

ROYAUME DU MAROC  
-----  
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

---

## PROSPECTIVE « MAROC 2030 »

### LE SYSTÈME FINANCIER MAROCAIN

Rapport préparé par Mr Khalid HAMMES  
Vice Doyen à l'Université Mohamed V  
pour le compte du Haut Commissariat au Plan  
Mai 2006

## TABLES DES MATIERES

Introduction

I- Etat des lieux

1- Situation, réforme et mutation

1.1- Le système bancaire

1.2- Les compartiments de marché

2- Les facteurs porteurs

2.1- Le système bancaire

2.2- Les compartiments de marché

3- Les facteurs de blocage

3.1- Le système bancaire

3.2- Les compartiments de marché

II- L'analyse rétrospective

1- Historique des réformes : contenu et objectif

1.1- Les réformes menées dans le cadre de la politique d'ajustement

1.2- La réforme financière

1.3- Le prolongement et l'approfondissement des réformes

2- Résultats des réformes et situation actuelle : les objectifs ont-ils été atteints ?

3- Les tendances lourdes et les germes de changement

3.1- Les tendances lourdes

3.2- Les germes de changement

III- Les options de changement

1- Le scénario tendanciel

2- Le scénario alternatif ou volontariste

## INTRODUCTION

Le système financier marocain a été profondément réformé, depuis le début des années 90, autour de nombreux axes notamment le décloisonnement des marchés de capitaux par la transformation des relations entretenues entre les différents éléments constitutifs du système financier, la libéralisation des opérations financières et la réforme du cadre réglementaire des banques et du marché financier. Ainsi ont été introduits, dans le cadre de la loi bancaire de 1993 et des textes attenants, le désencadrement du crédit, la suppression progressive des emplois obligatoires, la libéralisation des taux d'intérêts débiteurs en 1996 et, la même année, le lancement d'un marché des changes interbancaire. A partir de 2000, un nouveau plan comptable pour les établissements de crédit a été adopté. Cette libéralisation de l'activité bancaire s'est réalisée dans un cadre prudentiel renforcé (notamment en matière de classification des créances douteuses à provisionner) que le système bancaire a globalement su intégrer, exception faite des anciens organismes financiers spécialisés. Le marché financier, quant à lui, après sa modernisation par une batterie de mesures, en 1993, a connu, en 2004, une mise à jour de son infrastructure et de ses règles de fonctionnement et un renforcement des pouvoirs de l'autorité de marché. En 2006, la promulgation de la nouvelle loi bancaire apporte deux éléments fondamentaux que sont d'une part, des nouvelles règles prudentielles dans le cadre de Bâles II qui sont plus qualitatives et spécifiques et qui nécessitent le recours à de nouveaux profils en matière de ressources humaines et à des moyens techniques sophistiqués et d'autre part, l'autonomie de la banque centrale, seule institution chargée de veiller à la régulation et à la surveillance du système bancaire et de conduire la politique monétaire.

Pour la plupart, ces réformes ont soit atteint leurs objectifs soit réunissent toutes les conditions pour atteindre les résultats escomptés, et d'un point de vue institutionnel le Maroc dispose actuellement du système financier le plus structuré de la rive sud de la méditerranée et certainement le plus performant, qui affiche des taux de rentabilité réels très attrayants, les meilleurs après ceux observés en Afrique du Sud. Cependant, rares sont les institutions ou entreprises financières qui peuvent se prévaloir d'une taille susceptible de concurrencer les plus grandes banques d'Afrique du Sud ou même d'Egypte. La recherche de la taille critique passe par un mouvement de concentration et pose la question des modalités et des formes de ladite concentration. Le problème de l'intégration des structures de marché inéluctable pour la survie du marché n'est quant à lui et à l'heure actuelle pas encore posé.

## I- L'ETAT DES LIEUX

### 1- Situation, réforme et mutation

#### 1.1 Le système bancaire

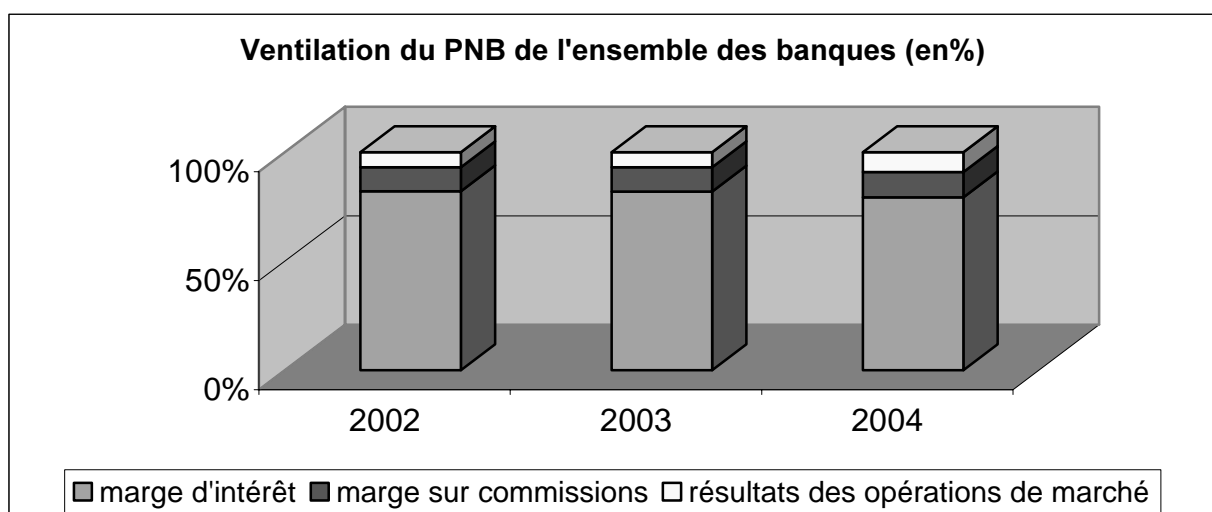
Ces dernières années ont enregistré une amélioration intéressante du fonctionnement des mécanismes concurrentiels du système bancaire et un début de concentration qui n'est toutefois pas toujours le reflet d'un aiguisement de la concurrence. La concentration observée au sein du système bancaire marocain reste moins importante par rapport à celle observée dans la plupart des pays développés. En France, par exemple, 10% des établissements de crédit concentrent près de 90% de l'activité bancaire alors qu'au Maroc près de 20% des établissements de crédit concentrent seulement près de 64% de l'activité bancaire, en 2004, et aucune banque marocaine, à l'exception peut être du groupe Attijariwafa Bank, n'a encore atteint une taille critique des premières banques égyptiennes et algériennes dans le monde arabe et des banques sud-africaine en Afrique comme le montrent les indicateurs suivants:

- Le total bilan de la première banque marocaine (Attijariwafa Bank) est inférieur à celui des trois premières banques égyptiennes (National Bank of Egypt, Banque Misr et Banque du Caire) ;
- Le total du bilan de la première banque sud-africaine (Amalgamated Banks of South Africa Ltd) fait plus de 4 fois celui de la première banque marocaine ;
- Le total bilan de la première banque marocaine (Attijariwafa Bank) représente le tiers de la deuxième banque sud-africaine (First National Bank Holding Ltd).

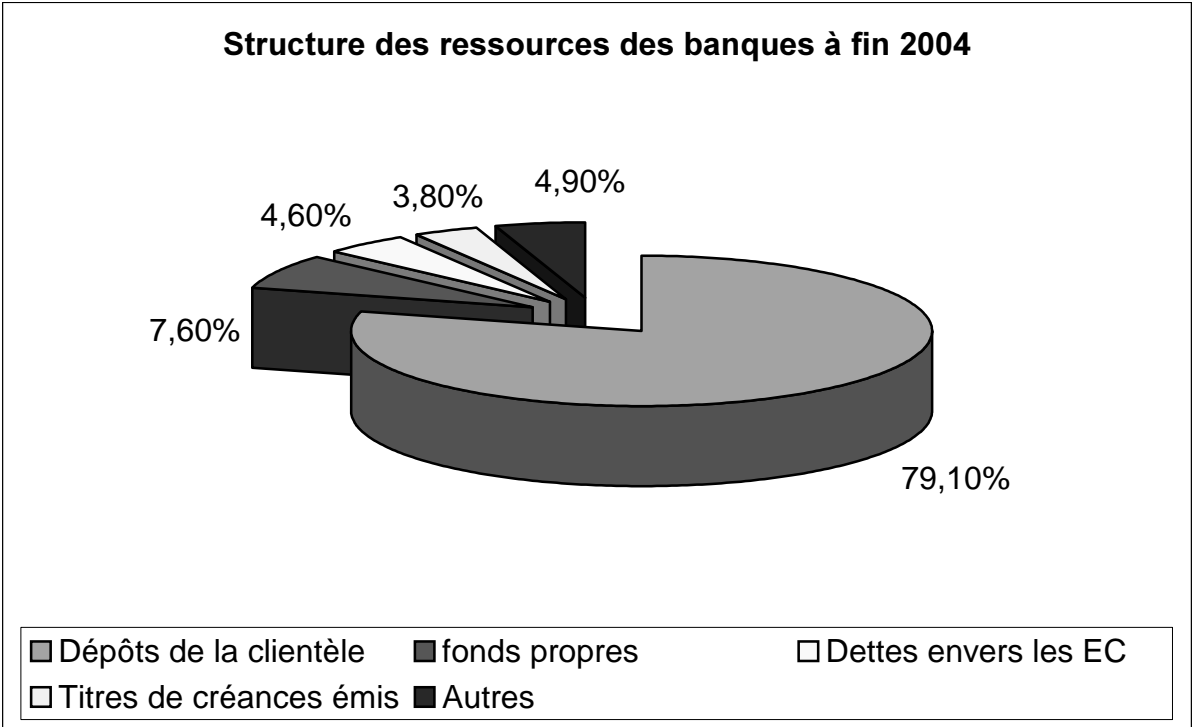
Aussi, une amélioration des conditions de la concurrence devrait normalement conduire à une réduction assez significative du nombre des établissements bancaires et par là augmenter la taille critique des banques marocaines.

Il est à relever, en outre, que la mutation actuelle observée dans les pays développés tarde à se dessiner au Maroc notamment pour les activités hors bilancielles qui traduisent l'état de développement du service bancaire autre que le crédit. Ainsi, en 2004, la part du hors bilan représente près de 15% du total bilan dont près de 80% consiste en des engagements traditionnels (CREDOC ...) alors que dans les pays développés les engagements du hors bilan représentent plusieurs fois le total bilan.

Par ailleurs, les banques marocaines s'intéressent comme dans la plupart des pays développés aux activités de marché. Pratiquement toutes les banques marocaines ont filialisé les activités de marché (société de bourse et société de gestion...). Mais lesdites banques n'utilisent que très peu les opportunités offertes par les compartiments de marché aussi bien au niveau de leurs ressources que de leurs emplois à l'exception de quelques OFS (CIH, BNDE) qui ont levé des capitaux dans le seul et unique objectif de leur recapitalisation ou de quelques opérations au profit des salariés dans le cadre des stock-options. Ainsi, il est à relever que la part des résultats des opérations de marché dans le PNB est inférieure à 10% comme l'indique le graphique suivant :



Il est à noter, par ailleurs, que l'essentiel des ressources des banques marocaines provient encore des dépôts à vue et à terme comme le montre le graphique suivant :



Les mutations les plus importantes sont toutefois le produit de la nouvelle réglementation concernant la gestion des établissements bancaires et notamment le rôle des administrateurs. En effet, lesdits établissements sont tenus de se doter d'un système de contrôle interne leur permettant de s'assurer que les opérations réalisées sont conformes aux dispositions légales et réglementaires en vigueur ainsi qu'aux orientations des organes de gestion et que les limites fixées par ces organes pour la prise de risques sont strictement respectées. Ce dispositif doit également garantir la fiabilité des conditions de collecte, de traitement, de diffusion et de conservation des données comptables et financières.

Les instances dirigeantes doivent être directement impliquées dans la conception, la mise en œuvre (organe de direction) et l'approbation du système de contrôle interne (conseil d'administration ou de surveillance). L'organe d'administration doit se faire assister par un comité d'audit constitué, en partie, d'administrateurs non dirigeants, chargé notamment d'évaluer la cohérence et l'adéquation des dispositifs de contrôle mis en place ainsi que la pertinence des mesures correctrices adoptées pour combler les lacunes et insuffisances constatées. De plus, les établissements de crédit, d'une certaine taille, sont tenus de désigner un responsable du contrôle interne, indépendant des entités opérationnelles, chargé du suivi des dispositifs du contrôle interne.

Il est à relever également que le comportement des établissements bancaires est pratiquement le même quelque soit la nature du capital (banques privées, banques publiques, banques semi publiques, banques à participation étrangère). Les banques à capitaux français ne sont pas plus agressives, plus innovantes ou plus portées à l'étranger que les autres banques et se limitent finalement à une simple gestion de leurs parts de marché.

Enfin, comme signalé plus haut, l'année 2006, sera marquée par l'entrée en vigueur d'une nouvelle loi bancaire et l'adoption des nouveaux statuts de Bank Al Maghrib en vue de conférer à la Banque Centrale une plus grande autonomie de nature de renforcer à la fois, l'efficacité de ses interventions et la crédibilité de sa politique monétaire.



## 1.2 Les compartiments de marché

Les réformes entreprises ont permis de doter le système financier national de tous les compartiments de marché (marché monétaire, marché financier et marché de changes...) où sont traités une variété de produits financiers (bons du Trésor, titres de créance négociables, actions, obligations...) à travers les sociétés de bourse, les sociétés de gestion, les IVT...

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).

Les résultats sont extrêmement inégaux et souvent marqués par une évolution assez erratique : Le marché monétaire demeure encore un simple marché interbancaire, le marché des changes est caractérisé par un volume d'opérations extrêmement modeste et le marché financier manque de papier...

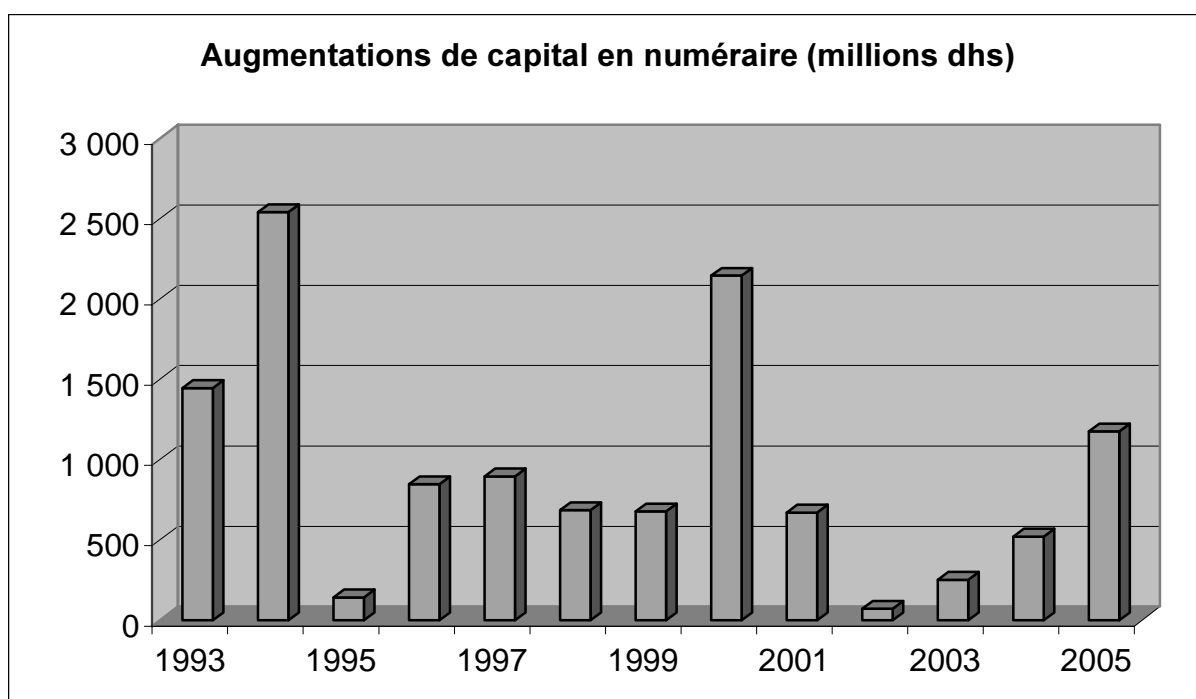
Aussi, malgré un cadre légal et une infrastructure technique modernes et plus de dix ans après la mise en place de la réforme des marchés de capitaux, on peut relever que les compartiments de marché ne jouent pas encore un rôle

significatif dans le financement des investissements et ne constituent pas encore un véritable outil alternatif au financement bancaire.

Les indicateurs sur les augmentations de capital en numéraire, sur l'évolution du marché des TCN et des obligations permettent d'aboutir à un tel constat :

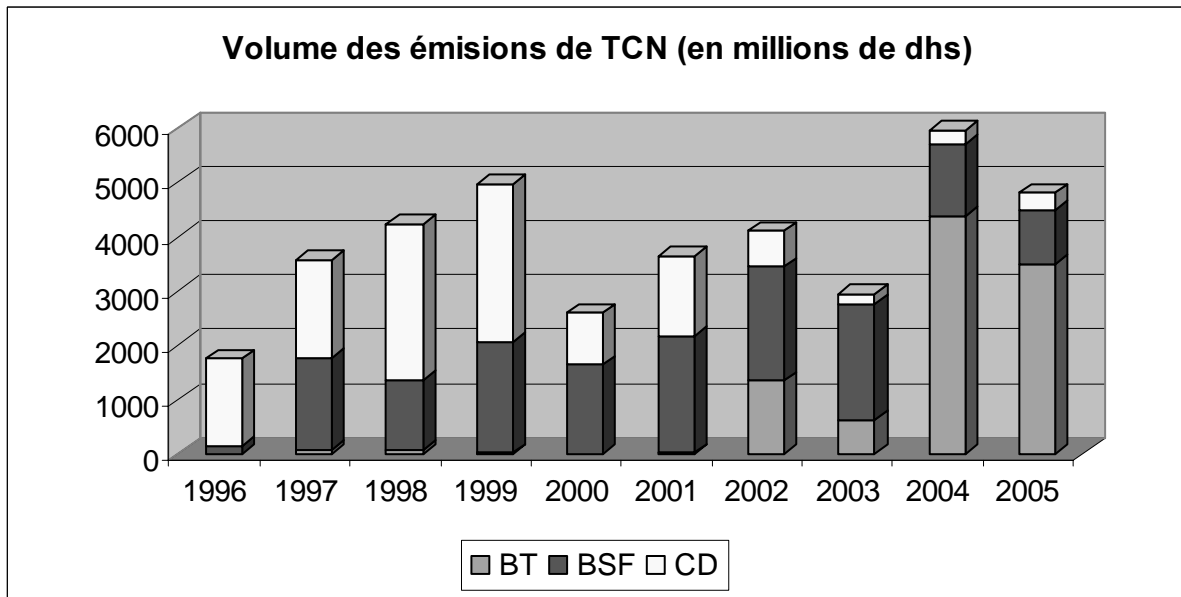
### **Les augmentations de capital en numéraire**

Les émetteurs inscrits à la cote de la bourse des valeurs ont levé en moyenne, entre 1993 et 2005, près de 1 milliard de dirhams par an ce qui représente 0,93% de la FBCF en 2005.



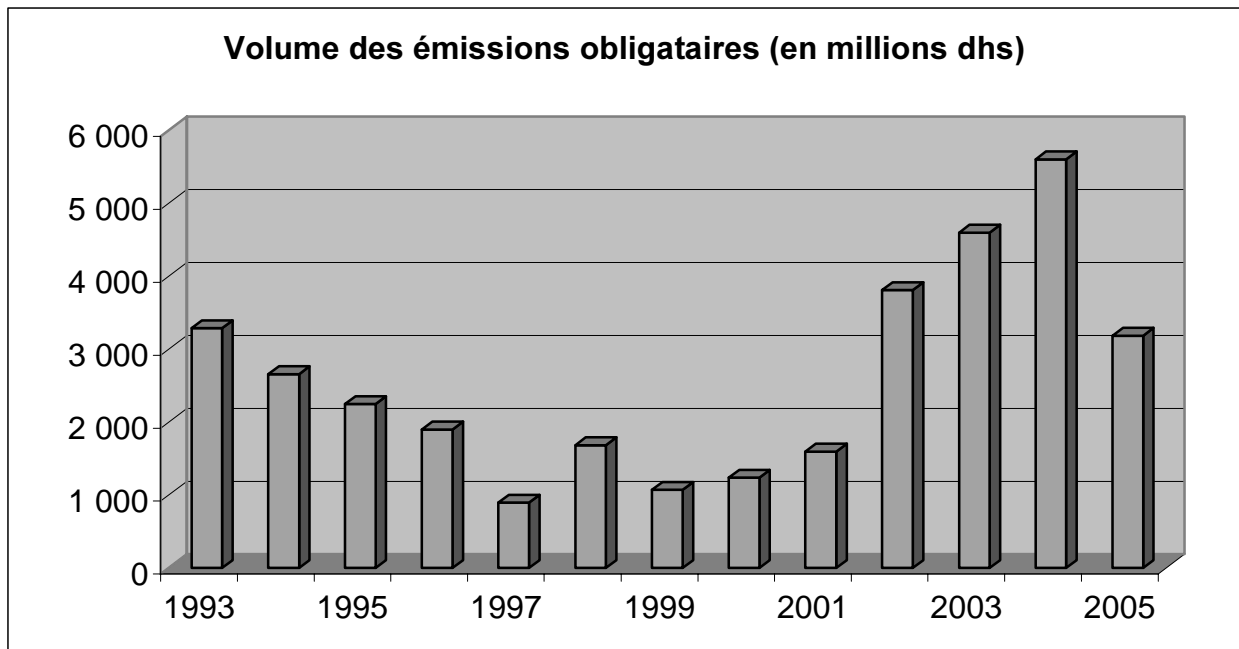
Il est à noter d'une part, que près de 50% des émetteurs ayant procédé à des augmentations de capital en numéraire sont des institutions financières lesquelles ont levé, entre 1993 et 2005, près de 60% du total des augmentations de capital en numéraire et que d'autre part, la plus grosse opération a été l'œuvre du CIH qui a levé 2 milliards de dirhams en 2000.

### Les émissions sur le marché des TCN



En plus d'une évolution en dents de scie, il est à relever le faible recours aux billets de trésorerie de la part des entreprises marocaines (une dizaine d'émetteurs tels l'ONA, l'ONE...).

### Les émissions obligataires



Aussi, il est à noter que les émissions sur le marché obligataire se caractérisent également par une volatilité et qu'en 2005, le volume desdites émissions a baissé de près de 40% par rapport à l'année précédente.

Mais là n'est pas le plus important puisque même dans les pays à tradition ancrée de structure de marché, le financement des investissements est principalement d'origine bancaire et ces dernières années le financement par le marché est de plus en plus marginalisé, autour de 5% du financement des investissements. Le marché a des vertus pédagogiques en matière de transparence, de structuration des entreprises, d'évaluation, d'audit et participe à l'amélioration des conditions de financement bancaire. Aussi, le développement du marché secondaire, de sa liquidité et du volume de transactions est de ce point de vue aussi important que de nouvelles introductions ou des augmentations de capital. Aussi, 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.

## 2- Les facteurs porteurs

### 2.1 Le système bancaire

Le système bancaire semble doté d'une apparente solidité comme le montrent les indicateurs suivants :

#### ***L'importance des fonds propres***

Les ratios des règles prudentielles dépassent largement ce qui est requis notamment le ratio Cooke qui impose aux établissements de crédit de proportionner le montant de leurs fonds propres au niveau des risques de crédit qu'ils encourent, de manière à respecter en permanence, sur base individuelle et consolidée, un ratio minimum de 8%. Aussi, le ratio moyen des banques est estimé à 10,2% et à 13,5% si l'on ne tient compte que des banques commerciales. Cependant, cette situation ne reflète pas toujours un signe d'une gestion optimale et rentable des ressources du système bancaire.

#### ***Une rentabilité confortable***

Cette aisance en matière de fonds propres renforce la structure oligopolistique du secteur, la rentabilité très confortable des banques les plus importantes étant due en partie au maintien des petites banques les moins rentables.

#### **Indicateurs d'activité et de rentabilité des banques sur base sociale (en milliards de Dirhams)**

	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Total bilan	367	384	417
Crédits par décaissement (nets des provisions), y compris les concours aux sociétés de financement	2002	207	223
Dépôts de la clientèle	275	300	327
<b><i>Fonds propres</i></b>	31	27	32
<b>Produit net bancaire</b>	<b>16,8</b>	<b>17,3</b>	<b>18,6</b>
<b>Résultat brut d'exploitation</b>	<b>7,6</b>	<b>8,2</b>	<b>9,3</b>
Résultat net	0,30	-0,55	3,47
Rendement moyen des emplois	6,50%	6,05%	5,56%
Coût moyen des ressources	2,72%	2,20%	1,92%
Coefficient moyen d'exploitation	53,40%	53,60%	52,00%
Rentabilité des actifs (ROA)	0,08%	-0,13%	0,84%
Rentabilité des fonds propres (ROE)	1%	2%	11%

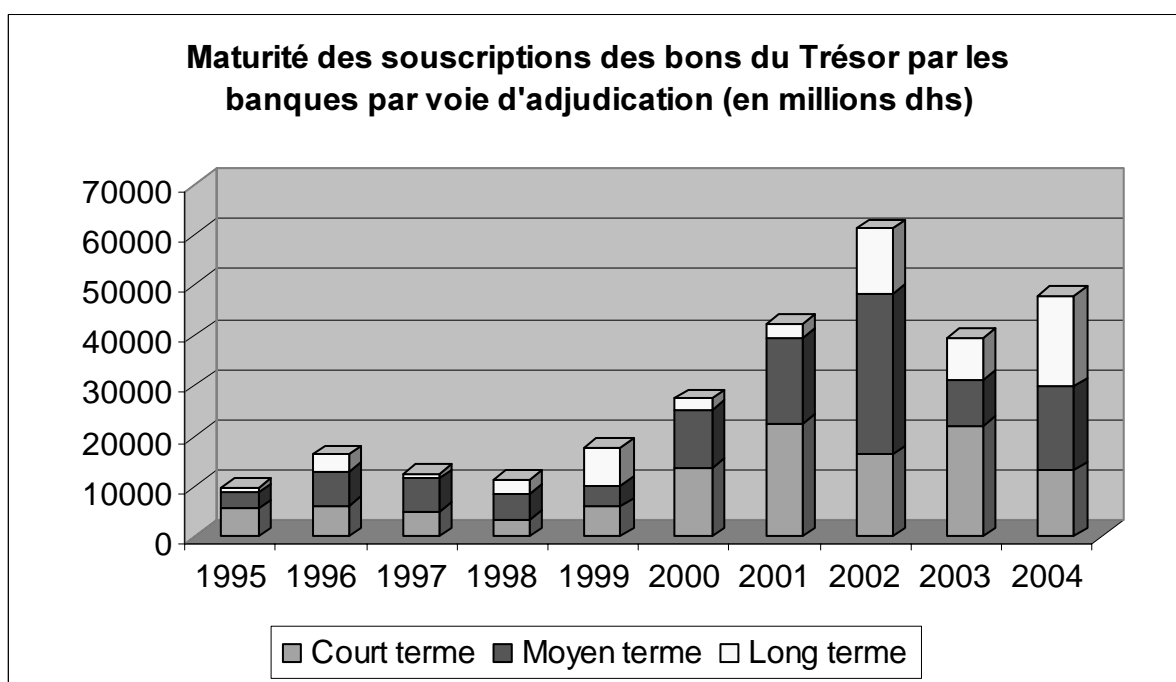
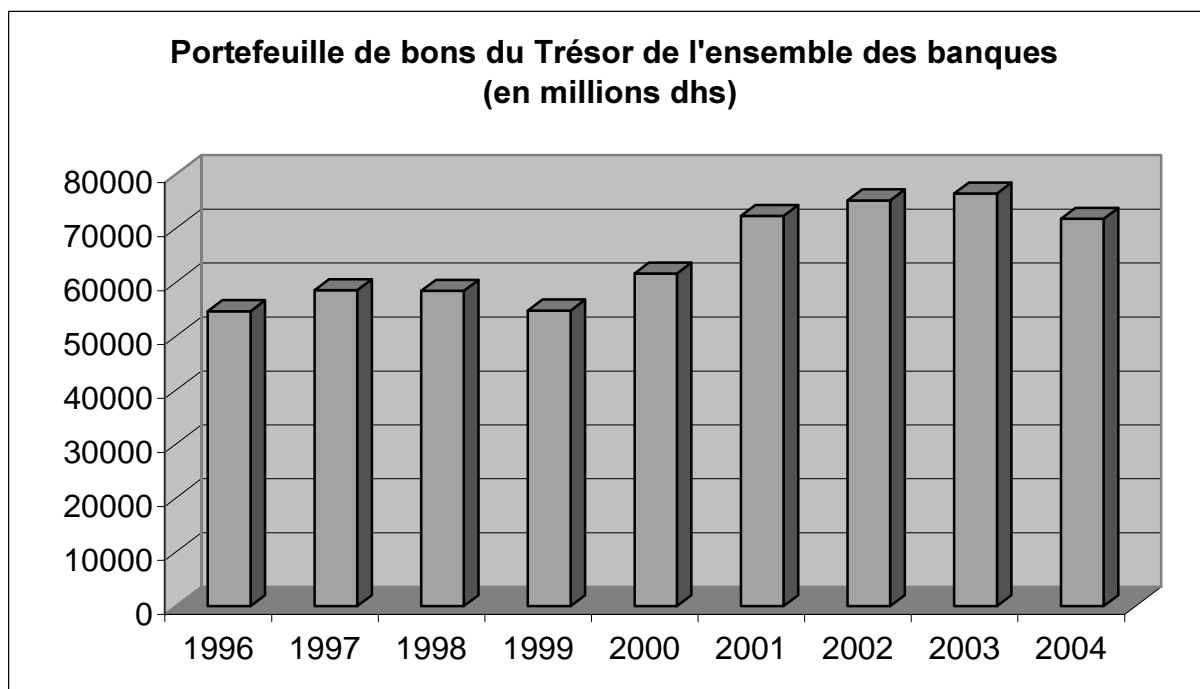
La rentabilité du secteur bancaire, malgré la diminution continue de la marge d'intermédiation de crédit, est encore appréciable. Ladite marge est passée de 6,3% en 1990 à 4% en 2004. Atout le plus important du système bancaire marocain, le coût des ressources qui n'est pas appelé à connaître la même évolution que celle des pays européens puisque la marge de progression des dépôts à vue, qui n'exigent qu'une faible rémunération ou même aucune rémunération, est très importante. Le coût des ressources a de très fortes chances de rester relativement bas pendant encore de nombreuses années.

**Evolution de la marge globale d'intermédiation des banques commerciales (en%)**

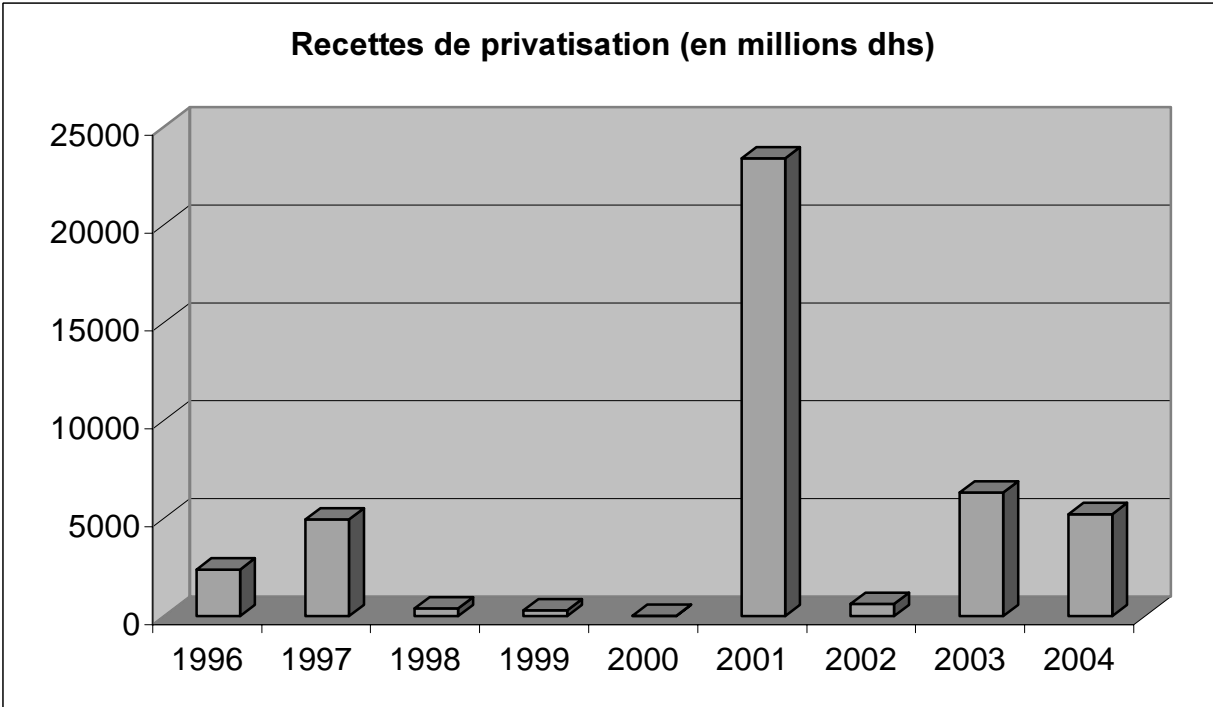
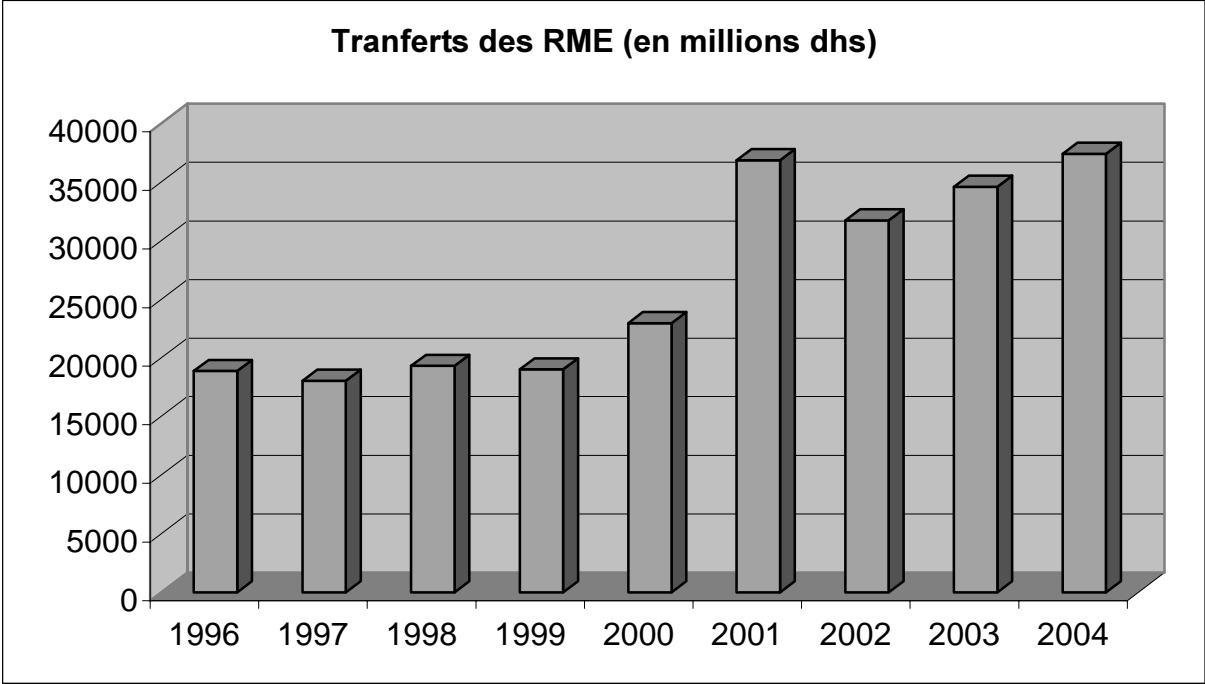
	Coût moyen des principales ressources	Marge globale d'intermédiation	Taux de rendement des principaux emplois
1990	4,5	6,3	11
1991	5	6,3	11,2
1992	5,5	6,3	11,6
1993	5,8	5,8	11,5
1994	5	5,5	10,5
1995	4,2	5,7	10
1996	4,3	5,8	10,1
1997	4,5	5,4	9,9
1998	4	5,5	9,4
1999	3,5	5,5	8,9
2000	3	4,6	7,7
2001	2,5	4,4	6,8
2002	2,2	4,3	6,3
2003	2	4,1	5,9
2004	1,5	4	5,5

### **Une situation de surliquidité**

Les liquidités des banques sont à un niveau confortable (phénomène de surliquidité) en dépit d'un portefeuille important en bons du Trésor avec une maturité longue et moyenne.



La surliquidité observée actuellement et depuis maintenant quelques années dans le système bancaire marocain est dans une large mesure la conséquence du maintien à un niveau très élevé, malgré une évolution en dents de scie, des transferts des RME et des recettes de privatisation.





Cette tendance pourrait néanmoins enregistrer des changements plus ou moins importants dans le cas d'une dynamisation plus importante de la concurrence qui aurait pour résultat de plus grandes facilités d'accès au crédit bancaire.

La mobilisation de l'épargne par les banques est actuellement beaucoup moins développée par rapport à ce qui est observé dans les économies développées principalement à cause de la surliquidité existante. Mais le potentiel de l'amélioration de l'épargne susceptible d'être collectée par les banques est extrêmement important. Les banques marocaines ne sont en outre pas toujours motivées ou contraintes de mettre en place un éventail large de taux d'intérêt (fixe, variable, mixte...) à cause de la faiblesse de la concurrence. A ce niveau, une grande dynamisation de la concurrence qui est attendue va améliorer non seulement les conditions de mobilisation de l'épargne mais en même temps faciliter l'accès au crédit bancaire pour la grande majorité des entreprises pouvant offrir des comptes d'exploitation viables.

#### ***Une maîtrise des dépenses***

Les banques marocaines semblent généralement bien gérées et les filiales de banques françaises ne se signalent pas par une qualité de gestion différente des banques à capitaux marocains, en particulier les banques privées font preuve de prudence dans leur gestion. Les indicateurs d'efficacité de la gestion montrent que les dépenses, y compris les dépenses de personnel ont connu une sensible diminution dans plusieurs établissements bancaires.

### ***La marge de progression du taux de bancarisation***

Les marges de progression du taux de bancarisation demeurent encore très importantes. En effet, la bancarisation au Maroc demeure encore modeste à cause de plusieurs facteurs notamment l'importance du secteur informel, la réticence à utiliser des moyens de paiement scripturaux. Le nombre global des comptes ouverts auprès des banques et de Barid Al Maghrib s'élève à 10 millions, en 2004, soit par rapport à la population totale, un taux de bancarisation de 34%. Hors Barid Al Maghrib, ledit taux est de 24%.

### ***Un risque de taux relativement limité***

Le Risque de taux apparaît maîtrisé car l'essentiel des taux pratiqués sont des taux fixes. Ceci résulte de la surliquidité qui permet aux banques de faire ce qu'elles veulent notamment vis-à-vis des demandeurs de crédit et de la faiblesse de la concurrence au sein du système bancaire.

Les banques commerciales ne semblent pas être vulnérables au risque de change, alors que les banques spécialisées y sont exposées en raison de leurs emprunts en devises. D'ailleurs la position de change des banques commerciales est largement inférieure aux règles prudentielles mises en place par BAM.

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.

## **2.2 Les compartiments de marché**

### ***Une très grande volonté de l'Etat pour développer l'attractivité du 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...).

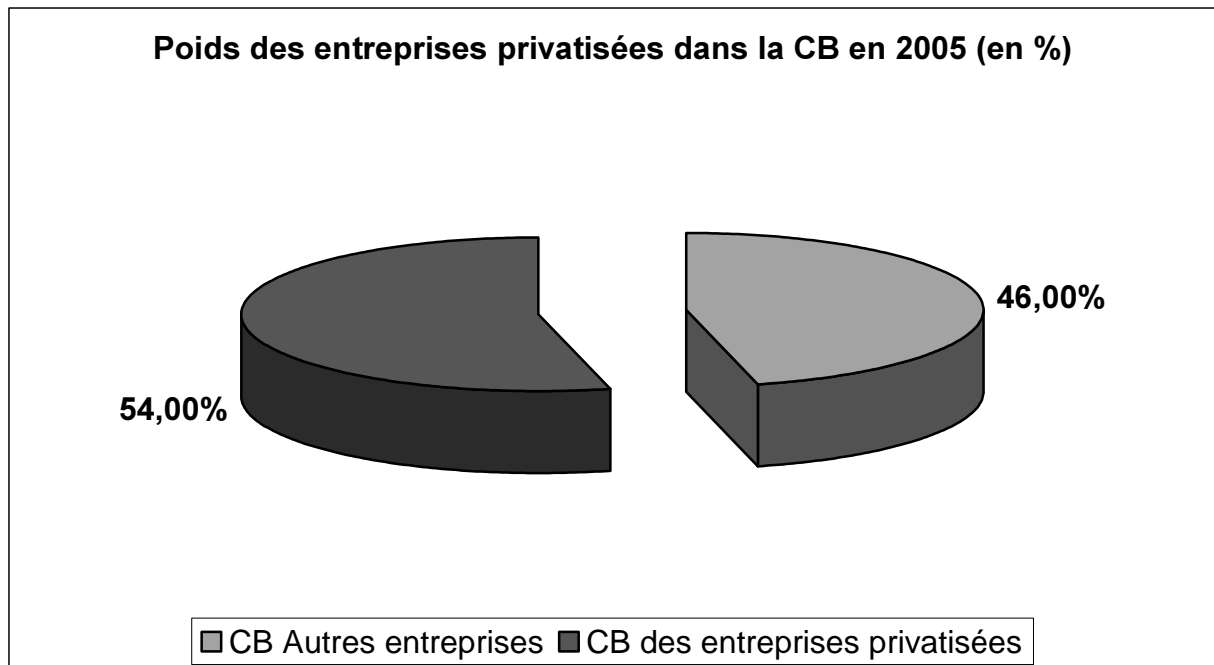
### ***Un cadre réglementaire récent et moderne***

Après les réformes entamées au début de la décennie 90, au milieu des années 90 et au début de la décennie 2000, la plupart des compartiments de marché sont actuellement dotés d'une réglementation qui répond aux normes internationales en la matière.

### ***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 souscription = 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 des 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.

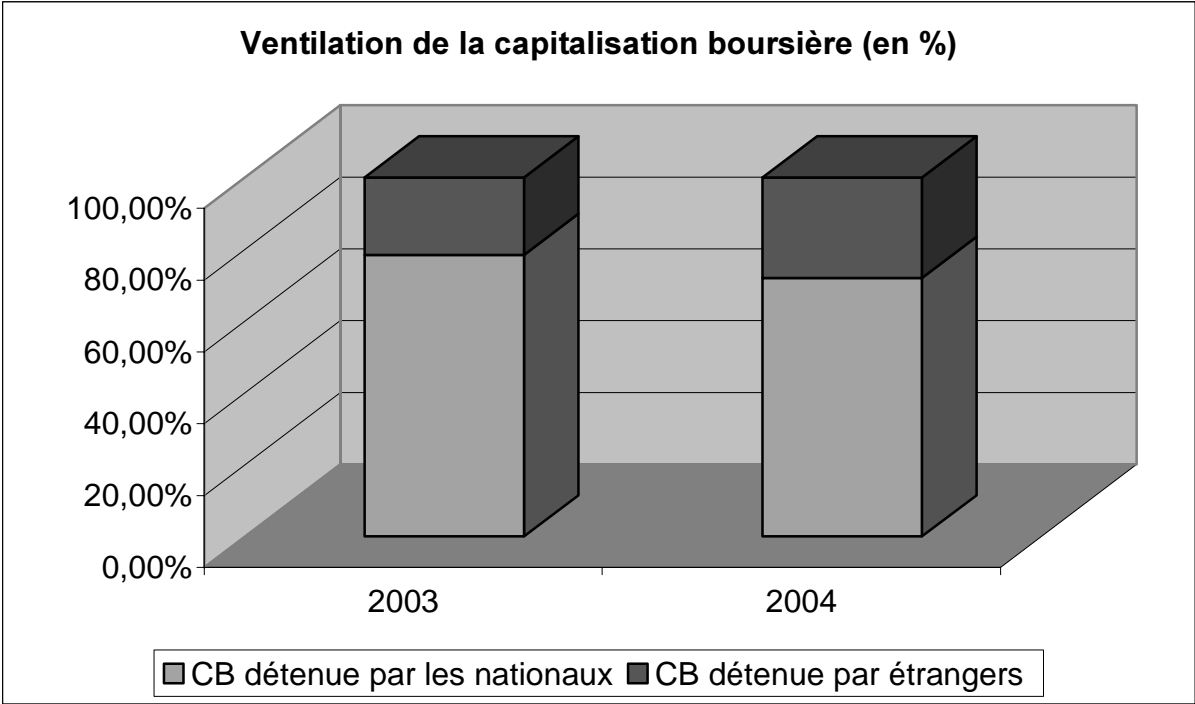
#### ***Une tendance à la baisse des coûts de transactions***

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 noter 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.



### **3- Les facteurs de blocage**

#### **3.1 Le système bancaire**

##### ***Le montant élevé des créances en souffrance***

Le système bancaire souffre du montant élevé des créances en souffrance, surtout dans les anciens OFS. La situation financière des banques spécialisées continue à constituer le segment le plus faible du secteur bancaire, représentant 50 pour cent du total des créances en souffrance. Les banques marocaines sont très saines mais le poids des créances douteuses par rapport un système bancaire très structuré demeure trop élevé ceci malgré l'importance des garanties exigées par les banques marocaines. Tant que le poids des créances douteuses reste important, l'accès au crédit principalement pour les PME demeurera difficile et/ou onéreux et la prise de conscience de la gravité de cette question et la mise en place des mesures allant dans le sens de l'allègement du poids de ce fardeau améliorera de manière significative l'intégration du système bancaire dans le système productif.

##### ***Prépondérance de l'intermédiation de crédit***

Un système bancaire moderne mais qui tarde à connaître la même évolution que celle enregistrée par les pays développés puisque l'essentiel du PNB bancaire provient encore des revenus de l'intermédiation de crédit. Les activités de services sont peu développées et d'une manière générale, le hors bilan des banques marocaines est en deçà des potentialités que peut offrir le système.

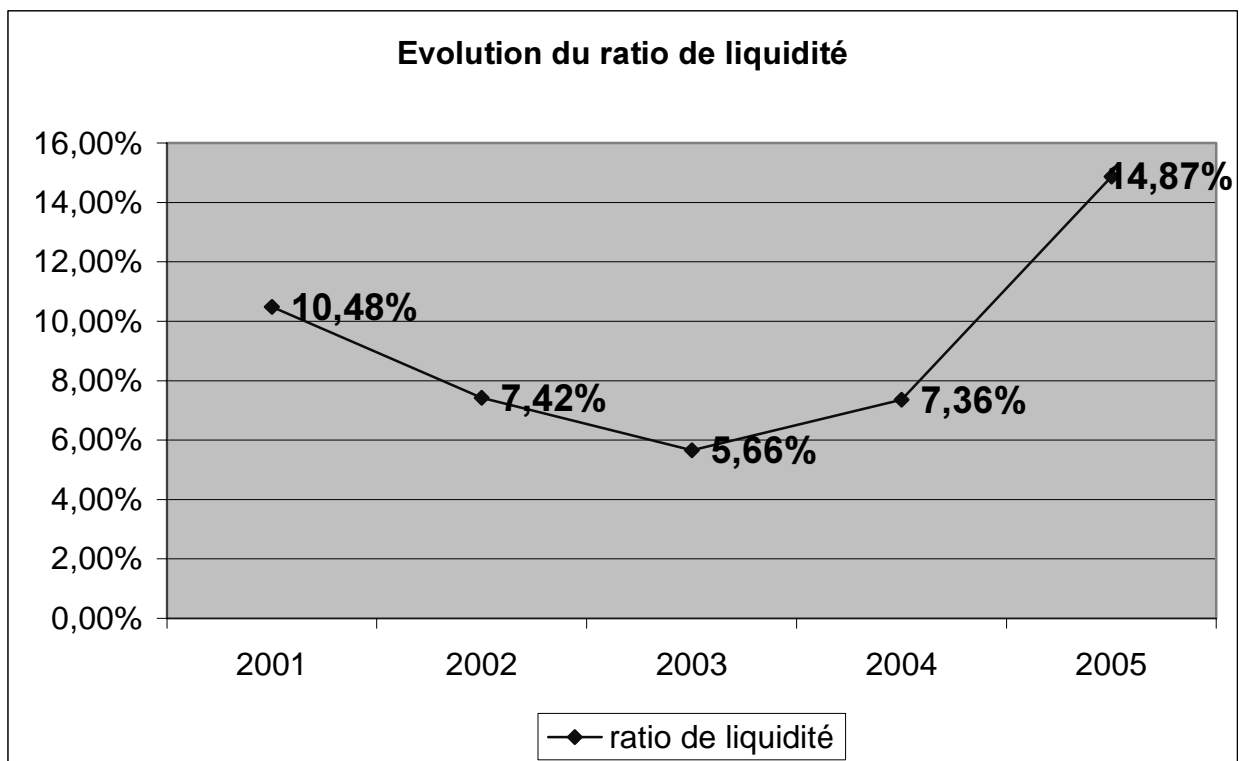
##### ***La faiblesse de la concurrence***

Les vulnérabilités structurelles de la position de liquidité du système bancaire : freine la concurrence.

## 3.2 Les compartiments de marché

### *La faiblesse de la liquidité du marché*

La liquidité est l'élément central du développement du marché financier, or la Bourse de Casablanca souffre d'un manque de liquidité comme l'indique le graphique suivant :



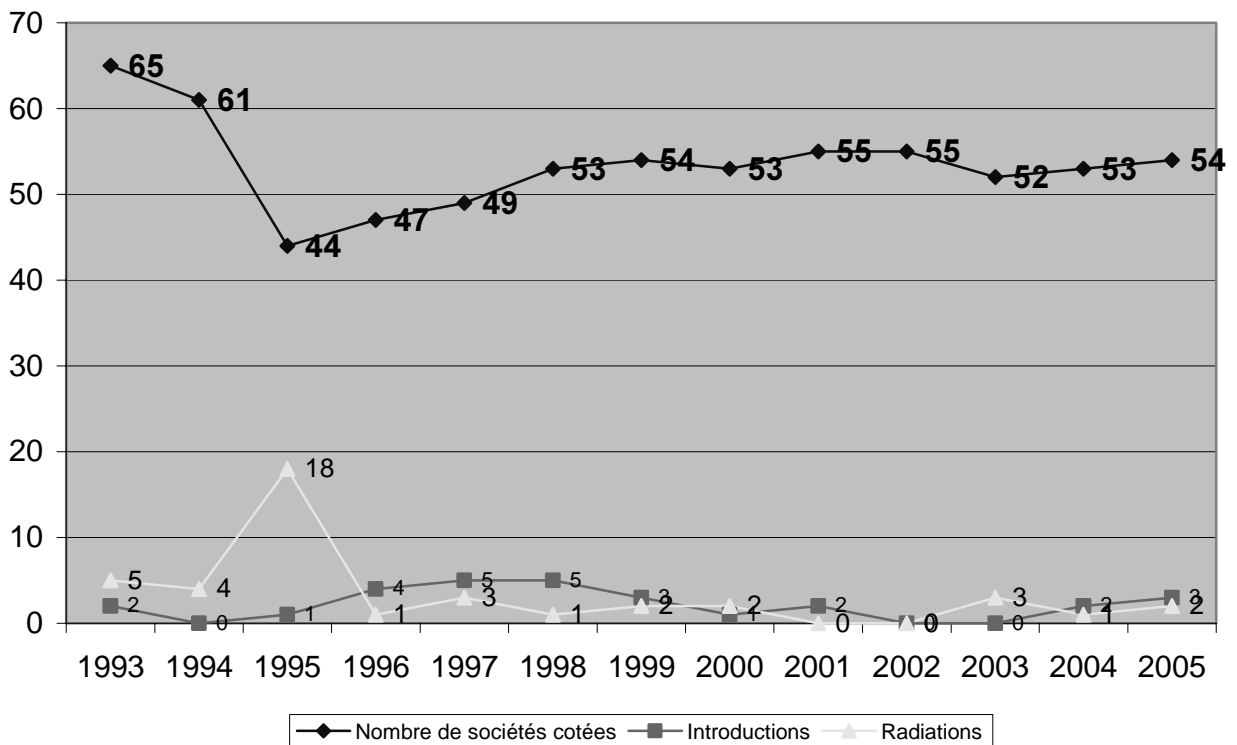
Malgré les hausses enregistrées, en 2004 et 2005, le ratio de liquidité<sup>1</sup> de la Bourse de Casablanca est encore loin de celui enregistré sur les marchés développés voire les marchés émergents qui affichent des ratios de plus de 40%. Aussi, il est à noter d'une part, que seule une dizaine de valeurs ont un niveau de liquidité relativement satisfaisant, et d'autre part, que le ratio de liquidité le plus élevé, en 2005, a atteint près de 28% et a été enregistré par Sonasid.

<sup>1</sup> Ratio de liquidité = volume sur le marché central / capitalisation boursière

### ***La faiblesse des introductions***

Le nombre d'émetteurs qui ont rejoint la cote de la bourse des valeurs demeure faible. Aussi, en l'espace de 13 ans (1993-2005), la Bourse de Casablanca a enregistré 28 introductions dont 9 dans le cadre du processus de privatisation.

**Evolution des émetteurs cotés à la Bourse de Casablanca**

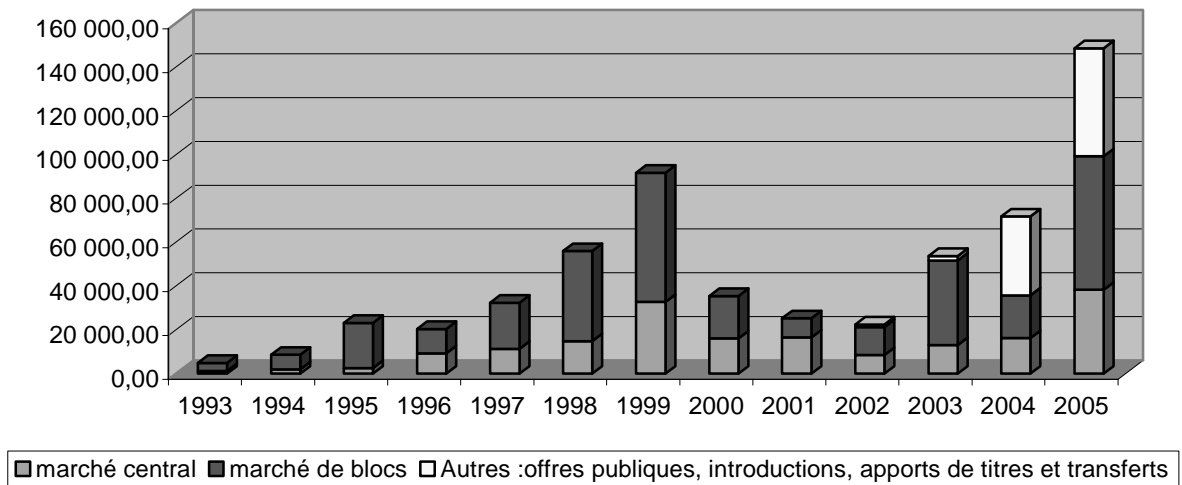


### ***La faiblesse du volume de transactions***

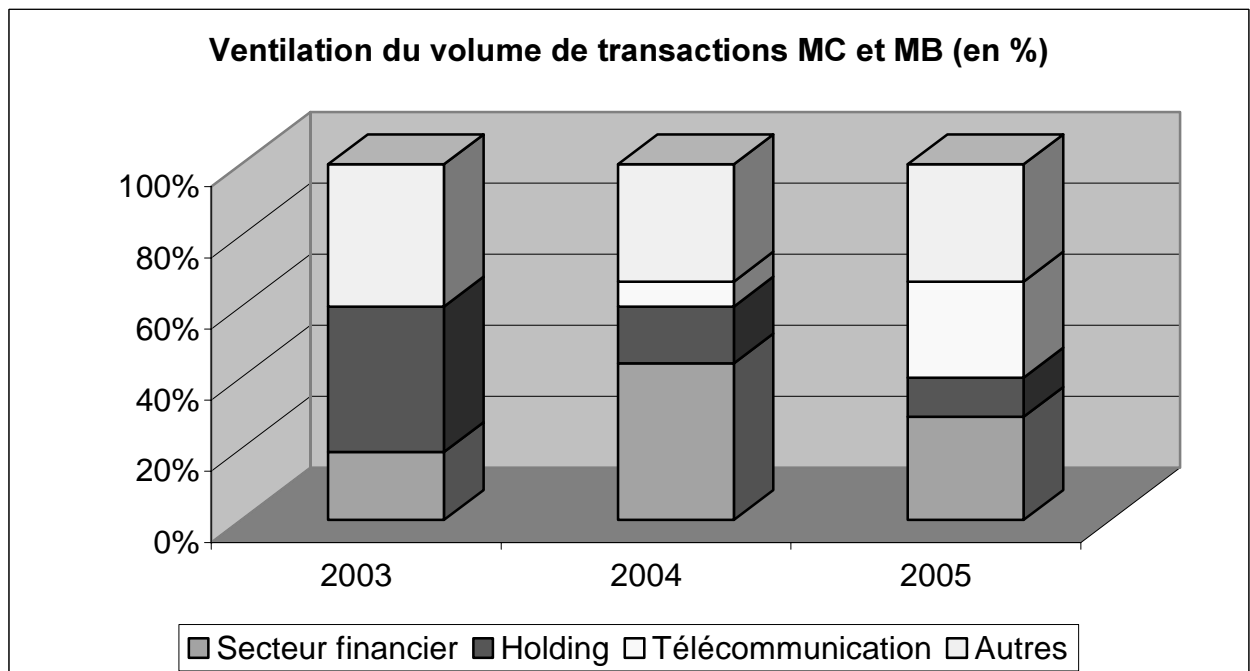
Depuis 2003, le volume des transactions enregistré à la Bourse de Casablanca connaît certes une progression mais il demeure relativement faible notamment sur le marché central. Aussi, le volume moyen quotidien traité sur le marché central a été de l'ordre de 65 millions de dirhams en 2004. Cette situation est due essentiellement à la faiblesse du flottant d'un nombre important d'entreprises cotées : la capitalisation boursière flottante de 20% des émetteurs constituent près de 80% de la capitalisation boursière totale flottante.



### Volume total des transactions : 1993-2005 (en millions dhs)



Cette évolution en dents de scie est somme toute assez modeste malgré les très fortes progressions (1998, 1999, 2003 et 2005) qui ne concernent que certaines entreprises (holding) ou un nombre limité d'activités économiques (principalement le secteur financier<sup>2</sup> et les télécommunications depuis 2005).



<sup>2</sup> Secteur financier : banques, sociétés de financement et assurances

## **II- L'ANALYSE RETROSPECTIVE**

### **1- Historique des réformes : contenu et objectif**

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.

#### ***1.1 Les réformes menées dans le cadre de la politique d'ajustement***

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.

## **1.2 La réforme financière**

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.

### **1.2.1 Transformation du système bancaire**

Dans le cadre des ses orientations explicites, la loi bancaire de juillet 1993 a eu pour objet :

- D'unifier le dispositif juridique applicable à l'ensemble des établissements bancaires et financiers afin de créer les conditions de la concurrence ;
- D'élargir le cadre de la concertation entre les autorités monétaires et la profession ;
- De renforcer la protection des déposants et des emprunteurs en renforçant les droits et la protection des ces derniers et en mettant en place des moyens de contrôle adaptés, ainsi qu'un régime de sanctions profondément réaménagé.

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'Épargne (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'Épargne (CNME), le Comité des Établissements de Crédit (CEC), la Commission de Discipline des Établissements 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 ;

## **1.2.2 Dynamisation des marchés des capitaux**

### **1.2.2.1 Le marché monétaire**

#### **□ 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.

#### □ *Le marché des adjudications des bons du trésor*

Le Trésor a eu accès aux circuits de financement du marché monétaire en 1983, en émettant, de manière permanente, des Bons du Trésor à 1 mois.

Ces bons, dont le taux d'émission était susceptible d'être adapté aux fluctuations de ce marché, avaient bénéficié de l'appui de l'Institut d'Emission qui accordait, sur eux, des avances aux taux d'escompte ( alors de 7%) et ce, jusqu'en janvier 1985.

A compter du 22 janvier 1985, les avances à taux fixes de Bank Al Maghrib sur le marché monétaire ont été remplacées par des concours à taux variables et les Bons du Trésor à un mois ont été admis, en garantie de ces avances, au même titre que les effets de commerce réescomptables.

La technique des adjudications des Bons du Trésor n'a été introduite sur ce marché qu'à partir de 1989.

### □ *Le marché des titres de créances négociable (TCN)*

La création des titres de créances négociable (loi N°35-94 du 26 janvier 1995) s'inscrit dans le mouvement d'ouverture aux agents non financiers appelés à intervenir plus activement sur le marché monétaire.

Les titres de créances négociables contribueront en effet à transformer davantage encore ce marché et à renforcer son décloisonnement que les adjudications des Bons du Trésor avaient introduit puis développé en lui permettant de devenir, peu à peu, accessible à tous les opérateurs économiques.

Les investisseurs pourraient ainsi mieux arbitrer entre les différents produits et choisir la durée des placements qui leur convienne.

Ainsi, aux côtés des Bons du Trésor qui bénéficiaient déjà du caractère négociable, la loi 35-94 a prévu trois autres titres de créances négociables à savoir : les certificats de dépôts, les bons des sociétés de financement et les billets de trésorerie.

### □ *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 .

### **1.2.2.2 Le marché financier**

Le système de financement direct a été profondément réformé à partir de 1993. Afin de réussir l'organisation, le contrôle et le fonctionnement du marché boursier, les pouvoirs publics ont promulgué respectivement :

- Le dahir sur la Bourse des Valeurs (portant loi N° 1-93-211 du 21 septembre 1993) modifié et complété par la loi 34-96 du 9 janvier 1997 qui a réaménagé l'organisation du marché boursier tout en renforçant les mesures relatives à sa surveillance ;
- Le dahir concernant la création du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et les informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne (Dahir portant loi N° 1-93-212 du 21 septembre 1993) ;
- Le dahir portant loi N° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relative aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) ;
- Le dahir N° 1-96-246 portant loi N° 35-96 du 9 janvier 1997 relative à la création d'un dépositaire central et l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs.

### **1.2.2.3- 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.

Les principales innovations résident dans la possibilité conférée aux entreprises de pouvoir négocier le dénouement de leurs opérations internationales tout en se couvrant contre le risque de change et aux banques de pouvoir coter et exécuter

---

<sup>3</sup> Circulaire de l'Office des Changes N° 1633 du premier avril 1996 relative à l'institution d'un marché des changes au Maroc et plusieurs autres circulaires de Bank Al Maghrib (N°9/G/96, N° 61/DAI/96, N° 473/DAI/96, 62/DAI/96, N° 63/DAI/96, N° 63/DAI/96, N°64/DAI/96).



directement entre elles les ordres d'achat et de vente de la clientèle, sans passer par Bank Al Maghrib.

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.

### **1.3 Le prolongement et l'approfondissement des réformes**

Le système bancaire marocain a fonctionné pendant de longues années dans le cadre d'un système de "crédit administré" (encadrement du crédit et taux d'intérêt débiteur et créditeur fixés par les autorités monétaires en fonction des objectifs de la politique économique). Dans un pareil système le rôle de la banque centrale se réduit à un simple contrôle des établissements de crédit. Le ministère des finances, notamment la direction du trésor, détermine l'enveloppe des crédits à distribuer et la répartition entre les différentes banques. Dans un tel système la concurrence entre les établissements bancaires se réduit à une négociation des banques avec la direction du trésor. Dans une situation de demande de crédit excédentaire, les banques sont en situation très confortable vis-à-vis des demandeurs de crédit, elles peuvent imposer toute sorte de garantie pour octroyer des crédits et choisir elles même, et souvent en fonction de leur seul intérêt, les secteurs à financer. Cette période a coïncidé avec une marge d'intermédiation extrêmement élevée, d'importants vides de financement, des pans entiers de l'économie marocaine trouvaient des difficultés à accéder au crédit bancaire.

Cette situation telle que décrite ne pouvait prévaloir que dans le cadre d'une économie protégée pouvant permettre aux entreprises non financières de supporter des charges financières extrêmement élevées.

La levée progressive des barrières douanières (la protection de l'entreprise marocaine) a été initiée parallèlement à une ouverture de plus en plus ample du système bancaire. L'action des pouvoirs publics a été double : d'une part, le plancher d'effets publics a été supprimé permettant aux banques d'utiliser librement leurs réserves pour des emplois plus lucratifs pour le système bancaire ; d'autre part, la levée de l'encadrement de crédit a été accompagnée de la libéralisation des taux d'intérêt débiteur et créditeur. En agissant ainsi les pouvoirs publics mettent en place les conditions pour un fonctionnement réel du

marché des capitaux et pour un développement de la concurrence au sein du système bancaire : L'Etat se financera comme tout agent économique, limitant ainsi les revenus de seigneurage, et les banques ne seront plus soumises aux décisions de la direction du trésor. C'est le marché qui, en principe, est censé déterminer l'enveloppe du crédit à distribuer par le système bancaire.

Un contrôle purement administratif contraignant et répressif doit ainsi se substituer à un contrôle qualitatif mais exercé de plus en plus et davantage par Bank Al Maghrib et qui porte sur le respect des règles prudentielles. Le passage d'une situation à une autre ne s'est pas fait sans difficultés.

Malgré de nombreuses injonctions des autorités publiques, les banques ont continué à pratiquer des ententes, la clientèle des banques pouvant difficilement faire jouer la concurrence à son profit. En outre, le contrôle par la banque centrale n'a pas toujours atteint les objectifs souhaités. D'importants dysfonctionnements ont été observés notamment dans le cas de la BNDE, du CIH ...

Un approfondissement des réformes a ainsi été jugé nécessaire dans l'objectif de limitation du poids des créances, d'une amélioration de la qualité du contrôle exercé par la banque centrale et de la préparation des banques commerciales à faire face aux exigences de Bâle II.

## **2- Résultat des réformes et situation actuelle : les objectifs ont-ils été atteints ?**

Il est extrêmement difficile de tenter de rapporter les résultats aux objectifs car les réformes engagées se présentent davantage sous la forme d'un processus cumulatif et continu que d'étapes de changement à parcourir. A titre d'illustration, à peine la loi bancaire de 1993 est-elle entrée en vigueur qu'une nouvelle loi bancaire visant à approfondir la précédente commence à être élaborée. Les réformes du marché financier de 1993 ont très rapidement été suivies d'autres réformes allant toujours dans le sens de l'approfondissement des précédentes. Il est à noter que la plupart des réformes ne visent pas à lever les dysfonctionnements des précédentes mais s'inscrivent dans l'approfondissement des précédentes.

Cette situation est due à l'évolution extrêmement rapide observée dans le changement de fonctionnement du secteur financier (à l'échelon national et international). A peine les opérateurs deviennent ils familiarisés avec le ratio Cooke qu'un nouveau ratio est proposé et bientôt imposé à toutes les banques des systèmes financiers structurés.

Le changement à l'international concernant les recompositions des systèmes bancaires et des bourses, des organismes chargés de la collecte et du placement de l'épargne nationale et de la nature des relations qu'entretiennent les différents éléments entre eux font qu'il est plus intéressant et plus utile de mettre en évidence les principaux germes de changement que d'éventuels résultats. Toutefois, il est toujours possible de comparer ou de mettre en parallèle quelques statistiques : les réformes ont-elles élargi les conditions d'accès au financement structuré ? Les réformes ont-elles élargi le financement structuré à un nombre plus important de secteurs d'activité ? Le coût d'accès au financement structuré est il plus compétitif qu'avant l'entame de ces réformes et d'une manière générale l'intégration du système financier au secteur réel s'est elle améliorée ?

La réponse à l'ensemble de ces questions ne peut être que positive. Toutefois l'établissement de relations de causalité précises entre la nature et la qualité des réformes et les résultats obtenus est difficile à établir.

### **3- Les tendances lourdes et les germes de changement**

#### **3.1 Les tendances lourdes**

##### ***Les créances en souffrance***

Le système bancaire souffre du montant élevé des créances en souffrance, surtout dans les banques spécialisées : Les créances en souffrance s'élèvent à 16,5% des crédits distribués, mais tombent à près de 10% si l'on écarte les banques publiques spécialisées. Le problème des créances en souffrance est aggravé par d'importants retards dans le recouvrement des créances via les tribunaux.

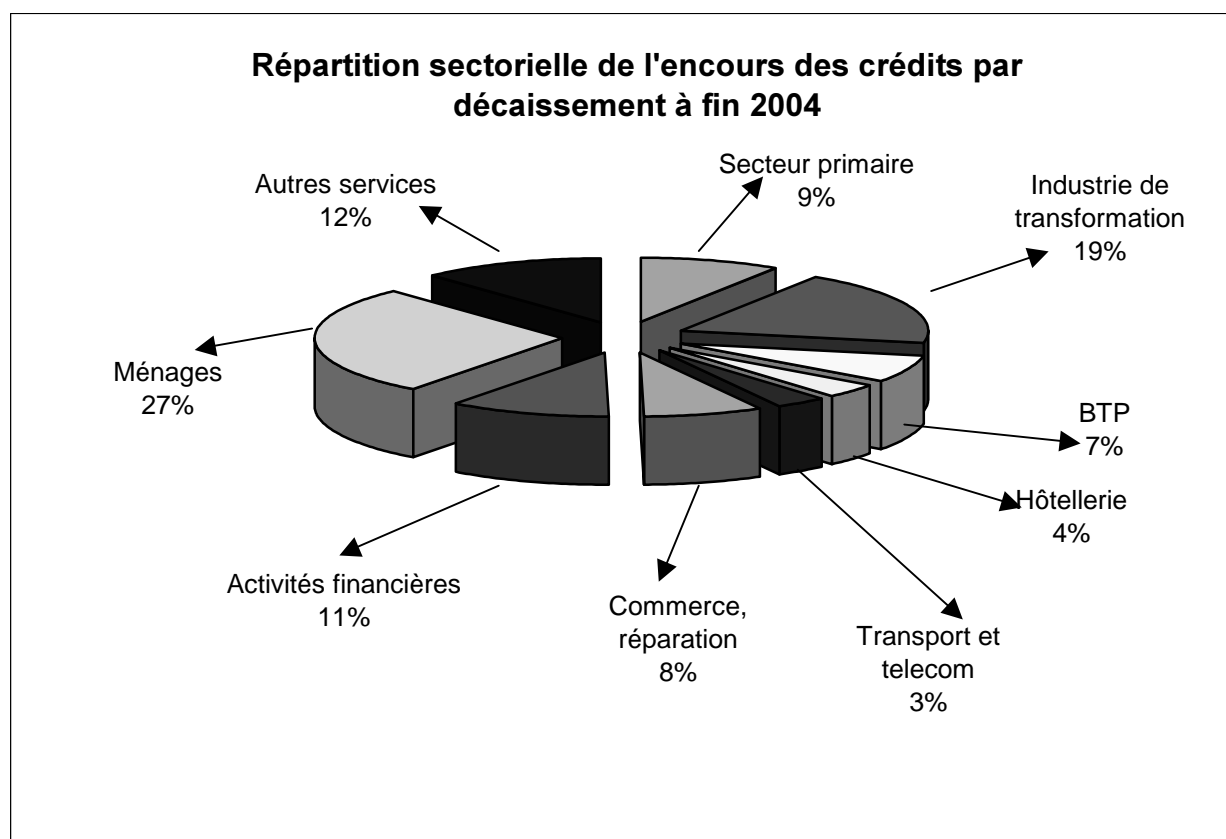
##### ***Dépendance à l'égard des dépôts à vue***

Cette situation permet au système bancaire de disposer de ressources à bon marché et de maintenir à un niveau appréciable la marge d'intermédiation de crédit. Mais cela permet en même temps d'atténuer les conséquences d'une concurrence c'est à dire les mutations attendues en matière de recomposition du paysage du système bancaire par des fusions-absorption susceptibles de permettre au Maroc d'avoir des groupes bancaires ayant une taille critique à l'échelon africain.

##### ***Financement insuffisant du secteur productif***

La faiblesse du ratio des crédits alloués à l'industrie dans le total des emplois bancaires, près de 40% en 2004, ne peut être seulement le résultat de la sur liquidité et/ou du niveau insuffisant des investissements réalisés. Ledit ratio est depuis ces 5 dernières années largement inférieur à ce qui observé dans la plupart des pays comme la France, l'Espagne...

Aussi, il est à noter que le concours aux ménages sous formes de crédits à la consommation et à l'immobilier s'élève à lui tout seul à près de 28% de l'encours des crédits, en 2004.



### ***Faible bancarisation***

A fin décembre 2004, les 17 banques agréées marocaines offraient au pays un guichet pour 17 000 habitants (1 pour 2 500 en France), soit un taux de bancarisation qui ne concerne encore que le quart de la population totale, mais la moitié de la population urbaine. Près du tiers du réseau bancaire est concentré sur l'agglomération casablancaise.

### ***Un début de concurrence***

La très grande différence d'élasticité à la baisse des taux créditeurs et débiteurs souligne le fait que la concurrence n'est pas très développée sur le marché. Les marges d'intérêt, tout particulièrement en ce qui concerne les banques commerciales, ont été positivement influencées par l'importance des dépôts à vue non rémunérés comme sources de fonds, mais la tendance est à la baisse en partie en raison de l'intensification de la concurrence sur les taux d'intérêt et de la diminution générale du niveau des taux. Mais la tendance à la baisse des coûts du crédit est davantage due aux pressions exercées sur les banques par Bank Al Maghrib et de manière générale les pouvoirs publics pour limiter sinon éviter les ententes éventuelles que pourraient passer les banques entre elles que par une véritable intensification de la concurrence.

### ***Une situation financière globalement saine et en amélioration continue***

La restructuration des anciens OFS et leur ouverture au capital étranger et/ou privé va permettre au CIH, par exemple, d'exercer dans des conditions extrêmement compétitives un métier qu'il maîtrise parfaitement à savoir le financement de l'habitat. Aussi, la restructuration en cours du Crédit Agricole va certainement donner plus de visibilité et de rationalité au financement du secteur agricole.

### ***L'infrastructure légale (acteurs et institutions)***

Les mutations de comportement des opérateurs financiers semblent moins rapides que celles du cadre réglementaire et d'une manière générale des transformations observées sur le plan international.

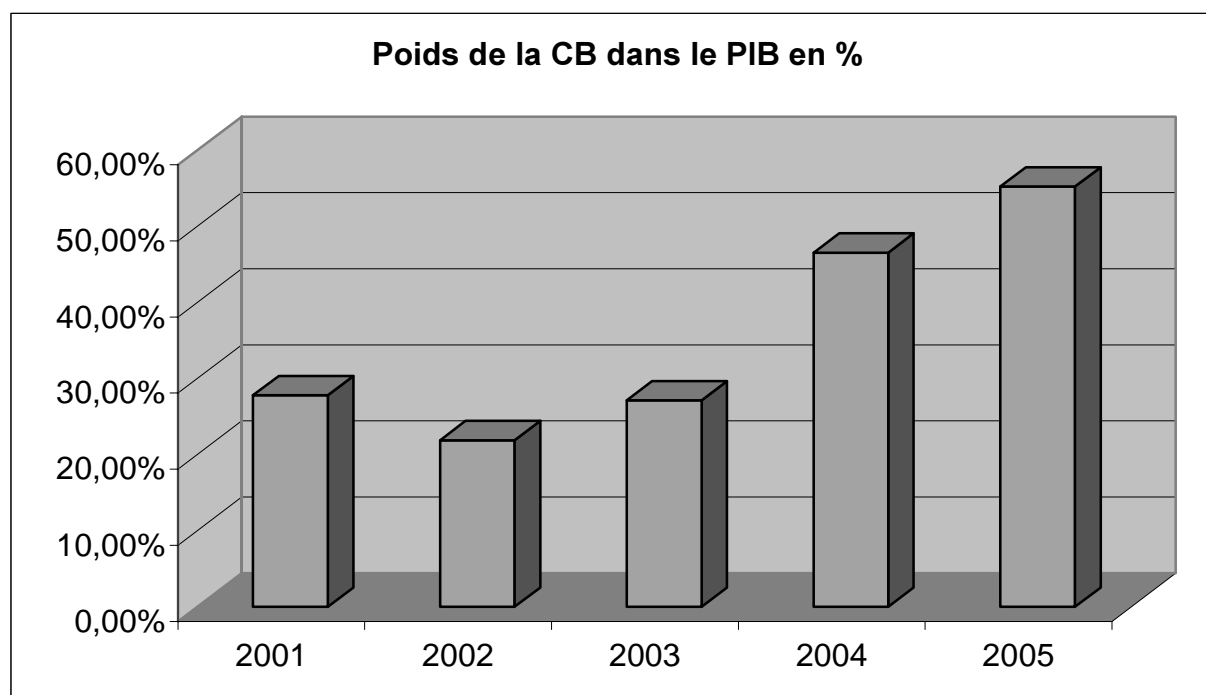


### ***Les nouveaux métiers***

La qualité et le prix des services offerts par les banques marocaines à leur clientèle sont encore nettement moins intéressants comparativement à ceux offerts par les banques françaises, espagnoles ou dans d'autres pays européens. A l'exception de la baisse du coût d'accès aux crédits et d'un début d'amélioration des conditions de leur accès, la concurrence au sein du système bancaire marocain tarde encore à produire des résultats perceptibles de véritables changements. En outre, la banque marocaine développe rarement de nouveaux métiers adaptés à la demande exprimée ou potentielle de sa clientèle. La transposition simple sans efforts d'adaptation de produits financiers développés dans d'autres environnements demeure encore la règle.

### ***La part de la CB dans le PIB***

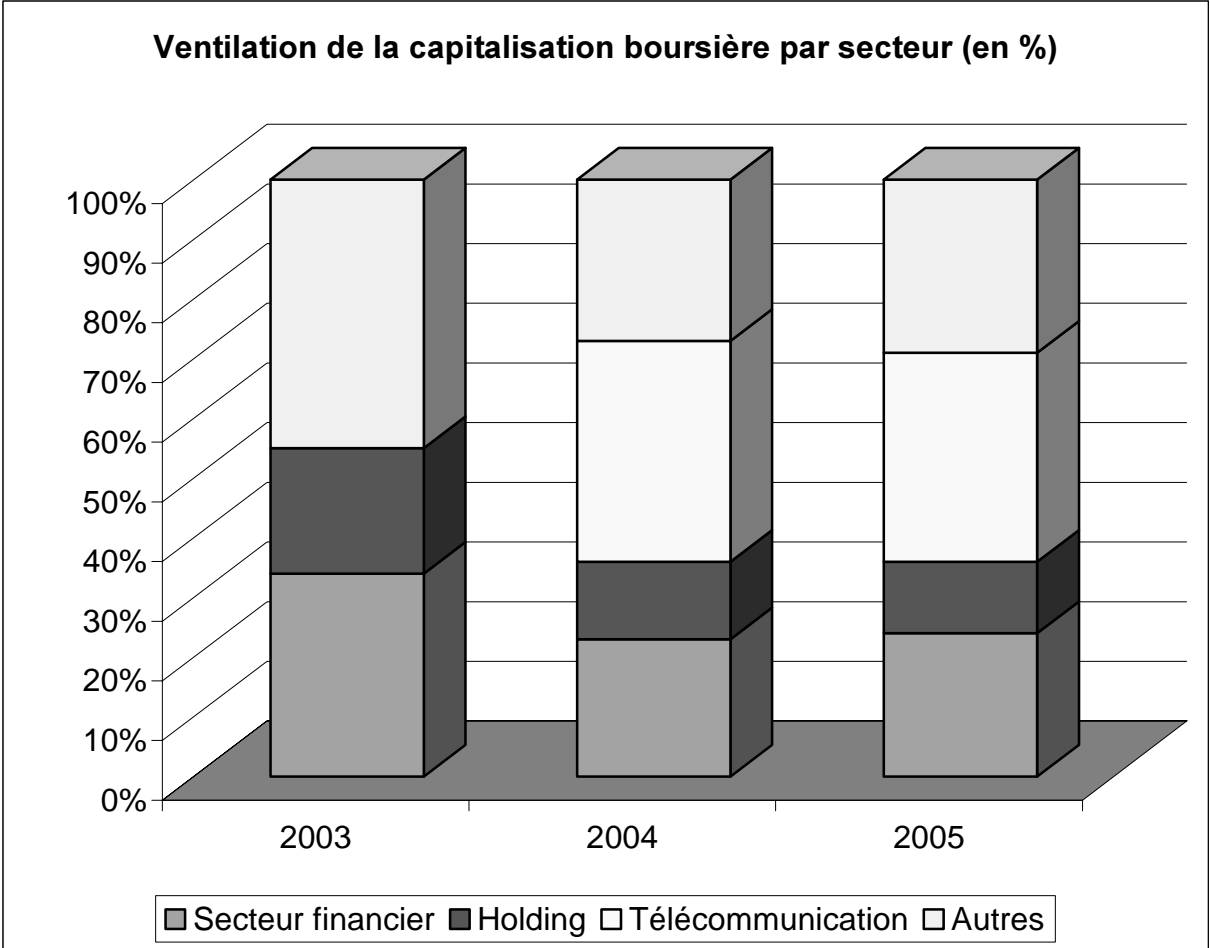
Les introductions à l'exception de IAM n'ont pas changé de manière significative, le poids de la CB/PIB.



Il est à noter que sur les marchés développés le poids de la capitalisation boursière dépasse le PIB.

**Une absence de pans entiers de l'économie nationale et le poids du secteur financier**

Des pans entiers de l'économie nationale sont absents de la cote, notamment au niveau de l'industrie (à l'exception des cimenteries) et des services. A la veille de l'introduction de Maroc Telecom, le secteur financier (banques, assurance, sociétés de financement et holdings financiers) représentait près de 60% de la capitalisation boursière totale.

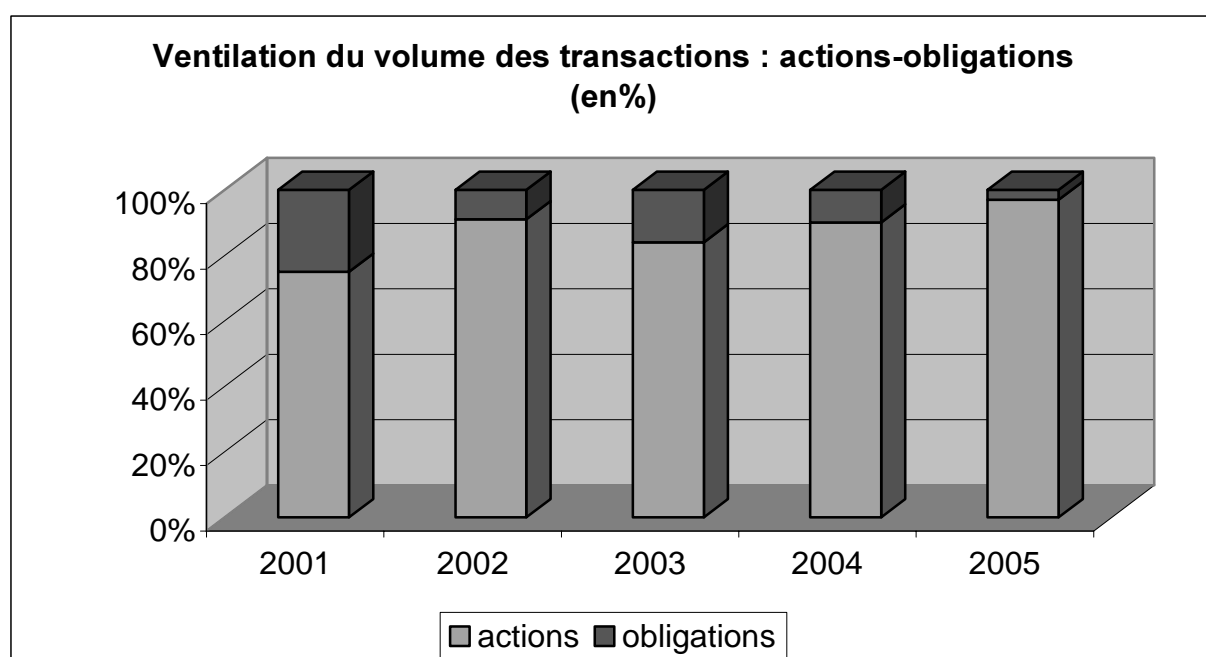


### ***Un nombre d'émetteurs inférieur au gisement des entreprises potentiellement cotables***

Même si le nombre d'émetteurs inscrits sur le marché financier ne constitue pas un critère déterminant, il est à relever que le faible nombre d'entreprises cotées à la Bourse de Casablanca reste une tendance lourde depuis la décennie 90. Le chiffre des 54 entreprises inscrites à fin 2005 est loin des 500 émetteurs potentiellement cotables uniquement dans le secteur des industries de transformation. Cette situation est d'autant plus délicate que le législateur, à travers les amendements à loi apportés en 2004, a assoupli les conditions d'introduction pour certains compartiments.

### ***Un marché dominé par le compartiment actions***

Le marché obligataire au sein de la Bourse de Casablanca n'arrive pas à émerger et l'essentiel des transactions sur obligations se déroule sur le marché de gré à gré.



***Un absence d'arbitrage entre les différents compartiments de marché***

Les émetteurs n'arbitrent pas encore entre les différents compartiments de marché en vue d'optimiser leur politique de financement et le stade de l'unification des marchés de capitaux, que l'on observe sur les marchés développés, n'est pas encore atteint.

### **3.2 Les germes de changement**

Deux éléments importants vont constituer dans un avenir plus ou moins proche le socle d'importants germes de changement :

#### ***Les accords de Bâles II***

Entre fin 2006 et fin 2007, la totalité des banques marocaines devrait être outillée sur le plan matériel, technique et au niveau des ressources humaines pour respecter les nouvelles normes prudentielles adoptées par Bâle II. Ces nouvelles normes devraient avoir pour conséquences l'instauration de nouveaux rapports entre la banque et sa clientèle, une analyse fine de la part des banques, si elles veulent développer leur niveau d'activité, des secteurs porteurs de ceux qui le sont moins et un encouragement des dites banques aux entreprises pour que ces dernières s'orientent vers les activités porteuses. Aussi, l'accompagnement bancaire par le crédit va être beaucoup plus qualitatif sur les capacités de l'entreprise à réaliser des résultats et beaucoup moins adossés à des garanties que pourraient apporter l'entreprise.

#### ***Un mouvement de concentration et de restructuration***

Bien qu'encore relativement lent à se dessiner, le mouvement de concentration va dans les prochaines années changer le paysage du système bancaire marocain. La banque marocaine est actuellement performante dans la création d'une activité bancaire dans de nombreux pays d'Afrique sub-sahariennes mais elle est loin d'avoir la taille critique susceptible de lui permettre de supporter la concurrence que pourraient lui faire les banques étrangères qui s'installeraient au Maroc. Par ailleurs, la recherche d'économies d'échelles dans le système bancaire à l'échelon international est loin d'être achevé.

Des rapprochements entre banques marocaines susceptibles de créer des pôles et un adossement à de grands groupes étrangers vont certainement être les options ou les variables de changement que suivra prochainement le système bancaire marocain.

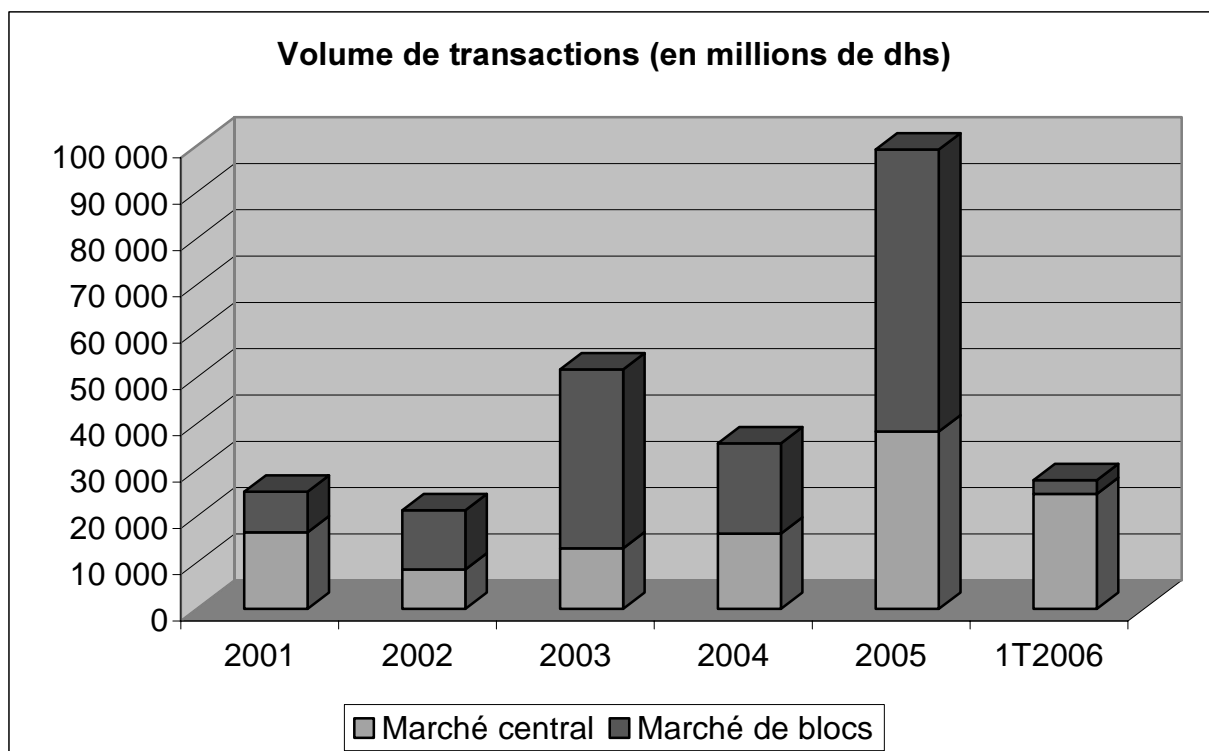
Par ailleurs, depuis l'introduction de Maroc Telecom, fin 2004, les mutations observées sur le marché financier semblent constituer d'importants germes de changements :

#### ***Des introductions qualitatives***

En plus du secteur de télécommunication, la cote a enregistré l'avènement de nouvelles entreprises appartenant à de nouveaux secteurs que sont l'industrie pharmaceutique (Sothéma), les concessions de services publics (Lydec) et le tourisme (Risma). Par ailleurs, il est à relever l'intérêt que commence à porter certaines PME à caractère familial au marché financier. Ainsi, Dari Couspate, en plus de son introduction à la cote, a levé près de 30 millions de dirhams pour financer l'extension de sa capacité de production et d'autres PME seraient sur le point de suivre son exemple. Aussi, l'intégration du marché financier au secteur réel commence à se dessiner.

#### ***Une augmentation du volume de transactions notamment sur le marché central***

Le volume de transactions enregistré par la Bourse de Casablanca connaît une évolution indéniable à la hausse, notamment depuis 2005. Il est à relever que le germe de changement notable dans cette évolution est l'augmentation du volume de transactions sur le marché central au détriment du marché de blocs : Ainsi, le volume moyen traité quotidiennement sur le marché central est passé de 67 millions de dirhams en 2001 à 157 millions en 2005 et à près de 330 millions lors du premier trimestre 2006.



### ***Une progression de l'appel public à l'épargne***

La réforme du système financier ayant pour objectif principal de diversifier les sources de financement des entreprises, l'évolution de l'appel public à l'épargne est, à cet égard, un indicateur non négligeable. Certes, l'appel public à l'épargne en est encore à ses premiers balbutiements puisque, la sur liquidité quasi structurelle observée ces dernières années ne contraint pas les banques à constituer une partie de leurs ressources à partir du marché. Toutefois, le recours même s'il est encore timide de quelques entreprises telles Daricouspate (agro-industrie), Settavex (textile), Autoroute du Maroc, Lydec (infrastructure), Risma (Tourisme)...constitue des germes de changement qui pourraient reconfigurer les modalités de financement du secteur productif.

En outre, un développement plus significatif de l'investissement productif et son financement par le secteur bancaire et/ou un amenuisement des transferts des RME vont contraindre les banques non seulement à développer le taux de bancarisation mais à recourir de plus en plus à l'appel public à l'épargne et à mettre en place des produits financiers susceptibles de lui permettre d'accéder aisément à l'épargne des ménages marocains.



### III- LES OPTIONS DE CHANGEMENT

#### 1- Le scénario tendanciel

Les mutations observées ces 20 dernières années dans la structuration, le fonctionnement et le comportement de la banque au niveau international sont tellement nombreuses et profondes qu'elles ont totalement transformé le paysage et ce, dans la plupart des pays européens. L'accumulation des directives de la Commission Européenne tendant à renforcer l'homogénéisation et l'unification dans les pays de l'Union Européenne vont se traduire dans les toutes prochaines années par l'émergence de véritables groupes bancaires européens. Les entités destinées à avoir un rayonnement national étant éventuellement les institutions chargées de la régulation et du contrôle. En outre, les discussions actuelles dans le cadre de l'OMC et l'accord de libre-échange signé avec les USA englobant la libéralisation des services financiers auront, une fois abouties ou entrée en vigueur, d'importantes répercussions dans le sens de l'approfondissement de l'ouverture et de la concurrence et de l'accélération du développement du mouvement de concentration.

L'ensemble des ces éléments influencera directement ou indirectement sur l'évolution du système bancaire marocain surtout si l'on ajoute la libéralisation inéluctable plus ou moins proche du compte capital. Si la libéralisation du compte capital permet d'améliorer l'attrait des investissements étrangers aussi bien directs que de portefeuille, elle présente des risques graves de distorsions (cas de la Turquie).

Aussi, le scénario tendanciel renferme des variables de changement tel qu'il serait difficile de parler d'un simple prolongement des tendances observées actuellement. La plupart de ces variables de changement sont connues, leurs conséquences beaucoup moins et les mutations de comportement qu'elles vont produire, très peu. Il est, néanmoins, possible d'imaginer deux types de tendance : l'un que l'on pourrait qualifier d'évolution parfaitement maîtrisée et

par les pouvoirs publics et par les opérateurs et l'autre qui échappe à toute maîtrise et/ou faiblement maîtrisé.

## **2- Le Scénario alternatif ou volontariste**

Dans le scénario alternatif, il s'agit de prendre en compte les paramètres de changement sus évoqués et essayer de les faire évoluer dans le cadre des objectifs recherchés :

- L'amélioration des conditions de financement ;
- La limitation des vides de financement ;
- La maîtrise de l'évolution des différents comportements du système financier marocain mais dans un cadre de l'ouverture et de la concurrence interne et externe ;
- La mise en place de toutes les conditions d'un système financier compétitif et performant mais en même temps capable d'absorber les chocs internes et externes.

Dans le scénario alternatif, devront être analysées les conditions à mettre en place pour améliorer la mobilisation de l'épargne des ménages, l'épargne du secteur informel et l'épargne institutionnelle (l'accent sera mis davantage sur cette dernière).

Considéré par l'ensemble des opérateurs financiers occidentaux comme le plus performant dans la région méditerranéenne du sud, le secteur financier marocain enregistre des améliorations continues depuis le nouveau cadre réglementaire mis en place en 1993 en matière de conditions d'accès au financement bancaires, de coût de financement, de gestion des créances douteuses, de coût de transactions des valeurs mobilières, de l'amélioration des performances des autorités de contrôle et de surveillance et de modernisation du système informatique.

La projection des tendances actuelles permettrait de supposer qu'il n'y a pas de grandes entraves aux fusions-acquisitions et si les pouvoirs publics sont vigilants pour éradiquer et juguler toute forme d'entente, la tendance est une amélioration du fonctionnement de la finance direct : augmentation significative du nombre

d'introductions, augmentation du volume des transactions, amélioration du flottant, augmentation sensible de l'appel public à l'épargne...

Cependant, dans le cadre de l'ouverture :

- Le marché financier risque de disparaître. comment faire pour que la Bourse de Casablanca soit adossé à un réseau de bourse performante ?
- Le système bancaire : les dépôts baissant, les ressources du système bancaire risquent de connaître une érosion assez importante qui impactera la rentabilité des banques.