

Référé au sujet de « la loi n°33-06 relative à la titrisation de créances et modifiant et complétant la loi n°35-94 relative à certains titres de créances négociables et la loi n°24-01 relative aux opérations de pension »

« Suite à la promulgation de la loi n°33-06 sur la titrisation de créances par dahir n°1-08-95 du 20 octobre 2008, il convient de noter que bien que cette loi s'inscrive dans une logique d'ouverture du système financier marocain sur les innovations de l'ingénierie financière, elle suscite des observations eu égard à certaines de ses dispositions et mérite qu'une attention particulière soit portée sur ces dispositions et leurs implications.

En effet, la titrisation était conçue par la loi n°10-98 promulguée en 1999 pour répondre essentiellement à la problématique du financement de l'habitat social. A cet égard, il est à rappeler que le dispositif instauré par la loi n°10-98 se caractérisait par un degré élevé de sécurité et de simplicité qui le prémunissaient contre tous les risques éventuels. En effet, abstraction faite de toutes autres créances, la titrisation était dédiée exclusivement aux créances hypothécaires. En sus, l'octroi de ces crédits hypothécaires se faisait au profit des personnes qui réunissaient toutes les conditions d'éligibilité exigées, en particulier, la solvabilité.

Toutefois, étant destiné exclusivement aux banques qui s'adonnaient à cette activité, le dispositif mis en place par la loi n°10-98 a fonctionné très moyennement, car, hormis le CIH qui a lancé trois opérations de titrisation (CREDILOG I, II et III), les autres banques n'ont pas fait montre d'engouement pour la titrisation des créances hypothécaires. Cela s'explique par les facteurs suivants :

Le CIH a recouru à la titrisation pour assurer le refinancement de son activité à cause de sa situation financière dégradée qui lui conférait d'ailleurs une mauvaise signature ne facilitant pas son accès aux autres sources de financement dans des conditions normales voire intéressantes.

- Les autres banques, qui au demeurant avaient des créances hypothécaires assorties d'intérêt créditeur élevé, préféraient, dans un contexte monétaire national caractérisé par la surliquidité, les garder dans leur portefeuille au lieu de les céder dans le cadre de ce nouveau processus constitué par la titrisation.
- L'essor sans précédent durant les dix dernières années du secteur de l'habitat social et les facilités qui lui ont été consenties par les pouvoirs publics, ont contribué au développement de son attractivité en tant que secteur porteur jouissant, à l'instar des autres secteurs, d'une activité bancaire normale.

En somme, les « avantages » que présentait la titrisation en tant que solution « miracle » à la problématique du financement de l'habitat se sont avérés très limités.

Malgré les limites de cette expérience, un nouveau texte portant sur le même objet a été adopté et promulgué le 20 Octobre 2008. Il s'agit de la loi n°33-06 qui a apporté de profondes modifications tant au niveau du champ d'application portant sur les catégories des créances éligibles, qu'au niveau du montage technique des opérations de titrisation ainsi que les conditions d'accès qui sont devenues très souples.

Compte tenu de ce qui précède, il apparaît opportun d'attirer l'attention sur la nécessité d'encadrer le fonctionnement de ce nouveau système par une grande vigilance, notamment dans un contexte marqué par la crise financière générale provoquée par la crise des subprimes ; crise qui ne cesse de s'amplifier et de muter en une crise économique mondiale.

Certes, la refonte du système de titrisation a pour ambition, comme il ressort de la note de présentation accompagnant cette loi dans sa phase projet, de capitaliser l'expérience et les enseignements retenus de l'application de la loi sur la titrisation des créances hypothécaires tout en s'inspirant des meilleures pratiques internationales pour créer un cadre juridique de la titrisation adapté aux besoins économiques de notre pays.

Cependant, le bilan mitigé de l'expérience de dix ans de titrisation est non seulement insuffisant, mais ne saurait justifier l'élargissement de cette technique à toutes les catégories de créances avec tous les risques que cela pourrait comporter.

Sur ce registre, il convient de noter que la vague de généralisation de la titrisation à toutes les créances commerciales, existantes ou futures, d'établissements de crédit, d'établissements publics, d'entreprises d'assurances paraît inopportune dans un contexte mondial où cette technique est pointée du doigt.

Bien que la nouvelle loi ait instauré un dispositif de vigilance en renforçant le rôle du CDVM et en prévoyant un système de sanctions disciplinaires et pénales, l'expérience récente a montré l'insuffisance de pareils mécanismes. Les derniers dérapages constatés au niveau de la Bourse de Casablanca et que le CDVM, en tant qu'autorité de régulation du marché financier, n'a pas pu prévenir et éviter, en sont l'illustration la plus frappante.

En outre, la nature de certaines créances ayant un lien plus ou moins direct avec les finances publiques nécessite une réflexion approfondie avant l'opérationnalisation des dispositions qui les concernent. Il s'agit notamment des créances des établissements publics et des sociétés d'Etat ainsi que celles des entreprises concessionnaires du service public.

La titrisation des créances des entreprises publiques serait en mesure d'affaiblir l'effort de recouvrement des créances et d'amener certains gestionnaires publics à brader les droits des organismes publics en vue de se procurer des ressources financières immédiates.

Quant aux entreprises concessionnaires du service public, il convient de noter que la reconnaissance en leur faveur d'un droit absolu de cession de créances ne peut que compliquer davantage la mission des autorités publiques en matière de la maîtrise du risque de l'aléa moral inhérent à ce genre de relations entre le concédant et le concessionnaire, notamment lorsque l'établissement initiateur cesse ses fonctions au cours de la durée du fonds.

Qui plus est, la titrisation des créances des établissements de crédit, constituées le plus souvent d'une part importante de créances en souffrance, va rendre ce secteur à très haut risque, alors que le spectre du risque de défaut de remboursement est toujours présent dans les esprits. En effet, si l'éligibilité desdites créances à la titrisation est mue par la volonté d'assainir les comptes des banques ayant un portefeuille de ces créances, il n'en demeure pas moins que la titrisation des créances toxiques ainsi que les créances à venir, par le biais de ce transfert de risques, serait en mesure d'exposer d'autres acteurs du marché financier marocain à des risques difficilement maîtrisables.

La technique de la titrisation, en introduisant des créances en souffrance dans le pool des créances titrisables, va non seulement, comme il est signalé auparavant, générer des fonds comportant des créances toxiques, mais surtout créer une opacité de nature à induire en erreur les intervenants sur le marché financier particulièrement les investisseurs. En outre, cette introduction constituerait un élément majeur de diffusion et d'amplification de risques, comme il a été observé lors de la crise des subprimes aux Etats-Unis.

Par ailleurs, la possibilité donnée aux personnes physiques de souscrire directement aux Fonds de Placements Collectifs en titrisation (FPCT) constitués en vue d'acquérir exclusivement des créances saines comporte des risques pour cette population. Car, malgré les garanties avancées pour sécuriser les investisseurs personnes physiques, il y a lieu de préciser que l'acte d'investissement comporte par essence des risques apparents et latents dont personne ne peut confirmer au préalable l'existence.

L'introduction de certaines techniques spécifiques à la titrisation, notamment la compartimentation et le rechargement, nécessite une gestion hautement maîtrisée, faute de quoi, elle serait source d'enchevêtrement des liens entre les structures ad hoc et les acteurs intervenant dans le processus de titrisation. Convient-il de rappeler que la sophistication soutenue de cette technique, malgré l'importance des institutions et des instruments dédiés à la gestion des risques, a conduit aux USA et ailleurs à la crise financière profonde dont souffre l'économie mondiale.

A cela doit s'ajouter l'absence de nombreux instruments d'accompagnement dont le Maroc ne dispose pas jusqu'à présent. Il s'agit en l'occurrence de la culture du rating, des gestionnaires et

dépositaires de fonds, des cabinets d'affaires et autres cabinets d'audit financier et juridique spécialisés dans ce domaine.

Ceci étant précisé, et étant donné l'impact direct ou indirect de ce nouveau dispositif de la titrisation sur les finances publiques et l'économie nationale, comme l'expérience l'avait bien montré dans de nombreux pays, il serait hautement souhaitable de reconsidérer l'extension de ce texte aux établissements et entreprises publics ainsi que les sociétés concessionnaires, d'exclure les créances compromises et litigieuses de ce dispositif et d'éviter notamment les montages complexes tels que la compartimentation et le rechargement, ainsi que la souscription directe des personnes physiques aux FPCT.

Force est de constater que cette réforme, pour innovante qu'elle soit, est tellement anachronique et controversée que sa mise en œuvre doit être reconsidérée à la lumière de ses impacts négatifs constatés à travers les composantes de la crise financière internationale.

De même, il serait souhaitable de s'orienter vers la mise en place de mécanismes techniques et juridiques adéquats pour assurer une meilleure prévention de risques et éviter des crises déstabilisatrices qui porteraient préjudice à la confiance et à la crédibilité dont jouissent, jusqu'à présent, le système financier national et l'économie de notre pays ».