

Vers une réforme du système de régulation financière à l'ère du nouveau modèle de développement

Abdelilah EL ATTAR

Enseignant chercheur au laboratoire (LURIGOR)

Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales,

Université Mohamed Premier, Oujda, Maroc

0660-21-56-57

attarabdo@gmail.com

Anas RAMDANI

Doctorant chercheur associé au laboratoire (LURIGOR)

Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales

Université Mohamed Premier, Oujda, Maroc

0661-20-48-13

aramdani.cam@gmail.com

Résumé :**Vers une réforme du système de régulation financière à l'ère du nouveau modèle de développement.**

Basé sur les fruits du rapport de la commission chargée de l'élaboration du nouveau modèle de développement, à travers une étude documentaire et dans un objectif descriptif du système de régulation financière au Maroc, le document pointe dans un premier lieu des insuffisances longuement soulignées des mécanismes de régulations au Maroc et de leurs conséquences néfastes sur le climat des affaires, sur la concurrence et sur le niveau de compétitivité des entreprises nationales, avant de passer dans un second temps à se focaliser sur le système financier et puiser par conséquent dans le même rapport pour ressortir les principales recommandations adressées à ce secteur pour renforcer l'indépendance de ses institutions de régulation et pour réinventer ses mécanismes de fonctionnement.

Mots-clés : régulation financière, réglementation, banques, concurrence, nouveau modèle de développement.

Classification JEL : G18, G28, G38

Abstract:**Towards a reform of the financial regulation system in the era of the new development model.**

Based on the report of the commission in charge of the elaboration of the new development model, through a documentary study and with a descriptive objective of the financial regulation system in Morocco, the document points out in a first place the long underlined insufficiencies of the regulation mechanisms in Morocco and their harmful consequences on the business climate, It then focuses on the financial system and consequently draws from the same report to highlight the main recommendations addressed to this sector to strengthen the independence of its regulatory institutions and to reinvent its operating mechanisms.

Keywords: financial regulation, regulation, banks, competition, new development model.

JEL classification: G18, G28, G38

الملخص

الجديد التنمية نموذج عهد في المالي التقنين نظام إصلاح نحو

وبهدف وثائقية دراسة خلال من ، الجديد التنمية نموذج وضع عن المسؤولية الهيئة تقرير نتائج على بناء فترة منذ عليها التأكيد تم التي القصور أوجه إلى أولاً الوثيقة تشير ، المغرب في المالي التنظيم لنظام وصفي تنافسية مستوى وعلى والمنافسة الأعمال مناخ على الضارة وعواقبها المغرب في التقنين لآليات في طويلة لإبراز التقرير نفس على الاعتماد وبالتالي المالي النظام على للتركيز الانتقال قبل ، الوطنية الشركات ابتكار وإعادة والتقنينية التنظيمية مؤسساتها استقلالية لتعزيز القطاع لهذا الموجهة الرئيسية التوصيات عملها آليات

الجديد التنمية نموذج ، المنافسة ، البنوك ، التنظيم ، المالي التنظيم :المفتاحية الكلمات

Introduction :

La régulation en général et la régulation financière en particulier, deux concepts qui apparaissent et qui accaparent la part du lion au niveau des premières pages des

journaux, des revues spécialisées, des articles scientifiques, et mêmes dans les débats nationaux et internationaux aux moments des post crises. Et ce, afin de compléter le décor des crises et tenter par la suite de créer un nouveau corps normatif indexé à des nouveaux instruments et à des nouvelles institutions de régulation.

Au-delà du débat de la force et de l'adéquation du contenu normatif des établissements de régulation et loin des critiques portées sur le niveau d'autonomie et d'indépendance du fonctionnement de ces institutions, lorsqu'on traite la régulation financière en public, elle reste tributaire d'une approche abstraite et souvent réduite à quelques opérations de supervision et de contrôle technique, nourrissant ainsi le débat théorique portant sur « régulation » et « innovation » longuement souligné par (Baker, 2015 ; Jouyet, 2009).

Le rapport de la commission spéciale du modèle de développement (CSMD) dresse un diagnostic de l'état des lieux du développement au royaume sur un ensemble de dimensions « institutionnelles, économiques, sociales, territoriales et environnementales », le même document témoigne d'une vision projetée du développement à l'horizon 2035 et propose des recommandations de solutions à la fois globales et sectorielles en vue d'atteindre cette vision souhaitée.

Parti des enseignements du rapport du NMD et de ses annexes, et après avoir défini le concept et identifié les institutions concernées par la mission de régulation, nous avons tenté de présenter l'état des lieux du système de régulation financière au Maroc et de souligner ses faiblesses, et ce, avant de rendre compte des principales recommandations proposées à ce sujet. En résumé, nous avons essayé tout au long de cet écrit de répondre à la question « Quels apports du nouveau modèle de développement sur le système de régulation financière au Maroc ? »

Afin de répondre à notre question principale, nous avons procédé par étude documentaire basée principalement sur le rapport de la CSMD, et ce, dans un but de puiser dudit rapport les principaux apports qui ont concernés les mécanismes de régulation en général et ceux dédiés au monde financier en particulier.

1- Régulation financière au Maroc :

Au niveau de cet axe, nous allons tenter dans un premier temps de comprendre le concept de régulation, avant de présenter dans la seconde partie de cette section les institutions dédiées à cette activité dans son volet financier à l'échelle national.

1-1 Régulation financière, contours du mot :

La signification du concept de régulation diffère du français à l'anglais, et lance une confusion entre les termes de « régulation » et « réglementation », dans le sens où, tous les deux reviennent à la même signification pour les anglosaxons, selon le dictionnaire Webster's le mot dérive du verbe « to regulate », et qui signifie à la fois :

- Réglementer, c'est-à-dire assujettir quelqu'un ou quelque chose à un règlement.
- Réguler, et qui veut dire contrôler, maintenir et veiller à la maîtrise ou la bonne marche d'un système ou d'un phénomène.
- Régulariser, et qui signifie, rendre régulier et conforme par rapport à une règle ou une norme. (Dictionnaire le Trésor)

La régulation est également perçue comme un processus qui permet à un système économique et social d'être pérenne, et d'évoluer dans le temps avec maintien de sa stabilité, alors que la réglementation se résume en le processus d'émission des règles ; dans le même contexte, le Dictionnaire de sciences économiques et sociales donne la distinction suivante :

- La régulation est un ensemble de mécanismes qui permettent d'ajuster l'offre et la demande sur les différents marchés. La régulation peut être fondée sur les mécanismes de marché (flexibilité des prix) ou être étatique : dans ce cas, l'État intervient dans l'économie pour rétablir les déséquilibres.
- La réglementation est un ensemble de mesures (lois, décrets, règlements...) qui imposent des obligations aux agents économiques.

L'amalgame entre les mots « régulation » et « réglementation » nous conduit à déduire dans un premier temps que le Français est plus précis sur la définition de ce concept puisqu'il souligne la différence entre ces deux concepts. Cependant, en poussant un peu plus l'analyse, nous nous rendons compte que la régulation ne peut avoir lieu sans réglementation.

La connotation française de la régulation est plus orientée selon (Jacques Hamon , 2015) vers les activités de surveillance et supervision des marchés et des transactions financières et qui implique une réglementation « lois, règles » en

amont et « des sanctions » en aval. Les objectifs majeurs sont la protection de l'épargne et des investisseurs et l'allocation optimale des ressources.

Ces objectifs sont réalisables par la promotion des situations de concurrence, la recherche de l'égalité des investisseurs face aux informations disponibles, le contrôle et la fixation de règles strictes de comportement aux intermédiaires et professionnels, qui, à défaut, seraient en position d'exercer un pouvoir de marché. D'ailleurs selon le même auteur, des facteurs comme « une imperfection dans les mécanismes de concurrence, des barrières à l'entrée entravant les nouveaux entrants, un pouvoir de marché, des asymétries d'information » peuvent justifier la mise en place d'une réglementation draconienne et d'une surveillance des marchés plus rapprochée.

Bien que les banques et la bourse soient des structures très complexes, ces institutions servent des objectifs très simples, en accueillant les dépôts des agents économiques à excédent et les mettant en commun pour prêter de l'argent à d'autres agents à déficit. En soumettant à leur disposition des moyens de paiement, et ce à travers les services classiques de la banque et les innovations financières qui ne cessent de se développer. Cette forêt d'opérations cache une vraie troupe de métiers et d'expertise derrière, et qui nécessite une régulation forte et présente sur le terrain pour veiller à la bonne marche du système.

Celui qui dit finance, dit monnaie et confiance, conclusion faite, sans Etat la finance ne peut avoir lieu dans sa forme classique que nous connaissons, pour opérer sainement, Les marchés financiers sont comme bien d'autres secteurs, requérant pour la réalisation de leur activité un cadre législatif et réglementaire. Dans ce sens, (Ray Barrell et E.Philip David,2011) définissent la régulation par trois fonctions essentielles :

- La protection de l'intérêt direct du consommateur par la réglementation des produits.
- La protection du consommateur contre le pouvoir monopolistique par la régulation concurrentielle.
- La protection indirecte du consommateur par la régulation destinée à réduire les retombées et la contagion d'événements dangereux tels que la faillite d'une banque.

Pour Hélène Rainelli-Weiss (2015), la régulation financière est pour une part le fait d'assurer la stabilité du système bancaire et dans les scénarios les plus graves, d'éviter son effondrement, et pour une autre, le fait de protéger les acteurs du système, et notamment les moins informés d'entre eux, de la fraude, de la tromperie et dans certains cas de l'opportunisme des banques. D'où ressort deux enjeux majeurs.

L'enjeu premier de la régulation financière est d'assurer la stabilité des marchés est éviter les bulles et les krachs, qui dans les cas extrêmes peuvent, mettre en péril l'ensemble du système financier. Dans ce type de réalités, Kindleberger et Aliber démontrent que la solution repose toujours sur la capacité du prêteur en dernier lieu de restaurer le marché en injectant de la liquidité. Le premier challenge pour ce prêteur en dernier ressort (l'État, la Banque centrale) est donc d'éviter d'en arriver à ce type de situations, d'où l'importance de régulation des marchés. (Hélène Rainelli-Weiss, 2015)

Le second enjeu important de la régulation financière, est la lutte contre la fraude et toutes les pratiques relevant de ce que les anglophones qualifient d'opportunisme. Certes, le Maroc n'a pas vécu des événements aussi dangereux que « la célèbre pyramide de Ponzi, le scandale Madoff, La faillite frauduleuse d'Enron, les manipulations des taux de change ou d'intérêt par les grandes banques d'investissement », d'abord par la nature de son système financier « marché restreint » en comparaison avec les pays développés, mais aussi par son faible taux d'ouverture aux places financières actives dans le domaine. L'objectif qui ressort ici est celui du respect, sur les marchés financiers, d'un certain nombre de règles d'« équité ». Il s'agit d'abord de protéger l'épargnant ou l'emprunteur individuel, d'autant plus vulnérable qu'il est mal informé et parfois perdu dans un marché à offre unique, et à niveau de concurrence très reprochable.

Relever le défi et tenter de surmonter ces enjeux s'avère difficile pour les institutions de régulation dans les pays développés surtout dans un environnement marqué par la vitesse des transformations récentes et qui poussent ces institutions à être à jour dans une ère de complexité financière annexée à une digitalisation qui accroît la vitesse de ces transformations.

Au Maroc, le premier challenge s'avère d'ordre structurel, d'abord rééquilibrer le marché et tenter de l'ouvrir à la concurrence serait une étape préliminaire de transformation et de redynamisation.

1-2 Aperçu sur les institutions de régulation financière au Maroc

En premier lieu, vient l'incarnation du choix démocratique matérialisée par le parlement, qui se dote d'abord d'un instrument fort de régulation, concrétisé dans son « pouvoir législatif » et qui, jusqu'à présent doit fournir beaucoup d'efforts pour remplir sa première vocation « rendement législatif », vu que les statistiques accessibles sont largement en faveur des projets de lois « à l'initiative du gouvernement » face aux propositions de lois « à l'initiative des représentants du peuple ». Le deuxième rôle du parlement est une autre fonction essentielle de régulation, qu'est le contrôle et le suivi de l'action du gouvernement et qui doit se faire avec toute transparence en veillant au privilège de l'intérêt général sur toutes éventuelles priorités.

En second lieu, viennent les institutions de veille sur la bonne gouvernance, il s'agit de la cour des comptes, le conseil économique social et écologique et le conseil de la concurrence qui doivent assurer leurs fonctions dans un secteur d'abord constitué de plusieurs banques à capital public, et où la question de la concurrence pure et parfaite est soulignée.

En dernier lieu, arrivent les institutions de régulation sectorielles, pour le secteur financier, il s'agit principalement de Bank Al Maghrib, Autorité Marocaine des Marchés de capitaux, l'office de change, le ministère des finances, et l'ACAPS pour le domaine des assurances. Dans le domaine des banques, c'est la banque centrale qui en est le premier responsable de régulation.

La loi portant statut de BAM date de 2006 et modifiée par le texte de loi 40-17 publié au niveau du Bulletin Officiel du 15 juillet 2019, se veut comme pilier pour le renforcement de l'indépendance de la Banque Centrale, pour une plus grande efficacité dans l'action et une clarification des responsabilités, le texte de loi a tenté d'élargir son champ d'intervention en adéquation avec les missions dont elle a désormais la charge, pour offrir une meilleure consécration des normes de bonne gouvernance. Ce nouveau statut insiste sur la mission primaire de BAM comme institution qui définit et conduit la politique monétaire, qui se charge de la supervision bancaire par des indicateurs techniques et des missions de contrôle, la même institution se voit attribuée la mission de politique de change et la détention des réserves de devises.

L'AMMC instituée par la loi n° 43-12, est l'institution en charge de la régulation du compartiment boursier de la finance Marocaine, né sur le berceau de l'ancien CDVM, cette institution se voit comme le garant de la bonne marche de la bourse de Casablanca et des sociétés qui y sont rattachées. Elle a pour mission générale de protéger l'épargne investie en instruments financiers à travers le contrôle du respect des dispositions légales et réglementaires les régissant.

L'Office des Changes est une institution de régulation bancaire dans le champs des opérations de change, placée sous la tutelle du Ministère des Finances, elle est chargée d'élaborer la réglementation et le contrôle des opérations de change et la publication des statistiques des échanges extérieurs.

En parallèle de ces institutions vient le ministère des finances comme ministère de tutelle, et qui siège dans plusieurs comités internes soit au niveau de la banque centrale, de l'AMMC, ou encore au niveau de l'ACAPS, il intervient comme Tutelle réglementaire et technique des établissements et intermédiaires financiers.

2- Les apports du nouveau modèle de développement sur le système de régulation au Maroc :

2-1 Diagnostic et état des lieux de la régulation au Maroc :

Le rapport est de fait lancé après les trois discours de sa Majesté le Roi « 2017, 2018, 2019 » qui appellent tous à un remaniement du modèle de développement échu et qui lancent l'objectif de la nouvelle commission désignée. Le document témoigne au niveau du diagnostic d'un état des lieux mitigé entre acquis et insuffisances et parfois inquiétant et nécessitant des actions immédiates et urgentes sur un ensemble de secteurs.

Irrigué des auditions, des séances d'écoute et des contributions écrites à la fois des citoyens, des acteurs institutionnels, des acteurs économiques et de l'administration. Le rapport a dressé un état des lieux de la situation de développement au Maroc, certes, l'analyse sectorielle n'est pas très profonde, mais trace au niveau du diagnostic les principales failles du système ; la régulation en est un axe majeur.

Les freins au développement et les nœuds systémiques énumérés par le rapport sont quatre, pour notre cas, nous nous focalisons sur le deuxième point qui concerne directement notre sujet :

- Le manque de cohérence verticale entre la vision et les politiques publiques annoncés et manque de convergence horizontale entre ces politiques.
- La lenteur de la transformation structurelle de l'économie.
- Capacité limitée du secteur public de conception et de mise en œuvre des politiques et des services publics de qualité.
- Un sentiment d'insécurité et d'imprévisibilité qui limite les initiatives. (Le rapport du nouveau modèle de développement, 2020)

La réalité soulevée sur l'analyse du deuxième point montre le fait que les régulateurs et lorsqu'il existent, ne jouent pas pleinement leurs rôles et sont peu efficaces. Situation de nœud comme la surnomme la commission et qui peut traduire en grande partie le manque de transparence, les pratiques anticoncurrentielles, les marchés clos et protégés, ce qui favorise la corruption alimente la logique de rente et la préservation d'intérêts étroits au détriment de l'intérêt général. Le diagnostic des sources de cette problématique peut être détaillé dans le tableau ci-dessous :

Tableau N°1 : lenteur de la transformation structurelle de l'économie

Sources de la lenteur de la transformation structurelle de l'économie :	Facteurs explicatifs :	Commentaire
Economie partiellement verrouillée par une logique de rente et d'intérêts	<p>Les acteurs consultés, essentiellement ceux provenant du tissu économique s'accordent tous sur le fait que les secteurs à forte valeur ajoutée sont dominés par :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Des pratiques anticoncurrentielles. - Des postures oligopolistiques. - Réglementations lourdes limitant l'accès. - Collusion public-privé dans l'attribution des autorisations. - Retard dans le traitement des situations d'abus de des positions dominantes et d'entente. - Barrières lors de l'accès aux ressources foncières et financières. 	La majorité des sources de ce verrouillage sectoriel réside dans l'insuffisance de l'environnement de régulation en termes d'institution, de moyens et de pouvoir autonome. L'excès de cette situation peut favoriser la création et le renforcement de certain lobbies de marchés au détriment de l'intérêt du consommateur et de l'ouverture de l'économie
Faibles marges pour l'entrée de nouveaux acteurs innovants.	Le système de promotion d'investissement articulé autour des subventions et du soutien financier et des exonérations fiscales, incite les nouveaux entrants à s'orienter vers les secteurs traditionnels peu innovants.	L'absence de stratégie de promotion d'investissement à portées sectorielles et orientée vers les domaines les plus créateurs de valeurs, l'exemple de l'appui du secteur de bâtiment et travaux publics est parlant, beaucoup de subventions en TVA à un secteur à 2% de VA.
Régulation insuffisante	<p>Le rapport souligne l'importance des conséquences de l'informel sur l'économie :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Un secteur informel qui se chiffre à 20% du PIB. - Des pratiques déloyales des entreprises : pratiquent une importante part de leurs activités 	Un troisième élément qui rejoint l'argument de base, « l'absence ou l'insuffisance de régulation ». En effet, cet environnement de régulation inefficent

	<p>dans l'illégalité.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Concurrence déloyale. - Manque à gagner fiscal important pour l'Etat. - Conséquences sociales lourdes pour le salariat de ce secteur. 	<p>favorise des zones de non droit et qui laisse place aux pratiques de corruption et aux arrangements.</p> <p>Ce climat ancre aussi le délitement de confiance dans l'action de l'État et dans sa relation avec les acteurs de la société et de l'économie.</p>
--	---	--

Réalisé par les auteurs.

Le diagnostic cité ci-dessus démontre clairement l'importance de la régulation comme à la fois assurance du fonctionnement sain de l'économie, mais aussi comme facteur indispensable pour la création et le maintien d'un climat d'affaires favorable à la création de valeur, à l'innovation, à la transparence et à l'accélération du niveau de compétitivité des acteurs économiques.

Il devient certain que transformation structurelle sans instrumentalisation en régulation forte en moyens et capable de superviser et favoriser un écosystème sain n'est qu'un vœu en vain. Se doter des moyens de régulation permettra en parallèle de démanteler certaines racines essentielles de problématiques stationnaires dans le temps, la corruption, l'économie de rente constituent des illustrations à ce titre.

2-2 Environnement de régulation financière au Maroc aux regards de la CSMD :

Le domaine financier a eu sa part de diagnostic dans la partie des thématiques du rapport de la CSMD, certes, il s'agit d'un secteur important et phare de l'économie nationale, mais il n'échappe pas à certaines insuffisances stratégiques, et qui peuvent être détaillées selon les constats suivants :

- Un secteur bancaire verrouillé : Depuis la réforme de libéralisation du secteur de 1993, les banques jouissent d'un climat favorisant toutes ententes sur un des domaines les plus rentables, l'agrément de création de banque est un exemple, certes, il est délivré par le Wali de BAM, mais impérativement après avis du comité des établissements de crédits composé de cinq membres des banques et des établissements de crédits et de deux membres BAM et deux autres du Ministère des finances. (Article 25 de la loi 103-12)
- L'entrée des banques participatives sur le marché par le troisième axe de la loi 103-12 est une autre illustration, qu'aucun capital étranger n'a agi seul, dans les meilleurs des cas, la loi implicite du 51%/49% a été appliquée dans la capitalisation de ces nouvelles banques.

Ces barrières à l'entrée favorisent l'économie de rente, le secteur ne finance que l'économie sûre, l'une des remarques importantes sur le rapport est la multiplication des barrières au financement de la TPME et le manque de diversité quant à l'offre de financement. Financer l'économie réelle et prendre des risques, et plus simplement remplir le rôle de banquier s'avère non alléchant en présence d'un Trésor public qui fait recours à l'endettement intérieur à des taux élevés et pratiquement sans risques.

- Insuffisance du système de régulation bancaire : L'existence de BAM, l'office des changes, le ministère des finances, le conseil de concurrence comme institutions à vocation régulatrice est chose écrite et formelle, le cas réel visualise un secteur protégé et puissant et n'est contraint réellement aux restrictions des instances de régulation que dans le cas d'application des mesures de conformités à des règles macro prudentielles et de solvabilité. D'ailleurs l'instance de veille de BAM sur la tarification des services bancaires a été critiquée par le rapport de la CSMD, car, selon le rapport elle tend en faveur des banques au détriment des consommateurs. (Annexe du rapport général du NMD).

Le rapport de la commission souligne le retard d'action enregistré par le conseil de la concurrence 2013-2018 pour lever les entraves sectoriels « l'énergie, le télécom, les assurances et les banques, les médicaments, le logement et le transport urbain »

- Un marché des capitaux inactif : Le marché boursier constitue au niveau des pays développés une manne financière importante pour accompagner l'économie en complément du secteur bancaire classique, au Maroc, le secteur boursier est classé troisième sur le continent et constitue 59% du PIB en termes de capitalisation.

Ce sont les banques qui font le marché, c'est osé, mais c'est presque vrai, selon le rapport de la CSMD, la quasi majorité des crédits au secteur privé est assuré par les banques soit 89% du PIB. En plus 35% de la capitalisation boursière est constituée des banques de la place, ce sont eux aussi qui détiennent les sociétés de gestion boursières « filiales ». Ce déséquilibre en faveur des banques, a servi au passé le financement partiel de l'Etat et d'une partie sûre de l'économie, mais s'avère actuellement insuffisant pour accompagner les ambitions du NMD.

Le secteur financier chapoté par les banques, est certainement l'un des meilleurs contributeurs aux budget public, domaine jugé très rentable et assez puissant en comparaison avec ses confrères des pays du Maghreb, mais il reste très protégé et fait par conséquent perdre au Maroc l'opportunité de se doter d'un secteur plus compétitif sur le local comme à l'international, et d'avoir des banques qui

remplissent pleinement leur rôle de financement de l'économie et des TPME, et ce, surtout en présence d'une bourse peu dynamique.

2-3 Recommandations d'amélioration de l'environnement de régulation financière au Maroc :

Atteindre la 50^{ème} place dans le rapport du forum de compétitivité mondiale, passe surtout selon le rapport de la CSMD par le renforcement des structures de régulation et l'encouragement de la transparence, l'objectif premier à ce niveau est la promotion de la concurrence et la garantie d'un environnement d'affaires sain qui assure la protection des consommateurs dont les groupements et les moyens de défense sont jugés encore faibles.

Le secteur financier étant pris comme cas réel, nous citons les principales recommandations adressées à ce domaine par la CSMD, et ce, segmentées selon deux axes majeurs que nous avons pu déceler, d'abord des recommandations portant sur le renforcement des structures de régulations, pour passer ensuite à détailler celles qui portent sur la rénovation des mécanismes de fonctionnement et l'ouverture du marché financier.

- Recommandations du NMD pour le renforcement du système de régulation financier au Maroc :
 - Renforcer la régulation, c'est veiller dans un premier temps à l'indépendance et l'autonomie de gestion de ces institutions « revoir les statuts et le mode de gouvernance et veiller à la séparation fonctionnelle entre le pouvoir politique et le pouvoir administratif », et ce, surtout pour les secteurs dont la concurrence est jugée faible.
 - Renforcer l'instrument de veille de BAM sur la tarification des services bancaires qui reste en défaveur des consommateurs.
 - Renforcer les outils de surveillance de l'AMMC ainsi que ses prérogatives et son indépendance en termes de sanction afin qu'elle puisse agir d'une façon adéquate.
 - Edifier un modèle de supervision financière plus intégré, avec un partage des objectifs entre les régulateurs qui permettrait de renforcer leur action en la rendant plus cohérente et ciblée. Ce modèle de régulation, connu sous le nom de Twin Peaks, se compose en théorie de deux régulateurs dont les objectifs sont pour l'un d'agir sur les sujets d'ordre prudentiel et pour l'autre de superviser les comportements des acteurs sur le marché et d'assurer la protection de ses usagers.

- Préparer une pépinière d'experts en métiers de régulation en faisant émerger de nouvelles formations orientées vers les expertises nécessaires pour renforcer l'écosystème financier. « Trading, arbitrage, structuration des produits dérivés et de gestion des risques.
- Recommandations du NMD pour la rénovation des mécanismes de fonctionnement et l'ouverture du marché financier :
 - Ajout de nouveaux instruments de contrôle et la révision des systèmes d'octroi d'autorisations et d'agrément est l'une des solutions proposées, ainsi, L'ouverture du marché devrait constituer une source de compétitivité.
 - Création des banques coopératives à capital privé offrant des services plus personnalisés aux couches non encore ciblées par le financement classique.
 - Inciter et dynamiser l'entrée sur le marché des Fintech et du paiement mobile.
 - Encourager l'entrée en force du nouveau mode de financement dit alternatif ou crowdfunding.
 - Faire renaître le marché des capitaux par l'avènement prévisionnel des EEP et veiller à alléger le poids des banques de 35% à 20% de la capitalisation boursière, augmenter le nombre des entreprises cotées de 76 à 300 Sociétés d'ici 2035.

Accepter ces recommandations et tenter de réussir cette ambition est tributaire de l'engagement et la participation effective des acteurs de la finance au Maroc dans la mise en application. Remédier aux insuffisances actuelles permettra à notre pays de gagner en compétitivité du secteur et aussi de mieux répondre aux demandes d'accompagnement financiers d'autres secteurs de l'économie, dans le moyen long terme, L'accroissement du niveau de confiance dans la bourse de Casablanca suite à une restructuration du secteur transformera le pays en plateforme de capitaux sur le continent.

2-4 Discussion des résultats

En guise de discussion, le rapport a apporté un pré diagnostic du système de régulation qui a permis de mettre le point sur des éléments clés d'insuffisance des mécanismes de régulation, le rapport qui se veut comme feuille de route pour la nation pour la décennie prochaine a annoncé aussi des ambitions pour le secteur financier en les joignant à des actions/recommandations à mettre en place sur ce secteur.

Evaluer les apports du document établit par la CSMD sur le plan théorique dégage un chevauchement et un mixage, d'ailleurs sur quelques secteurs le royaume et plus orienté aux théories de libéralisation de marché et favorise la concurrence pure et parfaite et sur d'autres secteurs le Maroc penche plus vers le

protectionnisme parfois déguisé au niveau de concepts tels « souveraineté » et dans la majorité des fois, il reste non annoncé, tandis que l'évaluation des apports du document rendu par la CSMD sur le terrain s'avère pour le moment inopportune, vu le jeune âge dudit rapport.

Sur le plan historique, il ne s'agit guère d'un travail innovant ou distinct, ce n'est plus un document de rupture avec le passé, d'ailleurs le royaume est déjà passé par cette expérience, comme a été fait en 2005 par le rapport du cinquantenaire de l'indépendance qui a annoncé les perspectives de développement du Maroc à l'horizon de 2025.

Les apports de ce rapports sur la régulation en sa globalité et sur celle dédiée à la concurrence s'inscrivent dans une continuité chronologique de la stratégie d'ouverture et de libéralisation menée par Maroc dans divers domaines d'activité depuis plusieurs années ; le tout début du commencement nous amène aux années 80 avec l'application des composantes du programme d'ajustement structurel, ou le royaume s'est vu obligé de revoir les règles de formation des prix et des règles régissant les marchés, l'année 1989 a noté l'avènement du premier projet de loi édictant le principe de la liberté des prix et des principes préliminaires de la concurrence, l'année 1993 a apporté la loi de la « libéralisation » du secteur bancaire, il s'agissait principalement de lever l'encadrement des crédits et donner la possibilité aux banques d'opérer sur l'ensemble des secteurs de l'économie, quelques années plus tard fut naitre la loi 06.99 édictant la liberté des prix et la concurrence « adoptée suite aux recommandations de l'organisation mondiale de commerce », dans le même contexte la constitution de 1996 dans son article 15 a accordé le droit de propriété et la liberté de l'initiative privée à tout demandeur sans être victime d'une domination ou de pratique discriminatoire. Calqué du modèle français avant sa refonte en 2009, deux institutions sont nées à l'issu de cette constitution, la direction des prix et de la concurrence et le conseil de la concurrence soumises toutes deux à l'autorité du premier ministre et ce jusqu'à 2011, date de la nouvelle constitution qui a donné un corpus de pouvoir au conseil de la concurrence.

La prise en considération des régulateurs comme acteurs principaux et source d'information principale sur cette problématique lors de la rédaction du rapport du nouveau modèle de développement, à notre regard est un biais probable pour la qualité des résultats de ce document, bien qu'il ait dressé un ensemble de points critiques sur la faiblesse et l'insuffisance de la régulation sur plusieurs élan.

Le renforcement des structures de régulation, l'ouverture du marché financier ou encore faire renaitre la bourse sont toutes des ambitions qui ne peuvent se réaliser sans un engagement ferme de la part des acteurs concernés, quant à la volatité du pouvoir publique, elle commence à être traduite sur plusieurs élan, dans un premier lieu lors de la constitution du nouveau gouvernement qui a compté deux ministres membres de la CSMD, elle a été confirmée lors de la séance de

présentation du projet de la loi de finance 2022, le dimanche 17 octobre 2021 et qui témoigne que le cadre essentiel de référence de ce PLF est le contexte Covid et le début d'exécution de NMD, nous notons aussi la création de l'agence nationale de gestion des participations de l'Etat en EEP, et la volonté d'ouvrir leurs capitaux au public comme forme de libéralisation de marchés à présence d'entreprises publiques.

Conclusion :

L'article avait comme objectif de dresser l'ensemble des apports amenés par le rapport de la CSMD sur le sujet de la régulation financière, en usant d'une lecture documentaire nous avons tenté tout au long de cet écrit de citer l'ensemble des insuffisances et des recommandations adressées à ce secteur, et qui ont principalement concernés le secteur bancaire et celui boursier.

Reconnaitre ses faiblesses est le premier pas dans une stratégie de développement, le rapport du NMD est un cas concret, intégrant à la fois des intervenant de disciplines différentes et basé sur une dizaine de milliers de séances d'écoutes, de réunion, de débats et rendu écrits de la part de la population, des acteurs de la vie économique et de l'administration ; le document se veut comme feuille de route élaborée en commun pour réaliser des ambitions d'un Maroc nouveau.

Etabli en étroite collaboration avec des régulateurs et des professionnels de la vie économique au Maroc, le rapport a souligné des insuffisances flagrantes, et qui encouragent dans la plupart des cas l'économie de rente, la stagnation de l'économie à cause du manque de compétitivité et nourrit un climat favorable pour la corruption.

La régulation financière n'a pas échappé au diagnostic de la commission, elle a été saluée lorsqu'on a mesuré le poids du secteur dans le financement de l'économie et au moment de la mesure de la stabilité du secteur et de ses indicateurs macro-prudentiels, et en parallèle elle a fait l'objet de critiques de fonds lorsqu'on a analysé l'évolution du secteur, les tarifs des commissions pratiqués, le poids des barrières à l'entrée et le niveau faible de concurrence.

Les ambitions du NMD pour le volet financier étant fortes, permettront, à côté de la restructuration d'un secteur souffrant de compétitivité faible et de niveau de concurrence négligeable, une renaissance du tissu économique longuement considéré hors cible du financement bancaire classique.

Nous notons en derniers lieu que le rapport du NMD, est une feuille de route qui sans engagement à la fois souverain et qui engage l'ensemble des acteurs ne peut réussir sa mission sur le terrain. Nous proposons dans le même sens de recherches

postérieures sur la thématique de régulation de se pencher sur le modèle de TwinPeaks, comme probable solution de la refonte de la régulation financière au Maroc.

Références bibliographiques:

Livres :

- MARC LENGLET, 2017, European Business School, « Coder, décoder, recoder ? Ordres normatifs et enjeux de la régulation financière à l'ère du trading algorithmique », Revue française de gestion – N° 269/2017, page 147.
- Le dictionnaire le Trésor de la langue française P263
- Le dictionnaire de sciences économiques et sociales P247-249

Articles scientifiques

- Jacques Hamon, LE RÔLE ET L'ÉVOLUTION DES INSTITUTIONS DE SURVEILLANCE, « Revue française de gestion » 2015 141 | pages 397 à 418, page 397.
- Financial regulation, Ray Barrell et E.Philip David, National Institute Economic Review, No. 216 (April 2011), pp. F4-F9 , Cambridge University Press page N°2
- Hélène Rainelli-Weiss , Problèmes et enjeux de la régulation financière, janvier 2015, Page N°2
- Hélène Rainelli-Weiss , Problèmes et enjeux de la régulation financière, janvier 2015, Page N°76

Rapport et lois

- Le nouveau modèle de développement, rapport général, Page 35
- Le nouveau modèle de développement, rapport général, Page 36
- Article 25 de la loi 103-12 relative aux établissements de crédits et organismes assimilés publiée au niveau du Bulletin officiel N°630 du 14 Joumada 1 1436, 05/03/2015 page 982
- Annexe du rapport général du NMD, recueil des notes thématiques, des paris et projets du NMD, page 42

- Annexe du rapport général du NMD, recueil des notes thématiques, des paris et projets du NMD, page 51
- Annexe du rapport général du NMD, recueil des notes thématiques, des paris et projets du NMD, page 55

Références sur Internet :

- Site de l'AMMC, accessible sur le lien <https://www.ammc.ma/fr/espace-epargnants/role-de-lammc-dans-la-protection-de-lepargnant>
- Statut BAM, téléchargeable depuis le site de BAM.