



الهيئة المغربية لسوق الرساميل
+٠١٥٠٤٦ +٠٤٢٠٠٥٤٦ | %٨٠٨ | ٢٤٨٨٠١
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

N°13

DÉCEMBRE 2025

LA REVUE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

EDITO

Chers lecteurs,

Ce 13^e numéro de la Revue du Marché des Capitaux dresse une vue globale des événements clés survenus au cours des troisième et quatrième trimestres de 2025.

Évolution des principaux indicateurs de marché

Les principaux indicateurs ont affiché une croissance soutenue. La capitalisation boursière s'est établie à 1 036,57 milliards de dirhams à fin octobre 2025, en hausse de 37,76 % par rapport à fin décembre 2024 et de 42,11 % en glissement annuel. Cette progression reflète la hausse de 32,92 % du MASI, portée par la performance enregistrée par la majorité des secteurs (20 secteurs sur 24 ont enregistré une progression positive en 2025). Quant au marché secondaire, il a enregistré un volume de transactions de 108,7 milliards de dirhams sur les dix premiers mois de l'année, soit près du double de celui observé en 2024.

L'actif net des OPCVM a atteint 790 milliards de dirhams à fin octobre 2025, en hausse de 21 % depuis le début de l'année. Les autres véhicules de placement collectif ont également progressé à fin septembre 2025, avec une hausse de 70,6 % pour les OPCC, dont l'actif net s'élève à 4,79 milliards de dirhams, 109,6 milliards pour les OPCI et 28,9 milliards pour les FPCT. Sur le marché primaire, la période mai-octobre 2025 a été marquée par deux introductions en Bourse totalisant 1,25 milliard de dirhams, cinq emprunts obligataires pour un montant global de 4,2 milliards et trois augmentations de capital de 4,7 milliards.

Réformes et chantiers institutionnels

Cette dynamique s'est accompagnée de réformes profondes et de chantiers stratégiques. Illustrant sa démarche proactive face aux innovations, l'AMMC s'est investie dans le projet d'encadrement des crypto-actifs en collaboration avec le Groupe de Travail National sur les Crypto-actifs (GTNCA), lequel se compose des représentants

du Ministère de l'Économie et des Finances, des trois régulateurs du secteur financier, de l'Office des Changes ainsi que de la Présidence du Ministère Public. Ces travaux s'inscrivent dans la mise en cohérence du cadre normatif, dont le Règlement Général de l'AMMC constitue une étape clé pour un environnement plus clair et réactif.

Sur le plan du développement, l'actualité réglementaire retrace la poursuite du déploiement du marché à terme, avec l'adoption des textes nécessaires à la mise en place de nouveaux instruments financiers. Ces avancées complètent l'évolution du cadre des OPCVM, visant l'élargissement de l'univers d'investissement et l'introduction des OPCVM à RFA et des ETF.

Gouvernance et rayonnement international

Les faits marquants de ce numéro mettent en lumière la nouvelle composition du Collège des Sanctions, soulignant le rôle de l'AMMC en tant que superviseur et garant de l'intégrité du marché. Enfin, l'engagement international de l'AMMC s'est renforcé avec l'accueil de la 23^e session de l'IFREFI et la participation à la World Investor Week.

Dans ce contexte, l'AMMC réaffirme son engagement à adapter le cadre réglementaire, promouvoir la transparence et consolider la confiance des investisseurs, tout en accompagnant la dynamique de croissance du marché des capitaux.

Par ailleurs, les principaux chiffres des différents compartiments de marché sont présentés dans leurs rubriques habituelles. Le focus de ce numéro est consacré à « La commercialisation des instruments financiers au regard de la pratique internationale », un sujet essentiel pour garantir la protection des épargnants et renforcer la confiance dans le marché.

Bonne lecture.

DANS CE NUMERO

TABLEAU DE BORD

- INDICATEURS BOURSISERS
- PROFILS DES INVESTISSEURS
- MARCHÉ DE LA DETTE
- GESTION COLLECTIVE
- PRÊT DE TITRES
- INTERMÉDIATION BOURSIÈRE
- INDICATEURS POST-MARCHÉ
- APPEL PUBLIC A L'ÉPARGNE
- AUTRES OPERATIONS FINANCIERES
- PLACEMENT PRIVE

P.2 - P.12

ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

- FAITS MARQUANTS
- ACTIVITÉS DE L'AMMC À L'INTERNATIONAL
- FLASH RÉGLEMENTATION

P.13 - P.20

L'AMMC VOUS RÉPOND

QUESTIONS DESTINÉES AU RÉGULATEUR

P.21 - P.22

FOCUS SUR

LA COMMERCIALISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS AU REGARD DE LA PRATIQUE INTERNATIONALE

P.23 - P.25

RETOUR SUR

LES RESULTATS SEMESTRIELS DES SOCIÉTÉS COTÉES

P.26 - P.27

TABLEAU DE BORD : VUE SUR LES MARCHÉS

INDICATEURS BOURSIERS

Principaux indicateurs boursiers

	OCTOBRE 2024	OCTOBRE 2025	VARIATION
MASI	14 168,10	19 636,52	38,60 %
MASI 20	1 143,12	1 603,01	40,23 %
Capitalisation(*)	729,42	1 036,57	42,11 %
Marché Central(*) Volume (cumul annuel)	46,41	99,79	115,02 %
Marché de Blocs(*) Volume (cumul annuel)	9,16	8,90	-2,84 %
Ratio de liquidité	12,10 %	15,99 %	

(*) Les variations sont calculées sur la base des chiffres arrondis.

Source : Bourse de Casablanca

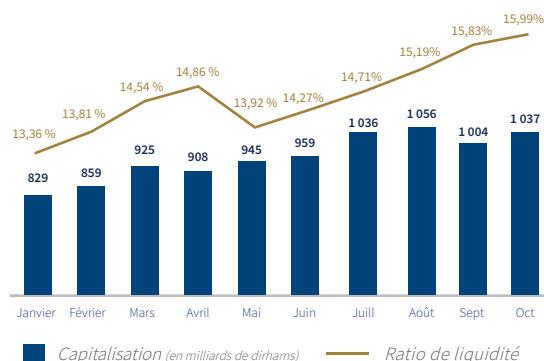
Au terme des dix premiers mois de l'année 2025, les principaux indicateurs de la Bourse de Casablanca ont connu une forte tendance haussière, ponctuée de corrections temporaires en avril et septembre. Les deux indices, MASI et MASI 20, ont atteint respectivement 19 636,52 points et 1 603,01 points. Ces niveaux traduisent des progressions de 32,92 % et 34,37 % par rapport à leur niveau de fin décembre 2024, et de 38,60 % et 40,23 % en glissement annuel. Il est à noter que la clôture en octobre s'est maintenue proche du sommet atteint en août (20 233,49 points pour le MASI et 1 659,56 points pour le MASI 20).

De son côté, la capitalisation boursière s'est élevée à 1 036,57 milliards de dirhams à fin octobre 2025, en hausse de 37,76 % par rapport à fin décembre 2024. En glissement annuel, elle a progressé de 42,11 %.

En termes de volumétrie sur les marchés central et de blocs, la Bourse de Casablanca a enregistré, durant les dix premiers mois de l'année 2025, un volume de transactions de 108,7 milliards de dirhams, soit près du double de celui enregistré à la même période en 2024 (55,6 milliards de dirhams). La moyenne quotidienne des échanges a ainsi augmenté, passant de 305 millions de dirhams de janvier à octobre 2024 à 613 millions de dirhams pour la même période en 2025.

Par ailleurs, le ratio de liquidité s'est établi à 15,99 % au titre du mois d'octobre 2025, contre 12,10 % un an auparavant.

Évolution de la capitalisation boursière et du ratio de liquidité (Janvier – Octobre 2025)



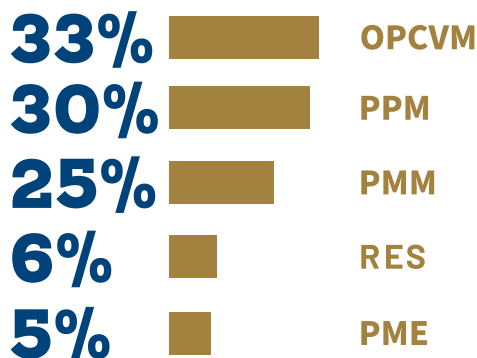
Source : Bourse de Casablanca

PROFILS DES INVESTISSEURS

Au troisième trimestre 2025, la cartographie des investisseurs sur le marché actions du compartiment central met en évidence la prédominance des OPCVM et des personnes physiques marocaines. Leurs interventions ont représenté 63 % du volume trimestriel des transactions (33 % pour les OPCVM et 30 % pour les personnes physiques marocaines). Les personnes morales marocaines ont contribué à hauteur de 25 % au volume échangé. Les investisseurs transitant par le réseau bancaire et les personnes morales étrangères ont participé de manière égale au volume traité, représentant respectivement 6 % et 5 %.

En termes d'évolution, les personnes physiques marocaines ont vu leur poids s'apprécier de 4 points de pourcentage, passant de 26 % au T3 2024 à 30 % au T3 2025. Les investisseurs opérant via le réseau bancaire ont conservé une part quasi stable par rapport au T3 2024. À l'inverse, les parts des OPCVM et des personnes morales marocaines ont enregistré une baisse de 2 points de pourcentage, passant respectivement de 35 % à 33 % et de 27 % à 25 % entre T3 2024 et T3 2025. La part des personnes morales étrangères, quant à elle, a enregistré une légère baisse d'un point de pourcentage.

Marché Central-ACTION (T3-2025)



Source : Sociétés de Bourse

TABLEAU DE BORD : VUE SUR LES MARCHÉS

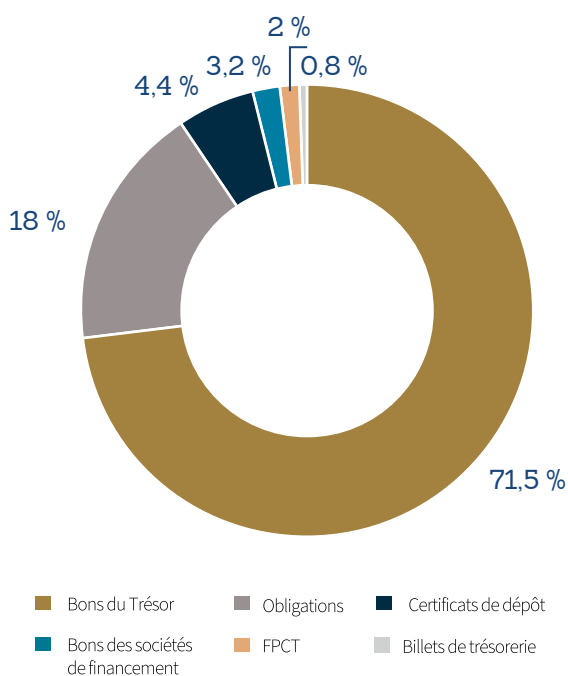
MARCHÉ DE LA DETTE

Encours des titres de créance (en millions de dirhams)

	Bons du Trésor	Bons des sociétés de financement	Certificats de dépôt	Billets de trésorerie	Obligations	FPCT	Total
Encours fin décembre 2024	753 604	27 842	59 468	8 434	181 542	14 013	1 044 903
Levées	134 488	17 353	24 511	16 594	33 580	14 064	240 590
Remboursement	99 821	9 845	35 402	15 728	16 174	6 184	183 154
Encours fin octobre 2025	788 271	35 350	48 576	9 300	198 948	21 893	1 102 339

Source : Maroclear, Calculs AMMC

Répartition des encours des titres de créance (fin octobre 2025)



Source : Maroclear

71,5%

À fin octobre 2025, l'encours total des titres de créance s'établit à 1 102 milliards de dirhams. Les bons du Trésor en constituent la part dominante, avec une proportion de 71,5 %. Les obligations et les titres de créances négociables représentent respectivement 18 % et 8,5 % de l'encours global.

Dans le segment de la dette souveraine, les levées du Trésor atteignent 134 milliards de dirhams sur les dix premiers mois de l'année 2025. Les émissions, assorties de taux compris entre 1,39 % et 4,5 %, se répartissent à hauteur de 57 % sur des maturités moyennes, 30 % sur des maturités longues et 13 % sur des maturités courtes.

Concernant le marché obligataire, les émissions s'élèvent à 33,6 milliards de dirhams depuis le début de l'année 2025. Elles se répartissent à hauteur de 73 % sur des maturités longues et 27 % sur des maturités moyennes, avec des taux compris entre 2,37 % et 5,79%. À fin octobre 2025, l'encours des obligations se chiffre à 199 milliards de dirhams.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les émissions s'élèvent à 58,5 milliards de dirhams au cours des dix premiers mois de l'année 2025, dont 42 % proviennent des levées bancaires.

GESTION COLLECTIVE

Chiffres clés relatifs aux OPC

Actifs nets des OPC (en millions de dirhams)

	Octobre-24		Octobre-25		Variation	
	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant
OPCVM	587	658 505	606	790 464	19	20,04%
	Septembre-24		Septembre-25		Variation	
	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant
OPCI	54	96 964	58	109 614	4	13,05%
OPCC	15	2 810	20	4 794	5	70,60%
FPCT	19	17 062	23	28 859	4	69,14%
TOTAL	675	775 342	707	933 732	32	20,43%

Source : Sociétés de gestion

58,5%

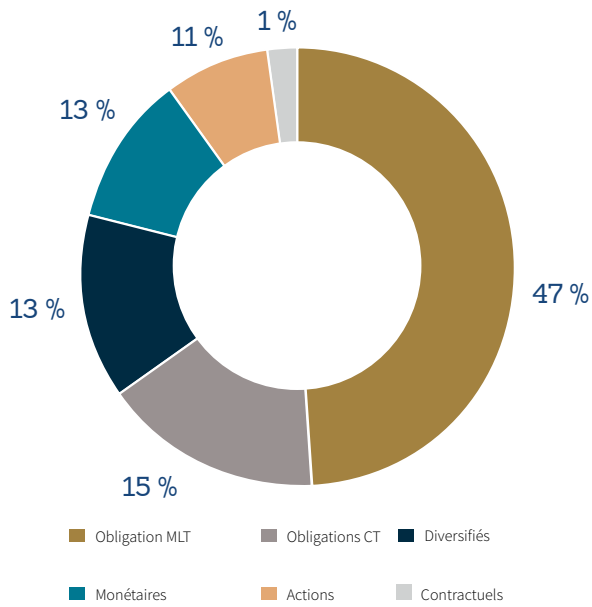
Encours des OPC / PIB 2024*

PIB 2024 = 1 596,8 milliards de dirhams

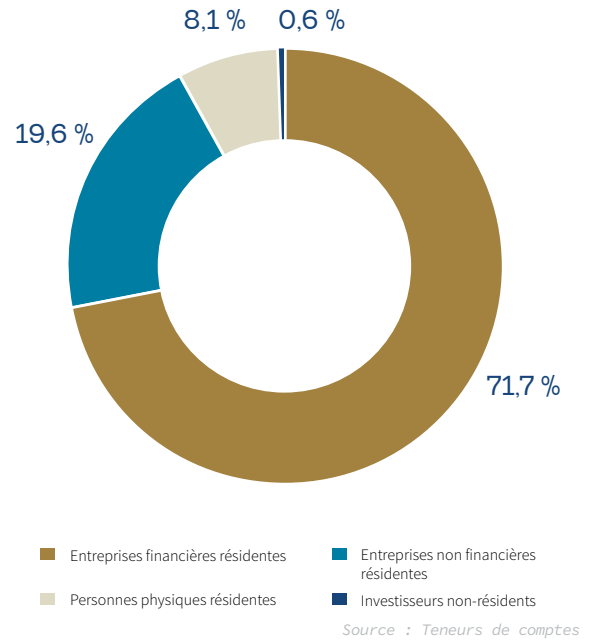
(*) Haut-Commissariat au Plan - Comptes nationaux provisoires 2024

TABLEAU DE BORD : VUE SUR LES MARCHÉS

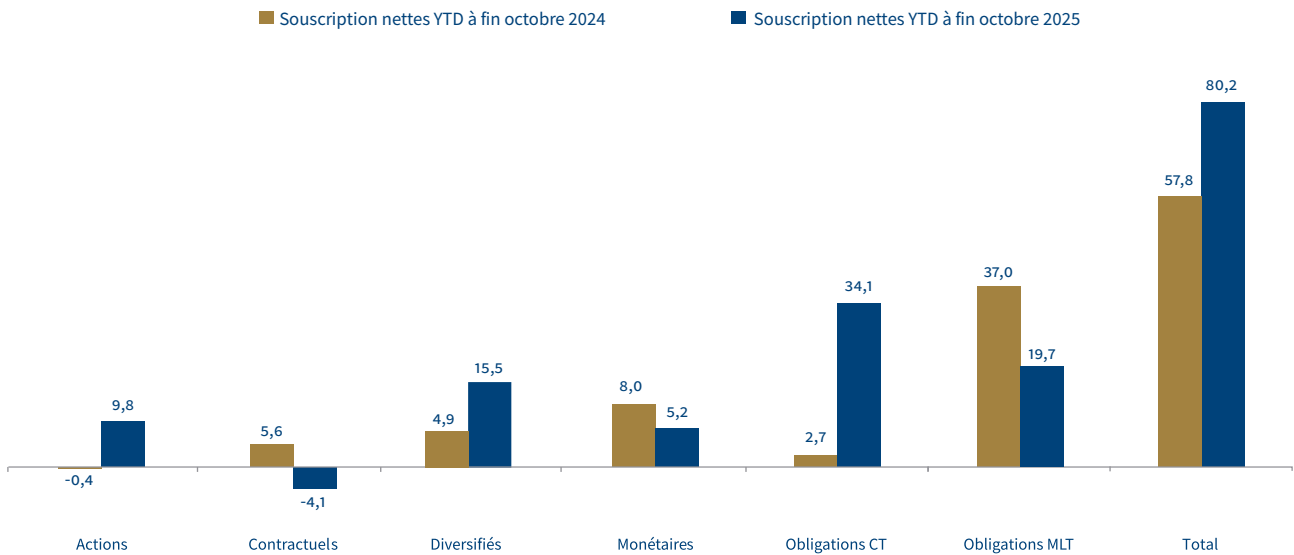
Répartition de l'actif net des OPCVM par catégorie au 31-10-2025



Investisseurs en OPCVM au 31-10-2025 (en % de l'actif net)



Souscriptions nettes¹ par type d'OPCVM (en milliards de dirhams)



¹Souscriptions nettes = (Souscriptions - Rachats)

TABLEAU DE BORD : VUE SUR LES MARCHÉS

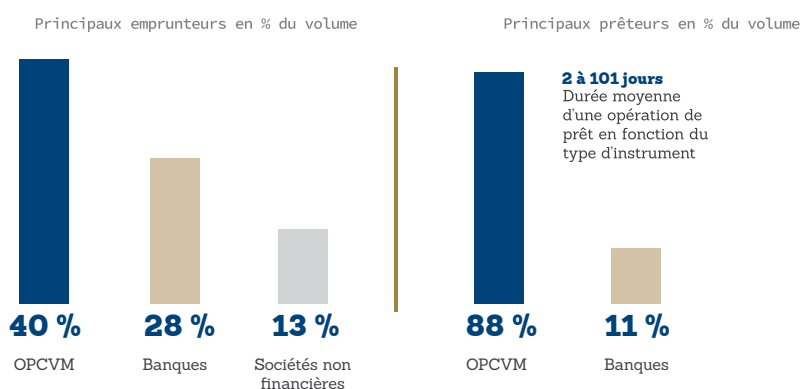
À fin octobre 2025, l'actif net des OPCVM a atteint 790 milliards de dirhams, marquant une augmentation de 21 % depuis le début de l'année et de 20 % par rapport à fin octobre 2024.

Durant les dix premiers mois de l'année 2025, les investisseurs se sont davantage positionnés à l'achat. Les souscriptions en OPCVM se sont élevées à 1 287 milliards de dirhams et les rachats se sont chiffrés à 1 207 milliards de dirhams, soit une collecte nette de 80 milliards de dirhams.

En matière de position nette, les OPCVM de type « obligations court terme » et « obligations moyen et long terme » ont enregistré les collectes les plus élevées, avec 34,1 milliards de dirhams pour les premières et 19,7 milliards de dirhams pour les secondes. Dans une moindre mesure, les OPCVM de type « diversifiés », « Actions » et « monétaires », ont enregistré des souscriptions nettes respectives de 15,5, 9,8 et 5,2 milliards de dirhams. En revanche, les OPCVM de type « Contractuels » ont affiché une décollecte nette de 4,1 milliards de dirhams.

PRÊT DE TITRES (Janvier à octobre 2025)

Répartition des opérations de prêt/emprunt en % du volume



Source : Teneurs de comptes

339

milliards de dirhams

Le volume des opérations de prêt de titres a atteint 339 milliards de dirhams au cours des dix premiers mois de l'année 2025. Ce montant est en hausse de 22,7 % par rapport à la même période en 2024.

Les opérations de prêt de titres sont largement dominées par les Bons du Trésor, qui représentent 94,3 % du volume total. Les certificats de dépôt occupent une part de 5,1 %, tandis que les billets de trésorerie et les actions contribuent respectivement à seulement 0,4 % et 0,1 % du total des opérations.

Concernant les participants, les principaux emprunteurs sont les OPCVM, les banques et les sociétés non financières, représentant respectivement 40 %, 28 % et 13 % du volume total.

Quant aux prêteurs, ils sont massivement représentés par les OPCVM avec 88 % du volume, suivis par les banques qui détiennent une part de 11 %.

TABLEAU DE BORD : VUE SUR LES MARCHÉS

INTERMÉDIATION BOURSIÈRE

Ventilation des ordres par origine au titre des dix premiers mois de l'année 2025

MARCHÉ CENTRAL - ACTIONS			
Origine de l'ordre	Nombre d'ordres		
	Nombre	Part	Variation*
Bourse en ligne	1 472 573	68,83%	100,83%
Routage	263 389	12,31%	86,34%
Station de négociation	10 145	0,47%	-25,73%
Order Management System (OMS)	393 201	18,38%	106,21%
TOTAL	2 139 308	100,00%	98,28%

Source : Bourse de Casablanca

(*) : Variation par rapport à la même période de l'année précédente

Structure de la clientèle des sociétés de Bourse

Type / nombre	T3 - 2024	T3 - 2025
Personnes physiques marocaines	9 241	21 903
OPCVM	1 255	1 675
Personnes morales marocaines	458	1 812
Personnes morales étrangères	89	137
Personnes physiques étrangères	141	317
TOTAL	11 184	22 220

Source : Sociétés de Bourse

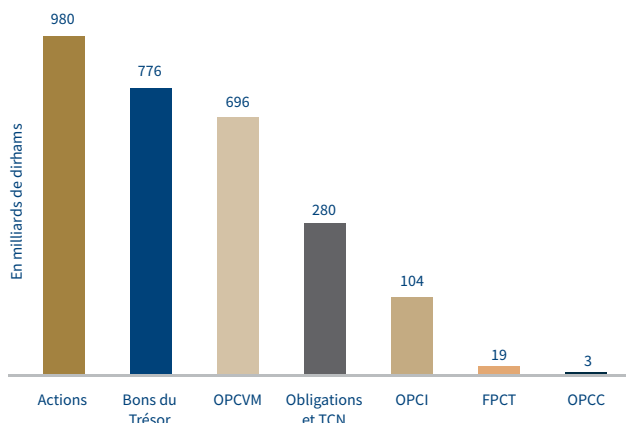
Structure des comptes-titres ouverts chez les teneurs de comptes

Type / nombre	T3 - 2024	T3 - 2025
Personnes physiques résidentes	178 347	263 395
Personnes morales résidentes	13 879	15 388
Personnes physiques non-résidentes	13 796	17 530
Personnes morales non-résidentes	372	391
TOTAL	206 394	296 704

Source : Teneurs de comptes

INDICATEURS POST-MARCHÉ

Encours des valeurs conservées à fin juin 2025



Source : MAROCLEAR

2 858

milliards de dirhams

Fin juin 2025, la capitalisation des valeurs conservées par Maroclear s'est élevée à 2 858 milliards de dirhams contre 2 533 milliards de dirhams à fin décembre 2024, soit une hausse significative de 12,8 %. Cette croissance s'explique par l'appréciation de l'encours des actions de 26,9 %, qui a généré une contribution de 208 milliards de dirhams à la formation de la nouvelle capitalisation (passant de 772 milliards de dirhams à fin décembre 2024 à 980 milliards de dirhams à fin juin 2025), ainsi que par l'augmentation de l'encours des OPCVM de 13,8 % (+85 milliards de dirhams), lequel a atteint 696 milliards de dirhams à fin juin 2025 contre 612 milliards de dirhams à fin décembre 2024. Par ailleurs, l'encours des bons du Trésor a également contribué à la croissance de l'encours des valeurs conservées à hauteur de 22 milliards de dirhams, atteignant 776 milliards de dirhams. Celui des OPCI a progressé de 2,5 milliards de dirhams, pour s'établir à 104 milliards de dirhams.

TABLEAU DE BORD : VUE SUR LES MARCHÉS

Flux dénoués

Statistiques sur les flux dénoués par filière durant le premier semestre 2025 :

Filière	Nombre Moyen Quotidien	Volume Moyen Quotidien (En millions de dirhams)
Bourse	15 281	1 638
Gré à Gré	1 037	95 133
Pension de titres (Sans contrepartie en espèces)	196	-
TOTAL	16 514	96 771

Source : MAROCLEAR

Opérations Sur Titres (OST)

Le nombre d'OST exécutées par MAROCLEAR durant le premier semestre 2025 :

Nature des OST	Nombre
Détachement de droits/coupons	619
Autres opérations	6
TOTAL	625

Source : MAROCLEAR

TABLEAU DE BORD : VUE SUR LES MARCHÉS

APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE

Liste des opérations financières par appel public à l'épargne traitées par l'AMMC (du 1^{er} mai 2025 au 31 octobre 2025)

Type d'opération	Émetteur (Visa)	Montant (en millions de dirhams)	Commentaire
Introduction en bourse	VICENNE (18/06/2025)	500,00	Introduction en bourse par augmentation du capital social réservée au public par émission de 2 118 644 nouvelles actions, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires.
	CASH PLUS (31/10/2025)	750,00	Introduction en bourse par augmentation du capital social réservée au public par émission de 2 000 000 nouvelles actions, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires et cession de 1 800 000 actions.
Augmentation de capital	CIH BANK (20/06/2025)	1 470,79	Augmentation du capital social par apport en numéraire, par émission de 4 108 341 nouvelles actions, réservée aux actionnaires et aux détenteurs de droits préférentiels de souscription de CIH.
	TGCC SA (04/07/2025)	2 200,00	Augmentation du capital social par apport en numéraire, par émission de 3 034 482 nouvelles actions, réservée au public avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires.
	BANK OF AFRICA (03/10/2025)	1 078,93	Augmentation du capital social par incorporation de réserves donnant lieu à l'émission de 4 495 548 actions à attribuer gratuitement aux actionnaires à raison d'une action nouvelle pour 48 actions détenues, bénéficiant de la dispense de l'établissement d'un prospectus.
Emprunt obligataire	CFG BANK (23/05/2025)	500	Emission d'obligations subordonnées.
	BANK OF AFRICA (13/06/2025)	1 000	Emission d'obligations subordonnées perpétuelles avec mécanisme d'absorption de pertes et d'annulation de paiement des coupons.
	WAFASALAF (16/06/2025)	200	Emission d'obligations subordonnées.
	ATTIJARIWABA BANK (16/06/2025)	1 500	Emission d'obligations subordonnées.
	CRÉDIT DU MAROC (09/10/2025)	1 000	Emission d'obligations subordonnées.
Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	TGCC SA (04/07/2025)	-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie. Plafond du programme d'émission : 500 millions de dirhams.
	IMMORENTE INVEST (10/09/2025)	-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie. Plafond du programme d'émission : 300 millions de dirhams.
	ARADEI CAPITAL (25/09/2025)	-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie. Plafond du programme d'émission : 500 millions de dirhams.
	LABEL VIE S.A. (26/09/2025)	-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie. Plafond du programme d'émission : 800 millions de dirhams.

TABLEAU DE BORD : *VUE SUR LES MARCHÉS*

Type d'opération	Émetteur (Visa)	Montant (en millions de dirhams)	Commentaire
Mise à jour annuelle du programme d'émission de certificats de dépôt	CFG BANK (23/05/2025)	-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de certificats de dépôt. Plafond de l'émission : 12 milliards de dirhams (dont 3 milliards de dirhams de certificats de dépôt structurés ou atypiques).
	BANK OF AFRICA (13/06/2025)	-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de certificats de dépôt. Plafond du programme : 15 milliards de dirhams.
	ATTIJARIWAFABANK (16/06/2025)	-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de certificats de dépôt. Plafond du programme : 25 milliards de dirhams (dont 10 milliards de dirhams de certificats de dépôt structurés ou atypiques).
	CIH BANK (20/06/2025)	-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de certificats de dépôt. Plafond du programme : 15 milliards de dirhams.
	FONDS D'ÉQUIPEMENT COMMUNAL (29/07/2025)	-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de certificats de dépôt. Plafond de l'émission : 7 milliards de dirhams.
	CRÉDIT DU MAROC (23/09/2025)	-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de certificats de dépôt. Plafond de l'émission : 9 milliards de dirhams.
	BMCI (23/09/2025)	-	Mise à jour annuelle et occasionnelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de certificats de dépôt. Ancien plafond du programme : 12 milliards de dirhams (dont 1 milliard de dirhams de certificats de dépôt structurés). Nouveau plafond du programme : 14 milliards de dirhams (dont 2 milliards de dirhams de certificats de dépôt structurés).
	SAHAM BANK (25/09/2025)	-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de certificats de dépôt. Plafond de l'opération : 15 milliards de dirhams (dont 2 milliards de dirhams de certificats de dépôt structurés).
	CDG CAPITAL (03/10/2025)	-	Mise à jour annuelle et occasionnelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de certificats de dépôt. Ancien plafond du programme : 5 milliards de dirhams. Nouveau plafond du programme : 6 milliards de dirhams.
	Mise à jour annuelle du programme d'émission de bons de sociétés de financement	WAFASALAF (16/06/2025)	-
WAFABAIL (01/08/2025)		-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de Bons de Sociétés de Financement. Plafond du programme : 5 milliards de dirhams.
SALAFIN (06/08/2025)		-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de Bons de Sociétés de Financement. Plafond du programme : 2,213 milliards de dirhams.
RCI FINANCE MAROC (10/09/2025)		-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de Bons de Sociétés de Financement. Plafond du programme : 3,5 milliards de dirhams.
EQDOM (25/09/2025)		-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de Bons de Sociétés de Financement. Plafond du programme : 7 milliards de dirhams.

TABLEAU DE BORD : *VUE SUR LES MARCHÉS*

Type d'opération	Émetteur (Visa)	Montant (en millions de dirhams)	Commentaire
Mise à jour annuelle du programme d'émission de bons de sociétés de financement	SAHAM LEASING (25/09/2025)	-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de Bons de Sociétés de Financement. Plafond du programme : 4 milliards de dirhams.
	SOFAC (03/10/2025)	-	Mise à jour annuelle et occasionnelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de Bons de Sociétés de Financement. Ancien plafond du programme : 7 milliards de dirhams. Nouveau plafond du programme : 9 milliards de dirhams.
	JAIDA (03/10/2025)	-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de Bons de Sociétés de Financement. Plafond du programme : 400 millions de dirhams.
Fusion Absorption	ATTIJARIWAFI BANK (22/05/2025)	8,89	Fusion absorption par ATTIJARIWAFI BANK de sa filiale BORJ ATTIJARI.
	BMCI (23/05/2025)	19,81	Fusion absorption par BMCI de sa filiale BDSI.
Opérations réservées aux salariés de groupes étrangers	VINCI (FRANCE) (Visa préliminaire le 02/05/2025 et visa définitif 30/05/2025)	30,863	Augmentation de capital et/ou cession d'actions, réservées aux salariés des filiales étrangères de VINCI S.A. adhérents au plan d'épargne d'actionnariat international du groupe VINCI. Sociétés concernées au Maroc : FREYSSIMA MAROC, CEGELEC MAROC, DUMEZ MAROC, SOGEA MAROC, SOLSIF MAROC, EXPROM FACILITIES, VIGIPROM, SIXENSE MAROC.
	TOTAL ENERGIES (FRANCE) (08/05/2025)	19,667	Augmentation de capital en numéraire par émission d'actions TOTAL ENERGIES SE réservée aux salariés du groupe adhérents au plan d'épargne groupe actionnariat TOTAL ENERGIES SE. Sociétés concernées au Maroc : TOTAL ENERGIES MARKETING MAROC, EMBLISSAGE DE GAZ D'OUARZAZATE, SOCIÉTÉ D'EMBLISSAGE DE GAZ DE BERRECHID, MAHATTA, COMPOSITE INDUSTRIE MAROC ET HUTCH MAROC.
	RENAULT (12/05/2025)	92,708	Cession d'actions RENAULT réservée aux salariés du groupe adhérents au Plan d'Epargne d'Entreprise (PEG). Sociétés concernées au Maroc : RENAULT TANGER EXPLOITATION, RENAULT COMMERCE MAROC, SOMACA, RCI FINANCE MAROC ET RENAULT MAROC SERVICES.
	L'OREAL (12/06/2025)	5,354	Augmentation de capital en numéraire par émission d'actions L'ORÉAL réservée aux salariés des filiales étrangères de l'ORÉAL adhérents au plan international d'actionnariat des salariés du groupe. Société concernée au Maroc : L'ORÉAL MAROC.
	SANOFI (12/06/2025)	5,734	Augmentation de capital en numéraire par émission d'actions SANOFI réservée aux salariés adhérents au plan d'épargne du groupe SANOFI. Société concernée au Maroc : SANOFI-AVENTIS Maroc
	DÉCATHLON INTERNATIONAL SHAREHOLDING PLAN -DISP (FRANCE) (18/06/2025)	6,246	Augmentation de capital en numéraire par émission d'actions DISP réservée aux salariés du groupe adhérents au plan d'épargne d'entreprise du groupe DÉCATHLON. Sociétés concernées au Maroc : DECAPRO MAROC, DECATHLON MAROC, PROXYLINE et DECATHLON REGIONAL SUPPORT.
	VÉOLIA ENVIRONNEMENT (Visa préliminaire le 18/06/2025 et visa définitif 31/07/2025)	46,191	Augmentation de capital en numéraire par émission d'actions VÉOLIA ENVIRONNEMENT réservée aux salariés adhérents aux plans d'épargne entreprise et au plan d'épargne du groupe international. Sociétés concernées au Maroc : VEOLIA SERVICES A L'ENVIRONNEMENT MAROC, VEOLIA ENVIRONNEMENT INDUSTRIES MAROC, AMENDIS, REDAL, AMANOR ET VEOS DECHETS DANGEREUX.
	NEXANS (FRANCE) (Visa préliminaire le 21/04/2025 et visa définitif le 24/06/2025)	6,182	Offre d'actions réservée aux salariés du groupe adhérent au Plan d'Epargne d'Entreprise de Groupe France (PEGF) et au Plan d'Epargne d'Entreprise de Groupe International de NEXANS (PEGI). Sociétés concernées au Maroc : NEXANS MAROC, SIRMEL.

TABLEAU DE BORD : VUE SUR LES MARCHÉS

Type d'opération	Émetteur (Visa)	Montant (en millions de dirhams)	Commentaire
Opérations réservées aux salariés de groupes étrangers	SUEZ ENVIRONNEMENT COMPANY (09/07/2025)	3,503	Augmentation de capital en numéraire par émission d'actions nouvelles SUEZ réservée aux salariés du groupe adhérents au Plan d'Épargne Groupe International SUEZ (PEGI). Sociétés concernées au Maroc : METALIMPEX MAROC SARLAU, SUEZ ATLAS SARL, SUEZ EL BEIDA SARL, SUEZ SERVICES MAROC SARLAU, SUEZ SERVICES ZONES FRANCHES MAROC SARLAU, SUEZ KÉNITRA ZONES FRANCHES MAROC SARLAU ET SUEZ IT HUB MOROCCO.
	STELLANTIS (08/09/2025)	57,820	Augmentation de capital en numéraire par émission d'actions STELLANTIS N.V. réservée aux salariés des sociétés du groupe adhérents au plan d'épargne d'entreprise (PIES). Sociétés concernées au Maroc : STELLANTIS Maroc, SOPRIAM, ITALCAR, PEUGEOT CITROEN DS MAROC, PEUGEOT CITROEN AUTOMOBILES MAROC et PSA SERVICES MAROC.
	CAPGEMINI (Visa préliminaire le 12/09/2025 et visa définitif le 12/11/2025)	98,470	Augmentation de capital en numéraire par émission d'actions CAPGEMINI SE réservée aux salariés et mandataires sociaux éligibles du groupe, adhérents au Plan d'Épargne d'Entreprise de Groupe (PEG) et au Plan d'Épargne Groupe International (PEGI). Sociétés concernées au Maroc : CAPGEMINI TECHNOLOGY SERVICES MAROC, ALTRAN MAROC et MG2 ENGINEERING.
	AXA (FRANCE) (Visa préliminaire le 12/09/2025 et visa définitif le 04/11/2025)	65,570	Augmentation de capital en numéraire par émission d'actions AXA SA réservée aux salariés du groupe adhérents au plan international d'actionariat de groupe (PIAG). Sociétés concernées au Maroc : AXA ASSURANCE MAROC, AXA ASSISTANCE MAROC SERVICES S.A, AXA GBS MOROCCO ET CARRE ASSURANCE MAROC. LES SUCCURSALES OU GROUPEMENTS : AXA SERVICES MAROC GIE, AXA FRANCE IARD SUCCURSALE, AXA FRANCE VIE SUCCURSALE ET AVANSSUR SUCCURSALE.
	AIR LIQUIDE (FRANCE) (Visa préliminaire le 22/10/2025 et visa définitif le 04/11/2025)	2,417	Augmentation de Capital en numéraire par émission d'actions Air Liquide S.A. réservée aux salariés adhérents au plan d'épargne du groupe international. Sociétés concernées au Maroc : AIR LIQUIDE MAROC.

AUTRES OPERATIONS FINANCIERES

Liste des autres opérations financières traitées par l'AMMC (du 1^{er} mai 2025 au 31 octobre 2025)

Type d'opération	Émetteur (Visa)	Montant (en millions de dirhams)	Commentaire
Programme de rachat d'actions	BANQUE CENTRALE POPULAIRE (13/06/2025)	3 801,94	Programme de rachat d'actions.

TABLEAU DE BORD : *VUE SUR LES MARCHÉS*

PLACEMENT PRIVE

Liste des opérations financières par placement privé traitées par l'AMMC (du 1^{er} mai 2025 au 31 octobre 2025)

Type d'opération	Émetteur (Accord)	Montant (en millions de dirhams)	Commentaire
Placement privé	JET CONTRACTORS (23/05/2025)	600	Emission d'obligations.
	HOLGED (26/05/2025)	500	Emission d'obligations garanties.
	AUTO NEJMA MAROC (30/05/2025)	600	Emission d'obligations.
	NADOR WEST MED (03/06/2025)	500	Emission d'obligations.
	RCI FINANCE MAROC (13/06/2025)	500	Emission d'obligations.
	ONEE (16/06/2025)	3 500	Emission d'obligations.
	MAROC TELECOM (16/06/2025)	3 000	Emission d'obligations.
	CDG CAPITAL (20/06/2025)	550	Emission d'obligations subordonnées.
	ONDA (26/06/2025)	2 200	Emission d'obligations.
	SOFAC (26/06/2025)	250	Emission d'obligations subordonnées perpétuelles.
	CRÉDIT AGRICOLE DU MAROC (26/06/2025)	500	Emission d'obligations subordonnées perpétuelles.
	VIVALIS SALAF (26/06/2025)	100	Emission d'obligations subordonnées perpétuelles.
	MARJANE HOLDING (02/07/2025)	600	Emission d'obligations.
	BUILDING LOGISTICS SA (04/07/2025)	500	Emission d'obligations.
	LABEL VIE S.A. (11/07/2025)	1 500	Emission d'obligations.
	AUTOROUTES DU MAROC (24/07/2025)	2 500	Emission d'obligations.
	UNIVERSITÉ MOHAMMED VI POLYTECHNIQUE (08/08/2025)	1 000	Emission d'obligations.
	HOLMARCOM FINANCE COMPANY (09/10/2025)	1 000	Emission d'obligations.
	AFRICA FEED & FOOD (15/10/2025)	700	Emission d'obligations garanties.
	ONEE (23/10/2025)	1 500	Emission d'obligations.
AKDITAL (30/10/2025)	1 200	Emission d'obligations.	

ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

FAITS MARQUANTS

L'AMMC renouvelle la composition de son Collège des sanctions

L'AMMC a annoncé le 17 novembre 2025 la désignation des nouveaux membres de son Collège des sanctions. Monsieur Abdelilah HANINE, magistrat, a été désigné nouveau Président du Collège des sanctions pour un mandat de quatre (4) ans. Il préside actuellement la troisième commission de la chambre commerciale de la Cour de cassation. Le Conseil d'administration de l'AMMC a désigné Madame Lamy EL MERNISSI et Monsieur Mohamed AMRANI en tant que membres *intuitu personae* pour un mandat de quatre (4) ans. Cet organe essentiel joue un rôle central dans le processus coercitif et contribue à la protection des investisseurs.

L'AMMC met en lumière la réforme majeure du cadre des OPCVM lors de la conférence de l'ASFIM



Le Président de l'AMMC, Monsieur Tarik SENHAJI, a prononcé une allocution lors de la conférence de l'ASFIM, tenue le 13 novembre 2025, soulignant que l'événement coïncidait avec l'adoption de la loi n°03-25 réformant le cadre régissant les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM). Après avoir rappelé le rôle structurant de la gestion d'actifs,

Monsieur SENHAJI a souligné que cette nouvelle loi marque un tournant en offrant un cadre réformé et modernisé. L'Autorité a réaffirmé sa volonté d'accompagner le développement de cette industrie, tout en insistant sur la nécessité de maintenir un environnement transparent, équitable et sécurisé pour la protection des épargnants.

L'AMMC participe à la 5^e réunion annuelle de suivi de la Convention Anticorruption dans le Secteur Financier



L'AMMC a tenu le 11 juin 2025 sa cinquième réunion annuelle de suivi de la Convention Anticorruption dans le Secteur Financier, aux côtés de l'INPPLC, de Bank Al-Maghrib et de l'ACAPS. La rencontre a permis de faire le bilan des actions menées dans le cadre de la feuille de route 2023-2024 et de valider la feuille de route 2025-2026, prévoyant notamment la mise en place de plans d'actions découlant de la cartographie des risques.

ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

L'AMMC renouvelle son engagement pour la promotion de l'éducation financière des épargnants



L'AMMC participe pour la 9^e année consécutive à la World Investor Week (WIW) 2025, une campagne mondiale de l'OICV axée sur l'éducation financière. Cette édition, qui a débuté le 6 octobre, aborde les thématiques de la finance numérique, de l'intelligence artificielle et de la prévention de la fraude. Pour cette édition, l'AMMC a renouvelé son engagement en menant plusieurs actions, notamment le lancement de la 3^e édition du concours de la bande dessinée et l'organisation de webinaires et conférences.

L'AMMC et l'UM6P clôturent avec succès la 1^{ère} édition du Hackathon



La finale de la première édition du Hackathon, organisée par l'AMMC en partenariat avec l'Université Mohammed VI Polytechnique (UM6P), a eu lieu le 10 novembre 2025 sur le thème « Innovation pour l'éducation financière et l'accès aux marchés des capitaux ». Cette compétition, qui a désigné deux équipes gagnantes, vise à encourager les étudiants à

développer des solutions innovantes favorisant l'inclusion financière.

L'AMMC célèbre les lauréats de la compétition « Quiz Finance » et du concours de la bande dessinée



L'AMMC a organisé, le 16 juin 2025, une cérémonie de remise des prix pour célébrer les lauréats de la 5^e édition de la compétition «Quiz Finance» et de la 2^e édition du concours de la bande dessinée.

La compétition «Quiz Finance» vise à renforcer les connaissances des jeunes sur les fondamentaux de la finance, du budget et du fonctionnement du marché des capitaux, notamment via l'application mobile dédiée. Parallèlement, le Concours de la bande dessinée récompense une œuvre pour son originalité et sa pertinence à sensibiliser le public aux enjeux financiers, en portant sur la création d'œuvres autour de trois thématiques : le budget, l'épargne et l'investissement dans le marché des capitaux.

Ces initiatives s'inscrivent dans le cadre du renforcement des connaissances des jeunes sur les fondamentaux de la finance et du marché des capitaux.

L'AMMC participe à la 21^e réunion du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS)

Le Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS), auquel participe l'AMMC, a tenu sa vingt et unième réunion au siège de Bank Al-Maghrib à Rabat, le lundi 7 juillet 2025.

ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

Le Comité a examiné et approuvé la 12^e édition du rapport sur la stabilité financière au titre de l'année 2024 et a validé le bilan de la feuille de route de stabilité financière 2022-2024. Il a également analysé la cartographie des risques systémiques et noté que les indicateurs de suivi et les tests de résistance confirment la solidité et la résilience du secteur financier marocain.

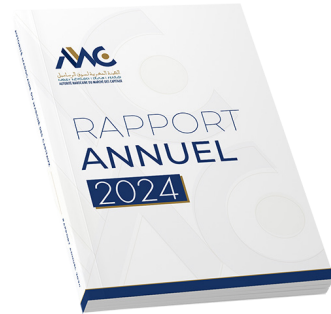
L'AMMC publie, conjointement avec Bank Al Maghrib et l'ACAPS, le douzième rapport annuel sur la stabilité financière au titre de l'année 2024



L'AMMC, conjointement avec Bank Al-Maghrib et l'ACAPS, a publié le Rapport annuel sur la Stabilité Financière (RSF) pour l'exercice 2024.

Ce rapport souligne que l'année 2024 a été marquée par une normalisation des conditions monétaires et financières et que les activités du marché boursier et de la gestion collective ont affiché des performances notables, confirmant la résilience du secteur financier marocain face aux chocs.

L'AMMC publie son Rapport Annuel au titre de l'année 2024



L'AMMC a publié son Rapport Annuel au titre de l'exercice 2024, un document exhaustif qui dresse le bilan des activités de l'Autorité et des évolutions du marché des capitaux durant l'année. Le Rapport met en évidence l'augmentation de la contribution du marché au financement de l'économie nationale et la performance positive des principaux indicateurs boursiers. Cette publication a également été l'occasion pour l'AMMC de réaffirmer ses priorités, qui s'inscrivent dans le cadre de son plan stratégique 2024-2028.

L'AMMC publie le 12^e numéro de la Revue du Marché des Capitaux



L'AMMC a publié son 12^e numéro de la Revue du Marché des Capitaux en juillet 2025. Ce numéro dresse une vue globale des événements clés survenus durant le premier semestre 2025. En plus de ses rubriques standards qui reprennent les principaux chiffres enregistrés par les différents compartiments du marché, il propose un dossier thématique sur l'habilitation professionnelle de l'AMMC.

L'AMMC publie le rapport sur le profil des investisseurs en bourse au titre du deuxième trimestre 2025

L'AMMC a publié son rapport sur le profil des investisseurs en Bourse pour le 2^e trimestre 2025. Ce rapport indique que le marché boursier a poursuivi sa tendance positive, affichant une nette progression de son activité et des performances positives de ses principaux indices. Le rapport confirme la forte présence des institutionnels et des personnes morales et souligne le dynamisme important des personnes physiques marocaines, dont la part dans les volumes de transactions s'est considérablement accrue.

L'AMMC publie le rapport sur le profil des investisseurs en bourse au titre du premier trimestre 2025

L'AMMC a publié son Rapport sur le profil des investisseurs en Bourse pour le 1^{er} trimestre 2025. Le rapport révèle une forte progression de l'activité du marché. La cartographie des investisseurs est restée dominée par les institutionnels avec une position nette acheteuse des OPCVM alors que les personnes morales marocaines étaient nettes vendeuses. Le rapport souligne également le dynamisme marqué des transactions effectuées par les personnes physiques marocaines.

L'AMMC publie le rapport « Indicateurs semestriels des OPCI » au titre du deuxième semestre 2024



L'AMMC a publié son rapport sur les indicateurs semestriels des OPCI au titre du 2^e semestre 2024. Le rapport souligne que le marché des OPCI a continué de progresser, avec une augmentation de l'actif net global et une diversification continue des stratégies d'investissement. L'analyse de la répartition des porteurs révèle que les compagnies d'assurances et les organismes de prévoyance et de retraite demeurent les investisseurs institutionnels les plus importants.

ACTIVITÉS DE L'AMMC À L'INTERNATIONAL

L'AMMC poursuit son engagement au sein de l'IOSCO



Comité régional Afrique / Moyen-Orient (AMERC) à Abu Dhabi (Novembre 2025)

Réunie le 11 novembre, la plénière du Comité AMERC a été l'occasion d'approfondir les stratégies de renforcement et de diversification des marchés financiers régionaux. Les régulateurs ont discuté des défis de développement, des moyens de renforcer la coopération transfrontalière et ont souligné l'importance de l'intégration régionale. L'AMMC a par ailleurs mis en avant ses initiatives en matière de finance durable lors de la conférence publique organisée en marge de cette réunion.

Comité des Pays Émergents (GEMC) de l'IOSCO à Malte (Novembre 2025)

L'AMMC a pris part à la rencontre du GEMC les 18 et 19 novembre. La session plénière a porté sur les priorités stratégiques de l'IOSCO et les initiatives de renforcement des capacités. Des sessions thématiques cruciales ont abordé l'inclusion financière, la promotion de l'investissement et l'adoption des normes ISSB (International Sustainability Standards Board), confirmant le positionnement avant-gardiste de l'Autorité.

L'AMMC consolide sa participation au sein des instances nationales, régionales et internationales

23^e session de l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI)

En accueillant cette session, l'AMMC a organisé une conférence internationale majeure sur le « Financement des infrastructures : enjeux et rôle des marchés de capitaux ». L'événement a permis des échanges approfondis sur les modèles innovants de financement et le rôle des marchés financiers dans le financement durable, réunissant les présidents des autorités membres et des experts.

Réunion annuelle de l'Islamic Financial Services Board (IFSB)

La réunion annuelle de l'IFSB, tenue à Rabat du 1^{er} au 3 juillet, a été consacrée au développement de la finance islamique à l'échelle mondiale. L'événement a permis de renforcer la coopération et de souligner l'importance d'harmoniser les cadres réglementaires pour soutenir la croissance de ce secteur éthique et inclusif.

Forum Ouest Africain sur la Finance et l'Investissement Durables (WASFIF) à Dakar (Octobre 2025)

L'AMMC a participé à cet événement régional de l'AMF-UMOA pour présenter l'expérience marocaine en matière de reporting ESG. L'Autorité a souligné l'approche progressive d'accompagnement des émetteurs et a plaidé pour une coopération régionale accrue via le Marrakech Pledge, afin de renforcer la convergence des cadres ESG en Afrique.

Partenariat Méditerranéen des Régulateurs de Valeurs Mobilières à Athènes (Décembre 2025)

L'AMMC a pris part à cette réunion qui a abordé l'accès des PME aux marchés de capitaux, la finance digitale et la transition verte. L'AMMC y a exposé l'approche intégrée marocaine pour soutenir les PME (cadre réglementaire modernisé, marché alternatif, exigences ESG proportionnées). La réunion a permis de définir les priorités régionales à venir sous la présidence de l'AMMC.

L'AMMC renforce son rôle d'assistance technique auprès des régulateurs étrangers

L'AMMC a intensifié son rôle d'exportateur d'expertise réglementaire auprès de ses homologues étrangers, notamment par des visites d'étude et des échanges ciblés.

- **ARMF (Mauritanie) et COSUMAF (Afrique Centrale)** L'accueil de délégations de l'Autorité de Régulation du Marché Financier de Mauritanie (ARMF) en novembre et de la COSUMAF en juillet a donné lieu à des échanges approfondis sur le modèle intégré de supervision adopté au Maroc, le cadre de régulation, la gestion d'actifs et les leviers de développement du marché des capitaux.
- **AMF UMOA et Banque de Russie** Des visites d'étude ont été organisées en juillet 2025 avec des délégations de haut niveau de l'AMF UMOA (portant sur le Comité scientifique et le Crowdfunding) et de la Banque de Russie (finance islamique), confirmant la pertinence des expertises marocaines sur ces sujets.
- **Assistances techniques virtuelles** L'Autorité a répondu à diverses requêtes d'assistance technique et d'échange d'informations entre juillet et novembre 2025, témoignant de son rayonnement auprès de nombreux homologues (Afrique de l'Ouest, Émirats arabes unis, Égypte, Angola, Ile Maurice, Jordanie et Tunisie).

I Textes législatifs

Projet de loi n° 03-25 relatif aux OPCVM : Adoption par le Parlement

La nouvelle loi relative aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM), adoptée par le Parlement en date du 21 octobre 2025, finalise le processus de modernisation du cadre juridique de l'investissement collectif. Ce texte majeur vise à renforcer l'attractivité du marché et la protection de l'épargne.

Ses principaux apports sont structurés autour des axes suivants :

- Élargissement de l'offre : Institution de nouvelles catégories d'OPCVM adaptées aux besoins du marché, incluant les OPCVM à compartiments, les OPCVM participatifs, les fonds indiciels cotés (ETF), les fonds dédiés, ainsi que les régimes maîtres et nourriciers.
- Renforcement de la surveillance : Consolidation des obligations et responsabilités des sociétés de gestion, instauration d'un cadre pour la gestion des risques de liquidité des actifs et confirmation de l'habilitation de l'AMMC pour l'agrément desdites sociétés.
- Adaptation des actifs : Élargissement de la composition de l'actif des OPCVM pour intégrer les instruments financiers à terme, les titres émis par les FPCT et les OPCC, les certificats de sukuk, ainsi que les actifs régis par une réglementation étrangère dont l'équivalence est reconnue par l'AMMC.

Projet de loi n° 42-25 sur les crypto-actifs : Soumission à consultation publique

Le projet de loi visant à encadrer l'utilisation des crypto-actifs a été soumis à consultation publique du 31 octobre au 30 novembre 2025.

Ce texte novateur vise à anticiper les défis de cette nouvelle classe d'actifs et à assurer un développement sécurisé de la Fintech marocaine.

L'objectif prioritaire de ce cadre est d'instaurer une réglementation rigoureuse axée sur la protection des clients et des investisseurs, à travers :

- La mise en place d'un régime d'habilitation et de supervision pour les prestataires de services sur crypto-actifs (PSCA) ;
- La définition des règles prudentielles et des obligations de contrôle interne que devront respecter les acteurs agréés ;
- L'établissement d'une plateforme de coordination inter-autorités (AMMC, Bank Al-Maghrib, ACAPS) pour garantir une approche cohérente et coordonnée de la régulation.

I Textes réglementaires

Amendement du Règlement Général de l'AMMC : Mise à jour des procédures et de la gouvernance

Le Règlement général de l'AMMC a fait l'objet d'un premier amendement annexé à l'Arrêté de la Ministre de l'économie et des finances n° 1697-25, publié au Bulletin Officiel n° 7438 du 11 septembre 2025. Cet amendement a pour objectif de clarifier et de renforcer les procédures de fonctionnement interne de l'Autorité, notamment en matière de sanctions et de gestion des réclamations.

Les principales modifications portent sur :

- Gouvernance et sanctions : Révision des règles relatives au Collège des sanctions, incluant l'ajout d'un critère de « disponibilité » pour les membres non-magistrats, la

précision des modalités de tenue des réunions et du rôle du secrétariat, ainsi que l'amélioration des règles procédurales (notification des griefs, convocation aux auditions, publication des décisions).

- Relations avec le public : Revue des règles régissant la saisine de l'AMMC au sujet des réclamations et plaintes. L'amendement porte notamment sur la revue du délai de traitement, des critères de recevabilité et des prérogatives de l'AMMC pour leur gestion.
- Procédures réglementaires : Mise à jour des règles relatives à l'établissement des circulaires (revue des périodes de consultation des professionnels) et révision des critères d'éligibilité à l'habilitation (notamment pour les Conseillers en Investissement Financier) et à la passation des examens afférents.

Arrêté de la Ministre de l'Économie et des Finances n° 2005-25 : Règles prudentielles de la Chambre de Compensation

L'Arrêté de la Ministre de l'Économie et des Finances n° 2005-25, publié au Bulletin Officiel n° 7448 en date du 16 octobre 2025, fixe les règles prudentielles que doit respecter la Chambre de compensation, conformément à l'article 30 de la loi n° 42-12 relative au marché à terme des instruments financiers.

Ce texte finalise l'encadrement prudentiel de la Chambre en déterminant les ratios essentiels pour garantir sa solvabilité et sa résilience :

- Ratios de couverture : L'arrêté fixe les exigences concernant la couverture du risque d'activité et du risque de défaut d'un membre compensateur.
- Ratios de fonds propres : Il détermine le ratio minimal des fonds propres nets, ainsi que les composants de ces fonds propres nets servant de base au calcul des différents ratios prudentiels.

Ces ratios garantissent le maintien des proportions requises entre l'actif, le passif, les fonds propres et l'ensemble des risques encourus.

L'AMMC VOUS RÉPOND

« L'AMMC vous répond » est une rubrique qui partage les réponses formulées par l'Autorité aux questions qui lui sont adressées. L'AMMC reçoit des questions sur divers sujets, liés principalement à la réglementation et à la régulation. Les émetteurs de ces questions sont les professionnels du marché et le public en général. L'Autorité veille à répondre à toutes les questions qui lui parviennent selon une procédure interne mise en place à cet effet.

Question 1. Quelles sont les nouvelles exigences de reporting et de documentation imposées aux OPCVM qui intègrent des critères ESG dans leur stratégie d'investissement, conformément à la loi n°03-25 ?

La loi n°03-25 a modernisé le cadre juridique des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) en intégrant explicitement les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion des fonds. Cette réforme vise à renforcer la transparence, la cohérence et la fiabilité des pratiques ESG, et à prévenir, par la documentation et la traçabilité, tout risque de greenwashing.

Les nouvelles exigences se déclinent selon plusieurs axes complémentaires. Les OPCVM doivent tout d'abord exposer, dans leur note d'information, les objectifs extra-financiers poursuivis ainsi que la méthodologie employée pour les atteindre, en précisant les critères retenus, les sources de données utilisées et les approches de gestion ESG adoptées (exclusions, best-in-class, etc.). Les sociétés de gestion sont également tenues d'élaborer une politique ESG formalisée et documentée, décrivant les processus d'évaluation extra-financière, les mécanismes de gouvernance interne et la manière dont les risques ESG sont intégrés dans la gestion des portefeuilles.

Le reporting périodique est renforcé. Les rapports doivent désormais inclure une section dédiée à la performance extra-financière, conformément à l'article 165 de la loi n°03-25. Ils doivent présenter des indicateurs pertinents, rendre compte des principaux risques identifiés et, le cas échéant, des actions d'engagement menées auprès des entreprises en portefeuille. La traçabilité constitue un autre volet essentiel. Les sociétés de gestion doivent conserver l'ensemble des documents justifiant l'application des critères ESG, afin de faciliter les contrôles de l'AMMC. Toute communication commerciale ou institutionnelle mettant en avant une dimension ESG doit par ailleurs être cohérente avec les documents réglementaires et fondée sur des éléments vérifiables.

Enfin, les modalités détaillées relatives au format, à la fréquence et au contenu du reporting ESG seront précisées dans les textes d'application qui seront publiés prochainement. Dans l'attente de ces précisions, les sociétés de gestion peuvent s'appuyer sur le guide ISR de l'AMMC comme référence pour structurer leurs pratiques.

Question 2 : Quelle est la procédure de transition prévue par la nouvelle loi n° 03-25 pour les OPCVM et les sociétés de gestion existantes, notamment en ce qui concerne l'agrément et la mise en conformité de leurs documents constitutifs ?

La nouvelle loi relative aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) vise à moderniser et à renforcer le cadre juridique régissant le secteur de la gestion collective au Maroc. Cette réforme d'envergure, qui abroge le dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 septembre 1993, introduit des modifications substantielles tant au niveau des exigences applicables aux sociétés de gestion qu'aux OPCVM eux-mêmes.

Les dispositions transitoires de la loi n°03-25 garantissent la continuité des activités des acteurs existants tout en imposant leur mise en conformité au nouveau cadre, notamment en ce qui concerne le régime d'agrément et les documents constitutifs.

I. Agrément des sociétés de gestion et délais prudentiels

La loi n° 03-25 assure la continuité des activités en prévoyant un mécanisme d'agrément de plein droit (Art. 207) par lequel les établissements de gestion d'OPCVM en activité sont automatiquement agréés en qualité de société de gestion d'OPCVM dès l'entrée en vigueur de la loi.

Cependant, cette reconnaissance est subordonnée à l'obligation d'une mise en conformité financière stricte dans un délai légal. L'article 207 de la loi n°03-25 impose un délai de douze (12) mois à compter de la publication de la loi pour que les sociétés qui délèguent la gestion se conforment aux nouvelles exigences de capital social minimum (Art. 123) et de fonds propres minimums (Art. 136). Ce délai est de rigueur et encadre le processus initial de transition sur les fondamentaux prudentiels. Concrètement, le capital social des sociétés de gestion ne peut être inférieur à cinq (5) millions de dirhams (Art. 123), impliquant pour certaines des opérations urgentes d'augmentation de capital. De plus, les fonds propres requis (Art. 136) doivent être au minimum de cinq (5) millions de dirhams, augmentés d'un montant supplémentaire égal à 0,01 % de l'actif net des OPCVM gérés excédant 1 milliard de dirhams, le tout plafonné à 50 millions de dirhams.

II. Mise en conformité documentaire et procédurale

Une mise à jour exhaustive des documents constitutifs est obligatoire pour l'ensemble des acteurs. Les sociétés de gestion déjà agréées doivent adapter leurs statuts et procédures internes aux articles 3 à 8, qui redéfinissent en détail les exigences d'organisation et de gouvernance. Simultanément, les OPCVM existants sont tenus de modifier leurs règlements ou statuts (Art. 48 à 57) pour intégrer les nouvelles mentions obligatoires de l'article 9. Ces modifications portent notamment sur l'adoption de la nouvelle classification (Art. 55) et l'intégration du dispositif complet de gestion du risque de liquidité (Art. 153). Toute modification substantielle des documents d'OPCVM requiert un nouvel agrément ou un accord préalable de l'AMMC (Art. 16). Les modalités pratiques de constitution et de dépôt des dossiers de mise en conformité seront définies par voie réglementaire ou par Circulaire de l'AMMC.

En conclusion, la transition vers la loi n° 03-25 est un processus à deux vitesses, rapide et impératif sur les fondamentaux prudentiels et progressif sur les ajustements documentaires.

La commercialisation des instruments financiers est une activité de plus en plus encadrée par un dispositif réglementaire spécifique. L'enjeu de protection et de transparence à l'égard de la clientèle, notamment les investisseurs non professionnels, justifie la mise en place de règles explicites applicables aux acteurs qui interviennent dans le processus de mise à disposition d'instruments financiers, de la création (les producteurs) à la commercialisation (les distributeurs). Sans avoir une définition normée et formelle, l'acte de commercialisation peut être appréhendé à travers une multitude de critères. La commercialisation est l'acte de présenter un instrument financier par divers moyens comme la publicité, le démarchage, le conseil, etc., dans le but d'inciter un client à souscrire ou à acheter cet instrument. L'acte est caractérisé dès lors qu'il y a une sollicitation active quel que soit le canal utilisé. Les entités habilitées à commercialiser des instruments financiers sont en général des acteurs professionnels régulés comme les banques, les sociétés de gestion ou les conseillers financiers. Agissant dans le cadre d'une réglementation dédiée, ces acteurs sont tenus de respecter une série de règles qui pour l'essentiel gravitent autour de l'impératif de protection de l'investisseur, à travers l'évaluation de l'adéquation de l'instrument au profil de l'investisseur et de la gouvernance du produit, qui stipule la définition du marché cible pour chaque instrument afin d'éviter qu'un produit complexe ne soit proposé à un épargnant néophyte.

En Europe par exemple, la commercialisation des instruments financiers est principalement régie par la directive MiFID II (Directive 2014/65/UE) et le règlement MiFIR, dont les cadres ont été révisés en 2024 et 2025 pour renforcer la transparence et la protection des investisseurs. Sous l'angle de la commercialisation des instruments financiers,

la directive MiFID II s'applique aux services et produits d'investissement commercialisés par les prestataires de services d'investissement des pays membres de l'Espace Economique Européen (EEE). L'objectif de la directive est de poser les règles qui renforcent la protection de l'investisseur, la transparence, les reportings et la gouvernance interne. Elle met en particulier en avant les exigences en matière de gouvernance des instruments financiers et d'adéquation des produits au profil des clients.

1. La gouvernance des produits

La gouvernance des produits¹ se définit comme « *les systèmes et processus dont les entreprises réglementées doivent disposer pour développer, valider et commercialiser des instruments financiers, ainsi que pour gérer ces instruments pendant tout leur cycle de vie* ». La directive 2014/65/UE (MiFID II) et la directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission (directive déléguée MiFID II) ont introduit un nouveau régime de gouvernance des produits pour les entreprises qui fabriquent et distribuent des instruments financiers et des dépôts structurés. Ce nouveau régime de gouvernance des instruments financiers a pour objectifs d'offrir une plus grande protection des investisseurs, d'encadrer les responsabilités respectives des producteurs et des distributeurs tout en instaurant un lien entre eux et de mettre en place les conditions pour que les produits financiers soient distribués aux bons clients. Dans cette perspective, des « *règles producteurs* » et des « *règles distributeurs* » sont définies afin de cadrer les responsabilités et rôles respectifs de ces deux acteurs. Selon la réglementation MiFID II, le producteur est l'entité qui conçoit ou crée le produit financier, et le distributeur est l'entité qui propose, recommande ou vend le produit financier au client.

¹ D'après le FSMA, Autorité des Services et Marchés Financiers belge (cf. « Rapport sectoriel relatif à la gouvernance des produits » - Juillet 2022)

« Règles producteurs »	« Règles distributeurs »
<p>Lorsqu'une entité conçoit des instruments financiers, elle doit notamment :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Prévoir un dispositif de validation ; - Définir un marché cible positif et négatif ; - Fournir aux distributeurs les renseignements utiles sur les instruments concernés ; - Echanger des informations pour évaluer la stratégie de distribution au moins une fois par an. 	<p>Le distributeur soumis à cette réglementation doit se doter de dispositifs appropriés pour obtenir les renseignements utiles relatifs auxdits instruments pour :</p> <ul style="list-style-type: none"> - En comprendre les caractéristiques ; - Évaluer la compatibilité de chaque instrument avec les besoins des clients, notamment en référence au marché cible tel que défini par le producteur ; - Reporter au producteur les ventes en dehors du marché cible.

2. Des exigences en matière de profilage des clients

L'obligation de connaître son client et de lui offrir des instruments adaptés à sa situation individuelle se matérialise par une politique de classification des clients. À ce titre, l'intervenant assujéti doit établir une grille de catégorisation des clients sur la base de critères prédéfinis, dont au minimum la séparation entre « client professionnel » et « client non professionnel ». Concernant ce dernier, des critères objectifs doivent être vérifiés : tolérance au risque, capacité à subir des pertes, connaissance des investissements et des services financiers, etc. La segmentation ainsi élaborée déterminera le niveau de protection accordé à chaque catégorie. Les clients non professionnels

bénéficient d'un niveau de protection supérieur. Cet exercice d'adéquation doit s'inscrire dans la durée avec une obligation d'évaluation périodique et la possibilité pour un client de basculer d'une catégorie sous certaines conditions.

Dans une évolution récente, datant de 2025, des critères de durabilité et d'éducation ont été introduits. La catégorisation intègre désormais l'expression des préférences du client en matière de durabilité (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance) ainsi que le niveau d'éducation en prenant en considération la formation certifiée ou l'éducation financière reconnue comme un critère facilitant la compréhension des risques, influençant ainsi la manière dont le client est conseillé au sein de la catégorie Retail.

DIX BONNES PRATIQUES

1. Classification des clients et adaptation de l'offre selon le profil de chaque client ;
2. Adaptation du niveau de protection des clients en fonction de leur catégorie ;
3. Définition du marché cible pour un produit financier ;
4. Vérification continue du caractère adéquat et approprié des produits et services proposés ;
5. Mise en place d'un processus de gouvernance des produits avec notamment une définition des responsabilités respectives entre Producteurs et Distributeurs ;
6. Adoption d'une pratique claire et transparente en matière de marketing et d'information à destination des clients, notamment sur la performance du produit, passée et prévisionnelle ;
7. Mise en place d'une procédure claire en matière de gestion des conflits d'intérêt ;
8. Mise en place de procédure formalisée et claire en matière de commercialisation digitale d'instruments financiers, incluant par exemple l'entrée en relation avec les clients, l'information sur les services fournis, ou encore l'évaluation des compétences du personnel impliqué dans le marketing digital ;
9. Mise en avant des risques spécifiques et des avertissements dans les contenus publicitaires ;
10. Mise en place d'une organisation adéquate avec des dispositifs de contrôle du respect des procédures établies et de la conformité.

En imposant des règles strictes encadrant le processus de commercialisation des instruments financiers, le législateur cherche à réduire les asymétries d'information et à prévenir les pratiques abusives. Cet équilibre entre accès au marché et sécurité juridique permet de renforcer la confiance des particuliers dans le système financier, tout en favorisant un développement durable et responsable des activités d'investissement.

RETOUR SUR : LES RESULTATS SEMESTRIELS DES SOCIETES COTEES

Résultats des sociétés cotées :

Les résultats semestriels des sociétés cotées par secteur d'activité

Secteur d'activité (*)	Revenus S1 2024 - S1 2025			Résultats S1 2024 - S1 2025		
	CA/PNB S1 2024	CA/PNB S1 2025	Variation	RN/RNPG S1 2024	RN/RNPG S1 2025	Variation
Agroalimentaire et Production	9 630	9 856	2,36%	567	430	-24,23%
Assurances	13 487	14 839	10,03%	1 284	2 235	74,03%
Banques	45 683	49 068	7,41%	10 585	12 510	18,18%
Bâtiment et Matériaux de Construction	15 541	16 908	8,79%	1 609	2 220	37,94%
Boissons	2 485	2 702	8,73%	99	119	20,84%
Chimie	405	514	26,92%	-24	-82	-241,91%
Distributeurs	13 184	14 979	13,62%	499	647	29,76%
Electricité	5 651	5 379	-4,81%	526	437	-16,95%
Industrie Agricole	1 117	1 121	0,35%	94	97	2,62%
Industrie Pharmaceutique	1 762	2 013	14,27%	188	220	17,04%
Ingénieries et Biens d'Equipeement Industriels	49	142	189,09%	-7	15	307,59%
Loisirs et Hôtels	597	653	9,38%	75	117	56,00%
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2 420	2 582	6,72%	159	78	-51,16%
Mines	5 260	5 393	2,52%	468	563	20,32%
Participation et promotion immobilières	3 070	2 793	-9,04%	337	480	42,29%
Pétrole et Gaz	12 743	12 244	-3,92%	759	693	-8,74%
Santé	1 249	2 093	67,67%	113	194	71,91%
Services de transport	2 482	2 842	14,52%	626	773	23,45%
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	788	879	11,51%	214	234	9,49%
Sociétés de placement immobilier	363	381	5,02%	98	127	29,43%
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	1 719	1 708	-0,65%	145	132	-9,30%
Sylviculture et Papier	49	42	-13,56%	4	2	-58,58%
Télécommunications	18 260	18 041	-1,20%	2 943	2 959	0,54%
Transport	360	759	110,45%	12	12	0,05%
Total général	158 354	167 932	6,05%	21 374	25 212	17,95%

Chiffres relatifs à 72 sociétés cotées ayant publié leurs résultats semestriels. Elles représentent plus de 99,8% de la capitalisation boursière.

(*) selon la classification sectorielle de la Bourse de Casablanca

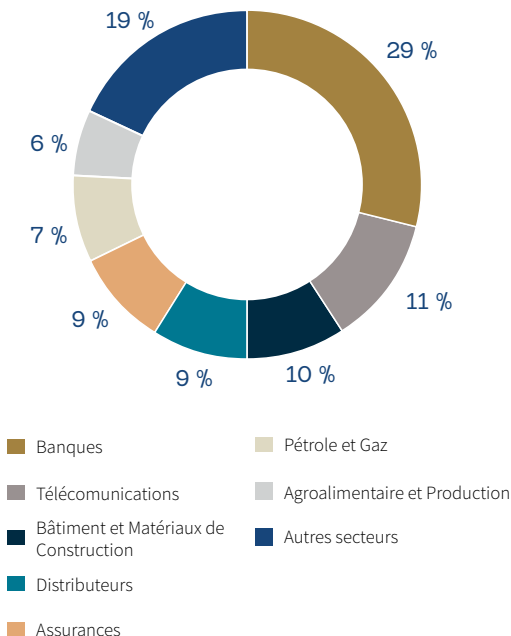
Source : Sociétés cotées, Calculs AMMC

CA : Chiffre d'Affaires
PNB : Produit Net Bancaire
RN : Résultat Net
RNPG : Résultat Net Part du Groupe

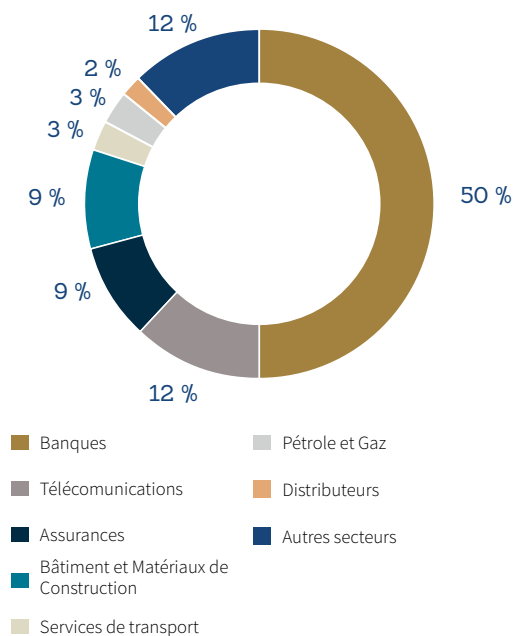
RETOUR SUR : LES RESULTATS SEMESTRIELS DES SOCIETES COTEES

LES RÉSULTATS DES SOCIÉTÉS COTÉES EN BOURSE

Répartition du chiffre d'affaires au S1 2025



Répartition du résultat net au S1 2025



167,9

milliards de dirhams

Au premier semestre 2025, le chiffre d'affaires agrégé des sociétés cotées s'élève à 167,9 milliards de dirhams, marquant une progression de 6,1 %.

Le secteur bancaire représente 29 % du total, réalisant un chiffre d'affaires de près de 49,1 milliards de dirhams, en hausse de 7,4 % par rapport au premier semestre 2024. Le secteur « Télécommunications », qui contribue à hauteur de 11 % au chiffre d'affaires global (soit 18 milliards de dirhams) est en légère baisse par rapport au S1 2024.

Ces secteurs sont suivis par le « Bâtiment et matériaux de construction » et les « Distributeurs », qui affichent chacun une part de 9 %. Viennent ensuite les secteurs « Assurances » (7 %) et « Pétrole et Gaz » (6 %). Les 19 % restants du chiffre d'affaires agrégé sont assurés par les autres secteurs cotés.

En termes d'évolution, 18 secteurs ont enregistré une croissance de leur chiffre d'affaires. Cette progression est notamment tirée par les secteurs « Banques » (+3,4 milliards MAD), « Distributeurs » (+1,8 milliard MAD), « Bâtiments et matériaux de construction » (+1,4 milliard MAD) et « Assurances » (+1,4 milliard MAD). À l'opposé, six secteurs ont clos la période avec un chiffre d'affaires en repli.

S'agissant des résultats, les sociétés cotées affichent des bénéfices en hausse de 18 % par rapport au premier semestre 2024.

Les principaux secteurs ayant contribué positivement à cette évolution sont :

- Le secteur bancaire, qui enregistre une hausse de 1,9 milliard de dirhams de ses profits semestriels.
- Les secteurs « Assurances » et « Bâtiment et matériaux de construction », qui augmentent leurs bénéfices semestriels respectifs de 951 et 611 millions de dirhams.

À l'inverse, sept secteurs ont enregistré un recul de leurs résultats semestriels. Les secteurs « Agroalimentaire et Production » et « Électricité » ont enregistré les baisses les plus significatives, s'élevant respectivement à 137 millions et 89 millions de dirhams.

