



RAPPORT D'ACTIVITÉ DE L'INSTANCE DE COORDINATION DU MARCHÉ À TERME

EXERCICES
2019 - 2025

SOMMAIRE

Mot du Président de l'ICMAT	3
--	----------

Abréviations	4
---------------------------	----------

I. L'Instance de Coordination du Marché à Terme (ICMAT) : Cadre Juridique, Missions et Organisation	5
I.1. Cadre institutionnel et Gouvernance.....	5
I.2. Missions et prérogatives.....	6
I.3. Cadre Opérationnel de l'ICMAT	7
I.3.1. Le Protocole d'Accord	7
I. 3.2. Règlement intérieur de l'ICMAT	8

II. Opérationnalisation du Marché à terme	9
II.1. Organisation et Règles du Marché à terme.....	10
II.1.1. Règlement Général de la chambre de compensation et ses conventions annexes	10
II.1.2. Règlement Général de la société gestionnaire du marché à terme et sa convention annexe	10
II.2. Exigences prudentielles de Solidité Financière	10
II.2.1. Capital de société gestionnaire du marché à terme	10
II. 2.2. Capital de la Chambre de Compensation	11
II.2.3. Capital minimum proportionné pour les membres du marché à terme	11
II.3. Exigences prudentielles de gestion des risques	12
II.3.1. Dispositif prudentiel applicable à la Chambre de Compensation	12
II.3.2. Dispositif prudentiel applicable aux membres du marché à terme	13
II.4. Processus d'agrément des membres du marché à terme	15

III. Communication et sensibilisation sur le marché à terme	17
--	-----------

MOT DU PRÉSIDENT DE L'ICMAT

Fort d'une croissance soutenue et d'une diversification de la gestion d'actifs, le marché des capitaux marocain a introduit la loi n°42-12 relative au Marché à terme d'instruments financiers afin d'accompagner cette dynamique. Cette loi établit le cadre légal du marché à terme d'instruments financiers, visant à améliorer la liquidité, stimuler l'innovation et offrir des solutions de couverture contre les risques aux entreprises, banques et investisseurs institutionnels.

Depuis lors, l'opérationnalisation du marché a été guidée par une volonté stratégique nationale impliquant l'ensemble des acteurs de la place financière. L'Instance de Coordination du Marché à Terme (ICMAT), créée en 2019 et fruit d'une synergie institutionnelle formalisée entre Bank Al-Maghrib et l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), a joué un rôle de chef d'orchestre réglementaire. Grâce à une feuille de route détaillée et à l'établissement d'un protocole d'accord garantissant la cohérence de leur action, l'ICMAT s'est attelée à contribuer à la construction d'un cadre normatif conforme aux standards internationaux.

Cette dynamique structurante repose sur l'engagement soutenu d'un groupe de travail dédié, alliant les expertises de la Direction du Trésor et des Finances Extérieures (DTFE), de Bank Al-Maghrib et de l'AMMC. Cette synergie a permis de réaliser des avancées majeures, telles que la validation des règlements du marché et de la chambre de compensation, la fixation des seuils de fonds propres pour les membres négociateurs et compensateurs, ainsi que l'établissement d'un cadre prudentiel rigoureux pour la chambre de compensation.

L'instance a opté dès le démarrage pour une démarche graduelle et inclusive en matière d'implémentation des standards et des produits. Ceci, dans l'objectif de permettre un développement progressif et durable de ce nouveau marché, répondant aussi bien aux attentes des acteurs du marché qu'aux meilleurs standards en termes de protection des investisseurs et de gestion des risques. L'examen des premiers dossiers d'agrément marque l'ultime phase préparatoire au lancement de ce marché.

Par une communication proactive, l'ICMAT vise à garantir un démarrage réussi du marché à terme, solidement structuré et aligné sur les meilleures pratiques internationales, désormais prêt à jouer son rôle moteur : Fournir des outils de couverture des risques indispensables à la stabilité des acteurs économiques, renforcer la liquidité du marché des capitaux et stimuler l'innovation financière au service du financement et de la croissance de l'économie marocaine. Le succès futur reposera sur l'appropriation active de ce nouvel outil par l'ensemble de l'écosystème.

ABRÉVIATIONS

AMMC : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux

BAM : Bank Al-Maghrib

BRI : Banque des Règlements Internationaux

BVC : Bourse de Casablanca

CCP : Chambre de Compensation

DTFE : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

ESMA : European Securities and Markets Authority

ICMAT : Instance de Coordination du Marché à Terme

PIMF : Principes pour les Infrastructures de Marchés Financiers

OICV : Organisation Internationale des Commissions de Valeurs

SGG : Secrétariat Général du Gouvernement

SGMAT : Société Gestionnaire du Marché à Terme

I. L'Instance de Coordination du Marché à Terme (ICMAT) : Cadre Juridique, Missions et Organisation

I.1. Cadre institutionnel et Gouvernance

Instituée en vertu de l'article 7 de la loi n°42-12 relative au marché à terme d'instruments financiers, l'ICMAT est l'organe central de pilotage de ce nouveau compartiment financier au Maroc. Sa composition est régie par le décret n°2-18-827.

L'Instance réunit quatre membres permanents, soit deux représentants de Bank Al-Maghrib (BAM) et deux de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC). Chaque titulaire dispose d'un suppléant désigné par son autorité respective.

La présidence de l'ICMAT est assurée alternativement par BAM et l'AMMC pour des mandats de deux ans.

Encadré 1 : Composition actuelle de l'ICMAT



Mme Hakima EL ALAMI

Présidente de l'ICMAT

Directrice de la Surveillance
des Systèmes et Moyens de
Païement de BAM



M. Nabil BADR

Membre

Directeur adjoint de la
Supervision Bancaire de BAM



M. Bassil ZEKRI

Membre

Chef de département Marchés
de l'AMMC



M. Hicham CHERRADI

Membre

Directeur de Contrôle,
Surveillance et Enquêtes de
l'AMMC



Mme Siham Halim

Membre suppléant

Spécialiste senior
Règlementation des Systèmes
et Moyens de Paiement
de BAM



Mme Ilham Zainane

Membre suppléant

Directeur adjoint de la
Supervision Bancaire de BAM



Mme Soumia ELRHIATI

Membre suppléant

Chef du Service Bourse et
Marché à Terme



M. Yassir BENABDESSELAM

Membre suppléant

Chef de département
Contrôle des Intervenants et
Infrastructures de Marchés

I.2. Missions et prérogatives

L'ICMAT assure la coordination du contrôle conjoint exercé par BAM et l'AMMC. Son fonctionnement est régi par le décret n°2-18-827. L'Instance dispose de pouvoirs étendus pour garantir la régulation, la supervision des acteurs et la résilience globale de l'écosystème.

Ses principales missions se déclinent comme suit :

- L'appréciation des règles de fonctionnement du marché à terme ainsi que celles de la chambre de compensation (CCP) ;
- La proposition du dimensionnement des moyens financiers de la chambre de compensation ;
- La définition et la supervision du dispositif prudentiel applicable à la chambre de compensation ;
- L'appréciation du dimensionnement des moyens financiers des membres négociateurs et/ou compensateurs ;
- La définition et la supervision du dispositif prudentiel applicable aux membres négociateurs et/ou compensateurs ;
- L'appréciation et l'instruction des dossiers d'agrément des membres négociateurs et/ou compensateurs ;
- Le contrôle des aspects opérationnels des membres compensateurs ;
- L'appréciation des règlements généraux de la SGMAT et de la CCP ;
- L'instruction d'enquêtes auprès de la société gestionnaire, de la chambre de compensation et des membres négociateurs et/ou compensateurs.

En outre, l'Instance peut être consultée sur toute question d'intérêt commun par le Ministre des Finances ou par le Wali de Bank Al-Maghrib.

I.3. Cadre Opérationnel de l'ICMAT

Dans le cadre du déploiement des mécanismes de fonctionnement de l'ICMAT, le décret n° 2-18-827 précité a prévu l'élaboration du :

- Protocole d'accord encadrant l'intervention conjointe des deux autorités particulièrement en termes de déploiement de moyens ;
- Règlement intérieur encadrant particulièrement le fonctionnement de l'ICMAT ainsi que les règles et modalités de réalisation des missions lui incombant.

I.3.1. Le Protocole d'Accord

Le Protocole d'Accord, signé par les deux régulateurs le 12 janvier 2023, formalise la coopération conjointe entre BAM et l'AMMC. Il vise à optimiser l'intervention conjointe à travers :

- La mutualisation des ressources et expertises dans l'exercice des responsabilités légales et réglementaires communes des deux autorités vis-à-vis du marché à terme ;
- L'échange d'information et de documentation nécessaires à l'accomplissement des actions communes menées dans le cadre de l'Instance ;
- La communication de toute information et/ou procédure devant être mises à la disposition du public ;
- La veille réglementaire se rapportant notamment à l'évolution des pratiques et normes internationales en matière de marché à terme et de compensation ;
- L'organisation, en cas de besoin, au profit des acteurs du marché à terme et de la chambre de compensation, d'actions de sensibilisation, de cycles de formation, de conférences ou de journées d'études pour renforcer leurs connaissances et leurs compétences ;
- L'amélioration continue des processus régissant l'intervention conjointe des deux autorités.

1.3.2. Règlement intérieur de l'ICMAT

Le règlement intérieur de l'ICMAT, approuvé par décision du Ministre chargé des finances le 22 septembre 2022, fixe les règles et modalités d'organisation et de fonctionnement de l'Instance pour l'accomplissement des missions qui lui sont dévolues. Ce règlement structure les actions de l'ICMAT autour de deux volets complémentaires :

- **Une gouvernance structurée** : Le règlement précise l'organisation interne de l'Instance, notamment les modalités de nomination de la présidence et du secrétariat et la répartition précise des rôles et responsabilités de chaque membre pour garantir une prise de décision efficace.
- **Une méthodologie d'intervention détaillée** : Au-delà de l'organisation, il définit les processus techniques permettant à l'ICMAT d'exercer ses pouvoirs de régulation :
 - Accès au marché : Formalisation des étapes d'instruction des demandes d'agrément pour les membres négociateurs et compensateurs.
 - Ingénierie juridique : Modalités d'analyse et d'avis sur les projets de textes législatifs et réglementaires encadrant le marché à terme.
 - Sécurité financière : Protocoles de fixation des capitaux minimums et élaboration du cadre prudentiel garantissant la solidité des acteurs.

II. Opérationnalisation du Marché à terme

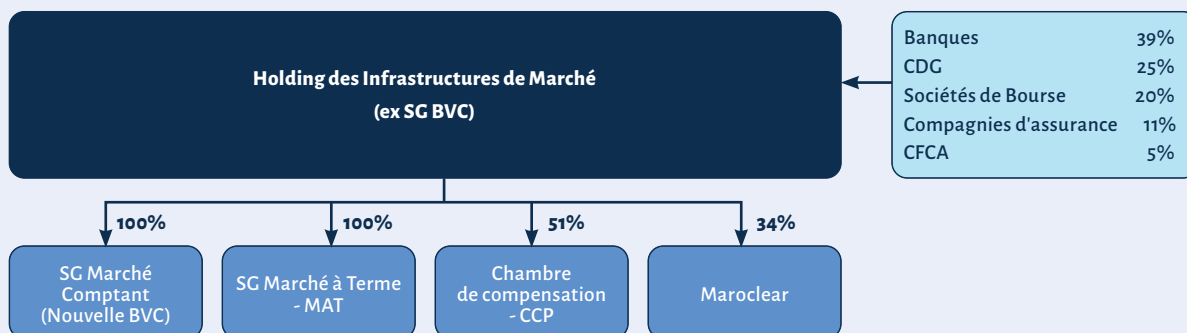
Dès sa création, l'ICMAT a défini une feuille de route stratégique et a piloté en étroite concertation avec les partenaires clés, notamment la DTFE et la Bourse de Casablanca (BVC), l'élaboration d'un cadre normatif structuré autour de plusieurs piliers juridiques garantissant la sécurité et la transparence du marché, conformément notamment à la loi n°42-12 et à son décret n° 2-18-82.

Cette dynamique collaborative a d'ores et déjà permis de parachever la majeure partie du corpus réglementaire inspiré de benchmarks à l'international et des normes et principes régissant ce nouvel écosystème.

Encadré 2 : La mutation des infrastructures : Vers un Modèle Holding

L'année 2024 a été marquée par la validation de l'opération globale de transformation de la Société Gestionnaire de la Bourse en société holding, approuvée lors de la réunion du Comité du Marché des Capitaux (CMC) du 12 novembre 2024. Cette transformation vise à mettre en place une infrastructure de marché intégrée couvrant toute la chaîne de valeur de traitement des transactions sur le marché. Elle s'inscrit pleinement dans le cadre de la mise en œuvre des exigences du cahier des charges liant l'État à la Bourse de Casablanca ainsi que dans la continuité du processus de démutualisation de la Bourse, conclu en 2016.

Les actionnaires de la holding demeureront inchangés : Les banques détiendront 39%, la CDG 25%, les sociétés de bourse 20%, les compagnies d'assurance 11% et CFCA 5%.



La Chambre de Compensation, détenue à 51% par la holding, dotée d'un capital de 100 millions de dirhams, aux côtés des banques. La Société Gestionnaire du Marché à Terme, détenue à 100% par la holding, dotée d'un capital de 50 millions de dirhams. La holding prendra une participation de 34% dans Maroclear.

II.1. Organisation et Règles du Marché à terme

Ces textes fixent le cadre opérationnel des échanges et sécurisent les relations contractuelles entre les intervenants.

II.1.1. Règlement Général de la chambre de compensation et ses conventions annexes

En vertu de l'article 29 de la loi n° 42-12, un Règlement Général définissant les règles d'adhésion des membres, les modalités de compensation des transactions ainsi que le contrôle et la gestion du fonds de garantie a été mis en place. Ce règlement, publié par arrêté n°2583.22 le 13 mars 2023, encadre également la surveillance des risques, les protocoles en cas de défaillance d'un membre et les mesures applicables en cas de manquement aux règles de la compensation.

Deux conventions types sécurisent les engagements :

- **La convention d'adhésion**, qui lie les membres à la Chambre de Compensation.
- **La convention de compensation**, qui encadre les responsabilités entre les membres négociateurs et compensateurs.

II.1.2. Règlement Général de la société gestionnaire du marché à terme et sa convention annexe

Conformément à l'article 9 de la loi précitée, un Règlement Général de la société gestionnaire du marché à terme, publié par arrêté n°2582.22 du 1er rabia I (27 septembre 2022), régit la conception, l'admission, la négociation et la radiation des instruments financiers ainsi que l'adhésion et le contrôle des membres négociateurs.

II.2. Exigences prudentielles de Solidité Financière

Pour assurer la stabilité du système, des barrières financières à l'entrée et des seuils de capital ont été établis :

II.2.1. Capital de société gestionnaire du marché à terme

En vertu de l'Arrêté n° 1508-23 du 4 chaoual 1444 (25 avril 2023), le capital minimum requis pour la société gestionnaire du marché à terme est fixé à 25 millions de dirhams.

II. 2.2. Capital de la Chambre de Compensation

Afin de garantir la stabilité de la CCP, l'arrêté n°1509.23 du 25 avril 2023 instaure une exigence de capital minimum de 100 millions de dirhams. Ce niveau de capitalisation est calibré pour absorber les chocs systémiques et garantir la continuité des services.

II.2.3. Capital minimum proportionné pour les membres du marché à terme

Les niveaux de capital minimum pour les membres du marché à terme sont fixés par arrêté n°1254-23 du 15 mai 2023 et sont segmentés selon la prise de risque comme suit :

- **Membres négociateurs** : Le capital social minimum exigé pour un membre négociateur est fixé à 3 millions de dirhams (MDH), pour l'intermédiation pour compte de tiers, et est porté à 5 MDH lorsque le membre négociateur agit également pour son propre compte,
- **Membres compensateurs** : Le capital requis pour un membre compensateur est en fonction du nombre de membres négociateurs dont il assure les opérations. Plus le réseau de négociation est étendu, plus l'exigence de solidité financière s'accroît, reflétant ainsi l'augmentation de la responsabilité financière et du risque de défaut à couvrir :
 - vingt millions de dirhams (20.000.000 DH) pour le membre compensateur qui réalise la compensation pour le compte d'un membre négociateur ;
 - vingt-cinq millions de dirhams (25.000.000 DH) pour le membre compensateur qui réalise la compensation pour le compte de deux (2) à quatre (4) membres négociateurs ;
 - trente millions de dirhams (30.000.000 DH) pour le membre compensateur qui réalise la compensation pour le compte de cinq (5) à neuf (9) membres négociateurs ;
 - trente-cinq millions de dirhams (35.000.000 DH) pour le membre compensateur qui réalise la compensation pour le compte de dix (10) à quatorze (14) membres négociateurs ;
 - quarante millions de dirhams (40.000.000 DH) pour le membre compensateur qui réalise la compensation pour le compte de quinze (15) membres négociateurs et plus.
- **Membres négociateurs-compensateurs** : Le capital minimum requis est déterminé par l'addition des seuils réglementaires applicables aux activités de négociation et de compensation. Ainsi, le montant total correspond au cumul du capital minimum dû au titre de la qualité de membre négociateur et de celui exigé pour la qualité de membre compensateur, selon le périmètre d'activité exercé.

II.3. Exigences prudentielles de gestion des risques

II.3.1. Dispositif prudentiel applicable à la Chambre de Compensation

L'arrêté de la Ministre de l'Économie et des finances n° 2005-25 du 10 safar 1447 (4 août 2025) fixe les règles prudentielles devant être respectées par la chambre de compensation. Il définit les normes de gestion des risques auxquelles la Chambre de Compensation est soumise pour garantir la résilience du marché à terme.

Le cadre réglementaire repose sur deux piliers essentiels pour la sécurité financière :

- **La liquidité (Actifs liquides)** : Capacité de la CCP à mobiliser immédiatement des fonds (cash, titres d'État, obligations sécurisées, obligations et billets de trésorerie, OPCVM monétaires, ...) sans perte de valeur.
- **La solvabilité (Fonds propres nets)** : Mesure des fonds propres nets de la CCP (Capital, réserves et primes, report à nouveau créditeur, provisions réglementées, ...), après déduction des éléments immatériels (immobilisations incorporelles, reports à nouveau débiteurs, résultat déficitaire, capital non appelé, etc.).

La CCP est tenue de respecter trois ratios prudentiels calculés en continu :

- **Un ratio de couverture du risque d'activité** : Rapport entre le montant des actifs liquides de la chambre de compensation et les dépenses de fonctionnement annuelles de ladite chambre de compensation. Ledit ratio doit être en permanence supérieur ou égal à 100% ;
- **Un ratio de couverture du risque de défaut d'un membre compensateur** : Rapport entre le montant des actifs liquides détenus par la chambre de compensation pour couvrir le risque de défaut d'un membre compensateur et le montant des fonds propres nets de ladite chambre de compensation. Ledit ratio doit être en permanence supérieur ou égal à 10% ;
- **Un ratio minimum des fonds propres nets** : Rapport entre le montant des fonds propres nets de la chambre de compensation et le montant du capital minimum de ladite chambre de compensation. Ledit ratio doit être en permanence supérieur ou égal à 100%.

II.3.2. Dispositif prudentiel applicable aux membres du marché à terme

Les arrêtés n° 289-24 et 290-24 de la Ministre de l'Économie et des Finances, datés du 5 février 2024, instaurent le cadre de régulation prudentielle applicable aux membres négociateurs et compensateurs. Ces règles s'alignent sur les standards internationaux tout en tenant compte des spécificités du contexte national.

Ce cadre prudentiel définit les ratios de solvabilité et les limites d'exposition au risque et oblige les membres (négociateurs et compensateurs) à maintenir une santé financière constante, adaptée aux volumes traités sur le marché. Ces règles imposent une gestion dynamique et rigoureuse des risques au quotidien.

II.3.2.1. Pour les membres négociateurs

L'arrêté fixe les exigences minimales en termes de solvabilité, de concentration des risques et de liquidité pour garantir la résilience des membres négociateurs face aux fluctuations du marché. Il impose cinq ratios fondamentaux que les membres négociateurs doivent respecter en permanence :

- **Ratio de couverture des risques** : L'objectif est de plafonner l'exposition totale (propre + clients) par rapport aux fonds propres nets. Ce ratio doit être, en permanence, inférieur ou égal à 100%.
- **Ratio de concentration «Compte Propre»** : L'objectif est de limiter l'exposition sur un seul instrument (action). Il doit être, en permanence, inférieur ou égal à 40 %.
- **Ratio de couverture de position nette (Client)** : L'objectif est de limiter l'exposition d'un membre à un seul client pour éviter tout risque de contrepartie systémique. Ce ratio doit être, en permanence, inférieur ou égal à 25 %.
- **Ratio de liquidité des actifs** : Le ratio garantit que le membre dispose de «cash» ou d'actifs assimilés pour couvrir au moins 3 mois de dépenses de fonctionnement (25% des dépenses annuelles).
- **Ratio minimum des fonds propres nets** : Le ratio assure que les fonds propres réels (après déductions) ne tombent jamais en dessous du capital social minimum exigé (3 MDH ou 5 MDH).

Le régulateur considère que les positions prises par le membre pour lui-même présentent un risque plus direct et plus lourd pour sa survie financière que celles de ses clients (qui sont théoriquement couvertes par des marges initiales). Le cadre prudentiel fait une distinction majeure entre le risque client et le risque pour compte propre dans le calcul du ratio de couverture des risques :

- **Risque Client** : Pondéré à **0,3%** de la position nette.
- **Risque Compte Propre** : Pondéré à **3%** (soit 10 fois plus).

II.3.2.2. Pour les membres compensateurs

L'arrêté fixe les exigences minimales en termes de solvabilité, de concentration des risques et de liquidité pour garantir la résilience des membres compensateurs, garants de la sécurité financière du marché. Il impose cinq ratios fondamentaux que les membres compensateurs (hors banques agréées) doivent respecter en permanence :

- **Ratio de couverture des risques** : Il plafonne l'exposition totale (propre + clients) par rapport aux fonds propres nets. Ce ratio doit être, en permanence, inférieur ou égal à 100 %.
- **Ratio de concentration «Compte Propre»** : Limite l'exposition sur un seul instrument (action) pour éviter tout risque de volatilité ciblée. Ce ratio doit être inférieur ou égal à 40 %.
- **Ratio de couverture de position nette (Client)** : Limite l'exposition d'un membre à un seul client pour prévenir tout risque de contrepartie systémique. Ce ratio doit être inférieur ou égal à 25 %.
- **Ratio de liquidité des actifs** : Garantit que le membre dispose d'une réserve de liquidité suffisante pour couvrir au moins 6 mois de dépenses de fonctionnement (soit 50 % des dépenses annuelles, contre 25 % pour les négociateurs).
- **Ratio minimum des fonds propres nets** : Assure que les fonds propres réels (après déductions réglementaires) demeurent supérieurs ou égaux au capital minimum exigé (ce ratio doit être supérieur à 100 %).

Le régulateur applique un principe de prudence renforcée pour les membres compensateurs, en doublant les pondérations de risques par rapport aux simples négociateurs, afin de refléter leur rôle de rempart financier. La distinction entre le risque client et le risque pour compte propre est ainsi plus marquée :

- **Risque Client** : Pondéré à **0,6%** de la position nette (contre 0,3 % pour les membres négociateurs).
- **Risque Compte Propre** : Pondéré à **6%** de la position nette (contre 3 % pour les membres négociateurs).

Encadré 3 : Accompagnement stratégique de la Banque Mondiale

Le processus d'opérationnalisation de la chambre de compensation a été jalonné, entre 2020 et 2023, par quatre missions de conseil stratégique et technique menées par la Banque mondiale :

- **2020** : Définition du cadre de gestion des risques et identification des prérequis techniques nécessaires au lancement de l'infrastructure.
- **2021** : Focus sur la résilience opérationnelle via l'élaboration de plans de redressement et de résolution, avec une attention particulière portée aux mécanismes de cascade de défaut.
- **2022** : Série d'ateliers dédiés à l'ICMAT sur la convergence réglementaire (normes EMIR et ESMA). Les sessions ont traité de la gouvernance, des fonds propres et du dispositif prudentiel.
- **2023** : Renforcement de la coopération entre autorités de supervision et affinement des critères d'adhésion, tout en approfondissant la gestion des risques de crédit et de liquidité.

II.4. Processus d'agrément des membres du marché à terme

Conformément aux articles 55 et 56 de la loi n°42-12, l'exercice des activités de négociation et de compensation est conditionné par l'obtention d'un agrément délivré par le Ministre chargé des Finances, sur avis conforme de l'ICMAT.

Cette Instance a instauré, en 2024, un dispositif d'agrément rigoureux, structuré autour de deux piliers principaux :

- **Un Cahier des Charges** : Les autorités ont élaboré un cahier des charges précis définissant les prérequis de chaque postulant. Ce cahier des charges énumère les documents et les informations d'ordre juridique, technique et financier que doit contenir, au minimum, le dossier de la demande d'agrément du membre compensateur et /ou négociateur. Il a été conçu en tenant compte des risques spécifiques au marché à terme et s'aligne sur les standards internationaux, tout en capitalisant sur l'expérience de surveillance de Bank Al-Maghrib et de l'AMMC.

- **Transparence et Équité du Processus** : Pour encadrer l'examen des candidatures, l'Instance a mis en place une procédure d'agrément qui définit les étapes du circuit décisionnel entre l'Instance et le Ministère ainsi qu'un guide d'agrément afin d'assurer l'objectivité du traitement des dossiers, garantissant ainsi une égalité de traitement et une transparence totale pour l'ensemble des opérateurs économiques.

L'ICMAT a procédé en 2025 à l'instruction des dossiers d'agrément de plusieurs postulants des banques et sociétés de bourse et ce, conformément aux dispositions légales en vigueur.

L'agrément des premiers membres a constitué l'aboutissement majeur des efforts déployés par l'Instance en collaboration avec les différentes parties prenantes. En effet, le 18 septembre 2025, trois membres « Négociateurs » ont été agréés par arrêtés ministériels, à savoir CFG Marchés, CDG Capital Bourse et BMCE Capital Bourse. Cette dynamique s'est poursuivie avec la finalisation de l'instruction de trois membres « Négociateurs-Compensateurs », à savoir CDG Capital, Attijariwafa Bank et Bank of Africa, dont les décisions d'agrément sont en cours d'examen par le Ministre chargé des Finances. Cet écosystème, structuré conformément aux catégories prévues par la loi n°42-12 relative au marché à terme, serait prêt à animer les futurs échanges dès le premier trimestre de l'année 2026.

III. Communication et sensibilisation sur le marché à terme

Dans le cadre de l'opérationnalisation du Marché à Terme, l'ICMAT et ses parties prenantes ont intensifié les initiatives de sensibilisation et de communication auprès des acteurs de la place. Les principales actions engagées se déclinent comme suit :

- **Accompagnement des futurs membres** : Organisation de sessions de travail techniques avec l'écosystème financier, centrées sur l'appropriation du cadre réglementaire du marché à terme. Ces ateliers ont permis de clarifier les processus d'agrément et les exigences spécifiques applicables aux futurs membres négociateurs et compensateurs.
- **Conférence de lancement stratégique** : Participation aux côtés des différentes parties prenantes à des conférences sur la transformation des infrastructures de marché portant notamment sur la restructuration de la Bourse de Casablanca en holding et l'entrée des banques au capital de la Chambre de Compensation.
- **Convergence avec le secteur des Assurances** : La convergence avec le secteur des assurances (via l'ACAPS et la FMA) répond à la nécessité de mobiliser des «teneurs de marché» et d'assurer la liquidité et la profondeur du marché dès son lancement. Des échanges ont été tenus, aux côtés des différentes parties prenantes, pour échanger sur les modalités prudentielles et opérationnelles de l'intervention des assureurs sur le futur marché.

L'achèvement du cadre réglementaire et l'agrément des premiers membres marquent la naissance d'une infrastructure de marché moderne, alignée sur les meilleurs standards de résilience internationale (**CPMI-IOSCO**). Le Marché à Terme n'est pas seulement un nouvel outil technique ; Il constitue le socle d'une souveraineté financière renforcée, offrant aux acteurs économiques nationaux les mécanismes de couverture indispensables dans un environnement global volatil.

Le succès de cette réforme repose désormais sur l'appropriation collective de ces outils par l'ensemble de l'écosystème financier, au service du financement et de la résilience de l'économie marocaine. L'intégration progressive des investisseurs institutionnels (Assurances et Caisses de Retraite) et l'animation par des teneurs de marché (Market Makers) seront déterminantes pour assurer la profondeur du carnet d'ordres dès le lancement du marché.

