

JEUDI 1^{ER} FÉVRIER 2018

L'ECONOMISTE

LE PREMIER QUOTIDIEN ECONOMIQUE DU MAROC



A3 LEFEVRE PELLETIER & ASSOCIES MAROC
Alain GAUVIN
162, Agle Bd D'Anfa & Rue Moliere
CASABLANCA
03/08/18
L'Economiste

EDITORIAL

Tournant

LES entreprises attendent beaucoup de ce mécanisme bizarre où les banques vont se substituer à l'Etat pour rembourser la TVA. Il y en a pour 10 milliards de DH, ce qui est tout sauf une peccadille. Certes on aura raison de dire que cela n'épuise pas les impayés publics, que l'Etat continue d'appliquer une scandaleuse taxe sur l'investissement aux meilleures de ses entreprises publiques, que la pression fiscale n'est ni juste ni loyale, que l'Etat a perverti pour longtemps les relations interentreprises... Oui tout cela est vrai. Et on peut même ajouter que la tenue des comptes de dettes ou de cotisations n'est pas très transparente.

Il n'empêche, une fois n'est pas coutume dans cette colonne, que l'on saluera le travail du ministre des Finances, Mohamed Boussaid, et de son département. Il a modernisé une idée inventée dans les années 1980 avec l'aide de la Banque mondiale, pour apurer les dettes croisées des entreprises publiques: «j'emprunte pour m'obliger à payer». Ce n'est pas stupide, c'est même un système malin, car le résultat dépend de la puissance du prêteur. Impossible de ne pas rembourser à la Banque mondiale. Impossible d'envoyer promener les banques, quand elles viendront récupérer leurs sous.

La solution actuelle de Boussaid est d'emprunter l'argent que l'Etat n'a plus aux banques de la place afin de payer un petit tiers des arriérés de TVA. Cela va soutenir le petit redémarrage que l'on voit depuis quelques mois.

Mais cette solution n'est pas gratuite: quelque 350 millions de DH plus les faux frais. Ce qui va faire sursauter bien des contribuables. La somme est énorme, d'autant plus énorme qu'elle ne concerne qu'une partie du problème des dettes publiques. Et que l'on va mettre beaucoup de temps pour désintoxiquer les relations financières entre entreprises privées.

Mais le tournant est pris. La leçon ne sera pas chère si elle est bien apprise. □

Nadia SALAH

TVA: Rattrapage sur le bail professionnel

- La taxe optionnelle pour les locaux non équipés
- Désormais déductible sur les coûts de construction
- Une mesure applicable depuis le 1er janvier

Voir page 2



ATD: Ping-pong banques/CNSS

LA décision du Groupement professionnel des banques du Maroc (GPBM) de donner plein effet à la jurisprudence de la Cour de cassation et de ne plus accepter les avis à tiers détenteurs (ATD) émanant de la CNSS soulève des craintes sur une montée de la fraude sociale. Ce mécanisme de recouvre-

ment forcé constitue l'arme ultime pour la récupération des impayés de cotisations sociales. Pour l'heure, la décision du GPBM ne serait pas suivie par tous les établissements. La CNSS estime qu'avant de refuser l'ATD, les banques devraient au préalable dénoncer les conventions bilatérales. □

Voir page 10

■ Equipement de chantiers: Un écosystème Caterpillar et l'OCP

Voir page 7

■ Accès à l'information: Le secret des commissions saute

Voir De Bonnes Sources

Votre courrier pages 20 & 21



Entretien avec Ahmed Rahhou du CESE

Politiques industrielles Pourquoi ça cale

Voir Analyse pages 4 & 5

Procès Al Hoceïma L'inattendue révélation d'une «preuve» numérique

Voir pages 26 & 27

Opérations de couverture

Ce qui manque à la circulaire de l'Office des changes

Par Me Kawtar RAJI-BRIAND & Me Alain GAUVIN



Kawtar RAJI-BRIAND, avocate du Cabinet LPA-CGR. Elle s'est spécialisée en droit bancaire et financier. Son activité couvre le Maroc, l'Algérie et la France. Elle est connue du monde des affaires car elle est membre de la Commission des Accords de Libre-Echange, Accords commerciaux et UE de la CGEM. Me Raji-Briand préside la Commission juridique de l'Association marocaine des Exportateurs



Alain GAUVIN, un avocat que les lecteurs de L'Economiste connaissent bien pour ses analyses «fortes», est un spécialiste du droit bancaire et financier. Il dirige les bureaux du Cabinet LPA-CGR et son activité couvre la France, le Maroc et l'Algérie

LA «transformation de Casablanca en hub financier international [...] requiert [...] la consolidation des règles de bonne gouvernance, la mise en place d'un cadre juridique approprié, la formation de ressources humaines hautement qualifiées et l'adoption de techniques et de méthodes de gestion modernes⁽¹⁾».

Règles lisibles

Cette exigence exprimée par SM Mohammed VI s'adressait aux parlementaires, en octobre 2013. On pourrait la réitérer aujourd'hui, cinq ans plus tard: l'ambition

du Royaume de devenir le carrefour des échanges entre l'Afrique et les autres continents dépend de la capacité du législateur et de l'administration de fixer des règles accessibles, lisibles et dont la mise en œuvre ne souffre aucun aléa.

La circulaire 1/2018 du 19 janvier 2018 contribue-t-elle à la réalisation de cette royale ambition d'ériger «Casablanca en hub financier international»? (Cf. la circulaire en intégralité sur le site de leconomiste.com). Il est exact que cette nouvelle circulaire libéralise, dans une certaine mesure, les opérations de couverture. Mais une réforme s'impose avec urgence, et pas seulement une toilette réglementaire.

- La circulaire 1/2018 autorise la com-

pensation des créances résultant de contrats financiers à terme. C'est une excellente chose. L'interdiction de la compensation était, à bien des égards, une anomalie, en particulier parce qu'il s'agit du mode usuel d'extinction de dettes découlant de contrats financiers à terme. La compensation est même l'un des deux objets essentiels des conventions-cadres de place, dont la conclusion est préconisée par l'Office des changes dans sa circulaire⁽²⁾. Interdire la compensation apparaissait donc comme un paradoxe, voire une contradiction. L'autoriser permettra aux banques de limiter leur risque de contrepartie et, ainsi, de réduire la prime de risque supportée par les opérateurs marocains.

- Le droit de souscrire une couverture est élargi par la circulaire 1/2018 au risque de dépréciation des stocks. Cela constitue une avancée majeure. Si elle avait existé elle aurait été susceptible d'éviter des affaires ayant récemment défrayé la chronique, telle que celle de la Samir.

- La conclusion d'une opération de couverture n'est plus, s'agissant des banques, compagnies d'assurances, OPCVM, OPCC et FPCT, limitée aux risques de change, de taux et de fluctuation des prix des produits de base. La nouvelle circulaire étend cette possibilité à tous les risques. Ce qui est bien. Les risques concernés sont donc: risque de crédit; risque inhérent à tout type d'actif; risque assurantiel, risque climatique ou de catastrophe naturelle, risque pandémique, etc.

- Enfin, ce n'est pas un mince progrès, les banques marocaines pourront proposer une combinaison d'instruments pour structurer une opération de couverture unique, telle que, par exemple, une option sur swap (swaption).

Cette libéralisation est bienvenue. Mais la réforme que le marché appelle consiste à créer un régime juridique des instruments financiers à terme (les fameux IFT). En l'absence d'un tel régime, la crédibilité des ambitions marocaines en tant que place financière est remise en jeu, certes. Mais il en va aussi de la sécurité juridique des opérations financières, notamment des opérations de couverture. Sans cette sécurité juridique la plupart des banques étrangères refuseront de conclure de telles opérations. Ce refus exposera inévitablement l'économie marocaine à des risques dont la gestion standardisée est pourtant pratiquée depuis plusieurs décennies sur le plan international. On comprend que cette impérative réforme se situe au-delà des attributions de l'Office des changes. Mais la gravité des problèmes commande d'agir sans attendre. □

(1) <https://www.maroc.ma/fr/discours-royaux/discours-de-sm-le-roi-mohammed-vi-louverture-de-la-premiere-session-de-la-troisieme>.

(2) La circulaire 1/2018 dispose: «Les opérations de couverture doivent faire l'objet d'une convention-cadre de type ISDA, FBF ou EMIR [...]». La référence à «EMIR» est sans doute une coquille car EMIR est l'acronyme pour désigner le Règlement UE régissant les IFT; ce n'est donc pas une convention-cadre de place. En revanche, les conventions-cadres ISDA et FBF existent bien et sont l'œuvre de ces deux associations de banques que sont l'ISDA et la FBF

Deux exemples de risques peu ou pas traités

DE tels sujets peuvent paraître secondaires. Mais la sécurisation juridique des instruments financiers à terme (IFT) de gré à gré était autrement plus urgente que la création d'un marché à terme réglementé dont l'utilité est discutable. D'ailleurs, 4 ans après la promulgation de la loi, ce marché n'existe toujours pas.

Voici deux exemples des risques tapis dans les arcanes d'une réglementation incomplète:

1er exemple: Que la compensation soit désormais autorisée n'évague pas le doute sur sa validité en cas de faillite de l'opérateur marocain. Certes, par un arrêt du 16 janvier 1968, la Cour suprême a reconnu la validité de la compensation dans une telle situation entre créances connexes. Néanmoins, le Maroc ne peut se satisfaire d'un arrêt isolé pour assurer la sécurité juridique d'opérations financières dont la libre et valable conclusion

est nécessaire pour accomplir son ambition. Le règlement européen EMIR, dont les banquiers du Maroc ont parfaitement saisi les enjeux, jette une lumière crue sur cette problématique qui aurait pu être réglée depuis belle lurette.

2e exemple: L'Office des changes a élargi l'utilisation des IFT. Pourtant, cela ne dispense pas le législateur de concevoir un cadre juridique fiable de ces instruments; aujourd'hui, le doute est permis quant à la validité de certaines options au regard de l'article 1092 du Dahir des obligations et des contrats (DOC) et de certains contrats à terme au regard de l'article 1096 du DOC. Ce n'est d'ailleurs pas un hasard si la Loi 42-12, ayant pour objet de créer et régir un marché à terme réglementé, écarte expressément ces deux dispositions. Une telle exception à ces deux articles du DOC s'impose avec plus d'urgence encore s'agissant des IFT conclus de gré à gré. □

Jeudi 1er Février 2018

