de Casablanca a mis en place des systèmes et des outils qui sont comparables à ceux fonctionnant sur les marchés développés. Il est noter, que dans la continuité de la modernisation de son infrastructure technique, la Bourse de Casablanca s'apprête à moderniser son système de cotation d'ici fin 2005.

### **Une tendance à la baisse des couts de transactions :**

Les coûts payés par les investisseurs qu'ils soient nationaux ou étrangers jouent un rôle important dans le recours au marché. Il est à relever à cet égard que les commissions payées par lesdits investisseurs ont enregistré une tendance à la baisse depuis la fin de la décennie 90 : C'est ainsi que le taux de commissions sur les transactions en actions à la Bourse de Casablanca est passé de 0,24% à 0,14% en décembre 1998 puis à 0,10% en janvier 2000 alors que celui correspondant aux obligations est passé de 0,07% à 0,012% puis à 50 dirhams par transaction, en 2004. Quant au taux de commission revenant à l'autorité de marché lors du dépôt d'une note d'information, il est passé de 0,1% à 0,05% en septembre 2000.

### **La présence des investisseurs étrangers :**

La part détenue par les investisseurs étrangers dans la capitalisation boursière est appréciable : elle est ainsi, passée de 21% à 28% en 2005 suite à l'introduction du groupe Vivendi dans le capital de Maroc Telecom. En outre, il est noté que plus de 90% des investissements étrangers constituent des participations stratégiques alors que le flottant détenu par lesdits investisseurs qui pourrait rapidement se diriger vers d'autres marchés émergents le cas échéant, constitue moins de 2% de la capitalisation boursière, en 2005.

## **Conclusion :**

Considéré comme le plus performant dans la région sud-méditerranéenne, le secteur financier marocain enregistre des améliorations continues en matière de conditions d'accès au financement bancaire, de coût de financement, de gestion des créances douteuses, de coût de transactions des valeurs mobilières, d'amélioration des performances des autorités de contrôle et de surveillance et de modernisation du système d'information. L'évolution est également positive en ce qui concerne l'amélioration du

fonctionnement de la finance directe : augmentation significative du nombre d'introductions, augmentation du volume des transactions, amélioration du flottant, augmentation sensible de l'appel public à l'épargne.

Ainsi, il apparaît clairement que les progrès réalisés par le Maroc en matière de modernisation et de développement de son système financier, pour en accroître l'efficacité en matière de financement des secteurs productifs, sont remarquables par rapport à ce qui est en vigueur dans une bonne partie de son espace régional. Néanmoins, un effort additionnel reste à déployer pour assurer un arrimage sur les meilleurs standards européens à l'instar de ce qui s'est fait pour les nouveaux adhérents à l'Union européenne.

La recomposition du système productif national et l'affinement du profil de spécialisation des firmes nationales aurait contribué à enclencher une véritable dynamique de l'investissement international, notamment européen, qui favoriserait à son tour l'attrait du capital bancaire, avec toutes les conséquences positives que ceci pourrait avoir en termes de transferts de savoir et de savoir faire. Dans cette optique, des actions concrètes méritent d'être engagées aussi bien sur le plan interne que sur le plan de la région sud-méditerranéenne dans son ensemble.

Sur le plan interne, les paramètres de changement devraient s'articuler autour de l'amélioration des conditions de financement notamment pour la PME. Ceci suppose une diversification des instruments de financement pour une meilleure gestion des risques, un renforcement de l'ouverture et de la concurrence, tout en veillant à ce que le système financier marocain renforce sa capacité d'absorption des chocs internes et externes. Il suppose aussi une amélioration de la mobilisation de l'épargne, une intégration du secteur informel et un développement de l'épargne institutionnelle.

Sur le plan régional, il est nécessaire d'avoir un meilleur accompagnement du partenaire européen pour atténuer les coûts de l'ouverture. Un accompagnement de qualité permettrait d'atteindre une dynamique de progrès qui serait profitable aux deux parties. L'expertise acquise par les secteurs bancaire et des assurances marocains, le niveau de sa cotation de crédit et sa présence renforcée sur les marchés d'Afrique du Nord et de l'Ouest le mettent en meilleure posture pour jouer le relais des places financières européennes sur ces marchés, notamment pour la niche des services financiers de taille moyenne (entre 100 et 500 millions de dollars).

Par ailleurs, un renforcement de l'intégration financière Sud-Sud, permettrait aux systèmes financiers nationaux d'acquiescer une taille suffisante leur permettant de faire face à la concurrence extérieure et renforcer en même temps leur attrait aux flux financiers internationaux. La mise en place d'un réseau de bourses performantes Pan-Oriental, qui mettrait en jonction l'expertise financière européenne, le potentiel sud-méditerranéen et les investissements des pays arabes du Golfe, déboucherait sur une situation de jeu à somme positive pour la région dans son ensemble.

## **Bibliographie :**

- ✓ Rapport Economique et Financier 2008 », Direction des Etudes et des Prévisions Financières,
- ✓ Rapports annuels 2005 & 2006», Bank Al-Maghrib
- ✓ Comprendre le système financier", Hamid Karine, deuxième édition, 2000-2001

- ✓ Mohammed OUYACHOU. « Opérations de bourse et dénouement des transactions à la bourse des valeurs de Casablanca », Mémoire pour Master d'assurance et gestion de patrimoine, ESG Paris 2000-2001

**Sites internet**

- ✓ "<http://www.leconomiste.com>  
Le quotidien de l'actualité économique
- ✓ "<http://www.marocnet.net.ma/vieeco/vieeco/>  
La vie économique, hebdomadaire marocain d'information
- ✓ "<http://www.bourse de casablanca-bourse.com>  
Le site de la bourse de Casablanca
- ✓ "<http://www.menara.ma>  
Portail marocain
- ✓ "<http://www.statistic.gov.ma>  
Ministère de la prévision économique et du plan, direction statistique
- ✓ "<http://www.finances.gov.ma>
  - o Ministère de l'économie et des finances