



HAL
open science

Le cadre juridique de la titrisation au Maroc

Thierry Granier

► **To cite this version:**

Thierry Granier. Le cadre juridique de la titrisation au Maroc. Revue trimestrielle de droit financier, 2011, 4, pp.238 et s. hal-01425038

HAL Id: hal-01425038

<https://hal.science/hal-01425038v1>

Submitted on 3 May 2018

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Le cadre juridique de la titrisation au Maroc

Auteur : Thierry Granier, professeur à Aix-Marseille université, Centre de Droit Économique (EA 4224) (1)

Issu de la : Revue trimestrielle de droit financier, n° 4-2011, p. 238 et s.

Résumé : Le mécanisme de titrisation marocain, après son installation dans les années 2000 a été perfectionné en 2008. Le système mis en place qui rappelle le système français est compatible avec les standards internationaux. Il faut noter cependant que la surveillance de l'opération par le régulateur financier semble renforcée par rapport à la pratique européenne.

De manière paradoxale, malgré la mauvaise image de la titrisation après la crise financière, différents pays installent et renforcent leur législation relative à ce mécanisme afin d'assurer son développement, notamment sur le continent africain. On se souvient qu'en 2010, un règlement pris dans le cadre des activités de l'Union Économique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA) avait déterminé un cadre légal pour réaliser des opérations de titrisation dans l'espace couvert par le traité communautaire (2). Avant ce texte, plusieurs pays du Maghreb avaient déjà mis en place différents dispositifs pour accueillir la titrisation. Ainsi, au Maroc, la loi n° 10-98 a instauré la possibilité de titriser des créances hypothécaires au début des années 2000. L'objectif était de financer l'habitat en offrant aux établissements prêteurs la possibilité de refinancer les crédits qu'ils avaient accordés dans ce domaine.

Il faut d'ailleurs observer que cet objectif était également celui des autorités américaines lorsqu'elles ont lancé le système de la titrisation aux États-Unis. En effet, à la suite de la crise économique de 1929, les pouvoirs publics américains ont créé plusieurs organismes afin de restructurer l'économie (3). Ainsi, a été installé en 1932 un premier organisme chargé de faciliter le refinancement des prêts immobiliers par le biais de la création d'un marché secondaire des hypothèques détenues par les caisses d'épargne. Puis, un deuxième organisme a été émis en place en 1934 pour aider à une standardisation des modalités de prêts dans le secteur immobilier et offrir des systèmes de garantie contre le risque de non-paiement sur le marché hypothécaire. L'action de cette institution fut complétée par une agence gouvernementale offrant des prêts hypothécaires. À côté de ces établissements, fonctionnait une agence fédérale spécialisée dans le financement hypothécaire, contrôlée par les institutions d'épargne auxquelles elle rachetait des créances. Enfin, une autre agence gouvernementale était chargée de procurer des garanties de paiement sur le marché hypothécaire, principalement pour les habitations destinées aux familles à faible revenu. Ces

institutions ont effectivement contribué à une structuration du secteur immobilier, mais elles avaient des coûts de financement importants malgré le volume considérable des fonds qu'elles drainaient. Ainsi, le besoin d'améliorer leur gestion financière, en tirant partie des fonds brassés, les a conduits à réaliser des titrisations au début des années 1970. Elles ont pu de cette manière diversifier leurs sources de financement et accéder à de nouveaux investisseurs. Il n'a pas été nécessaire de créer des structures spéciales aux États-Unis qui ont utilisé le trust comme véhicule de titrisation.

En Europe, et plus particulièrement en France, la dynamisation du marché hypothécaire était également une des motivations importantes du législateur, mais faute de trust, il a fallu imaginer un véhicule spécifique pour organiser une cession de créances reliée à une émission de titres. C'est ainsi que la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 a déterminé des structures et les modalités de l'opération de titrisation. Ce premier texte prévoyait un système statique qui ne concernait que quelques acteurs (les banquiers) et un vivier de créances limité. Ce texte initial a été amendé à de nombreuses reprises pour arriver au dispositif actuel qui apparaît comme plus dynamique et plus ouvert (4). La démarche se révèle comparable au Maroc. En effet, la loi n° 10-98, précédemment évoquée, était prudente, elle ne concernait que les créances hypothécaires détenues par des établissements de crédit agréés, l'opération ne pouvant se dérouler qu'en une seule fois, l'émission de titres étant forcément adossée à un volume de créances non évolutif.

Sur le fondement de ce texte diverses opérations de titrisation ont été initiées notamment par le Crédit immobilier et hôtelier, établissement qui, de par son objet, disposait d'un volume significatif de créances hypothécaires. Ce premier cadre juridique a permis d'implanter la titrisation au Maroc, mais il est apparu étroit au regard de l'évolution du contexte économique national et international. Les autorités publiques ont alors entrepris de le réformer. Les réflexions ont débuté dès 2002, elles se sont concrétisées par la loi n°33-06 publiée au Bulletin officiel n° 5684 du 20 novembre 2008. Cette loi a redessiné le dispositif de la titrisation au Maroc en améliorant les structures d'accueil (I.) de l'opération et en assouplissant les modalités du mécanisme (II.).

I. Les structures de la titrisation au Maroc

Le point de départ peut être la définition fournie par l'article 1^{er} de la loi n° 33-06 qui prévoit que la titrisation est l'opération financière qui consiste pour un fonds de placements collectifs en titrisation (FPCT) à acquérir des créances d'un ou plusieurs établissements initiateurs au moyen de l'émission de parts et le cas échéant, de titres de créance. Cette définition désigne le FPCT comme le pivot de l'opération (1.). Elle doit être rapprochée de l'article 4 de cette même loi qui prévoit, notamment, que cet organe est constitué à l'initiative conjointe d'un établissement gestionnaire et d'un établissement dépositaire qui apparaissent donc comme des acteurs essentiels dans le montage (2.).

1. Le fonds de placements collectifs en titrisation(FPCT)

Nature juridique du FPCT – Le législateur a fait le choix de ne pas doter le véhicule de titrisation marocain de la personnalité morale. Il est présenté comme une copropriété non assimilable à une quelconque société civile, commerciale ou en participation. L'article 3 de la loi n° 33-06 prend le soin d'écarter l'application d'un certain nombre de règles. Tout d'abord, les dispositions relatives à la communauté ou quasi-société constituées par les articles 960 à 981 du code des obligations et des contrats marocains ne seront pas applicables aux FPCT comme d'ailleurs différents textes contenus dans ce même code concernant le droit commun des cessions de créances. De même, les dispositions relatives aux établissements de crédit et le code des assurances ne concernent pas les FPCT. Ces précisions démontrent l'originalité de ce fonds qui n'entre finalement dans aucun cadre préexistant. La situation est relativement logique dans la mesure où il s'agit d'instaurer un mécanisme particulier que le droit commun ne permettait pas de faire fonctionner facilement. Il faut observer que le fonds commun de créance (devenu le fonds commun de titrisation) tel qu'il a été défini par la loi française originelle n° 88-1201 du 23 décembre 1988 avait également procédé d'une manière comparable.

Actif et passif du FPCT- L'actif du FPCT est déterminé par la loi. Il peut comprendre les créances éligibles à une opération de titrisation (voir plus loin), des liquidités, des actifs qui lui sont transférés au titre de la réalisation ou de la constitution des garanties et sûretés attachées aux créances cédées au fonds et de tout produit affecté au fonds. La définition de ces éléments d'actif montre que le FPCT peut avoir une certaine latitude d'action dans la mesure où le législateur lui reconnaît diverses possibilités de financement. Il est donc envisageable de conduire une gestion relativement dynamique même s'il n'est pas précisé, comme le fait le texte français, que les actifs pourront comprendre les engagements pris au travers des contrats constituant des instruments financiers à terme (5). Pour ce qui est du passif du FPCT, il comprend à tout moment un nombre minimum de deux parts. Au-delà de ce minimum, il peut se composer des parts et des titres émis par la FPCT ainsi que des emprunts (6).

Constitution du FPCT - Il a été indiqué que le fonds était constitué à l'initiative d'un établissement gestionnaire et d'un établissement dépositaire. La première tâche de ces derniers va consister dans la rédaction d'un document essentiel : le règlement de gestion du FPCT. L'article 32 de la loi n° 33-06 détermine les éléments fondamentaux de ce document. Sans reprendre l'énumération fournie par le texte, il faut retenir que le règlement de gestion doit contenir une description assez précise de l'opération en question. Au-delà de la présentation administrative des acteurs (dénomination et localisation), les données financières doivent notamment être explicitées, des renseignements sur l'émission des parts et titres, sur la sécurisation du mécanisme mis en place et sur les frais prévus doivent être mentionnés. De même, devront être précisées les modalités de gestion des liquidités du fonds et les conditions d'information des porteurs de parts et titres. Une fois ce document établi (7), il est signé par les représentants légaux des fondateurs, la constitution du FPCT étant publiée sans délai au journal des annonces légales.

Fonctionnement du FPCT - Différentes conditions de fonctionnement du FPCT sont prévues par le texte. Ainsi, l'article 50 de la loi n° 33-06 indique que l'établissement gestionnaire unique doit être distinct de l'établissement initiateur. Divers liens capitalistiques entre ces deux acteurs sont prohibés, ceux qui restent possibles doivent faire l'objet d'une information dans le règlement du fonds et d'éventuels documents d'informations. Ce point est important, car si le gestionnaire n'a aucune indépendance face à l'initiateur, ce dernier peut imposer des choix qui vont à l'encontre des intérêts des porteurs de parts ou de titres. Or, il faut rappeler que le gestionnaire doit accomplir sa tâche dans l'intérêt exclusif de ces acteurs (8). Il convient donc d'éviter ce type de conflits d'intérêts. De plus, pour sécuriser l'opération, le FPCT devra organiser la couverture des risques résultant des créances qu'il acquiert par divers moyens tels que le surdimensionnement, la mise en place de garanties, l'obtention d'emprunts, l'émission de parts spécifiques (voir plus loin) ou tout autre mécanisme déterminé dans le règlement du fonds. Toujours dans la même optique de sécurisation, le FPCT ne pourra placer ses liquidités que dans des produits sécurisés tels que les valeurs émises par le Trésor, les titres de créances garantis par l'État, les titres de créance négociables, les parts des FPCT (mises à part ses propres parts), les parts ou actions des OPCVM (9).

2. Établissements gestionnaires et établissements dépositaires

Gestionnaire ad hoc - Les établissements gestionnaires sont complètement dédiés aux opérations de titrisation, puisqu'aux termes de l'article 37 de la loi n°33-06, ce sont des sociétés qui ont pour objet exclusif la réalisation d'opérations de titrisation et la gestion d'un ou plusieurs FPCT. Le texte règlemente différents aspects de ces sociétés en leur imposant d'avoir leur siège social au Maroc et de disposer d'un capital social minimum (un million de dirhams) entièrement libéré lors de leur constitution. Elles doivent, de plus, présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne leur organisation et leurs moyens techniques et humains. Leurs dirigeants, non contents d'avoir une expérience professionnelle reconnue ne doivent pas avoir fait l'objet de condamnation pour des infractions économiques. Ils s'engagent à respecter les règles et pratiques professionnelles fixées par le Comité de déontologie des valeurs mobilières (CDVM). D'une manière générale, l'établissement dépositaire doit disposer d'une capacité autonome pour apprécier l'évolution des créances acquises par le fonds qu'il prend en charge. Ces établissements gestionnaires sont donc encadrés aussi bien par la loi que par un régulateur financier (voir plus loin).

Gestionnaire mandataire - Le positionnement du gestionnaire dans le montage est également envisagé par le législateur. Il est présenté dans l'article 45 de la loi n° 33-06 comme un mandataire du FPCT. Une telle qualification pose une petite difficulté technique dans la mesure où le fonds n'a pas la personnalité morale ce qui ne permet pas d'entrer parfaitement dans la définition du mandat qui est un contrat par lequel une personne charge une autre d'accomplir un acte licite pour le compte commettant (10). En effet, cette définition suppose la présence de deux personnes, ce qui n'est pas le cas faute de personnalité morale pour le FPCT. Pour autant, ce problème est relatif, il semble qu'il faut comprendre que la société gestionnaire va agir pour le compte du fonds et le représenter. Le texte, d'ailleurs, détermine

plus précisément le rôle de l'établissement gestionnaire en matière financière (paiement des sommes dues, placement des liquidités...) de détention des documents, d'exercice des droits attachés aux créances et de représentation du fonds. C'est également le gestionnaire qui est en justice pour ce dernier et qui entreprend les opérations de couverture nécessaires. La délimitation de l'action du gestionnaire chargé d'agir au nom du FPCT étant fournie par le texte, il est possible de considérer qu'il s'agit d'un mandat légal.

Dépositaire réglementé - Trois sortes d'établissements peuvent exercer la fonction de dépositaire dans l'opération de titrisation. L'article 48 prévoit que les banques agréées ainsi que la caisse de dépôt et de gestion, établissement public accompagnateur des politiques publiques de développement, peuvent jouer le rôle de dépositaire. Il en est de même pour les établissements ayant pour objet le dépôt, le crédit, la garantie, la gestion de fonds ou les opérations d'assurance et de réassurance, étant entendu que ces établissements doivent figurer sur une liste arrêtée par l'administration, après avis du CDVM. Cet établissement dépositaire doit être unique et distinct de l'établissement gestionnaire. Logiquement, le dépositaire assure la conservation des actifs du fonds, du bordereau de cession ainsi que de tout autre document assurant la validité des actifs, des droits et sûretés accessoires. Il tiendra les comptes des paiements ouverts au nom du fonds. Le législateur a prévu que l'initiateur ou l'établissement de recouvrement des créances puisse détenir des documents relatifs aux créances sous réserve du respect de diverses modalités dont la passation d'une convention avec le dépositaire. Il est question de faciliter les opérations de recouvrement. Ces différentes structures dont le rôle est déterminé à la fois par le législateur, le règlement du fonds et différentes conventions, prennent en charge l'opération de titrisation proprement dite.

II. L'opération de titrisation

De manière classique, l'opération de titrisation va comprendre deux volets principaux, d'une part, la cession de créances au fonds de placement collectif de titrisation (1.) et, d'autre part, une émission de titres (2.). Elle est de plus soumise à différents contrôles (3.)

1. La cession de créances

Créances concernées - Aux termes de l'article 16 de la loi n° 33-06, en premier lieu, peuvent faire l'objet d'une titrisation les créances assorties de sûretés hypothécaires quels que soient les organismes qui les détiennent. En second lieu, sont éligibles à la titrisation les créances des établissements bancaires et financiers soumis à statut ainsi que par les entreprises d'assurances et opérations assimilées. En troisième lieu, le législateur autorise la titrisation des créances des établissements publics, des sociétés d'État et de leurs filiales ainsi que des personnes morales délégataires ou titulaires de licence d'exploitation de services publics, sous réserve cependant de l'accord préalable de l'autorité publique. Il n'est donc pas encore possible de procéder à la titrisation de créances émises par toutes sortes d'acteurs (banques et

entreprises) comme aux États-Unis ou en France, le législateur s'est montré prudent de ce point de vue, ce qui peut se justifier compte tenu des abus constatés dans l'utilisation de la technique de titrisation. En revanche, le législateur marocain s'est montré plus audacieux en indiquant que les créances en question peuvent résulter soit d'un acte déjà intervenu, soit d'une date à intervenir, que le montant ou la date d'exigibilité soit ou non déterminé, la cession de créances futures est donc envisageable. Peuvent également entrer dans le champ d'une titrisation les titres de créances, dont, notamment, les titres de créances négociables qui représentent chacun un droit de créance sur l'entité qui les émet, transmissibles par inscription en compte ou par tradition, à l'exception cependant des titres donnant directement accès au capital. Le fonds peut donc directement souscrire à l'émission de ces titres tandis que l'acquisition des créances (11) s'effectue par bordereau.

Cession par bordereau - De la même manière qu'en droit français, la cession des créances s'effectue par bordereau. Il s'agit de la solution la plus simple pour organiser la circulation d'un volume important de créances. La loi marocaine détermine un certain nombre de mentions que doit contenir ce document. Il doit logiquement être daté et contresigné par l'établissement gestionnaire, sa dénomination d'acte de cession de créances titrisation doit être clairement exprimée. Il est en effet important qu'il n'y ait pas de confusion possible avec une autre opération. Dans le même ordre d'idée, les acteurs doivent être identifiés précisément. C'est ainsi que le bordereau comprend l'adresse de l'initiateur (cédant des créances), de l'établissement gestionnaire et du dépositaire ainsi que la dénomination du fonds et le cas échéant de ses compartiments. Une fois ces renseignements fournis, la liste des créances permettant de les individualiser avec précision doit être dressée. Des informations telles que le montant des créances, l'identification des débiteurs, le lieu de paiement de la dette, les garanties et assurances la concernant sont autant d'informations devront être présentes dans le bordereau. Il faut ajouter que le bordereau doit s'accompagner d'une convention de cession qui doit prévoir, notamment, les conditions de la remise à l'établissement dépositaire des documents et titres représentatifs ou constitutifs des créances cédées et de ceux relatifs à leurs accessoires (sûretés et garanties).

Nature et effets de la cession - La cession effectuée dans le cadre de la loi n° 33-06 (article 23) est parfaite dans la mesure où la propriété des créances est transférée de plein droit au fonds. Ces créances vont donc cesser de figurer au bilan de l'établissement cédant. Il faut observer que contrairement au choix qui a été fait en droit français où le législateur prévoit que la cession de créance emporte le transfert automatique des sûretés et garanties qui les accompagnent, le texte marocain indique que le règlement de gestion et le bordereau doivent stipuler expressément si la cession entraîne de plein droit ou non le transfert des sûretés, garanties, gages, hypothèques, cautions et le bénéfice de tout contrat d'assurance souscrit par ou pour le débiteur (12). En ce qui concerne la prise d'effet de la cession, elle intervient entre les parties et devient opposable aux débiteurs et aux tiers à la date portée sur le bordereau lors de sa remise, peu important la date de naissance, d'échéance ou d'exigibilité des créances. La cession est ainsi sécurisée car elle s'effectue sans autres formalités, quelle que soit la loi applicable aux créances. Ainsi, le cessionnaire, c'est-à-dire le fonds, est substitué de plein droit au cédant sans qu'il soit nécessaire de fournir d'informations supplémentaires ou d'obtenir le consentement des débiteurs notamment. De plus, l'opération est protégée

contre une éventuelle procédure collective à l'encontre du cédant puisque la cession conserve ses effets après le jugement d'ouverture, sauf pour les créances issues de contrats à exécution successive dont le montant n'est pas déterminé.

Recouvrement et protection des créances - Le législateur a posé le principe selon lequel l'initiateur est chargé du recouvrement des créances (13). La solution est logique dans la mesure où il est, à l'origine, titulaire de la créance qu'il a cédée par la suite au fonds. Il entretient des relations directes avec le débiteur, ce qui le place en pratique dans une position privilégiée pour recouvrer la créance. Cette opération de recouvrement va s'effectuer pour le compte du fonds sous le contrôle de l'établissement gestionnaire, dans le cadre d'une convention passée entre les deux acteurs. Les hypothèses où l'établissement initiateur ne pourrait pas ou cesserait d'assurer le recouvrement ont été prévues par la loi. L'établissement gestionnaire est alors chargé du recouvrement, il peut désigner un mandataire pour accomplir cette tâche, ce dernier devant avoir un statut comparable à celui de l'initiateur. Il faut noter que lorsque le recouvrement des créances ne peut plus être assuré par l'initiateur, le débiteur doit être informé par l'établissement gestionnaire du transfert de la gestion du recouvrement, la notification intervenant par lettre recommandée. Techniquement, la protection des créances est assurée par le fait que les établissements gestionnaires et ceux chargés du recouvrement s'entendent pour que les sommes recouvrées soient portées au crédit d'un compte ouvert auprès d'un établissement de crédit agréé. Ce compte est spécialement affecté au profit du fonds dans le sens où les créanciers de l'établissement chargé du recouvrement ne pourront plus poursuivre le paiement de leur créance sur ce compte. Les caractéristiques de ce compte sont déterminées par une convention signée entre l'établissement gestionnaire, l'établissement dépositaire, l'établissement chargé du recouvrement et l'établissement de crédit teneur de compte. Les modalités de la cession de créances s'articulent avec l'opération d'émission des titres.

2. L'émission des titres

Nature des titres - Aux termes de l'article 6 de la loi n° 33-06, il est possible d'émettre deux sortes de titres dans le cadre d'une opération de titrisation. Peuvent tout d'abord être émises des parts du FPCT qui sont des titres propres à cet organisme assimilés, quant au régime applicable, à des valeurs mobilières. Peuvent également être émis des titres de créance, également assimilés à des valeurs mobilières, plus précisément ce sont soit des billets de trésorerie soit des obligations dont le remboursement est assuré par les flux financiers générés par une partie des actifs du fonds. Logiquement, le produit des titres de créance est affecté à la constitution de l'actif du fonds et il va être utilisé au remboursement et à la rémunération des porteurs de parts ou de titres de créances émis par le fonds. Le choix d'avoir donné la possibilité au FPCT d'émettre des titres de créances au-delà de celle de l'émission de parts permet, d'une part, une certaine souplesse dans la gestion des flux financiers passant par le fonds et, d'autre part, davantage de lisibilité pour les investisseurs qui généralement sont plus habitués à des titres de nature obligataire qu'à des parts de fonds.

Conditions de souscription - Le principe est que toute personne morale ou physique peut se porter acquéreur ou souscrire des parts et titres de créance émis par un FPCT. Ce principe connaît quelques aménagements cependant. Ainsi, tout d'abord les parts ou titres de créances spécifiques (qui supportent un risque important, voir plus loin) ne peuvent être acquis que par des investisseurs qualifiés (14). Il en est de même pour les parts et titres de créances émis par un FPCT dans le cadre d'une titrisation d'un portefeuille en souffrance, c'est-à-dire de créances litigieuses ou qui présentent un risque de non-recouvrement total ou partiel. L'établissement initiateur, l'établissement dépositaire et le gestionnaire peuvent se porter acquéreur des parts et titres seulement dans les conditions définies par le règlement de gestion, si celui-ci ne prévoit pas cette hypothèse, une telle acquisition est interdite¹⁵. Les possibilités de certains investisseurs sont limitées par le texte, en particulier les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). En effet, les fonds communs de placement et les sociétés d'investissement à capital variable ne peuvent détenir plus de 5 % de la valeur des parts d'un FPCT. Il faut observer qu'au-delà de ces quelques règles générales, la souscription des parts et titres par un FPCT repose principalement sur une convention de souscription qui emporte acceptation du règlement du fonds. Cette acceptation est logique dans la mesure où ce règlement contient divers éléments relatifs aux conditions d'émission de parts et titres.

Catégorie de titres - Il est possible, dans le cadre, d'une opération de titrisation, d'émettre différentes catégories de parts et titres qui vont donc représenter des droits différents sur la totalité ou sur une partie des actifs du fonds. Ainsi, le paiement des sommes exigibles au titre des parts émises par le fonds est subordonné au paiement des sommes exigibles dues aux porteurs de titres de créance émis par les FPCT et au paiement des emprunts d'espèces. Plus encore, il est envisageable de prévoir que les différentes catégories de parts et titres soient subordonnées les unes aux autres. Autrement formulé, certaines catégories de titres vont supporter davantage de risques que les autres. Concrètement, on peut par exemple créer une catégorie de titres non risqués, car ils seront payés en priorité par les flux financiers du fonds, puis une seconde catégorie de titres un peu plus risqués qui supporteront une partie de la défaillance d'un certain nombre de créances, si elle intervient. Enfin, on peut prévoir que certains titres seront très risqués, car adossés à des créances peu sûres. Ce mécanisme permet une plus grande souplesse des émissions et une gestion active des flux de trésorerie.

3. Le contrôle de l'opération de titrisation

Contrôle par le CDVM - Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) qui est un régulateur financier joue un rôle important dans le contrôle des opérations de titrisation (16). Il exerce tout d'abord un contrôle permanent (17) des différents acteurs de la titrisation qui sont les établissements initiateurs, les établissements teneurs de comptes d'affectation spéciale (évoqués plus haut), les établissements teneurs de comptes des parts et titres émis par les fonds, les établissements dépositaires, les FPCT ainsi que les établissements gestionnaires qui sont d'ailleurs agréés par l'administration après avis du CDVM (18). Ce dernier s'est également vu reconnaître par la loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relative

au CDVM un pouvoir d'édicter des règles, plus précisément des circulaires qui s'appliquent aux divers organismes ou personnes qu'il est appelé à contrôler, dont font partie les opérateurs de la titrisation. De plus, le CDVM joue un rôle essentiel en matière de contrôle de l'information relative à la mise en œuvre d'une titrisation. C'est ainsi que le document d'information établi par le gestionnaire en vue du placement des titres émis par le fonds est soumis à l'avis du CDVM conformément à un modèle type qu'elle a élaboré (19). De même, le projet de règlement de gestion du fonds, document précédemment évoqué, est soumis au régulateur pour avis et même pour agrément, s'il y a appel public à l'épargne (20). Enfin, on peut rappeler que le rapport annuel que doit produire le fonds doit être communiqué au CDVM qui établit de plus les modalités de publicité selon lesquelles l'établissement procède à la publicité de son activité. Il faut rappeler, par ailleurs, que le CDVM est doté d'un pouvoir disciplinaire qui lui permet de sanctionner les établissements gestionnaires qui ne respecteraient pas les règles relatives à leur activité (21).

Commissaire aux comptes- Sur le plan interne la loi impose la désignation d'un commissaire aux comptes pour l'établissement gestionnaire. Ce professionnel va exercer ses fonctions de contrôle selon les règles habituelles déterminées par le droit des sociétés. Au-delà de la mise en œuvre des règles du droit commun de la matière, il va être plus particulièrement chargé de signaler aux dirigeants de l'établissement gestionnaire ainsi qu'au CDVM les irrégularités et inexactitudes qu'il relève dans l'accomplissement de ses missions. Le fait que le contrôleur légal soit tenu d'informer le CDVM est intéressant. En effet, cet organe interne à la société a deux interlocuteurs en cas de problème, d'une part les dirigeants de ladite société et, d'autre part, un régulateur financier qui est un organisme externe. Ce mécanisme donne au régulateur une place remarquable dans le dispositif.

NOTES DE BAS DE PAGE

1 L'auteur remercie monsieur Fouad BENDI, directeur délégué en charge de la gestion à Maghreb Titrisation, pour ses conseils et sa documentation.

2 Th. Granier, Le règlement UEMOA relatif aux fonds commun de titrisation de créances et aux opérations de titrisation, RTDF, n° 2, 2010, p. 117.

3 Sur l'histoire de l'apparition de la titrisation aux États-Unis, voir notamment : J.-P. Bertrel, La titrisation, Petites affiches, n° 36, 24 mars 1989, p. 12 et n° 37, 27 mars 1989, p. 7.

4 P. Le Cannu, Th. Granier, R. Routier, Instruments de paiement de crédit - titrisation, Dalloz : coll. : Précis, 2010, p. 483 et s.

5 Ce type d'instrument pourrait en effet être utilisé à des fins de couverture d'un risque pris par le fonds. Pour autant, il n'est pas certain que la mise en œuvre de ces contrats soit fondamentale, l'expérience ayant montré que différents opérateurs les ont mis en œuvre de manière abusive.

6 Article 53 de la loi n°33-06.

7 Le projet de règlement est soumis au Comité déontologique des valeurs mobilières pour avis ou agrément (voir plus loin).

8 Article 45 de la loi n°33-06.

9 Des catégories OPCVM obligations ou OPCVM monétaires.

10 Article 879 du code des obligations et des contrats.

11 Il faut noter que le FPCT peut acquérir de nouvelles créances et émettre de nouvelles parts et/ou de nouveaux titres après l'émission initiale des parts ou titres (article 17 de la loi n°33-06).

12 Il faut noter que, dans ce cas, le transfert des sûretés et garanties s'effectue sans autres formalités (article 25 de la loi n° 33-06).

13 Article 27 de la loi n°33-06.

14 Un investisseur qualifié est une personne morale disposant des compétences et moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur valeurs mobilières. La liste des investisseurs qualifiés est fixée par le CDVM : les organismes de placement collectif en valeur mobilières, les entreprises d'assurance, les organismes de pensions et de retraite, la Caisse de dépôt et de gestion et les organismes de placement en capital risque.

15 Article 9 de la loi n°33-6.

16 Il faut observer que le régulateur français, l'Autorité des marchés financiers, n'a pas un rôle aussi important que le régulateur marocain dans le contrôle et le suivi des opérations de titrisation.

17 Article 82 de la loi n° 33-06.

18 Article 31 de la loi n° 33-06.

19 Article 72 de la loi n° 33-06.

20 Article 33 et 34 de la loi n° 33-06.

21 L'article 87 de la loi n°33-06 prévoit les peines disciplinaires (mise en garde, mise en demeure, avertissement et blâme) ainsi que les infractions en cause. Il faut ajouter qu'il existe un dispositif pénal applicable aux acteurs de la titrisation déterminé par les articles 89 et suivants de la loi n°33-06.