

Fragilité financière et risque de marché des banques marocaines cotées

Résumé

Cet article traite de la fragilité financière des banques marocaines. En effet, il nous montre à travers le diagnostic financier qui utilise les ratios comptables et à travers la mesure du risque par le bêta une certaine fragilité du système bancaire marocain. La valeur assez forte du bêta est synonyme d'une forte sensibilité qui prouve à la fois une forme de volatilité et un niveau d'écart assez élevée de la valeur boursière de ces banques par rapport à leurs valeurs fondamentales.

Mots-clefs : fragilité bancaire; réforme; ratios; risque de marché; gestion des risques.

JEL Classification : G21, G24, G28, G32, G38.

Abstract

This article discusses the financial fragility of Moroccan banks. Indeed, it shows us, through the financial diagnosis using accounting ratios and through the measurement of beta risk, certain fragility in the Moroccan banking system. The relatively high value of beta is synonymous with high sensitivity that proves both some volatility and some deviation of market value regarding to the true value.

Keywords : Banking Fragility; Reform; Ratios; Systematic Risk; Management Risk.

JEL-Classification : G21, G24, G28, G32, G38.

Abdelhamid El Bouhadi

Université Cadi Ayyad,
Marrakech
(el_bouhadihamid@yahoo.fr)

Abdelkader El Khider

Université Cadi Ayyad,
Marrakech

Idriss El Abbassi

Université Mohammed V-
Agdal, Rabat
(idriss_elabbassi@yahoo.fr)

Introduction

La notion de banque de marché liée aux nouveaux métiers est apparue pour la première fois aux Etats-Unis au début des années quatre-vingt. Elle s'est vite étendue aux pays européens vers la deuxième moitié des années quatre-vingt avant d'être adoptée par les pays émergents ou pré-émergents tel le Maroc, au début des années 2000.

En subissant la donne relative à la consécration de la loi du marché et à la concurrence, les banques ont, en effet, dû faire face à la mutation financière majeure des années quatre-vingt-dix. Elles se sont adaptées, involontairement et dans la douleur, au développement des marchés en faisant,

par tous les moyens, le levier d'activités nouvelles, avec des créneaux amplement lucratifs. Loin de se réduire aux traditionnelles activités de collecte de dépôts et d'octroi de crédit, l'activité des banques, depuis le début des années quatre-vingt-dix, s'appuyait de plus en plus sur les marchés de capitaux. Les banques y trouvent des sources de financement, des opportunités de placement pour leur compte propre ou pour celui de leur clientèle ; elles y interviennent en tant qu'experts ou conseillers financiers pour permettre l'introduction en bourse des entreprises et l'émission de titres négociables, réaliser des opérations de montage financier (diagnostic et ingénierie), accompagner l'entreprise dans son effort de croissance à travers ce qu'on peut appeler le capital développement (ou capital-risque), l'accompagner aussi dans ses opérations de reprises de sociétés (par des repreneurs internes ou externes) et de restructuration de son actionnariat à travers le capital transmission. La banque apparaît alors comme une entreprise de services, un immense bailleur de fonds, une machine de toutes les finances mais aussi un grand gérant de risques.

Nous remarquons aujourd'hui que la distinction entre la banque comme intermédiaire et la banque comme acteur à part entière du marché est quelque peu désuète, puisque les marchés font place à de nombreux intermédiaires, financiers (investisseurs institutionnels) et techniques (sociétés de bourse et syndicats de placement) tandis que les banques ont su devenir à la fois des intermédiaires « historiques » et des opérateurs actifs du marché.

De l'autre côté, vu l'exacerbation de la concurrence, le paysage bancaire d'aujourd'hui recèle plusieurs traits caractérisant son devenir instable, voire périlleux face aux nouveaux défis (métiers) et aux nouveaux concurrents. Parmi ceux-ci, nous citons :

- le phénomène de concentration bancaire et financière (acquisition/absorption), national et transfrontalier ;
- le redimensionnement des réseaux internes et externes ;
- le décollage de la banque électronique ;
- l'importance croissante du développement informatique avec une place toute particulière donnée aux systèmes de paiement et à leur sécurisation ;
- la perte de vitesse du virement papier (*paperless bank*), remplacé par les échanges d'images ;
- la confirmation du succès du selfbanking et du PC banking (1) ;
- le succès de Proton (2) (utilisation intensive ces deux dernières années).

Ce nouveau paysage de la banque qui fait irruption aujourd'hui interpelle les professionnels et spécialistes de la banque. La raison reste, en effet, cette quête permanente de la maîtrise des risques liés à la nouvelle activité bancaire. *Mutatis mutandis*, l'activité bancaire est sujette plus que jamais à des risques importants de nature variée. Le risque de défaillance, celui qui met le système en péril, n'est pas nul ; il devient de plus en plus vraisemblable avec l'élargissement de l'activité bancaire.

(1) Une sorte de banque à distance pour laquelle les clients peuvent effectuer des opérations sans se déplacer jusqu'à l'agence.

(2) Appelé aussi porte-monnaie électronique.

Dans le souci de faire face à ce risque potentiel, les autorités du contrôle (les banques centrales et les instances du contrôle des marchés de capitaux) ainsi que les autorités officieuses, non officielles (les agences de notation financière) essaient de prévenir les dégâts par différentes méthodes et moyens. L'objectif étant la recherche de la protection de l'épargnant grâce à une politique financière saine.

Dans le passé, le contrôle des banques se faisait via un arsenal de règles prudentielles dont le souci ultime était d'éviter le risque de défaut lié à l'octroi des crédits. Ce type de risque est appelé dans la littérature "le risque du crédit" et a été discuté dans le cadre de la commission de Bâle I consacrée à la sécurisation des fonds propres des banques. Aujourd'hui, la nouvelle activité bancaire oblige à se prémunir contre les risques ; c'est une opération de longue haleine et multi-facette puisque trois types de risque peuvent advenir. Il s'agit des risques de crédit, de marché et opérationnel.

La suite de ce papier sera consacrée à éclairer, en deux points essentiels, les principales réformes financières et bancaires au Maroc (première partie) qui donnent au marché de plus en plus du poids, et la mise en relief du risque de marché que courent les banques marocaines cotées (deuxième partie).

1. Le système bancaire et financier marocain et sa mutation

A l'image des pays les plus développés où le processus de refonte du système bancaire et financier fut achevé vers la fin des années 80, le Maroc a entamé, avec le soutien, entres autres, de la Banque mondiale et du FMI, une série de réformes en deux temps couvrant à la fois le secteur bancaire (1991-1995 et 2003-2006) et les marchés de capitaux (1993-1997 et 2003-2007).

Les mesures entreprises par les autorités monétaires marocaines, à partir de 1983, dans les domaines monétaire et financier ont eu pour objectif central l'instauration d'un système financier à structures libéralisées. En d'autres termes, il s'agissait de réussir la transition financière et ce, en passant d'un système de contrôle monétaire basé à la fois sur l'administration des taux d'intérêt, le rationnement quantitatif du crédit et la politique des réserves obligatoires vers un système basé principalement sur les opérations d'arbitrage sur l'Open Market et sur le rôle assigné aux différents marchés de capitaux (marché interbancaire et, parallèlement, les marchés hypothécaire et boursier) dans la régulation de la liquidité. Ici, le rôle des autorités monétaires réside dans le contrôle de l'activité des banques et de la production de liquidités qu'elle permet de générer. Ainsi, sur la période 1980-2006, trois grandes phases ont caractérisé l'évolution de secteur bancaire marocain :

– La première, qui couvre la période 1980-1990, a été marquée par une politique quantitative et administrée (en matière de crédit notamment :

administration des taux d'intérêt, encadrement et sélectivité des crédits, réserves obligatoires et réescompte auprès de Bank Al-Maghrib). Cette politique a eu pour objectif la rigueur monétaire : contrôle des déficits et de l'inflation.

– La deuxième, relative à la période 1991-2002, a été caractérisée par une politique qui privilégie les mécanismes du marché : désencadrement du crédit et libéralisation des taux d'intérêt. Il convient de souligner que depuis le début des années quatre-vingt-dix, le secteur financier marocain a connu une période de libéralisation financière marquée par deux volets de réformes. Le premier, lancé en 1991, visait essentiellement le secteur bancaire, tandis qu'au milieu des années quatre-vingt-dix, le deuxième portait davantage sur le développement du marché des capitaux considérés dès lors comme cloisonnés, difficiles d'accès et dont les procédures d'émission sont complexes, les coûts élevés, la transparence et le contrôle moins développés.

– La troisième, relative à la période 2003-2007, a comme objectif la refonte juridique de la banque centrale et du secteur bancaire, sans pour autant réduire l'intensité des réformes relatives aux mécanismes du marché et à ceux qui touchent la concurrence bancaire, la libéralisation des changes, la transparence et, accessoirement, le volet contrôle du marché boursier.

Dans la suite de cet article nous mettrons l'accent sur deux éléments relatifs à ces réformes : l'autonomie de la banque centrale (changement dans la politique monétaire) et la refonte du secteur bancaire (entraînant plus du contrôle et plus de droits clientèle).

1.1. L'autonomie de Bank Al-Maghrib

Dans le souci de corroborer les principes fondateurs, juridiques et institutionnels de la pratique bancaire, le législateur a adopté, courant 2005, la réforme de deux textes fondateurs : la loi portant statut de Bank Al-Maghrib et la loi bancaire. Concernant le premier, la réforme confère à la Banque centrale une large autonomie dans la conduite de la politique monétaire et la surveillance des établissements de crédit. Le transfert de prérogatives en matière de régulation monétaire et financière à Bank Al-Maghrib constitue un acte politique majeur.

L'article 27 du dahir n° 1-05-38 du 23 novembre 2005 portant promulgation de la loi n° 76-03 portant statut de Bank Al-Maghrib précise que « la Banque ne peut accorder des concours financiers à l'Etat, ni se porter garante d'engagements contractés par lui, que sous forme de facilité de caisse (3) ».

1.2. La réforme du secteur bancaire

Le système bancaire marocain a fait l'objet, le 14 février 2006, d'une importante réforme avec la promulgation du dahir n° 1-05-178 portant loi

(3) La facilité de caisse est limitée à 5 % des recettes fiscales réalisées au cours de l'année budgétaire écoulée. La durée totale d'utilisation de cette facilité ne peut excéder 120 jours, consécutifs ou non, au cours d'une année budgétaire. Les montants effectivement utilisés au titre de cette facilité sont rémunérés au taux de base de refinancement des banques auprès de la banque. La banque peut suspendre l'utilisation de cette facilité lorsqu'elle estime que la situation du marché monétaire le justifie. La banque ne peut consentir des concours financiers, sous quelque forme que ce soit, à toute entreprise ou organisme public, ni se porter garante d'engagements contractés par eux. Toutefois, ces dispositions ne s'appliquent pas aux établissements de crédit publics agréés en qualité de banques, pour leurs opérations de refinancement auprès de la banque.

n° 34-03 relative à l'exercice de l'activité des banques et organismes assimilés et de leur supervision. Ce dahir a, entre autres, permis :

- d'uniformiser la juridiction applicable aux banques qui comprennent, en plus des banques et des sociétés de financement, la banque postale et les institutions de microcrédit ;
- d'améliorer la protection des déposants en améliorant notamment l'efficacité du fonds de garantie des dépôts (4) ainsi qu'un mécanisme de soutien aux banques en difficulté.

2. Risques et diagnostic de la fragilité financière des banques marocaines cotées

La gestion des risques bancaires et financiers a connu au courant de ces cinq dernières années une évolution assez remarquable quant à sa place dans la gestion globale des crises financières et monétaires. Les deux dernières années ont connu des crises financières liées aux crédits hypothécaires (subprimes). Ce type de crise a pour origine une défaillance au niveau du système bancaire (crise quasi systémique récurrente provenant du système de crédit et de la titrisation des créances toxiques) mais aussi au niveau de la crédibilité du contrôle exercé par les instances de régulation, d'audit et de notation (défaillance du contrôle interne, absence et incapacité du régulateur à cerner la multiplication et la complexité des produits financiers et les comportements des acteurs, en particulier celui des fonds spéculatifs).

Les recommandations de Bâle I prévoyant une gestion quantitative du risque de crédit sont à l'heure actuelle peu utiles. Ceci étant, on assiste depuis la fin des années quatre-vingt-dix à une réadaptation des techniques et moyens de gestion des risques (dans le cadre du comité de Bâle II) basée sur le contrôle des risques (risque de marché, risque liés à l'environnement) pris par les unités débitrices.

D'une manière générale, le risque peut se définir comme un danger éventuel plus ou moins prévisible (cadre d'analyse probabilisable). La caractéristique propre du risque est donc l'incertitude temporelle d'un événement ayant une certaine probabilité d'occurrence de survenir et de mettre en difficulté, voire en péril, le fonctionnement de la banque. Vu son caractère à multiples facettes, le risque inhérent au secteur bancaire se distingue par sa multiplicité et ne peut donc être mesuré par un seul indicateur.

2.1. Les différents types de risque

Les banques peuvent aujourd'hui courir des risques divers. Nous pouvons citer à cet égard le risque systémique qui est un risque majeur mettant en péril le système financier d'un pays dans sa globalité. Parmi les risques qui peuvent engendrer le risque systémique, il y a le risque de crédit ou de marché ou encore opérationnel.

(4) Le montant des contributions des établissements de crédit adhérents au fonds, au titre de l'exercice 2006, a atteint 778,8 millions de dirhams, en hausse de 14,5 % par rapport à l'année 2005 et ce, en relation avec la forte hausse enregistrée par l'encours des dépôts recueillis par les banques. Les ressources globales du Fonds se sont ainsi élevées, à fin décembre 2006, à 5,4 milliards de dirhams, dont 82,5 % sous forme de contributions des établissements adhérents. Les placements des fonds sont dominés par les bons du Trésor pour un montant de 4,1 milliards de dirhams et par les opérations de pension pour un montant d'un milliard de dirhams. Le FCGD a réalisé, au titre de l'année 2006, un bénéfice net de 160,2 millions de dirhams, soit une hausse de 13 % par rapport à 2005. Il faut noter par ailleurs que le système d'assurance-dépôts ne peut être suffisant pour pallier le problème de crise récurrente du système bancaire. La faiblesse des montants de couverture des dépôts en témoigne. De même, ce fonds n'a pas la personnalité morale et se présente simplement sous la forme d'un compte ouvert dans les livres de Bank Al Maghrib, qui investit les fonds en bons du Trésor. Sa valeur est estimée à plus de 3 milliards de dirhams, et aucun prélèvement n'a été effectué depuis sa création. Sur décision du

ministre des Finances, le fonds peut couvrir des dépôts de personne physique et morale, à concurrence de 80 000 dirhams (9 000 dollars EU) par déposant, sans restriction particulière. Il peut aussi, sous réserve de l'existence d'un programme de redressement et après avis du Comité des établissements de crédit, accorder des concours remboursables à des établissements en difficulté.

(5) Une distinction doit être faite entre l'effet domino et la crise systémique. Un effet domino existe si la faillite d'une banque met directement en péril la solvabilité des autres institutions. Il faut noter, par ailleurs, que ce genre de risque est assez faible aujourd'hui, car la banque contrôle d'une manière assez conséquente le risque de contrepartie et qu'un système de compensation est vite déclenché avant même la propagation de la crise.

(6) Plihon (2006).

(7) Marchés sur lesquels les banques jouent, aujourd'hui, un rôle essentiel.

(8) Ceux-ci ont tendance à prendre d'autant plus de risques que la conjoncture économique est bonne ; en sens inverse, ils sont amplement avers au risque lorsque la conjoncture est mauvaise. L'aversion au risque des banques qui se matérialise par le rationnement du crédit peut avoir des

2.1.1. Le risque systémique

Etant donné les relations financières qu'entretiennent les banques entre elles, la faillite d'une banque peut entraîner, par l'effet domino, celle des autres banques qui, faute d'avoir été remboursées par la banque défaillante, seraient à leur tour incapables de faire face à leurs engagements. Un risque systémique se produit lorsque, en l'absence d'information, des retraits précipités (paniques bancaires ou *bank runs*) se font dans de nombreuses banques. Ce type d'incident peut être atténué grâce à la réglementation prudentielle et grâce à un système de sécurité des marchés bancaires (les assurances-dépôts, les prêts de la banque centrale, les avances du secteur bancaire, le financement public à travers le budget et autres moyens publics). Ce scénario catastrophe entraînerait une contraction immédiate des crédits et une entrée en crise économique du pays, faute de financements massifs. Le régulateur oblige donc les banques à respecter certains ratios financiers afin de limiter ce risque. Le plus connu est le ratio d'adéquation des fonds propres, dit ratio Mac Donough (substitut au ratio Cooke), récemment remis à jour dans le cadre des directives de Bâle II.

Lorsque le risque systémique se matérialise, seuls les banques centrales et le FMI, dans son rôle de prêteur en dernier ressort, sont à même d'y remédier.

L'exemple classique entraînant l'effet domino est celui des banques qui transforment abusivement les dépôts à court terme en dettes à long terme. L'insolvabilité d'une banque peut éventuellement envoyer un signal sur l'insolvabilité de tout un secteur bancaire, ce qui peut entraîner une crise bancaire systémique (5).

Il faut noter que tout système financier est basé sur la confiance. Le rôle de la confiance dans la pérennité du système bancaire et financier demeure la clé de voûte de la finance moderne. Il faut noter aussi que le problème du détournement de fonds par les dirigeants (risque opérationnel) induit une perte assez conséquente de la confiance dans le système bancaire.

Selon Dominique Plihon (6), le risque du système se réalise lorsque les interactions entre les agents individuels et les marchés conduisent à une situation d'insécurité et d'instabilité générales qui affecte l'ensemble du système financier et se propage à l'économie tout entière.

Par ailleurs, les crises de nature systémique se caractérisent par trois séries de mécanismes. Le premier mécanisme a trait au fonctionnement des marchés financiers (7) qui sont en fait des marchés aléatoires ou de promesses et donc incertains. La spéculation, qui est l'essence même de l'activité des marchés de capitaux, en est le premier responsable. Le deuxième mécanisme concerne le caractère procyclique de la prise de risque par les acteurs bancaires et financiers. Ce caractère procyclique reflète le degré de confiance dans le système bancaire et financier (8). Le troisième mécanisme est relatif à la propagation des déséquilibres d'un marché à un autre par un effet amplificateur.

2.1.2. Le risque de crédit ou de contrepartie

La libéralisation financière, l'existence d'assurance dépôts et la recherche de plus de profit à travers le produit net bancaire peuvent inciter les banques à une prise de risque excessive (problème d'aléa moral, lié au mauvais comportement de l'emprunteur). Ceci conduit à un boom de crédits (côté actif du bilan).

Le risque de crédit est relatif au fait que l'emprunteur ne rembourse pas sa dette à l'échéance. Ce risque est considéré comme le premier risque à avoir été pris en compte dans la réglementation prudentielle (9), entre autres, dans le ratio Cooke.

2.1.3. Le risque d'exposition sur les lignes bancaires de crédit

En général, l'exposition au risque de contrepartie est mesurée par les encours car ils représentent les montants susceptibles d'être perdus en cas de défaut. Ainsi, deux types de ligne bancaire peuvent être distingués : les lignes de bilan et les lignes de hors-bilan. Pour les lignes de bilan, les expositions d'aujourd'hui sont connues. Les expositions futures (résultant des engagements actuels) peuvent être prévues seulement si les amortissements sont contractuels (10), sinon elles sont incertaines. Pour les lignes de hors bilan, il existe aussi des risques de crédit. Par exemple, les clients ont le droit de tirer sur les lignes non entièrement utilisées, et le prêteur ne peut s'y opposer si ces lignes sont confirmées.

Pour les lignes de hors-bilan, les engagements donnés sont des cautions et des garanties qui donneront peut-être lieu à des sorties de liquidités pour des montants inconnus, donc à des expositions incertaines puisqu'il s'agit de tirages (11) futurs effectués par les entreprises débitrices.

Les engagements reçus de tiers exposent aussi la banque au risque de crédit. En effet, comme pour un crédit, le bénéficiaire d'une caution (12) ou d'une garantie est exposé au risque de ne pas recevoir les fonds si les tiers font défaut.

Une sorte de compromis plus ou moins acceptable consiste à pondérer ce genre d'engagement de hors-bilan par des coefficients qui tournent autour de 50 %. Ainsi, les engagements de hors-bilan deviennent des engagements de bilan puisqu'ils sont pris en compte comme étant des créances ou des créances douteuses donc exprimés en termes de provisions dans le bilan. (Si l'on tient compte de ces choses, le niveau de risque des banques marocaines reste élevé : voir les résultats de la partie empirique).

2.1.4. Le risque de liquidité

Le risque de liquidité est un risque lié au fonctionnement des marchés financiers. Les marchés financiers (obligataire et monétaire en particulier) les moins dynamiques peuvent occasionner des pertes d'argent importantes pour les banques lorsque celles-ci sont soit dans l'impossibilité de vendre

conséquences catastrophiques à moyen terme car il entretient la mauvaise conjoncture. Ce constat reflète le processus d'« accélérateur financier », théorisé par Ben Bernanke, président de la Réserve Fédérale américaine.

(9) Les banques sont obligées de détenir en fonds propres un montant égal aux actifs pondérés par des coefficients forfaitaires différenciés selon les risques de contrepartie.

(10) L'évaluation du risque futur est possible car la précision des échéanciers et des montants de lignes de crédit peut avoir une incidence positive sur la qualité et la précision du calcul du risque.

A l'opposé, le problème se pose pour la banque quant à l'évaluation du risque des lignes sans échéance telles que le découvert ou l'escompte.

(11) Comme exemple de tirage, on peut citer la ligne de substitution, c'est-à-dire le crédit offert par une banque à un émetteur de billets de trésorerie par exemple. Dans ce type de ligne, aucun pourcentage minimum n'est fixé entre le montant de l'engagement de substitution et l'encours des billets de trésorerie.

(12) Personne physique ou morale qui s'engage par un contrat de cautionnement à payer la dette du débiteur si ce dernier se révèle défaillant.

un titre financier ou monétaire (TCN) à cause du manque d'une contrepartie, soit incapables de le vendre à son prix. Dans ce dernier cas, la banque est dans l'obligation d'appliquer une décote dite d'illiquidité.

2.1.5. Le risque de marché

Le risque de marché est le risque de perte qui peut résulter des fluctuations des prix des instruments financiers qui composent un portefeuille. Il est lié aux fluctuations des taux d'intérêt, des taux de change et des cours boursiers. Le risque de taux d'intérêt est occasionné par des variations non anticipées des taux d'intérêt (13). Il est lié à la fonction universelle d'une banque qui agit sur le niveau des maturités en les transformant. On parle du risque de change quand une banque emprunte en devises et prête en monnaie nationale (position couverte en devises étrangères) ; dans ce cas, une dépréciation non anticipée de la monnaie nationale peut peser lourd sur le résultat financier de la banque. De même, une banque dont les dépôts sont en quasi-totalité non couverts en réserves de change (14) voit sa profitabilité baisser voire se compromettre si elle prête à des entreprises qui opèrent à l'échelle internationale lorsque celles-ci sont moins compétitives et que la valeur de la monnaie nationale est forte. La présence de ces risques se traduit par un accroissement des dettes étrangères non couvertes libellées en devises. On relève à ce niveau que, si la banque anticipe la dévaluation de la monnaie domestique, elle peut relever les taux d'intérêt sur les crédits accordés au secteur privé pour faire face à l'accroissement de ses dettes en devises. Ceci risque d'aggraver davantage le comportement de *bank run*.

2.1.6. Le risque opérationnel

Il provient d'une gestion inefficace des ressources et emplois de la banque. Il est donc principalement lié aux problèmes du dysfonctionnement des contrôles internes. Le comportement des dirigeants poursuivant leur intérêt personnel ou leur enracinement peut déboucher sur un risque opérationnel.

2.2. Diagnostic financier et risque de marché des banques marocaines cotées

Le diagnostic financier des banques est une opération quasi permanente, faite à des périodes régulières sur la base de l'évolution de l'activité bancaire. C'est une étape importante justifiant ou pas l'usage que fait la banque de ses fonds propres. Néanmoins, ce diagnostic reste insuffisant à décrire le niveau de risque lié soit à des activités relevant du hors-bilan soit à la nature même de certaines prises de position, comme celles relevant des marchés financiers ou celles qui découlent du comportement idiosyncratique des dirigeants (risque de défaut des projets d'investissement, asymétries d'information sur la valeur réelle découlant de la titrisation des créances en titres négociables, enracinement des dirigeants).

(13) Une banque qui prête sur le long terme, à taux fixe, ses ressources de court terme ou ses ressources collectées à un taux variable risque de voir sa rémunération baisser à cause de la hausse des taux sur le marché monétaire. De même, si ses ressources sont obtenues à taux fixe et employées à taux variable, une baisse de ces taux peut nuire gravement à sa profitabilité. Sur les grands marchés financiers, la banque peut recourir à des produits dérivés (les swaps de taux, les dérivés de crédit, etc.). Une banque rentable est une banque efficace, celle qui sait gérer ses liquidités en se prémunissant contre les risques potentiels.

(14) C'est le cas de la majorité des banques marocaines.

De part et d'autre, vu la ramification de l'activité de la banque et ses divers champs d'intervention, la maîtrise cognitive des risques devient quasiment impossible.

Sur les marchés financiers, la banque est présente en permanence pour pérenniser ses actions mais surtout pour profiter des opportunités qui se présentent régulièrement. Ces actions et ces interventions peuvent occasionner des risques de perte en capital et des dérapages financiers importants. La mesure du risque lié aux fluctuations de la valeur boursière d'une banque par rapport à celles du marché n'est qu'un simple exercice a posteriori de connaissance de la vraie valeur (*true value*) fondamentale de la banque.

2.2.1. Diagnostic des risques et solidité financière

Le diagnostic financier des banques donne une radioscopie sur la solidité de leur surface financière qui fait usage des capitaux propres. Les ratios qui en découlent donnent une idée générale sur la capacité de la banque à prêter.

Avant de passer au calcul de ces ratios, nous souhaitons discuter dans la suite de ce paragraphe du risque de prêt ou de crédit, risque relevant d'un arbitrage entre les autorisations et les utilisations. Les autorisations, par définition normatives, sont constituées des parts en termes de fonds propres et assimilés dans les engagements des banques. Les utilisations forment les montants effectivement engagés, c'est-à-dire utilisés par les clients. Nous relevons, de prime à bord, que les écarts entre les autorisations et les utilisations sont fréquents et sont devenus au fil du temps une pratique bancaire de plus en plus habituelle. Car, force est de constater, d'une part, que les normes sont peu efficaces (celles de Bâle I mais aussi de Bâle II) ou qu'elles ne sont pas adaptées à la réalité économique, réglementaire et juridictionnelle, d'autre part.

Les systèmes de limites sont fondés sur un suivi des encours de risques (expositions). Une sorte d'encadrement du risque par des règles strictes en vigueur et de diversification des encours de crédit peut être un moyen efficace de limiter le risque de défaut. Ils sont basés aussi sur la solidité financière des entreprises clientes pour mesurer l'ampleur du risque pris par la banque, dans le but de prévoir et d'éviter une défaillance sérielle de clients opérant dans un même secteur d'activité. Mais à l'opposé, il faut reconnaître que cet arsenal n'est qu'indicatif voire conformiste ; il n'est point une panacée.

Une diversification des types de client peut être d'un secours important pour éviter la défaillance de la banque et éviter *de facto* le risque du système que peut causer une interdépendance dans l'activité bancaire. Le cas des banques spécialisées au Maroc peut être cité comme un exemple, dont les difficultés engorgent l'activité bancaire. La faillite et la difficulté financière de certaines banques spécialisées dans le financement sectoriel au Maroc proviennent en partie de cette non-diversification en termes de crédit sectoriel. L'approche par les fondamentaux économiques et la dissection de l'activité économique globale et sectorielle peuvent être d'un appui

considérable pour limiter le risque de défaut. De même, elles ont pour rôle de limiter surtout le risque d'exposition qui est lié à la conjoncture mais aussi à la structure économique (les possibilités de croissance économique et d'innovation que recèle un secteur, son organisation industrielle, sa compétitivité, son ouverture sur le capital privé et étranger, sa gestion interne, son contrôle, etc.).

L'exposition, présente ou future, au risque est une mesure pessimiste du risque, celle qui relève des pires des cas, c'est-à-dire dans l'hypothèse du défaut pur de l'emprunteur. Elle ne tient compte ni des récupérations possibles ni de la probabilité de survenance de ce sinistre. Le but des coefficients de pondération appliqués par la réglementation aux encours est de différencier, de manière sommaire, les encours selon leur probabilité de défaillance. Celle-ci est maximale pour une PME débutante du secteur privé (pondération des encours de 100 %) et nulle pour une administration publique (pondération des encours de 0 %).

Le calcul du risque de contrepartie peut être affiné aussi par la prise en compte de la notation financière externe. Ainsi, les banques notées AAA ont un taux statistique moyen de défaut, selon les normes de Bâle I, de 0,02 % par an. Les banques marocaines sont notées entre « stable » et « moins stable ».

Tableau 1

Exemple de ratio de liquidité et notation des banques marocaines

| Banques | Rating | Ratio de liquidité |
|---|---------------|---------------------------|
| Banque Centrale Populaire (BCP) | BB/stable/B* | 318,84 |
| Banque Marocaine du Commerce Extérieur (BMCE) | Ba2** | 54,50 |
| Attijari Wafabank (ATW) | Ba2** | 54,52 |
| Crédit du Maroc (CDM) | Ba2** | 74,36 |

Source : Rapports d'activité diffusés sur le site de la Bourse de Casablanca, Standard & Poor's et Moody's. L'année de référence pour ces données est 2005. * Note Standard & Poor's. ** Note Moody's.

2.2.2. La gestion des risques des banques liés à leur position sur les marchés

Vu leurs nouveaux métiers, les banques sont amenées à prendre des positions sur les marchés de capitaux. Ces prises de position prennent des formes diverses : croissance externe, participation en capital, achat d'actions, d'obligations, de créances hypothécaires, de produits dérivés, de contrats de change à terme, etc. Lorsque les marchés sont déstabilisants – et c'était le cas durant ces trois dernières décennies – ces positions sont de plus en plus risquées. De ce fait, les autorités du contrôle ont été le plus souvent amenées à revoir les règles prudentielles imposées aux banques. En effet, et suite aux différentes faillites ou quasi-faillites des banques et des

sociétés de gestion de portefeuilles comme Long Term Capital Management, Baring Brothers, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Dexia, le système du contrôle quantitatif basé, entre autres, sur le ratio Cooke ou sur le multiplicateur du crédit a été mis en difficulté, prouvant que les anciennes règles doivent être remplacées par de nouvelles.

A l'origine, l'initiative de réforme de règles prudentielles a été lancée par le FMI en recommandant aux pays ayant recours à ses aides et aux marchés de capitaux la publication d'indicateurs économiques et financiers qui assurent aux créanciers de meilleures conditions de visibilité et d'appréciation de leurs risques. Le relais a été pris par le « Forum de stabilité financière » en Europe, qui a essayé d'énumérer un certain nombre de principes destinés à prévenir les crises financières.

En effet, ceci a donné naissance à l'arsenal prudentiel de Bâle II qui a consacré son plus grand chapitre à l'utilisation des fonds propres des banques et à la discipline du marché.

Les banques sont tenues de respecter un niveau minimum de fonds propres pour couvrir non seulement leurs risques du crédit, mais aussi leurs risques opérationnels, liés aux comportements des dirigeants en termes d'investissement et de prises de positions sur les marchés de capitaux.

Par ailleurs, les banques sont tenues de communiquer, d'une manière fiable et régulière, les informations nécessaires sur les risques encourus et sur les dispositifs mis en place pour les maîtriser.

3. Etude de cas sur le risque de marché des principales banques marocaines

Au cours de l'exercice de ses activités principales, la banque fait face à plusieurs types de risque tel que le risque de marché. Mais le plus important – celui qui a le plus d'impact sur la pérennité bancaire – est le risque de crédit. Le risque de crédit est la forme de risque qui est l'objet de la préoccupation la plus intense des autorités du contrôle à cause notamment de la perception générale de la relation entre la stabilité des institutions financières et la conjoncture économique.

Contrairement au risque de marché, les techniques de gestion du risque de crédit ne sont pas aussi développées et précises. Il y a toutefois une certaine recrudescence depuis la dernière décennie sur les recherches concernant le risque de crédit, et les théoriciens ont recommencé à s'intéresser particulièrement à ce type d'exposition depuis peu, surtout aujourd'hui après la débâcle immobilière aux Etats-Unis et ses conséquences néfastes sur la survie des banques commerciales. De plus, les banques, motivées par les pertes énormes survenues dans leurs portefeuilles de prêts des années quatre-vingt et leur retour à partir de la deuxième moitié de l'année 2007, consacrent sans cesse de nombreuses ressources, humaines ou financières, à la recherche

de mesures toujours plus fiables et précises du risque de crédit afin d'être mieux en mesure de le gérer.

Au début des années quatre-vingt, d'énormes problèmes sont survenus avec les prêts faits aux pays sous-développés ainsi qu'avec ceux accordés aux secteurs de l'énergie et des ressources. Au commencement des années quatre-vingt-dix, l'attention des institutions financières fut redirigée vers les prêts hypothécaires commerciaux qui exposaient les banques à un niveau de risque très élevé. La concentration des prêts aux entreprises de développement industriel en perpétuelle croissance (*starts-up*) a forcé les banques à accroître de plusieurs milliards leurs provisions pour pertes sur prêts. Au courant des années 2000 et surtout à partir des années 2005, 2006 et 2007, l'engagement des banques en faveur des prêts au profit des ménages américains de petits et moyens salaires (et/ou *poor works*) a conduit ces dernières à une prise de risque de crédit important, conjuguée bien entendu avec la faiblesse de la croissance économique dans le monde occidental. Ceci a conduit à des faillites précoces suite à la chute des prix de l'immobilier et à la valeur de l'hypothèque bancaire. Les défauts de crédit peuvent, dans les cas les plus extrêmes, entraîner l'insolvabilité de l'institution financière. Ils peuvent également diminuer dangereusement le capital ainsi que la valeur nette de la banque et provoquer des problèmes au niveau du potentiel de croissance de la banque.

Dans la suite de cet article, nous analyserons le risque des banques marocaines à travers l'étude de deux types de risque : le risque de crédit selon une approche comptable (diagnostic financier) et le risque de marché à travers la volatilité de la valeur financière de la banque (calcul du bêta ou du risque systématique en utilisant le MEDAF).

3.1. Diagnostic de fragilité financière des banques marocaines

Nous étudierons le risque de contrepartie à travers l'étude des créances en souffrance et leur importance ; nous calculerons, en effet, les ratios du diagnostic financier suivants :

- Ratio de maîtrise de risque ou taux des créances douteuses =
$$\frac{\text{Créances douteuses brutes}}{\text{Créances totales brutes}} \quad \text{Le montant souhaitable de ce ratio doit être } < 5 \% ;$$
- Ratio de rendement (ROA, *Return on Assets*) =
$$\frac{\text{Résultat net (part du groupe)}}{\text{Total de bilan}} > 1 \% ;$$
- Ratio de rentabilité financière (ROE, *Return on Equity*) =
$$\frac{\text{Résultat net (part du groupe)}}{\text{Fonds propres}} > 15 \% ;$$
- Ratio de surface financière =
$$\frac{\text{Fonds propres}}{\text{Total du bilan}} > 8 \% ;$$

Fragilité financière et risque de marché des banques marocaines cotées

- Le coefficient d'exploitation (ou ratio de rentabilité d'exploitation) = $\frac{\text{Frais généraux}}{\text{PNB}} < 65 \%$.

Les résultats du calcul sont portés dans les tableaux suivants :

Tableau 2

Ratio Banque Centrale Populaire (BCP)

| Ratio | Éléments/années | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-------------------------------------|--|------------|------------|------------|------------|
| | Créances douteuses brutes | 279 623 | 465 575 | 234 715 | 132 143 |
| Taux de créances douteuses | Créances totales brutes | 7 820 920 | 9 305 235 | 9 411 961 | 18 073 902 |
| | Valeur | 3,58 % | 5,00 % | 2,49 % | 0,73 % |
| | Résultat net (part du groupe) | 377 539 | 395 550 | 419 118 | 578 258 |
| ROA | Total du bilan | 60 672 076 | 63 715 047 | 68 359 790 | 74 897 393 |
| | Valeur | 0,62 % | 0,62 % | 0,61 % | 0,77 % |
| | Résultat net (part du groupe) | 377 539 | 395 550 | 419 118 | 578 258 |
| ROE | Fonds propres | 588 805 | 588 805 | 588 805 | 588 805 |
| | Valeur | 64,12 % | 67,18 % | 71,18 % | 98,21 % |
| | Fonds propres | 588 805 | 588 805 | 588 805 | 588 805 |
| Ratio de surface financière | Total du bilan | 60 672 076 | 63 715 047 | 68 359 790 | 74 897 393 |
| | Valeur | 0,97 % | 0,92 % | 0,86 % | 0,79 % |
| | Frais généraux (charges d'exploitation bancaire) | 2 623 102 | 2 624 625 | 2 634 415 | 2 447 910 |
| Ratio de rentabilité d'exploitation | PNB | 659 593 | 907 314 | 895 760 | 778 481 |
| | Valeur | 397,68 % | 289,27 % | 294,1 % | 314,45 % |

Tableau 3

Ratio Crédit Immobilier et Hôtelier (CIH)

| Ratio | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
| | 413 492 | 417 363 | 515 331 | 398 035 | 2 268 123 | 640 028 | 1 836 585 | 7 708 599 |
| Taux de créances douteuses | 23 396 599 | 23 193 370 | 22 232 582 | 21 018 890 | 17 357 391 | 17 717 391 | 17 125 395 | 18 837 921 |
| | 1,77 % | 1,80 % | 2,32 % | 1,89 % | 13,07 % | 3,61 % | 10,72 % | 40,92 % |
| | - 731 922 | - 737 204 | - 225 603 | - 822 702 | - 2 250 255 | 80 040 | - 48 464 | 387 564 |
| ROA | 25 557 527 | 25 430 158 | 25 195 443 | 23 736 796 | 21 222 854 | 19 595 566 | 19 361 627 | 21 633 587 |
| | - 2,86 % | - 2,90 % | - 0,09 % | - 3,47 % | - 10,60 % | 0,41 % | - 0,25 % | 1,79 % |
| | - 731 922 | - 737 204 | - 225 603 | - 822 702 | - 2 250 255 | 80 040 | - 48 464 | 387 564 |
| ROE | 1 326 650 | 1 326 650 | 3 323 363 | 3 323 363 | 3 323 363 | 3 323 363 | 3 323 363 | 3 323 363 |
| | - 55,17 % | - 55,57 % | - 6,79 % | - 24,76 % | - 67,71 % | 2,41 % | - 1,46 % | 11,66 % |
| | 1 326 650 | 1 326 650 | 3 323 363 | 3 323 363 | 3 323 363 | 3 323 363 | 3 323 363 | 3 323 363 |
| Ratio de surface financière | 25 557 527 | 25 430 158 | 25 195 443 | 23 736 796 | 21 222 854 | 19 595 566 | 19 361 627 | 21 633 587 |
| | 5,19 % | 5,22 % | 1,32 % | 14,00 % | 15,66 % | 16,96 % | 17,16 % | 15,36 % |
| | 1 812 414 | 1 713 363 | 1 761 978 | 1 362 878 | 1 026 726 | 902 508 | 730 616 | 658 624 |
| RRE | 377 201 | 128 034 | 439 971 | 589 317 | 623 148 | 724 782 | 914 325 | 1 151 170 |
| | 480,49 % | 1338,21 % | 400,48 % | 231,26 % | 164,76 % | 124,52 % | 79,91 % | 57,21 % |

Tableau 4

Ratios Banque Marocaine du Commerce Extérieur (BMCE)

| Ratio | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | - 357 826 | 2554 | 21 739 | 625 347 | 60 413 | 14 598 | 78 200 |
| Taux de créances douteuses | 33 967 829 | 773 043 | 666 436 | 32 828 530 | 2 867 409 | 30 271 440 | 38 170 814 |
| | - 1,05 % | 0,33 % | 3,26 % | 1,90 % | 2,11 % | 0,05 % | 0,20 % |
| | 585 509 | 357 452 | 282 341 | 407 800 | 505 710 | 634 379 | 742 042 |
| ROA | 49 120 895 | 48 540 597 | 53 446 565 | 57 848 363 | 64 525 731 | 68 247 864 | 77 704 939 |
| | 1,19 % | 0,74 % | 0,53 % | 0,70 % | 0,78 % | 0,93 % | 0,95 % |
| | 585 509 | 357 452 | 282 341 | 407 800 | 505 710 | 634 379 | 742 042 |
| ROE | 1 587 514 | 1 587 514 | 1 587 514 | 1 587 514 | 1 587 514 | 1 587 514 | 1 587 514 |
| | 36,88 % | 22,52 % | 17,79 % | 25,69 % | 31,86 % | 39,96 % | 46,74 % |
| | 1 587 514 | 1 587 514 | 1 587 514 | 1 587 514 | 1 587 514 | 1 587 514 | 1 587 514 |
| Ratio de surface financière | 49 120 895 | 48 540 597 | 53 446 565 | 57 848 363 | 64 525 731 | 68 247 864 | 77 704 939 |
| | 3,23 % | 3,27 % | 2,97 % | 2,74 % | 2,46 % | 2,33 % | 2,04 % |
| | 1 374 845 | 1 812 752 | 1 431 907 | 1 736 554 | 1 528 644 | 1 313 874 | 1 451 790 |
| RRE | 2 048 776 | 2 022 649 | 2 224 572 | 2 228 876 | 2 441 521 | 2 567 398 | 2 924 771 |
| | 67,11 % | 89,62 % | 64,37 % | 77,91 % | 62,61 % | 51,18 % | 49,64 % |

Tableau 5

Ratios Banque Marocaine du Commerce et de l'Industrie (BMCI)

| Ratio | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 215 485 | 217 179 | 415 447 | 340 657 | 2 196 726 | 2 392 964 | 2 431 149 | 2 552 246 |
| Taux de créances douteuses | 12 539 318 | 14 957 621 | 22 802 094 | 21 532 236 | 20 629 135 | 23 963 455 | 27 824 418 | 34 174 535 |
| | 1,72 % | 1,45 % | 1,82 % | 1,58 % | 10,65 % | 9,99 % | 8,74 % | 7,47 % |
| | 182 247 | 204 999 | 305 471 | 309 984 | 327 482 | 376 591 | 492 482 | 535 274 |
| ROA | 16 104 861 | 21 344 718 | 26 898 394 | 25 588 424 | 26 985 490 | 32 105 285 | 36 165 046 | 42 569 651 |
| | 1,13 % | 0,96 % | 1,14 % | 1,21 % | 1,21 % | 1,17 % | 1,36 % | 1,26 % |
| | 182 247 | 204 999 | 305 471 | 309 984 | 327 482 | 376 591 | 492 482 | 535 274 |
| ROE | 742 500 | 742 500 | 762 964 | 775 173 | 775 173 | 828 599 | 828 759 | 1 000 272 |
| | 24,55 % | 27,61 % | 40,04 % | 39,99 % | 42,25 % | 45,45 % | 59,42 % | 53,51 % |
| | 742 500 | 742 500 | 762 964 | 775 173 | 775 173 | 828 599 | 828 759 | 1 000 272 |
| Ratio de surface financière | 16 104 861 | 21 344 718 | 26 898 394 | 25 588 424 | 26 985 490 | 32 105 285 | 36 165 046 | 42 569 651 |
| | 4,61 % | 3,48 % | 2,84 % | 3,03 % | 2,87 % | 2,58 % | 2,29 % | 2,35 % |
| | 817 713 | 649 808 | - 1 060 162 | - 726 073 | 522 589 | 478 255 | - 616 738 | - 838 399 |
| RRE | 837 135 | 908 547 | 1 280 877 | 1 341 338 | 1 404 254 | 1 520 499 | 1 691 628 | 1 825 998 |
| | 97,68 % | 71,52 % | - 82,77 % | - 54,13 % | 37,21 % | 31,45 % | - 36,46 % | - 45,91 % |

Tableau 6
Ratios Crédit du Maroc (CDM)

| Ratio | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 138540108 | 132212491 | 282217000 | 259227000 | 1375765000 | 1562528000 | 282697795 | 278154309 |
| Taux de créances douteuses | 9,506E+09 | 1,0772E+10 | 1,1954E+10 | 1,1915E+10 | 1,2051E+10 | 1,2963E+10 | 1,5612E+10 | 2,0333E+10 |
| | 1,46 % | 1,23 % | 2,36 % | 2,18 % | 11,42 % | 12,05 % | 1,81 % | 1,37 % |
| | 13778088 | 165930167 | 87275000 | 175942000 | 180004454 | 215304716 | 385419245 | 299843072 |
| ROA | 1,377E+10 | 1,4944E+10 | 1,6994E+10 | 1,8689E+10 | 1,9511E+10 | 2,1374E+10 | 2,3764E+10 | 2,7819E+10 |
| | 1,00 % | 1,11 % | 0,51 % | 0,94 % | 0,92 % | 1,01 % | 1,62 % | 1,08 % |
| | 13778088 | 165930167 | 87275000 | 175942000 | 180004454 | 215304716 | 385419245 | 299843072 |
| ROE | 833817600 | 833817600 | 833817600 | 833817600 | 833817600 | 833817600 | 833817600 | 833817600 |
| | 16,52 % | 19,90 % | 10,47 % | 21,10 % | 21,59 % | 25,82 % | 46,22 % | 35,96 % |
| | 83381760 | 833817600 | 833817600 | 833817600 | 833817600 | 833817600 | 833817600 | 833817600 |
| Ratio de surface financière | 1,377E+10 | 1,4944E+10 | 1,6994E+10 | 1,8689E+10 | 1,9511E+10 | 2,1374E+10 | 2,3764E+10 | 2,7819E+10 |
| | 6,05 % | 5,58 % | 4,91 % | 4,46 % | 4,27 % | 3,90 % | 3,51 % | 3,00 % |
| | 373576996 | 369890592 | 375793000 | 360807000 | 285336191 | 292555002 | 312521025 | 348308721 |
| RRE | 91667477 | 865715281 | 1041312000 | 1092220000 | 1060594341 | 1080448928 | 1287016873 | 1175845920 |
| | 40,75 % | 42,73 % | 36,09 % | 33,03 % | 26,90 % | 27,08 % | 24,28 % | 29,62 % |

Tableau 7
Ratios Attijari Wafabank (ATW)

| Ratio | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 761 243 | 843 433 | 946 568 | 1 083 823 | 6 920 046 | 11 96 521 | 5 117 881 |
| Taux de créances douteuses | 26356 299 | 28 157 015 | 32 662 278 | 30 691 657 | 33 572 782 | 59 375 678 | 86 504 475 | 103 646 147 |
| | | 2,70 % | 2,58 % | 3,08 % | 3,23 % | 11,65 % | 1,38 % | 4,94 % |
| | 762 619 | 834 035 | 726 344 | 61 353 | 432 509 | 687 050 | 1 713 301 | 2 093 258 |
| ROA | 41 192 474 | 45 843 343 | 51 445 546 | 54 127 157 | 57 483 935 | 103 656 560 | 139 253 853 | 166 366 486 |
| | 1,85 % | 1,82 % | 1,41 % | 0,11 % | 0,75 % | 0,66 % | 1,23 % | 1,26 % |
| | 762 619 | 834 035 | 726 344 | 61 353 | 432 509 | 687 050 | 1 713 301 | 2 093 258 |
| ROE | 1 325 000 | 1 325 000 | 1 325 000 | 1 325 000 | 1 368 514 | 1 929 960 | 10 900 768 | 12 386 967 |
| | 57,56 % | 62,95 % | 54,82 % | 4,63 % | 31,60 % | 35,60 % | 15,72 % | 16,90 % |
| | 1 325 000 | 1 325 000 | 1 325 000 | 1 325 000 | 1 368 514 | 1 929 960 | 10 900 768 | 12 386 967 |
| Ratio de surface financière | 41 192 474 | 45 843 343 | 51 445 546 | 54 127 157 | 57 483 935 | 103 656 560 | 139 253 853 | 166 366 486 |
| | 3,22 % | 2,89 % | 2,58 % | 2,45 % | 2,38 % | 1,86 % | 7,83 % | 7,45 % |
| | 1 133 897 | 1059346 | 1159959 | 1054143 | 783441 | 1063306 | 3416360 | 4944978 |
| RRE | 1 985 987 | 2 156 055 | 2 441 928 | 2 598 748 | 2535946 | 3234814 | 5636928 | 6758864 |
| | 57,09 % | 49,13 % | 47,50 % | 40,56 % | 30,89 % | 32,87 % | 60,61 % | 73,16 % |

En observant l'évolution des ratios dans le temps, nous constatons les éléments suivants :

– pour le ratio de maîtrise de risque ou le taux des créances douteuses, la valeur semble excessive pour certaines banques (CIH et BMCI) ;

- pour le ratio ROA, il est dans la majorité des cas inférieur à 1, surtout pour certaines banques comme BCP et CIH (des valeurs négatives de ce ratio) ;
- pour le ratio ROE, il est, dans la majorité des cas, significatif, sauf pour le CIH ;
- pour le ratio de surface financière, il est, dans la majorité des cas et au fil du temps, non conforme à la norme en vigueur au niveau international (8 %) ;
- pour le ratio de rentabilité d'exploitation, il est lui aussi non conforme à la norme internationale, c'est-à-dire inférieur à 65 %, sauf pour Attijari Wafabank, Crédit du Maroc et la BMCI.

Il en ressort que la solidité financière de l'ensemble de cet échantillon est assez modeste si on se réfère aux normes prévalues au niveau international.

Nous allons maintenant vérifier le risque lié à la volatilité de la valeur boursière de l'ensemble des banques marocaines cotées à travers, bien entendu, la mesure de bêta.

3.2. Etude de la volatilité de la valeur boursière des principales banques marocaines

Dans ce point, nous calculerons le bêta de chaque banque marocaine cotée à la bourse de Casablanca.

De prime abord, il faut signaler que suite à la redynamisation de la bourse de Casablanca en 2004 (introduction en bourse d'un bon nombre d'entreprises, parfois de grandes entreprises telles que Maroc Télécom ou BCP) et suite aussi à l'expansion économique que connaît le Maroc depuis ces cinq dernières années, la bancarisation croît à un rythme très soutenu. Il en découle que le PNB des principales banques marocaines croît aussi à un rythme très soutenu (15). Ceci encourage les investisseurs nationaux et étrangers à prendre des participations dans le capital des banques marocaines. L'ouverture des banques marocaines sur le capital étranger devient de plus en plus importante. Tous ces phénomènes créent, en parallèle, de la spéculation sur les valeurs boursières des banques. Une volatilité des cours est aujourd'hui très visible. En comparaison avec des études antérieures (16), la valeur de bêta n'a cessé de croître.

3.2.1. Le modèle

En général, le bêta, qui est le risque systématique ou du marché, est mesuré par le rapport de la covariance des rentabilités de titre avec celles du marché sur la variance des rentabilités du marché, soit :

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(r_{it}, r_{mt})}{\text{var}(r_{mt})} \quad (1)$$

Cependant, pour calculer la valeur de bêta, nous estimons plus utile d'utiliser le modèle de MEDAF, dans lequel le bêta est une approximation de la formule précédente. Voici donc le modèle retenu qui est un modèle sans l'actif sans risque : $E(r_{it} = \alpha_i + \beta_i r_{mt}) + \mu_i$ (2)

(15) Le coût des services bancaires au Maroc est l'un des plus élevés au monde.

(16) Voir pour plus de détails El Bouhadi (2007).

avec :

r_{it} la rentabilité du titre i pendant la période t ;

r_{mt} la rentabilité du marché (MASI ou l'indice bancaire et financier) pendant la période t ;

β_i le risque systématique du titre i ;

μ_t le résidu de la régression.

3.2.2. Les données

Les données utilisées dans cette étude se composent de séries de rentabilités journalières des principales valeurs bancaires cotées sur le marché continu de la Bourse de Casablanca. La période d'étude va du 15/07/1997 au 08/10/2007, sauf pour la BCP et le CDM. Nos données sont homogénéisées en faisant adapter les périodes de cotation pour chaque valeur, en excluant bien évidemment les jours où les valeurs n'ont pas été cotées. Cette méthode semble plus réaliste qu'une simple extrapolation linéaire des données. L'ensemble de nos données utilisées est porté dans le tableau 8 ci-dessous :

Tableau 8
Période d'étude et nombre d'observations

| Séries des rentabilités | Période d'étude | Nbre d'observations |
|-------------------------|-------------------------|---------------------|
| Attijari Wafabank | 15/07/1997 – 08/10/2007 | 2317 |
| BCP | 14/07/2004 – 08/10/2007 | 800 |
| BMCE | 15/07/1997 – 08/10/2007 | 2528 |
| BMCI | 15/07/1997 – 08/10/2007 | 2012 |
| CIH | 15/07/1997 – 08/10/2007 | 2253 |
| CDM | 23/07/1997 – 08/10/2007 | 1699 |

Source : la Bourse de Casablanca.

Concernant les rentabilités, différentes méthodes de calcul conduisent à des résultats plus ou moins différents. Lorsque les écarts de cours positifs sont élevés, la rentabilité calculée avec la méthode des logarithmes est inférieure à celle obtenue avec la formule classique, et l'écart entre les deux méthodes est d'autant plus important que l'écart de cours est élevé. Cependant, lorsque les écarts de cours négatifs sont élevés, l'usage de cette méthode a tendance à accentuer la baisse des cours. La méthode log-normale est une méthode consensuelle et pessimiste (17) mais réaliste, dans la mesure où elle permet de supprimer en partie, le lien entre la variabilité et le niveau du cours, de restreindre les amplitudes des fluctuations, d'atténuer la dissymétrie des rendements successifs et d'écarter les valeurs dénuées de sens. Nous savons, en effet, que la méthode logarithmique est de plus en plus utilisée à l'heure actuelle, car cette méthode suppose une distribution en cloche des rentabilités, c'est-à-dire une distribution log-normale, et qu'elle adopte en plus la propriété d'additivité. Ainsi, à la base de cette méthode, nous trouvons la formule suivante :

(17) Puisqu'elle surestime la perte et sous-estime le gain.

$$r_t = \frac{C_t + D_t - C_{t-1}}{C_{t-1}} \quad (3) \quad \ln r_t = \ln C_t (+) D_t - \ln (C_{t-1}) \quad \ln r_t = \ln \left(\frac{C_t + D_t}{C_{t-1}} \right)$$

Avec r_t : la rentabilité entre les dates 0 et t ;

C_t : le cours à l'instant t ;

C_0 : le cours à l'instant 0;

D_t : le dividende payé entre les dates 0 et t .

3.2.3. Estimation du modèle

Les tableaux 2 et 3 ci-dessous donnent les résultats de l'estimation de α et β pour l'ensemble des valeurs bancaires cotées à la bourse de Casablanca. Notre estimation sera faite par rapport à deux portefeuilles de référence, le portefeuille du marché (le MASI) et le portefeuille de référence pour les valeurs du secteur bancaire et financier qui est un portefeuille de l'ensemble des valeurs bancaires et financières (banques et sociétés de financement).

Tableau 9

Estimation de β des titres par rapport à MASI

| Séries | Valeur de β par rapport à MASI | R^2 Ajusté | Sum squared resid |
|-------------------|--------------------------------------|--------------|-------------------|
| Attijari Wafabank | 0.9313 (314.72) | 0.9771 | 81144.63 |
| BCP | 1.1344 (86.37) | 0.9032 | 180491.49 |
| BMCE | 1.0931 (124.31) | 0.8594 | 801011.69 |
| BMCI | 0.7122 (136.50) | 0.9025 | 200585.67 |
| CIH | 1.6144 (45.62) | 0.4801 | 10914148.39 |
| CDM | 0.7114 (126.03) | 0.9034 | 174689.56 |

Tableau 10

Estimation de β des titres par rapport à l'indice sectoriel bancaire

| Séries | Valeur de β par rapport à l'indice sectoriel bancaire | R^2 Ajusté | Sum squared resid |
|-------------------|---|--------------|-------------------|
| Attijari Wafabank | 1.1131 (287.55) | 0.9727 | 96769.19 |
| BCP | 1.2338 (90.65) | 0.9113 | 165314.36 |
| BMCE | 1.3539 (186.88) | 0.9325 | 384567.35 |
| BMCI | 0.8049 (88.41) | 0.7953 | 421340.79 |
| CIH | 2.2604 (65.41) | 0.6551 | 7240928.17 |
| CDM | 0.8693 (149.84) | 0.9296 | 127159.12 |

Nous constatons d'après les résultats des deux estimations que la valeur en bourse des principales banques marocaines ne dépend pas uniquement de leurs valeurs fondamentales (qui comprennent les dividendes, le résultat net, le PNB) et de leurs perspectives de croissance futures. Loin de là (et la valeur de bêta de la majorité des banques retenues dans l'échantillon le corrobore), les valeurs bancaires marocaines font l'objet d'une spéculation assez importante.

Cependant, la sensibilité dans la variation des rentabilités des valeurs bancaires cotées en majorité à la cote en continu est différente selon le type de portefeuille retenu (MASI ou l'indice bancaire et financier de référence). Par rapport à MASI, la sensibilité est jugée moyenne (comparée à celle du marché bien sûr) pour l'ensemble des valeurs sauf pour le CIH qui affiche une sensibilité assez importante qui s'explique par le redressement des pouvoirs publics en faveur de cette banque (18). Cette banque a bénéficié d'une réhabilitation de sa valeur en bourse, ce qui a entraîné l'emballement de son cours.

Par rapport à l'indice sectoriel bancaire, la sensibilité est jugée plus ou moins forte (la valeur de bêta a atteint 1.61 pour le CIH par exemple, exprimant par là que lorsque la rentabilité du marché augmente (ou diminue) de 1 %, celle du CIH augmente (ou diminue) de 1,61 %). Ceci est dû à l'existence d'une forte volatilité du marché des actions en général et de celui des valeurs bancaires en particulier ces quatre dernières années (2004-2007). Les valeurs les plus volatiles restent donc le CIH, la BMCE et la BCP avec des bêtas respectifs de 2,26, 1,35 et 1,23.

Force est de constater que la volatilité des valeurs bancaires a connu une augmentation assez importante, surtout ces deux dernières années. Pour justifier ce propos, en utilisant la même technique de définition du risque de marché, nous avons trouvé, dans une étude antérieure (19), que la valeur de bêta est relativement faible sur la période 15/7/1997 – 10/3/2006. Il en découle que la valeur du marché de l'ensemble du secteur bancaire est assez volatile dénotant davantage de fragilisation.

Nos résultats, obtenus en utilisant l'approche comptable, sont donc confortés par les résultats de l'approche économétrique utilisant le MEDAF.

Conclusion

Dans cette étude, nous avons procédé pour définir le risque du secteur bancaire marocain (échantillon des principales banques marocaines) selon deux méthodes : la méthode utilisant l'approche comptable (étude du diagnostic financier) et la méthode utilisant une approche économétrique (estimation du bêta par le modèle du MEDAF). Les deux approches confirment la fragilité du système bancaire marocain. Bien qu'il soit rentable (cherté des services offerts), il reste fragile car il est cloisonné, protégé et

(18) Le CIH a fait l'objet d'un plan de sauvetage-redressement (opération accordéon) après une période difficile caractérisée par une mauvaise gestion et des détournements de fonds. L'Etat a versé l'équivalent de 5 milliards de Dh en fonds propres pour éponger une partie de ses dettes, etc. La banque a été reprise par la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) avant d'être remise, en grande partie, sur le marché. Il faut signaler que la Caisse d'Epargne Française détient 23 % du capital du CIH.

(19) A titre de comparaison, se reporter à El Bouhadi (2007).

non compétitif. Avec l'ouverture économique du Maroc sur l'extérieur, la situation de protection ne peut durer éternellement.

Il est donc nécessaire de revoir, à la lumière de ces constats, le fonctionnement, l'organisation interne et la gestion des risques des banques marocaines.

Références

- Agenor P.R., Bhandari J.S. et Flood R.P. (1992), « Speculative Attacks and Models of Balance of Payments Crises », *IMF Staff Papers*.
- Avramov, D. (2004), « Stock Return Predictability and Asset Pricing Models », *The Review of Financial Studies*, vol. 17, n° 3, p. 699-738.
- Black F. (1972), « Capital Market Equilibrium with Restricted Borrowing », *Journal of Business*, vol. 45, p. 444-455.
- Black F., M.C. Jensen et Scholes M. (1972), « The capital Asset Pricing Model: Some New Empirical Tests », in Michael C. Jensen, *Studies in the Theory of Capital Markets*, Praeger, New York.
- BRI (2003), Comité de Bâle sur le contrôle bancaire : vue d'ensemble du nouvel accord de Bâle sur les fonds propres.
- Calvo G.A. (1998), *The Debt Burden and its Consequences for Monetary Policy*, Macmillan, Chapter « Varieties of Capital-Market Crises ».
- Cantor R. et Packer F. (1996), « Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings », *Economic Policy Review*, Federal Reserve Bank of New York.
- Copeland R. et Weston J. (1988), *Financial Theory and Corporate Policy*, Addison-Wesley.
- Dana R.A. (1993c), « Existence and Uniqueness and Determinacy of Equilibrium in CAPM with a Riskless Asset », non publié, Gremaq, Toulouse.
- Dana R.A. et Jeanblanc-Piqué M. (1994), *Marchés financiers en temps continu, valorisation et équilibre*, Economica, Paris.
- Dhafer S. et Jézabel S. (1993), « Intermédiation bancaire », in *Encyclopaedia Universalis*.
- Diamond D.W. et Dybvig P.H. (1983), « Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity », *Journal of Political Economy*, n° 91, June : 401-419.
- El Bouhadi A. (2007), « Le modèle d'équilibre des actifs financiers : une approche intertemporelle du bêta, cas de la Bourse de Casablanca », International Finance Conference, *Investissement et financement immatériel, TIC et valeur*, 15 et 17 mars, Yasmine-Hammamet, Diar El Medina, Tunisie.
- Elton E.J. et Gruber M.J. (1987), *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, 3^e édition, John Wiley.
- European Commission (2006), Directive 94/19/CE Relative to the Systems of Guarantee of the Deposits, the European Parliament and Council.
- Fabozzi F.J., Francis J.C. (1977), « Stability Tests for Alphas and Betas over Bull and Bear Market Conditions », *Journal of Finance*, vol. 32, 1093-1099.
- FMI (2003), « Maroc : évaluation de la stabilité du système financier », préparé par le Département de la monnaie et des changes et le Département Moyen-Orient, approuvé par Stefan Ingves et George T. Abed.

- Herrera M.J. et Lockwood L.J. (1994), « The Size Effect in the Mexican Stock Market », *Journal of Banking and Finance*, 18, p. 621-632.
- Konstas P. (2005), « Reforming FDIC Insurance with FDIC-Sponsored Deposit Self-Insurance », FDIC Working Paper, n° 4.
- Kwoon Y.K. (1985), « Derivation of the Capital Asset Pricing Model without Normality or Quadratic Preference: A Note », *Journal of Finance*, vol. 40, 1505-1509.
- La Bourse de Casablanca, « Données comptables et financières sur les banques de l'échantillon », <http://www.casablanca-bourse.com/>.
- McDonald B. (1985), « Estimating Market Model Betas: A Comparison of Random Coefficient Methods and Their Ability to Correctly Identify Random Variations », *Management Science*, 31, n° 11, p. 1403-1408.
- Oldfield G. et Santomero A. (1995), *The Place of Risk Management in Financial Institutions*, WFIC, 95-05-B, 39 p.
- Plihon D. (2006), « Nouveaux acteurs, nouveaux enjeux. Instabilité financière et risque systémique : l'insuffisance du contrôle macro-prudentiel », *Cahiers français*, n° 331.
- Sgard J. (2006), *Rapport sur le risque-pays du Maroc*, document de travail n° 18, juin, Agence française de développement, Département de la recherche.
- Wade D.C., Hababou M. and Gordon S.R. (2003), « The Effects of Financial Liberalization on the Tunisian Banking Industry: A Non-parametric Approach », *IMF WP*.
- Zamit M. (1998), « Les réformes du secteur financier au Maroc : description et évaluation », *Cahier de recherche*, n° 3.