

## État des lieux et perspectives de la titrisation des actifs: Cas des banques marocaines

### Current Status and Prospects for the securitization of assets: Case of Moroccan banks

Maryam BAROUDI

*École Nationale de Commerce et de Gestion de Kenitra, Université Ibn Tofail, Kénitra, Maroc*

Laila BENNIS

*École Nationale de Commerce et de Gestion de Kenitra, Université Ibn Tofail, Kénitra, Maroc*

---

**Résumé.** La titrisation est un instrument financier innovant, définie comme un processus de conversion d'un actif en titres négociables vendu à des investisseurs, offrant ainsi une nouvelle alternative de financement. Introduite au Maroc en 1998 et améliorée en 2008, elle est actuellement régie par la loi 33-06 relative à la titrisation des actifs. Cet article analyse l'état des lieux de la titrisation dans les banques marocaines et ses perspectives d'avenir. Nous déduisons que malgré les défis macroéconomiques, le marché connaît une expansion rapide. Avec le nouveau cadre réglementaire et fiscal, nous estimons que le marché devrait se diversifier et croître, avec une reprise du volume des émissions attendues. L'étude apporte un éclairage sur cette évolution et ouvre la voie à de nouvelles recherches.

**Mots-clés :** *Titrisation, Titrisation des actifs, Banques marocaines, État des lieux, Perspectives.*

**Abstract.** Securitization is an innovative financial instrument, defined as the process of converting an asset into negotiable securities sold to investors, thereby offering a new financing alternative. Introduced in Morocco in 1998 and improved in 2008, it is currently governed by Law 33-06 on asset securitization. This article analyses the current state of securitization in Moroccan banks and its future prospects. We conclude that, despite macroeconomic challenges, the market is expanding rapidly. With the new regulatory and fiscal framework, we expect the market to diversify and grow, with a recovery in issuance volumes expected. The study sheds light on these developments and paves the way for further research.

**Keywords:** *Securitization, Securitization of assets, Moroccan banks, State of play, Prospects.*

---

#### 1. Introduction

Au cours de ces dernières décennies, la pratique de titrisation est devenue l'un des outils financiers essentiels dans le système financier. Dans les années 1990, une particularité spécifique au HFS des États-Unis—la titrisation Hypothécaire—est devenue à la mode dans le monde entier. Depuis le début des années 1990, 24 pays sur 6 continents ont émis, sous une forme ou une autre, des titres adossés à des créances immobilières (mortgage-backed securities ou MBS) » (Diamond 2000). La titrisation des actifs s'est révélée comme un outil financier majeur dans plusieurs pays offrant des opportunités de financement innovantes. C'est une technique amorcée il y a plusieurs années, initiée en 1970 aux États-Unis ; elle a émergé au Maroc en Août 1999 par l'adoption de la loi n° 10-98 relative à la titrisation de créances hypothécaires dans le but de développer le secteur de l'habitat. De plus, cette opération est avantageuse principalement pour l'initiateur de l'opération ; estimée comme une alternative prometteuse en vue d'améliorer la liquidité et pour diversifier le financement, et se prémunir aussi contre les risques éventuels, au moindre coût. Ainsi que ce mécanisme novateur est considéré comme un apport essentiel pour le marché des capitaux. En outre, et au cours de ces

dernières années, le Maroc a mis en place diverses réformes et initiatives significatives dans le but de stimuler la croissance du marché de la titrisation.

Le cadre réglementaire et fiscal a été adapté afin d'encourager la mise en place de nouveaux fonds de titrisation et de stimuler la croissance de ce marché.

En résumé, cet article analyse l'état des lieux de la titrisation des actifs dans le cadre bancaire marocain, apportant de nouvelles perspectives et éclairages dans l'intention de contribuer à l'alimentation de la littérature, ainsi qu'à l'identification de nouvelles ouvertures sur des recherches futures. Cette thématique a été étudiée dans plusieurs pays développés, cependant, peu de recherche qui se concentre sur le contexte marocain, principalement, le secteur bancaire. L'originalité de notre étude réside dans le contexte de recherche et la période choisie, s'étalant sur deux décennies, depuis l'avènement de l'opération de titrisation au Maroc. Cet article se distingue également par la capacité d'analyse et d'offrir une perspective à la fois descriptive, analytique et prospective d'un moyen de financement utilisé par 60% des banques Marocaines. Il offre un éclairage sur cette thématique dans un contexte émergent et apporte une contribution majeure à la littérature sur la titrisation des actifs dans le cadre bancaire marocain.

Dans cet article nous examinons tout d'abord les grands axes relatifs au mécanisme de titrisation, dans un premier, nous allons temps mettre en lumière la présentation du cadre conceptuel, et dans un second lieu nous analysons l'état des lieux de la titrisation des actifs dans le cas des banques marocaines s'étalant sur 2 décennies, depuis 2002, l'année de l'avènement de la titrisation au Maroc jusqu'à 2022, suivi d'une exploration des perspectives futures d'évolution de la titrisation des actifs au Maroc.

## **2. Présentation du cadre conceptuel de la titrisation**

### **a. Définition**

Fabozzi & Modigliani (2008) définissent la titrisation comme « un processus de conversion de créances hypothécaires en titre garantis par des groupes de créances hypothécaires ».

Matherat & Troussard (2000) considère que « la titrisation permet de transformer des actifs financiers en titres négociables et donc liquides »

La titrisation d'actifs désigne un mécanisme permettant de regrouper des carnets de prêts autosimilaires sous forme de véhicules d'investissement avec des titres négociables sur les marchés des capitaux. La popularité de ce mécanisme a diminué pendant la crise financière de 2008, car il a été considéré comme un facteur aggravant pendant la période des crises bancaires de 2008-9 (Ivanov et Jiang, 2020).

La titrisation en anglais « securitization » désigne la sûreté. Cette opération est considérée comme un mécanisme financier par lequel le créancier (l'initiateur) vend un actif qu'il détient à une entité adhoc ou véhicule.

### **b. Genèse et développement**

Certes la titrisation des prêts à la consommation, des créances, des contrats d'automobiles et autres est un phénomène qui est relativement récent, alors que la titrisation des prêts hypothécaires existe depuis longtemps aux Etats-Unis.

La croissance du marché des MBS est due à la volonté des pouvoirs publics de canaliser des fonds vers le secteur privé afin d'encourager l'accession à la propriété.

Traditionnellement, les prêts hypothécaires était une fonction de base des institutions d'épargne qui utilisaient les dépôts collectés localement afin d'accorder des crédits hypothécaires.

Le marché des titres adossés à des créances immobilières (MBS) a connu un vif essor vers les années 1980, quelques années après sa création au début des années 1970 aux Etats-Unis. Et ceux par les activités implicatives du gouvernement fédéral dans ce marché.

Cependant, en 1971, Freddie Mac a amorcé son programme de titres adossés à des créances

avec flux identique des certificats de participation et Ginnie Mae a réalisé son plan Tandem de titres adossés à des créances avec flux identique (1974-1976). En revanche, Fannie Mae dans les années 1970 possédait que les portefeuilles de prêts hypothécaires et il a commencé ces premières émissions en MBS en 1981.

Les émissions des titres adossés à des créances immobilières (MBS) ont connu un accroissement et ont encouragé l'accès du marché hypothécaire au marché des capitaux ainsi qu'un élargissement de la base institutionnelle disponible pour le financement des prêts. D'autres crédits, notamment ceux associés à la carte bancaire, ou à la consommation ou à l'acquisition de biens durables (bateaux, automobiles, ...) ont été titrisés pendant les années 80. Quelques années après, en 1990, les montants des crédits titrisés avaient atteint 800 milliards de dollars, ce qui plaçait le marché secondaire des MBS juste après celui des bons du trésor en termes de volume.

### **c. La classification d'actifs par catégories**

La pratique des marchés financiers désigne les titres adossés à des actifs (TAA) comme des « Mortgage-backed securities » (MBS) quand l'actif sous-jacent est constitué de crédits hypothécaires, et l'appellation « Asset-backed securities » (ABS), pour désigner que les autres types d'opérations (actifs corporels ; prêts à la consommation ; créances commerciales ; ...). En complément, les MBS à leur tour se dégroupent également en CMBS « Commercial Mortgage backed securities » ainsi que les RMBS « Residential Mortgage backed securities ». Les acteurs du marché distinguent les titres gagés sur des créances « Collateralised Debt Obligations » (CDO), qui impliquent la titrisation de prêts bancaires « Collateralised Loans Obligations » (CLO), ou de titres obligataires « Collateralised Bonds Obligations » (CBO), ou de dérivés de crédit.

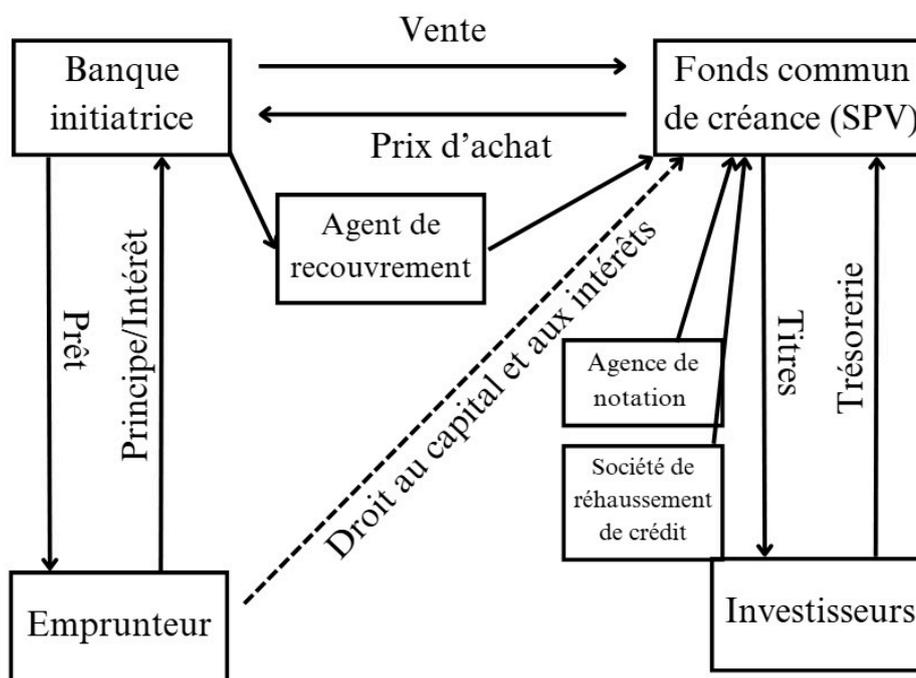
### **d. Classification d'actifs par types de cession**

En fait, il n'existe pas de catégorisation universelle. Cependant, il est possible de pouvoir faire des distinctions générales.

- « Pass-through » ou le type « passoire » ; la cession de ce type d'opération de titrisation est plus simple ; puisqu'il s'agit de réserver les revenus résultants des actifs aux créanciers au rythme des encaissements.
- « Pay-through » ou le type « transformation » est plus subtil. Il s'agit d'encaisser les revenus résultants des actifs et les consacrer aux investisseurs selon un échéancier distinct.

### e. Mécanisme d'une opération de titrisation

Figure 1: Mécanisme d'une opération de titrisation



Source : Adapté de AFME (2021)

### f. Les avantages liés à l'opération de titrisation

L'opération de titrisation, perçue comme une technique de financement alternative, offrant aux différentes parties prenantes et intervenants du mécanisme, des avantages divers notamment en termes de financement, de diversification, de transfert du risque. Ainsi, il convient de souligner que les avantages de l'opération de titrisation représentent à la fois les déterminants de cette pratique.

#### - Amélioration de la liquidité :

La titrisation améliore la liquidité puisqu'elle consiste à transformer un portefeuille d'actifs sous-jacents en titres négociables, liquides, et dans le but de le céder à plusieurs investisseurs. En outre, cette technique permet de renforcer la liquidité de l'initiateur puisque le financement du crédit par exemple se fait par les investisseurs qui ont acquis les parts de fonds de titrisation.

#### - Diversification des sources de financement :

Avant l'avènement de la titrisation, le refinancement reposait sur des marchés financiers étroits et peu liquides, et après l'avènement des MBS, de nouveaux investisseurs intègrent le marché en achetant ces titres, ils refinaient les prêts immobiliers.

Par ailleurs, cette technique est une source de financement avantageuse qui donne l'opportunité aux entreprises de bénéficier d'un financement différent des formes classiques.

Une concurrence s'est créée entre les établissements vu la diversification des circuits de financement d'où une éventuelle baisse des coûts.

#### - Baisse des coûts de financement :

L'initiateur a la capacité de bénéficier d'un financement à la fois rapide et principalement moins coûteux que s'il cherchait un financement classique via une émission obligataire ou un prêt et cela suite aux méthodes de réhaussement de crédit.

Avec la technique de titrisation, une société notée « BB » et avec des flux de trésorerie AAA, elle a la possibilité d'émettre des titres à une notation AAA dû à la cession d'actifs de qualité,

elle parvient à emprunter à des taux correspondant à une prime de risque AAA.

- **Transfert de risque :**

Suite à une opération de titrisation, le risque de perte lié au portefeuille titrisé, que l'initiateur ne souhaite pas porter dans son bilan, se transfère aux investisseurs qui sont prêts à supporter le risque notamment de crédit. Si le portefeuille s'avère de qualité mauvaise et que les flux générés sont insuffisants, c'est l'investisseur qui supportera le risque ; il bénéficiera d'une partie de la liquidité des actifs achetés et une partie de son risque.

Par conséquent, le mécanisme de titrisation permet le transfert et la segmentation du risque ainsi que la liquidité des actifs titrisés.

D'où, ce risque et ce rendement sera déconcentré et dilué sur le marché financier à travers les méthodes de rehaussement de crédit.

Cependant, il est fondamental de noter que la totalité des risques n'est pas transmise aux investisseurs, puisque le rang le plus junior (tranche Equity) qui est la tranche la plus risquée est généralement préservée par l'initiateur.

- **Meilleure gestion du bilan :**

La titrisation est considérée comme un moyen de gestion du bilan de l'initiateur.

Cette opération permet un allègement du bilan à travers la cession des créances, c'est à dire, une réduction des besoins en fonds propres par conséquent cette sortie d'actifs du bilan favorise une restructuration du bilan ainsi que l'amélioration de sa rentabilité.

Cette cession de créances par l'initiateur a pour conséquence sur les ratios de solvabilité réglementaire un allègement du dénominateur.

On peut déduire clairement que la titrisation est un moyen d'amélioration des ratios de liquidité, ainsi que les ratios d'endettement et de solvabilité puisque la titrisation est considérée comme un moyen de refinancement.

Selon El Attar (2013), la titrisation est perçue parfois par certains auteurs comme un facteur de crises financières, mais elle demeure un levier important d'optimisation du financement si elle est correctement régulée. Cette idée rejoint celle de Sobreira (2004) qui voit donc la titrisation un vecteur d'innovation financière, sous réserve d'un cadre réglementaire robuste. En ce sens, DeBoisieu (2000) met en perspective la profondeur historique de cette pratique et ses enjeux structurels, apportant un éclairage pertinent sur son intégration progressive dans les systèmes financiers. Par ailleurs, Ferrandier (1999) souligne les contraintes techniques liées à la mise en œuvre des opérations de titrisation dans les marchés émergents, notamment en matière de structuration et de liquidité. El Attar (2015), propose une analyse des processus décisionnels spécifiques à la titrisation dans le contexte marocain. Enfin, Blanc et Painvin (2007) soulignent pour leur part le rôle central des agences de notation dans la confiance des investisseurs, et dans le succès des opérations de titrisation.

Lanani (2021) met en évidence le potentiel de la titrisation comme levier innovant de diversification des sources de financement, une perspective également abordée par Granier et Jaffeux (1997) sur les aspects juridiques et financiers de cette technique. Sur le plan technique, Frachot et Gourieroux (1995) insistent sur l'impact des remboursements anticipés dans la conception des MBS, comme un facteur souvent sous-estimé mais crucial pour la gestion du risque.

**Tableau 1 : Les principaux types de titres adossés à des actifs titrisés**

Typologie d'actifs sous-jacents	Acronymes d'usage	Définitions
Prêts non-hypothécaires aux particuliers :	ABS	<i>Asset-bucket securities</i>
Emprunts automobile		
En cours de carte de crédit		
Redevances de crédit-bail		
Emprunts pour travaux immobiliers		
Prêts étudiants		
Prêts à la consommation		
Etc...		
Créances commerciales à court terme	ABCP	<i>Asset-Backed Commercial Paper</i>
Prêts hypothécaires pour l'acquisition de logement aux particuliers	RMBS	<i>Residential Mortgage-Backed Securities</i>
Prêts hypothécaires pour l'acquisition de locaux commerciaux aux particuliers et entreprises	CMBS	<i>Commercial Mortgage-Backed Securities</i>
Prêts accordés pour l'acquisition d'outils de production, ces actifs faisant l'objet d'un nantissement. Les prêts « Whole business » sont remboursés par les flux de trésorerie issus de l'exploitation de ces outils de production.	WBS	<i>Whole Business Securities</i>
Prêts non-hypothécaires accordés aux entreprises ou obligations (traditionnel), ou dérivé de crédit (synthétique)	CDO	<i>Collateral Debt Obligations</i>

*Source : Christophe Lejard (2008) – Congrès du réseau des IAE en 2008*

### 3. État des lieux de la pratique de titrisation au Maroc : Cas des banques marocaines

#### a. Cadre légal applicable à la pratique de la titrisation au Maroc

L'évolution du dispositif juridique marocain lié à l'opération de titrisation a connu plusieurs phases :

- **Phase 1** : adoption de la loi n 10-98 relative à la titrisation des créances hypothécaires, en août 1999.
- Cette loi inspirée de loi française ancienne n° 88-1201. L'objectif de la loi n° 10-98<sup>1</sup> était d'encourager le financement de l'habitat.
- **Phase 2** : adoption de la loi n 33-06<sup>2</sup> en Novembre 2008
- Cette loi est venue redéterminer le cadre légal de cette opération par :

<sup>1</sup> Relative à la titrisation des créances hypothécaires.

<sup>2</sup> Relative à la titrisation des créances.

- L'élargissement du champ des créances éligibles.
- Le renforcement du cadre légal des fonds de placements collectif en titrisation (et ceux, en favorisant l'immunité de ces fonds face à la faillite par la création des comptes d'affectation spéciale et par l'assouplissement des conditions de cession des créances).
- La loi 33-06 vient aussi comme entrave au développement de l'opération de titrisation, surtout par rapport à la restriction à ce mécanisme en matière d'actifs éligibles.
- **Phase 3** : adoption de la loi n 119-12<sup>3</sup> le 22 Janvier 2013<sup>4</sup>, la loi qui modifie et complète la loi n° 33-06.
- Cette loi tourne autour de l'élargissement des champs d'application de la titrisation ainsi que celui des actifs éligibles afin d'émettre des opérations de titrisation nouvelles et des certificats de sukuk, et changer la notion de créances par des actifs éligibles qui comprend les actifs (corporels, les actifs immobiliers et les actifs mobiliers).
- La loi 119-12 tourne également sur l'ouverture à d'autres émetteurs notamment l'État par l'émission des sukuks souverains.
- **Phase 4** : Le 18 Septembre 2014, adoption de la loi n 05-14<sup>5</sup>.
- **Phase 5** : L'année 2018 a connu l'adoption de la loi n° 69-17<sup>6</sup>, portant sur la présentation et la description des caractéristiques des certificats de sukuks comme un moyen de financement qui respecte les principes de la charia.
- **Phase 6** : Adoption du décret n° 2-08-530 du 17 reheb 1431 (30 juin 2010) pris pour l'application de la loi n°33-06 relative à la titrisation d'actifs, modifié et complété par le décret n° 2-13-375 du 26 safar 1435 (30 décembre 2013)
- **Phase 7** : Publication de l'Arrêté n°1786-20 au bulletin officiel n 6914 page 1535 le 13 Juillet 2020, fixant les modalités de réalisation des opérations de garantie du risque de financement par le fonds de placement collectif en titrisation et les conditions en matière de règles prudentielles et de contrôle qui leur sont applicables<sup>7</sup>.
- **Phase 8** : Parution de l'arrêté n°1346-18 le 13 Juin 2018 fixant le contenu et les caractéristiques techniques relatives aux certificats de Sukuk Ijara placés auprès des investisseurs résidents.
- **Phase 9** : La publication de 5 Arrêtés le 6 Septembre 2010, respectivement, l'arrêté n° 2562-10 fixant le niveau minimum du montant du capital social des établissements gestionnaires de Fonds de placements collectifs en titrisation. L'arrêté n° 2563-10 fixant la liste des établissements de crédit, organismes et fonds qui peuvent accorder des garanties aux Fonds de placements collectifs en titrisation pour leur couverture contre les risques résultant des créances qu'ils acquièrent. L'arrêté n° 2564-10 fixant le plafond des emprunts d'espèces auxquels peuvent recourir les Fonds de placements collectifs en titrisation pour financer un besoin temporaire en liquidités. L'arrêté n° 2565-10 fixant la liste des journaux d'annonces légales de publication des avis de constitution et de liquidation des Fonds de placements collectifs en titrisation. L'arrêté n° 2566-10 fixant le taux de la commission annuelle à laquelle sont assujettis les Fonds de placements collectifs en titrisation au profit du Conseil déontologique des valeurs mobilières, ses

---

<sup>3</sup> Relative à la titrisation des actifs.

<sup>4</sup> Clifford chance. (2013). (La réforme de la loi sur la titrisation de nouvelles perspectives pour le financement de l'économie au Maroc et en Afrique.) Note de synthèse

<sup>5</sup> Relative à la titrisation des actifs, qui modifie et complète la loi n 33-06.

<sup>6</sup> Modifiant et complétant la loi n° 33-06 relative à la titrisation des actifs.

<sup>7</sup> Qui place les modalités selon lesquelles les FPCT peuvent effectuer des opérations de titrisation synthétique.

modalités de calcul et de versement ainsi que le taux de la majoration prévue en cas de défaut de paiement dans les délais prescrits.

- **Phase 10 :** Le 4 Août 2014, parution de l'arrêté n°832-14, fixant les cas et les modalités selon lesquels un Fonds de placement collectifs en titrisation peut céder les actifs éligibles avant le terme de l'opération de titrisation et les créances non échues et non déchuées de leur terme, qu'il a acquis auprès d'un ou plusieurs établissements initiateurs dans le cadre d'une opération de titrisation, prévus par la loi n° 33-06 relative à la titrisation des actifs.
- **Phase 11 :** Le 4 Janvier 2016, parution de l'arrêté n°97-16 approuvant les règles comptables applicables aux opérations de titrisation d'actifs chez l'établissement initiateur.
- **Phase 12 :** Adoption de la loi n° 69-17 qui vient modifier et compléter la loi 33-06 relative à la titrisation des actifs afin d'élargir les actifs utilisés ainsi que d'intégrer des placements participatifs complets. En introduisant de nouvelles obligations participatives tels que les certificats de sukuk d'investissement et de financement et de portefeuille d'investissement.
- **Phase 13 :** Le 4 Juillet 2018, parution de l'arrêté n°2173-18, fixant les documents et titres représentatifs ou constitutifs des actifs éligibles.
- **Phase 14 :** Publication le 04 août 2022 au bulletin officiel N ° 7014 des arrêtés ministériels relatifs aux modalités et caractéristiques techniques de six catégories de certificats de Sukuk.
- **Phase 15 :** Le 22 Août 2022, publication de l'arrêté ministériel au Bulletin Officiel n° 7119 afin de permettre l'octroi des financements par les fonds de titrisation.

#### **b. Les fonds de titrisation depuis le lancement de l'opération au Maroc**

- Le lancement des premières opérations de titrisation sous la loi 10-98 relative à la titrisation des créances hypothécaires, CREDILOG I, II, III, ces opérations ont été initié par la CIH BANK à la date du 11/04/2002, 13/06/2003, 22/12/2008 et d'un montant de 500 000 000, 1.000.000.000, 1 500 000 230,78 respectivement.
- FPCT SAKANE : En 2012 la banque populaire cède un portefeuille de 1 milliards de Dirhams de créances hypothécaires.
- FT IMMOVERT Compartiment I, Compartiment II constitué respectivement le 23/12/2013, 31/07/2015 ; le fond de titrisation Immovert est le 1er fond dédié à la titrisation des actifs immobiliers, initié par le crédit agricole du maroc
- FT CREDILOG IV constitué par la CIH BANK à la date du 30/04/2014, FT CREDILOG IV un fond de titrisation en créances hypothécaires.
- 2017 a connu la 1ère opération de titrisation au Maroc de crédits à la consommation (qui sont attribués exclusivement aux fonctionnaires), le FT CONSOVERT a été initié par le crédit agricole du Maroc, une opération qui porte sur 584 729 218 Dhs.
- FT MIFTAH COMPARTIMENT I « MIFTAH FONCTIONNAIRES » est le premier fond dédié à la titrisation des créances hypothécaires en 2017, un fond constitué à l'initiative d'Attijariwafa Bank.
- FT IMPERIUM SUKUK Compartiment I, première émission conforme à la charia, dans le cadre du programme d'émission de certificats de sukuk souverains installé par le Ministère de l'Économie et des Finances en 2018.
- SALAF INVEST FT COMPARTIMENT « INVEST AL MOUADDAF » constitué à l'initiative de wafasalaf en 2018.
- En 2018 toujours, CREDIPER FT est un fond de titrisation qui a été constitué par Attijari titrisation dédié aux crédits à la consommation

- Le fond de titrisation dédié aux crédits à la consommation FT CONSOPER, initié par la banque populaire en 2019.
- Après le premier compartiment du fond de titrisation Miftah fonctionnaires ; le deuxième compartiment du même fond a acquis en 2019 un portefeuille de 3280 créances hypothécaires.
- Le premier fond de titrisation synthétique a été constitué en 2021 par Maghreb titrisation ainsi que la Finéa.
- Après le premier et deuxième compartiment du fond de titrisation Miftah FONCTIONNAIRES, le troisième compartiment du même fond a acquis en 2021 un portefeuille de 3535 créances hypothécaires.
- Ainsi qu'après la constitution de SALAF INVEST FT (COMPARTIMENT I) en 2018, le compartiment II est créé en 2021 par l'acquisition de crédit à la consommation d'une valeur de 750 millions de Dhs.
- En Août 2021, la BMCE Capital Titrisation constitue le « FT HYPOTHECA », premier fond à l'initiative de la BMCE Bank.
- Le FT SOFAC AUTO LEASE spécialement conçu pour les créances découlant de contrats de location avec option d'achat de véhicules à moteur, initié par SOFAC en 2021.
- 2022 a connu la constitution du premier FPCT dédié aux titres Eurobonds Maroc à l'initiative de la CIH Bank.

### **c. Méthodologie de recherche**

Dans notre étude, nous avons adopté une posture épistémologique positiviste, avec une approche mixte combinant une démarche analytique et empirique liées à la pratique de l'opération de titrisation dans le secteur bancaire marocain. L'objectif de notre recherche est de dresser un état des lieux de la titrisation des actifs au Maroc, d'identifier les tendances observées et d'examiner les perspectives d'évolution de cette pratique. Notre recherche structure une analyse qualitative du cadre réglementaire de la titrisation, en s'appuyant sur des textes législatifs ainsi que sur la littérature, en s'appuyant sur une analyse quantitative des données issues des opérations de titrisation menées par les banques marocaines entre 2002 et 2022, permettant d'examiner l'évolution des volumes d'émission et la répartition des actifs titrisés. Notre travail s'inscrit dans une approche déductive permettant d'obtenir une vision globale du marché marocain de la titrisation, en mettant en lumière les facteurs ayant influencé son développement ainsi que les perspectives futures.

### **d. Collecte des données**

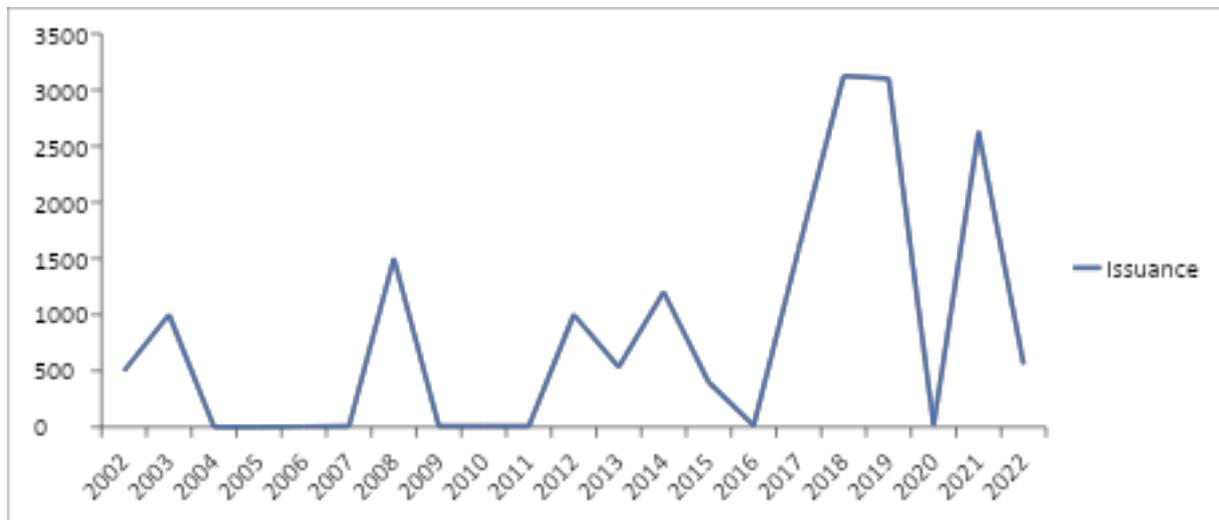
La première phase de notre recherche repose sur une analyse approfondie de la littérature existante et du cadre réglementaire applicable à la titrisation au Maroc. À cette fin, plusieurs sources ont été mobilisées afin d'obtenir une vision complète du sujet. Nous avons commencé par une revue de littérature en se basant sur les articles scientifiques et les ouvrages sur la titrisation des actifs, dans le but de situer le sujet par rapport aux travaux antérieurs, ce qui constitue un point d'ancrage essentiel, ensuite le cadre juridique et réglementaire qui nous a permis d'examiner les différentes législations encadrant la pratique et le mécanisme de titrisation, en particulier les lois 33-06, 119-12 et 69-17, ainsi que les réformes récentes introduites dans la Loi de Finances 2022. L'objectif de notre analyse documentaire est d'identifier les évolutions réglementaires et leur impact sur l'essor de la pratique de titrisation dans le secteur bancaire Marocain particulièrement.

La seconde phase de notre étude repose sur une analyse empirique des émissions de titrisation réalisées par les banques marocaines sur une période de vingt ans, de 2002 à 2022. Nous avons procédé à la collecte des données auprès des sociétés de gestion, ainsi que via des bases de données financières et les rapports d'activité des établissements bancaires ayant effectué au

moins une opération de titrisation.

### 2.1. Développement de la titrisation : Cas des banques Marocaines

**Figure 2 : Évolution des montants d'émission d'opération de titrisation dans le cas des banques au Maroc**



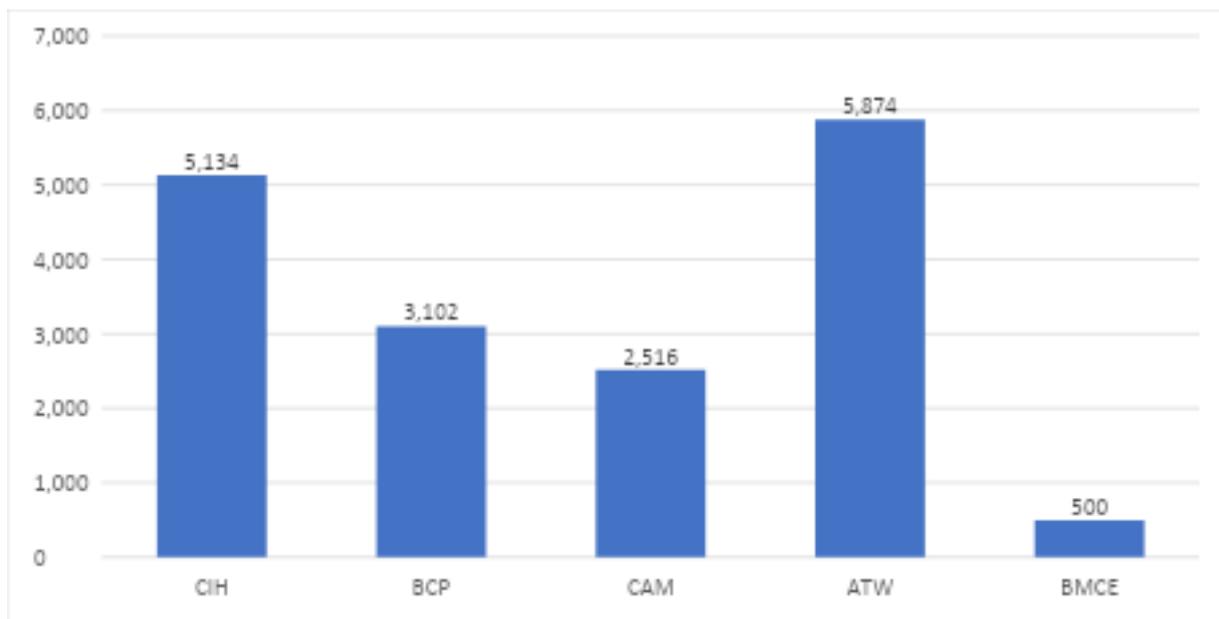
*Source : Réaliser par les auteurs d'après la collecte des données auprès des sociétés de gestion.*

Nous constatons clairement que depuis l'avènement de l'opération de titrisation au Maroc, les montants d'émission n'ont cessé d'accroître jusqu'à l'année 2008 et cela s'explique évidemment par la survenance de la crise financière, mais cet accroissement a repris son cours normal en 2015 et la courbe d'émission en titrisation bancaire a atteint son peak en 2018 avec un montant de 4336 millions de Dirhams ; cette opération a connu un essor rapide jusqu'à l'année 2020 suite à l'incidence de la crise sanitaire. Mais les années d'après les banques marocaines n'ont pas recouru à la titrisation, et n'était pas contraint d'aller chercher du financement externe puisqu'ils avaient déjà atteint des volumes assez élevés en émission.

Au Maroc, le type d'actif adopté entre 2002 jusqu'à 2012 était le MBS, et après l'adoption de la loi 119-12 relative à la titrisation des actifs le 22 Janvier 2013 par la chambre des représentants, cette loi qui modifie et complète la loi n° 33-06 en plus des autres textes législatifs et réglementaires qui accompagne cette loi, d'autres actifs ont intégré le marché de la titrisation tels que les actifs immobiliers.

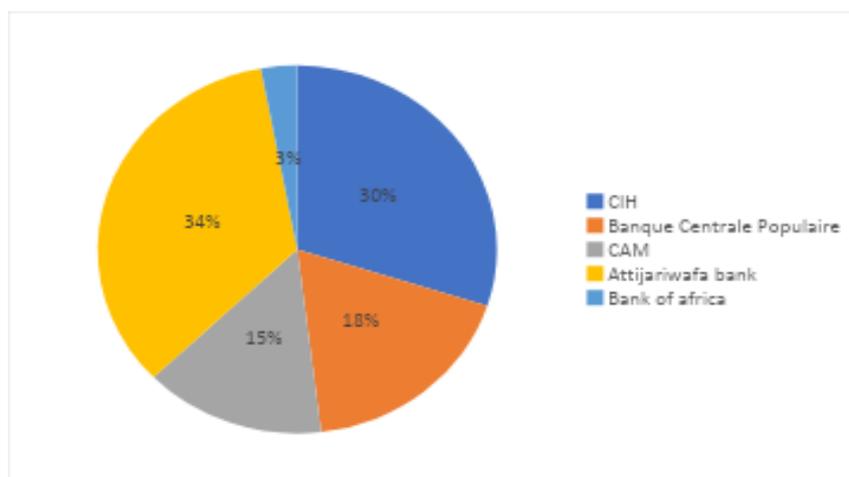
Suite aux apports de la loi 119-12 relative à la titrisation des actifs, principalement la section II du 2<sup>ème</sup> Chapitre relative aux certificats du sukuk, et suite à l'adoption de la loi n° 69- 17 qui vient modifier et compléter la loi 33-06, que le fond de titrisation FT IMPERIUM SUKUK a pu exister en 2018 ; c'est un programme d'émissions de certificats de sukuku souverains mis en place par le Ministère de l'Économie et des Finances.

**Figure 3 : Total des émissions en titrisation par banque**



*Source : Réaliser par les auteurs d'après la collecte des données auprès des sociétés de gestion.*

**Figure 4 : Pourcentage des émissions de chaque banque entre 2002-2022**

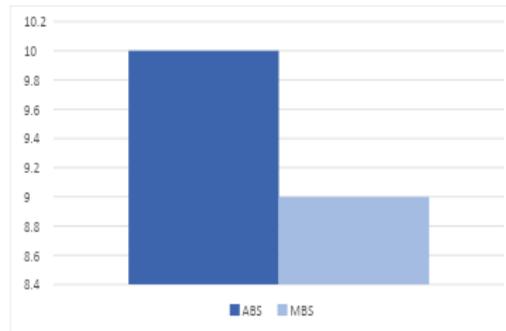


*Source : Réaliser par les auteurs d'après la collecte des données auprès des sociétés de gestion.*

D'après les diagrammes ci-dessus, nous remarquons que la banque d'ATW a enregistré le grand montant total en émission le plus élevé, atteignant 5874 millions de Dirhams, pourtant qu'elle ne s'est lancée sur le marché de titrisation Marocain jusqu'en 2017, mais avec des montants d'émissions assez intéressants. Tandis que la CIH; première banque marocaine à recourir à la titrisation pour se financer vient en 2<sup>ème</sup> place ; et la BCP et le CAM viennent en 3<sup>ème</sup> et 4<sup>ème</sup> position respectivement avec une diversité de types d'actifs titrisés ; et en dernier lieu on trouve la BMCE qui a nouvellement intégrée le marché de titrisation<sup>8</sup>.

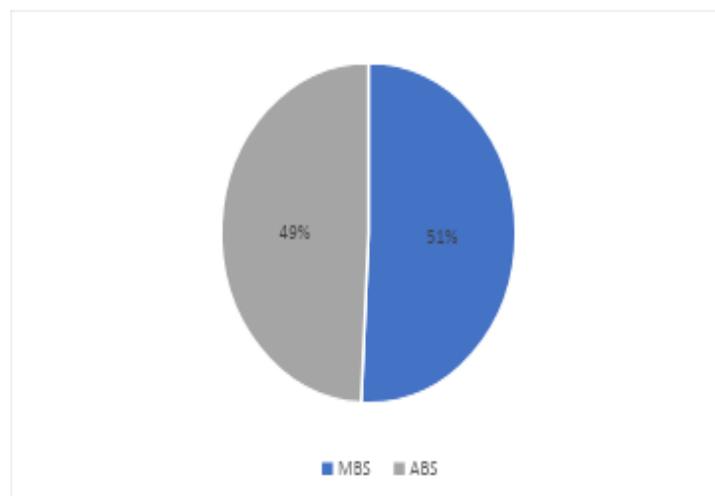
<sup>8</sup> En 2021

**Figure 5 : Nombre d'opération par type d'actifs dans le cas des banques au Maroc entre 2002 - 2022**



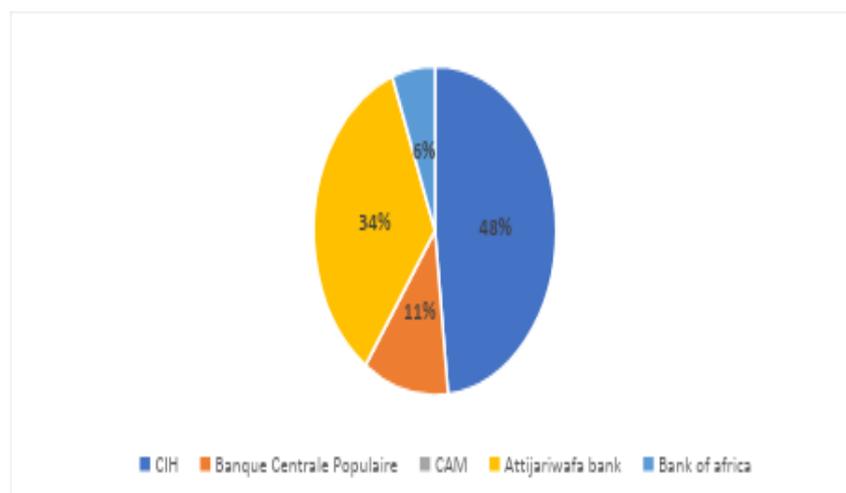
*Source : Réaliser par les auteurs d'après la collecte des données auprès des sociétés de gestion.*

**Figure 6 : Total du montant des émissions par type d'actifs dans le cas des banques au Maroc entre 2002-2022**



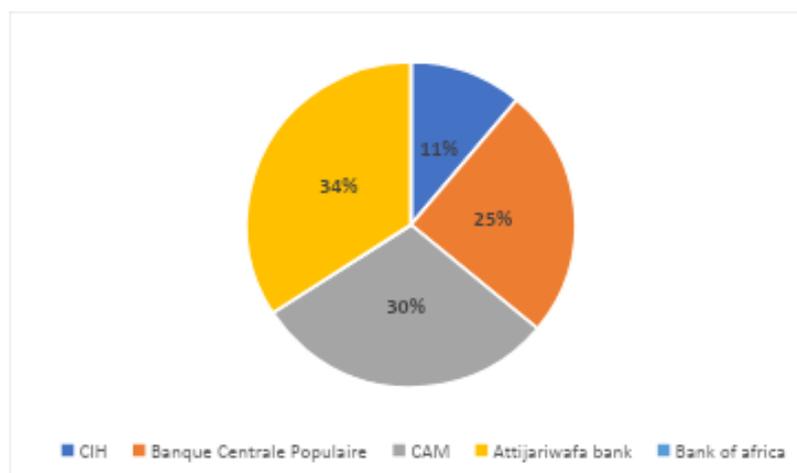
*Source : Réaliser par les auteurs d'après la collecte des données auprès des sociétés de gestion.*

**Figure 7 : Le pourcentage des émissions des banques marocaines en MBS entre 2002-2022**



*Source : Réaliser par les auteurs d'après la collecte des données auprès des sociétés de gestion.*

**Figure 8 : Le pourcentage des émissions des banques marocaines en ABS entre 2002-2022**

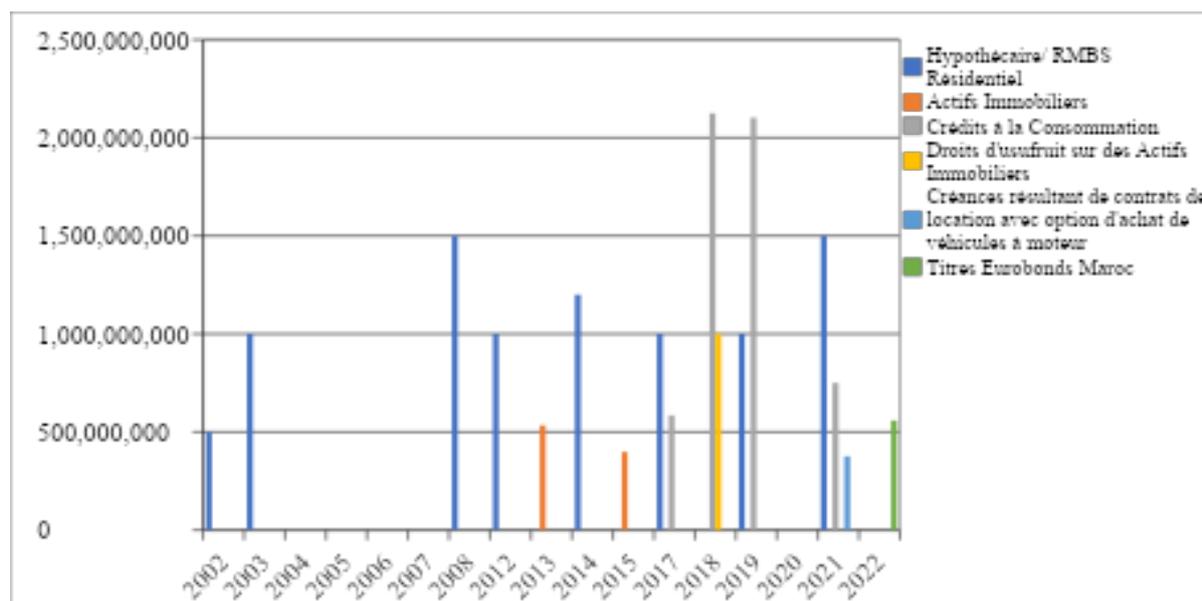


*Source : Réaliser par les auteurs d'après la collecte des données auprès des sociétés de gestion.*

Il ressort d'après les figures ci-dessus, que le nombre total des opérations de titrisation dans le cas des banques au Maroc entre 2002-2022, était de 19 opérations, soit ; 10 opérations du type ABS et 9 opérations du type MBS ; quoique le montant des opérations du type MBS représente 51% des émissions, tandis que le montant des émissions en ABS ne représente que 49%, ce qui implique 8,7 milliards de Dirhams en MBS et plus que 8,4 milliards de Dirhams en ABS.

Nous notons que la CIH bank qui est la 1<sup>ère</sup> banque marocaine à se faire financer par la titrisation, atteint la 1<sup>ère</sup> position en émission en titrisation des actifs du type MBS, atteignant un pourcentage de 48% par rapport à toutes les opérations effectuées du type MBS. Pourtant elle ne représente que 11% par rapport aux opérations effectuées du type ABS, alors qu'ATTIJARIWABA BANK détient la première place en opération du type ABS par un pourcentage qui s'élève à 34%.

**Figure 9 : Les émissions par classe d'actifs dans le cas des banques au Maroc entre 2002-2022**



*Source : Réaliser par les auteurs d'après la collecte des données auprès des sociétés de gestion.*

#### **e. Perspectives de l'opération de titrisation au Maroc**

Dans la perspective de ces résultats qui éclairent notre compréhension de l'état actuel de la titrisation au Maroc, la loi de finance de l'année 2022, qui met en place le principe de la neutralité de la TVA pour les fonds de titrisation avec le moyen de ne pas verser le 1/10<sup>e</sup> par année de non- possession des actifs immobiliers.

Ainsi que bien après l'opérationnalisation de l'octroi de financements par les fonds de titrisation des « fonds de dettes »<sup>9</sup>, les initiateurs pourront bénéficier directement du financement afin d'acquérir ou détenir des actifs, ou de réaliser des investissements.

De plus, et suite à la parution des arrêtés ministériels relatifs aux modalités et aux caractéristiques techniques de six catégories de certificats de Sukuk, (Sukuks d'investissement : Mudaraba, mucharakka, waqala), ( sukuks de financement : Murabaha, Isstisnaa, salam) . Cette nouvelle réglementation encouragera les différents intervenants recherchant des modalités de financement en accord avec les préceptes chariatiques, et conformes aux dispositifs du conseil supérieur des oulémas.

Ces dernières années le Maroc a mis en place de nouvelles réglementations afin d'élargir l'assiette des acteurs qui peuvent recourir à cette opération financière ainsi que de les encourager par des mesures fiscales prometteuses.

Dans le même sens, de nouvelles mesures fiscales introduites dans le cadre du projet de la loi de finance de l'année 2024 en vue d'assurer la neutralité fiscale des émissions des certificats Sukuk.

En outre, nous avons bien noté avec attention, au regard du développement de cette opération de titrisation depuis son introduction au Maroc, et qu'après la parution de chaque loi ou réglementation dans ce sens ; la courbe des émissions en titrisation grimpe en flèche atteignant de nouveaux sommets les années postérieures.

En corollaire, nous estimons d'après notre analyse du marché de titrisation marocain, que les perspectives de croissance seront prometteuses laissant entrevoir une augmentation significative de la courbe des émissions ; et que le marché connaîtra une phase de développement dynamique, à la lumière de l'émergence des nouvelles réglementations précitée qui encourage les différents initiateurs à recourir à la titrisation autant que moyen de financement.

#### **4. Conclusion**

En guise de conclusion, cet article présente l'état des lieux et les perspectives de la titrisation des actifs dans le cas des banques marocaines, en soulignant les réformes réglementaires et fiscales ainsi que les avantages potentiels de cette opération.

Il ressort de cette recherche que cette opération financière est perçue dans le cas des banques marocaines comme un outil potentiel pour l'amélioration de la liquidité, la diversification des sources de financement, et pour l'atténuation des risques pour l'initiateur. Mais bien qu'elle présente de nombreux avantages, elle nécessite une gestion attentive afin de se protéger des risques systémiques.

En revanche, nous estimons dans le futur que le Maroc encouragera les initiateurs de manière plus ostensible à recourir à la titrisation des actifs comme outil de financement innovant ayant plusieurs avantages pour les parties prenantes, tout en adoptant des réglementations rigides dans ce sens afin d'éviter le scénario déclencheur de la crise financière. Ainsi qu'une ouverture sur diverses catégories d'émetteurs.

Toutefois, il est essentiel de souligner que la titrisation des actifs peut participer à la diffusion des risques dans le système financier, principalement lorsque la qualité de l'actif sous-jacent est défectueuse ou que les modèles dédiés pour évaluer les risques sont peu fiables. De ce fait,

---

<sup>9</sup> Suite aux arrêtés ministériels relatif à l'octroi de financements par les « fonds de dettes ».

il est important d'instaurer une réglementation et une surveillance appropriées afin de réduire les risques liés à l'opération de titrisation.

Pour résumer, la titrisation joue un rôle crucial dans le système financier Marocain.

Bien qu'elle présente de nombreux avantages. Plusieurs questions stimulantes se soulèvent après cette recherche, et qui ouvre la voie à de futures recherches afin de comprendre pourquoi les banques marocaines recourent-elles à la pratique de titrisation.

## 5. Bibliographie

- AFME( 2021). *Securitisation as a key pillar of the UK Future Regulatory Framework*.
- Attar, A. E. (2013). La titrisation origine des crises ou opportunité de financement? *Dossiers de Recherches en Economie et Gestion*.
- Bennis, L. (2010). *La Titrisation des créances hypothécaires au Maroc : Cas du CIH*. Université Sidi Mohamed Ben Abdellah , Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales.
- Blanc, E. P., & Painvin, N. (2007) *La notation financière*. Dunod
- Clifford chance. (2013). (La réforme de la loi sur la titrisation de nouvelles perspectives pour le financement de l'économie au Maroc et en Afrique.) Note de synthèse
- De Boissieu, C. (2000). La titrisation : Une mise en perspective. *Revue d'économie financière*, 59(4), 15-22. <https://doi.org/10.3406/ecofi.2000.3685>
- El Attar, M. (2015). *Titrisation au Maroc-Analyse du processus de prise de décision*, ISCAE
- Fabozzi, F. J. (2008). *Handbook of finance. Volume 2, Investment management and financial management*. John Wiley & Sons.
- Ferrandier, R. (1999) *Marchés de capitaux et techniques financière*. (4<sup>ème</sup> édition). Economica
- Frachot, A., & Gourieroux, C. (1995). *Titrisation et remboursements anticipés*. Economica
- Granier, Thierry Corynne Jaffeux (1997) « La titrisation : aspects juridiques et financiers » , Economica
- Lanani,Z. (2021). *La titrisation, un mécanisme innovant de diversification des sources de financement*. 4.
- Loi n° 33-06 relative à la Titrisation des actifs, modifiée et complétée par la loi 119-12 et la loi 05-14
- Loi de finance de l'année 2022
- Mathérat, S., & Troussard, P. (2000). La titrisation et le système financier. *Revue d'économie financière*, 59(4), 25-39. <https://doi.org/10.3406/ecofi.2000.3686>
- Sobreira, R. (2004). Innovation financière et investissement.: Le cas de la titrisation. *Innovations*, 19(1), 115. <https://doi.org/10.3917/inno.019.0115>