

Chers lecteurs,

Ce nouveau numéro de la Revue du Marché des Capitaux dresse une vue globale des événements clés survenus durant les premiers mois de l'année 2026.

Évolution des principaux indicateurs de marché

Les principaux indicateurs ont affiché une croissance soutenue. Sur le marché actions, le MASI s'est établi à 18 874,97 points à fin mai 2026, enregistrant une hausse de 5 % en glissement annuel. La capitalisation boursière globale a, quant à elle, atteint 1 100,60 milliards de dirhams (+16,52 % en glissement annuel). Cette dynamique s'adosse à la santé financière de l'économie réelle, avec des sociétés cotées affichant un chiffre d'affaires agrégé de 360 milliards de dirhams au titre de l'exercice 2025 (+10 %), pour un résultat net global en progression de 38,3 % à 52 milliards de dirhams. Cette performance a été principalement tirée par les banques (générant 42 % des profits de la place), suivies du secteur des télécommunications et du secteur bâtiment et matériaux de construction, qui affichent des contributions bénéficiaires respectives de près de 6,97 milliards et 6,47 milliards de dirhams.

Sur le marché de la dette, l'encours global s'est élevé à 1 144 milliards de dirhams à fin avril 2026, toujours dominé à 70,4 % par les Bons du Trésor. L'actif net des OPCVM a atteint 827 milliards de dirhams à fin mai 2026, en hausse de 7 % sur un an, marqué par une forte collecte nette de 46 milliards de dirhams orientée vers les catégories de court terme et monétaires. Les autres véhicules de placement collectif confirment également leur essor à fin décembre 2025, avec des hausses d'actifs nets de 76 % pour les OPCC (6 milliards de dirhams), 22,5 % pour les OPC (134 milliards) et 83 % pour les FPCT (32 milliards). Sur les autres compartiments, le marché du prêt de titres a enregistré un volume de 163 milliards de dirhams sur les quatre premiers mois de 2026 (+36,6 %).

Réformes et chantiers institutionnels

Cette période a été marquée par une accélération notable de l'arsenal réglementaire, portée notamment par la publication de la nouvelle loi relative aux OPCVM et de son décret d'application. Ce nouveau cadre législatif constitue un jalon décisif pour la modernisation de la gestion collective, ouvrant la voie à l'élargissement de l'univers d'investissement et à l'introduction de nouveaux instruments adaptés aux standards internationaux.

Parallèlement, les avancées concrètes vers le déploiement opérationnel du marché à terme se sont poursuivies, une étape clé pour doter notre écosystème d'instruments de couverture indispensables à la gestion des risques. Le démarrage effectif du marché des dérivés a été marqué, le 6 avril 2026, par le lancement officiel du premier instrument à terme coté en Bourse : le

Future MASI 20. Cette nouvelle classe d'actifs vient enrichir la panoplie des instruments financiers disponibles sur la Place de Casablanca.

Ces avancées structurelles dictent la feuille de route de l'Autorité pour l'exercice en cours et font écho à ses priorités d'actions 2026, qui ont fait l'objet d'une publication. Celles-ci s'articulent autour de la modernisation des infrastructures de marché, de la diversification des instruments financiers et du soutien à l'innovation. Enfin, le développement du marché ne pouvant se faire sans une protection accrue de l'épargne, l'AMMC a activement renforcé ses initiatives d'inclusion à travers une participation remarquable à la Semaine de l'Éducation Financière. Ces actions de sensibilisation de proximité réaffirment la volonté du régulateur de rapprocher le grand public des mécanismes de l'investissement, pilier fondamental de la confiance à long terme.

Gouvernance et rayonnement international

L'actualité de cette période consacre l'implication croissante de l'AMMC au sein des instances de régulation mondiales. Le fait marquant majeur réside dans l'élection de l'Autorité, le 31 mars 2026, au poste de « Board Representative » du Comité des Marchés Croissants et Émergents (GEMC) de l'IOSCO pour le mandat 2026-2028. Cette reconnaissance permet au régulateur marocain de siéger directement au Conseil de l'organisation et de participer activement à l'élaboration des standards internationaux, notamment lors des réunions annuelles de mai 2026.

Cette présence stratégique s'est doublée d'une implication technique soutenue dans les comités spécialisés de l'IOSCO (gestion d'actifs, tokenisation, lutte contre le blanchiment) et à la 20^e réunion annuelle de l'Union des Autorités Arabes. Enfin, l'AMMC a réaffirmé son engagement régional et partenarial en organisant à Rabat un stage d'immersion technique pour les autorités mauritaniennes, tout en renforçant l'échange d'informations avec ses homologues internationaux (France, Ghana, Malte).

Outre les indicateurs clés des différents compartiments de marché détaillés dans leurs rubriques habituelles, le focus de ce numéro est consacré au nouveau contrat à terme sur l'indice MASI 20. Cette section met en lumière ses spécifications techniques, son dispositif de sécurité prudentielle ainsi que ses applications pratiques pour la gestion de portefeuille.

Bonne lecture.

LA REVUE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

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 FINANCIÈRES
- PLACEMENT PRIVÉ

P.2 - P.10

ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

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

P.11 - P.19

L'AMMC VOUS RÉPOND

QUESTIONS DESTINÉES AU RÉGULATEUR

P.20 - P.23

FOCUS SUR

LE CONTRAT À TERME FERME SUR L'INDICE MASI 20

P.24

RETOUR SUR

LES RÉSULTATS ANNUELS DES SOCIÉTÉS COTÉES

P.25 - P.27

TABLEAU DE BORD : VUE SUR LES MARCHÉS

INDICATEURS BOURSIERS

Principaux indicateurs boursiers

	MAI 2025	MAI 2026	VARIATION
MASI	17 976,11	18 874,97	5,00 %
MASI 20	1 465,56	1 341,89	-8,44 %
Capitalisation(*)	944,59	1 100,60	16,52 %
Marché Central(*) Volume (cumul annuel)	51,18	41,07	-19,75 %
Marché de Blocs(*) Volume (cumul annuel)	2,96	1,40	-52,77 %

En milliards de dirhams

Ratio de liquidité

13,92 % 12,25 %

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

Source : Bourse de Casablanca

Au terme des cinq premiers mois de l'année 2026, la Bourse de Casablanca a affiché une évolution contrastée, caractérisée par un repli initial en janvier et février avant une reprise progressive. Dans le détail, l'indice de référence, le MASI, s'est hissé à 18 874,97 points, soit une progression de 5 % en glissement annuel (contre 17 976,11 points en mai 2025) et une légère hausse de 0,15 % par rapport à fin décembre 2025. Cette résilience contraste avec l'orientation du MASI 20 : l'indice des valeurs les plus liquides a fléchi à 1 341,89 points (contre 1 465,56 points en mai 2025), concédant ainsi 8,44 % en glissement annuel et 9,68 % par rapport au 31 décembre dernier.

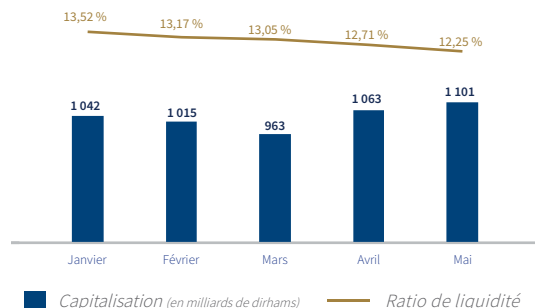
De son côté, la capitalisation boursière s'est élevée à 1 100,60 milliards de dirhams à fin mai 2026, en hausse de 5,76 % par rapport à fin décembre 2025. En glissement annuel, elle a progressé de 16,52 %.

En termes de volumétrie sur les marchés central et de blocs, la Bourse de Casablanca a enregistré, durant les cinq premiers mois de l'année 2026, un volume de transactions de 42,47 milliards de dirhams contre 54,14 milliards de dirhams par rapport à la même période de l'année 2025.

La moyenne quotidienne des échanges est passée de 535 millions de dirhams de janvier à mai 2025 à 441 millions de dirhams pour la même période en 2026.

Par ailleurs, le ratio de liquidité s'est établi à 12,25 % au titre du mois de mai 2026, contre 13,92 % un an auparavant.

Évolution de la capitalisation boursière et du ratio de liquidité (Janvier – Mai 2026)



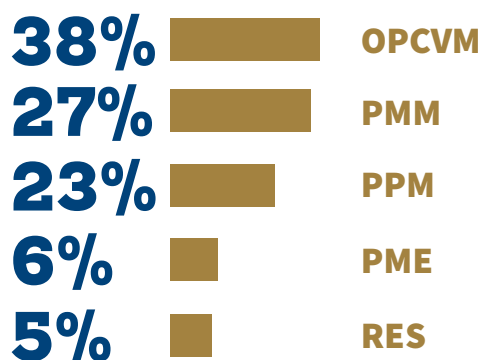
Source : Bourse de Casablanca

PROFILS DES INVESTISSEURS

Au premier trimestre 2026, la cartographie des investisseurs sur le marché actions du compartiment central met en évidence la prédominance des OPCVM et des personnes morales marocaines. Leurs interventions ont représenté 66 % du volume trimestriel des transactions (38,4 % pour les OPCVM et 27,2 % pour les personnes morales marocaines). Les personnes physiques marocaines ont, de leur côté, contribué à hauteur de 23 % au volume échangé. Enfin, les personnes morales étrangères et les investisseurs transitant par le réseau bancaire ont participé de manière quasi égale au volume traité, représentant respectivement 6 % et 5 %.

En termes d'évolution, les personnes morales étrangères ont vu leurs poids s'apprécier de 2 points de pourcentage, passant de 4 % au T1 2025 à 6 % au T1 2026. Parallèlement, les OPCVM ont progressé de 1 point de pourcentage, passant de 37 % au T1 2025 à 38 % au T1 2026. A l'inverse, les parts des personnes morales et physiques marocaines ont subi une diminution de 2 points de pourcentage, passant respectivement de 29 % et 25 % au T1 2025 à 27 % et 23 % au T1 2026.

Marché Central-Action (T1-2026)



Source : Sociétés de Bourse

TABLEAU DE BORD : VUE SUR LES MARCHÉS

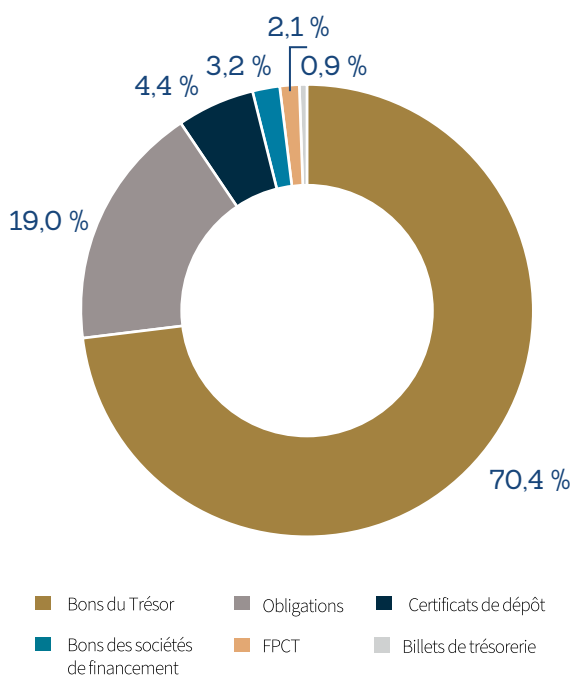
MARCHÉ DE LA DETTE

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 2025	801 453	35 692	50 359	9 900	212 134	23 673	1 133 210
Levées	47 746	4 325	14 547	8 800	6 500	1 143	83 061
Remboursement	43 513	3 086	14 882	7 940	1 828	1 072	72 320
Encours fin avril 2026	805 685	36 931	50 023	10 760	216 807	23 744	1 143 951

Sources : Maroclear, Calculs AMMC

Répartition des encours des titres de créance (fin avril 2026)



Source : Maroclear

70,4%

Au terme du mois d'avril 2026, l'encours global des titres de créance s'est élevé à 1 144 milliards de dirhams. La proportion des bons du Trésor demeure prépondérante, représentant 70,4 %. Les obligations et les titres de créances négociables constituent respectivement 19 % et 8,5 % de l'encours global.

Dans le segment de la dette souveraine, les levées du Trésor se sont chiffrées à 47,7 milliards au cours des quatre premiers mois de l'année 2026. Avec des taux compris entre 2,15 % et 2,9 %, les émissions ont porté à hauteur de 79,3 % sur des maturités moyennes, 15,1 % sur des maturités courtes et 5,6 % sur des maturités longues.

En ce qui concerne le marché obligataire, les émissions ont atteint 6,5 milliards de dirhams depuis le début de l'année 2026. Elles ont porté exclusivement sur des maturités longues, avec des taux compris entre 2,75 % et 4,37 %. À fin avril 2026, l'encours des obligations s'est élevé à 217 milliards de dirhams.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les émissions ont totalisé 27,7 milliards de dirhams, dont 52,6% ont été réalisées par le secteur bancaire.

GESTION COLLECTIVE

Chiffres clés relatifs aux OPC

Actifs nets des OPC (en milliards de dirhams)

	Mai-25		Mai-26		Variation	
	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant
OPCVM	591	773	623	827	32	7,0 %
	Décembre-24		Décembre-25		Variation	
	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant
OPCI	55	109	65	134	10	22,5 %
OPCC	16	3	21	6	5	76,0 %
FPCT	20	17	23	32	3	83,0 %
TOTAL	682	903	732	998	50	10,6 %

Source : Sociétés de gestion

58,5%

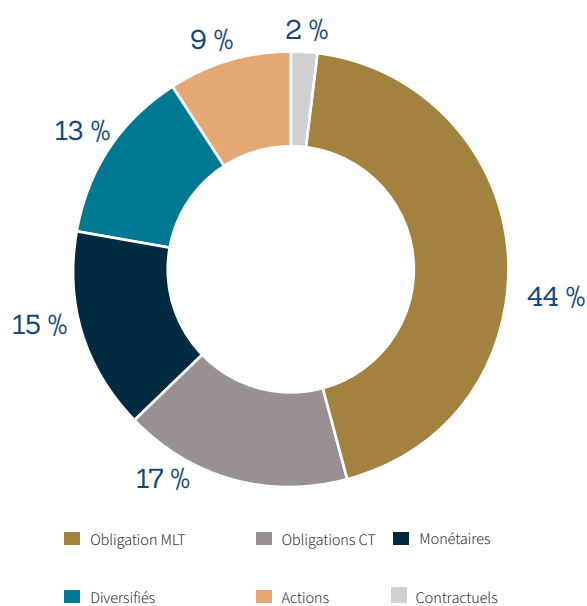
Encours des OPC / PIB 2025*

PIB 2025 = 1 705,25 milliards de dirhams

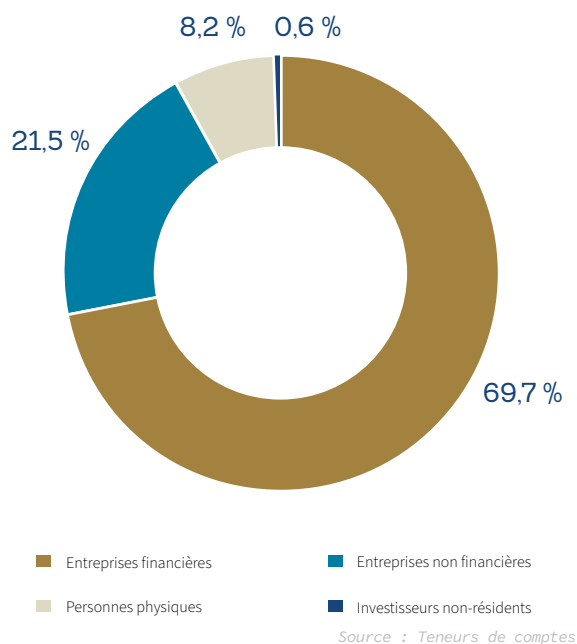
(*) Haut-Commissariat au Plan - Comptes nationaux provisoires 2025

TABLEAU DE BORD : VUE SUR LES MARCHÉS

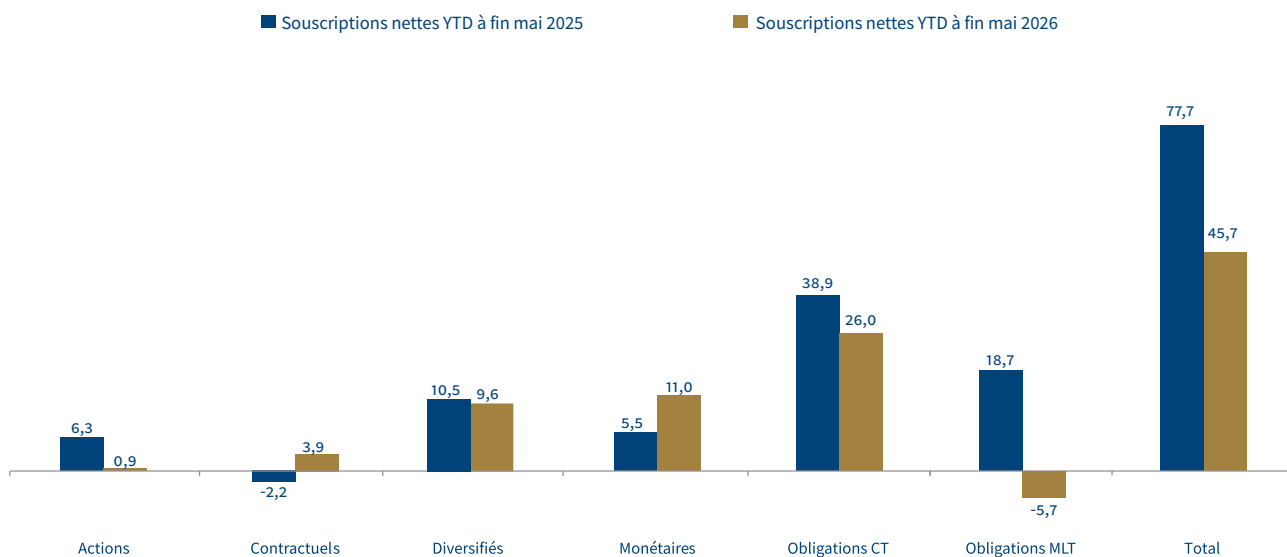
Répartition de l'actif net des OPCVM par catégorie au 22-05-2026



Investisseurs en OPCVM au 30-04-2026 (en % de l'actif net)



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



Source : Sociétés de gestion

¹Souscriptions nettes = (Souscriptions - Rachats)

TABEAU DE BORD : VUE SUR LES MARCHÉS

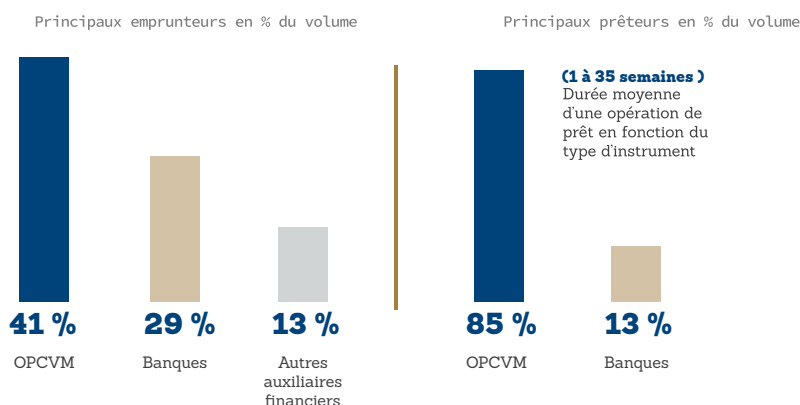
À fin mai 2026, l'actif net des OPCVM a atteint 827 milliards de dirhams, marquant une augmentation de 5 % depuis le début de l'année et de 7 % par rapport à fin mai 2025.

Au cours de ces cinq premiers mois, les investisseurs se sont davantage positionnés à l'achat. Les souscriptions en OPCVM se sont ainsi élevées à 680 milliards de dirhams face à 634 milliards de dirhams de rachats, soit une collecte nette de 46 milliards de dirhams.

En matière de position nette, les OPCVM de type « obligations court terme » et « monétaires » ont affiché les collectes les plus importantes, soit respectivement 26 milliards de dirhams et 11 milliards de dirhams. Dans une moindre mesure, les OPCVM de type « diversifiés », « contractuels » et « actions », ont enregistré des souscriptions nettes respectives de 9,6 milliards, 3,9 milliards et 0,9 milliard de dirhams. En revanche, les OPCVM de type « obligations moyen et long terme » ont affiché une décollecte nette de 5,7 milliards de dirhams.

PRÊT DE TITRES (Janvier à avril 2026)

Répartition des opérations de prêt/emprunt en % du volume



Source : Teneurs de comptes

163

milliards de dirhams

Le volume des opérations de prêt de titres a atteint 163 milliards de dirhams au cours des quatre premiers mois de l'année 2026. Ce montant est en hausse de 36,6 % par rapport à la même période en 2025.

Les opérations de prêt de titres sont largement dominées par les Bons du Trésor, qui représentent 97,9 % du volume total. Les certificats de dépôt occupent une part de 1,6 %, tandis que les bons de sociétés de financement et les actions contribuent respectivement à seulement 0,3 % et 0,1 % du total des opérations.

Du côté des emprunteurs, le marché est principalement dominé par les OPCVM (41 %), les banques (29 %) et les autres auxiliaires financiers (13 %). Côté prêteurs, les OPCVM concentrent 85 % du volume total, loin devant les banques qui n'en détiennent que 13 %.

TABLEAU DE BORD : VUE SUR LES MARCHÉS

INTERMÉDIATION BOURSIÈRE

Ventilation des ordres par origine au titre des cinq premiers mois de l'année 2026

MARCHÉ CENTRAL - ACTIONS			
Origine de l'ordre	Nombre d'ordres		
	Nombre	Part	Variation*
Bourse en ligne	837 925	61,97 %	35,62 %
Routage	299 130	22,12 %	164,69 %
Station de négociation	3 688	0,27 %	-37,85 %
Order Management System (OMS)	211 480	15,64 %	16,00 %
TOTAL	1 352 223	100,00 %	47,12 %

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	T1 - 2025	T1 - 2026
Personnes physiques marocaines	9 982	23 766
OPCVM	1 561	1 607
Personnes morales marocaines	458	698
Personnes morales étrangères	97	99
Personnes physiques étrangères	128	516
TOTAL	12 226	26 686

Source : Sociétés de Bourse

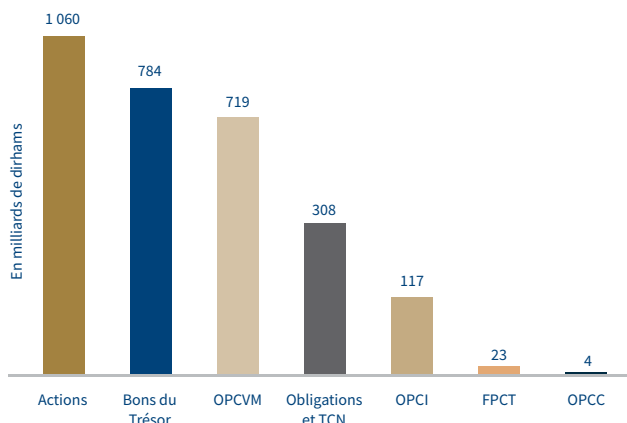
Structure des comptes-titres ouverts chez les teneurs de comptes

Type / nombre	T1 - 2025	T1 - 2026
Personnes physiques résidentes	201 862	391 221
Personnes morales résidentes	14 409	18 133
Personnes physiques non-résidentes	15 187	24 621
Personnes morales non-résidentes	375	540
TOTAL	231 833	434 515

Source : Teneurs de comptes

INDICATEURS POST-MARCHÉ

Encours des valeurs conservées à fin décembre 2025



Source : MAROCLEAR

3 016

milliards de dirhams

La capitalisation des valeurs conservées par Maroclear à fin décembre 2025 s'est élevée à 3 016 milliards de dirhams contre 2 858 milliards de dirhams à fin juin 2025, soit une hausse de 5,5 %. Cette évolution s'explique par l'appréciation de l'encours des actions de 8,2 %, qui a généré une contribution de 80 milliards de dirhams à la formation de la nouvelle capitalisation (passant de 980 milliards de dirhams à fin juin 2025 à 1 060 milliards de dirhams à fin décembre 2025), ainsi que par l'augmentation de l'encours des obligations et des titres de créance négociables de 10 % (+28 milliards de dirhams), lequel a atteint 308 milliards de dirhams à fin décembre 2025 contre 280 milliards de dirhams à fin juin 2025. Par ailleurs, l'encours des OPCVM a également contribué à la croissance de l'encours des valeurs conservées à hauteur de 23 milliards de dirhams atteignant 719 milliards de dirhams. Celui des OPCI a progressé de 14 milliards de dirhams, pour s'établir à 117 milliards de dirhams.

TABLEAU DE BORD : *VUE SUR LES MARCHÉS*

Flux dénoués

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

Filière	Nombre Moyen Quotidien	Volume Moyen Quotidien (En millions de dirhams)
Bourse	20 316	1 863
Gré à Gré	1 092	96 163
Pension de titres (Sans contrepartie en espèces)	208	-
TOTAL	21 616	98 026

Source : MAROCLEAR

Opérations Sur Titres (OST)

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

Nature des OST	Nombre
Détachement de droits/coupons	625
Autres opérations	7
TOTAL	632

Source : MAROCLEAR

TABLEAU DE BORD : *VUE SUR LES MARCHÉS*

APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE

Liste des opérations financières par appel public à l'épargne visées par l'AMMC (du 1^{er} novembre 2025 au 31 mai 2026)

Type d'opération	Émetteur	Montant en millions MAD	Commentaire
Introduction en bourse	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE DES TRAVAUX DU MAROC (17/11/2025)	5 040,00	Introduction en Bourse par cession de 12 000 000 actions au prix de 420 dirhams hors décote spécifique à deux types d'ordres.
Augmentation de capital	SOTHEMA (09/12/2025)	630,43	Augmentation du capital social par apport en nature par émission de 406 728 nouvelles actions au profit de Monsieur Abdellaziz Razkaoui et Capmezzanine III, en rémunération de l'apport de leurs titres Soludia.
	RISMA (13/01/2026)	450,00	Augmentation du capital social réservée au public par émission de 1 500 000 nouvelles actions, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires.
Emprunt obligataire	LES EAUX MINÉRALES D'OULMÈS (24/11/2025)	350	Émission d'obligations remboursables en actions.
	RCI FINANCE MAROC (28/11/2025)	900	Émission d'obligations ordinaires.
	ALLIANCES DÉVELOPPEMENT IMMOBILIER (28/11/2025)	449	Émission d'obligations ordinaires.
	FONDS D'EQUIPEMENT COMMUNAL (03/12/2025)	2 000	Émission d'obligations ordinaires.
	CFG BANK (12/12/2025)	500	Émission d'obligations subordonnées.
	BANK OF AFRICA (12/12/2025)	1 000	Émission d'obligations subordonnées perpétuelles avec mécanisme d'absorption de pertes et d'annulation de paiement des coupons.
Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	OCP (09/02/2026)	-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie. Plafond du programme d'émission : 7,5 milliards de dirhams.
	JET CONTRACTORS (03/03/2026)	-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie. Plafond du programme d'émission : 200 millions de dirhams.
	MANAGEM (12/03/2026)	-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie. Plafond du programme d'émission : 2 milliards de dirhams.
Mise à jour annuelle du programme d'émission de certificats de dépôt	CFG BANK (17/02/2026)	-	Mise à jour occasionnelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de certificats de dépôt. Ancien plafond du programme : 12 milliards de dirhams (dont 3 milliards de dirhams de certificats de dépôt structurés ou atypiques). Nouveau plafond du programme : 15 milliards de dirhams (dont 4 milliards de dirhams de certificats de dépôt structurés ou atypiques).

TABLEAU DE BORD : *VUE SUR LES MARCHÉS*

Type d'opération	Émetteur	Montant en millions MAD	Commentaire
Mise à jour annuelle du programme d'émission de bons de sociétés de financement	MAGHREBAIL (24/02/2026)	-	Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de Bons de Sociétés de Financement. Plafond du programme : 5,95 milliards de dirhams.
Opérations réservées aux salariés de groupes étrangers	AIRBUS SE (05/03/2026)	14,942	Offre de souscription d'actions réservée aux salariés du groupe AIRBUS. Sociétés concernées au Maroc : AIRBUS ATLANTIC MAROC, AIRBUS ATLANTIC MAROC COMPOSITES, AIRBUS DEFENCE AND SPACE MAROC ET AIRBUS ATLANTIC MAROC AERO.
	BEL (FRANCE) (03/04/2026)	12,00	Augmentation de capital social réservée aux salariés du Groupe adhérents au Plan d'Épargne Groupe International (PEGI) en numéraire par émission d'actions nouvelles. Sociétés concernées au Maroc : FROMAGERIES BEL MAROC ET SOCIÉTÉ D'IMPORT EXPORT DE PRODUITS FROMAGERS (SIEPF).
	VINCI (FRANCE) (Visa préliminaire le 23/04/2026 et visa définitif 13/05/2026)	36,909	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, CEGELEC, DUMEZ MAROC, SOGEA MAROC, SOLSIF MAROC, EXPROM FACILITIES, VIGIPROM, SIXENSE MAROC et LA COMPAGNIE MAROCAINE DES ENERGIES EOLIENNE SOLAIRE ET BIOMASSE.
	RENAULT (13/05/2026)	100,439	Cession d'actions RENAULT réservée aux salariés du groupe adhérents au Plan d'Épargne d'Entreprise (PEG). Sociétés concernées au Maroc : RENAULT TANGER EXPLOITATION, RENAULT COMMERCE MAROC, SOMACA, RCI FINANCE MAROC, RENAULT MAROC SERVICES, RENAULT TECHNOLOGIE MAROC.
	VEOLIA ENVIRONNEMENT (Visa préliminaire le 26/05/2026)	68,873	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, VEOS DECHETS DANGEREUX ET SOCIETE MAROCAINE DE BROYAGE ET DE RECYCLAGE DE MATIERE.

Liste des opérations financières par appel public à l'épargne dispensées de l'établissement d'un prospectus (du 1^{er} novembre 2025 au 31 mai 2026)

Type d'opération	Émetteur	Montant en millions MAD	Commentaire
Augmentation de capital	RISMA (23/02/2026)	50,00	Augmentation du capital social réservée aux dirigeants.
	SOTHEMA (03/03/2026)	80,00	Augmentation du capital social réservée aux dirigeants.
Emprunt obligataire	ONCF (24/02/2026)	2 000	Emprunt obligataire garanti par l'État.

TABLEAU DE BORD : *VUE SUR LES MARCHÉS*

AUTRES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

Liste des autres opérations financières visées par l'AMMC (du 1^{er} novembre 2025 au 31 mai 2026)

Type d'opération	Émetteur	Montant en millions MAD	Commentaire
Programme de rachat d'actions	ITISSALAT AL-MAGHRIB (11/03/2026)	255,00	Programme de rachat d'actions.

PLACEMENT PRIVÉ

Liste des opérations financières par placement privé traitées par l'AMMC (du 1^{er} novembre 2025 au 31 mai 2026)

Type d'opération	Émetteur (Accord)	Montant en millions MAD	Commentaire
Placement privé	CMGP GROUP (03/11/2025)	700	Émission d'obligations subordonnées.
	SCIF (03/11/2025)	150	Émission d'obligations ordinaires.
	PHOSBOUCRAA (03/11/2025)	2 000	Émission d'obligations ordinaires.
	CIH BANK (21/11/2025)	1 000	Émission d'obligations subordonnées.
	RCI FINANCE MAROC (03/12/2025)	120	Émission d'obligations subordonnées.
	OCP NUTRICROPS (03/12/2025)	5 000	Émission d'obligations ordinaires.
	BCP (26/12/2025)	1 000	Émission d'obligations subordonnées perpétuelles.
	CRÉDIT AGRICOLE DU MAROC (29/12/2025)	1 000	Émission d'obligations subordonnées perpétuelles.
	RÉGION CASABLANCA SETTAT (03/04/2026)	1 000	Émission d'obligations ordinaires.
	CDG DÉVELOPPEMENT (06/04/2026)	1 500	Émission d'obligations ordinaires.

ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

FAITS MARQUANTS

Publication des priorités d'actions de l'AMMC pour l'année 2026



L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) a formalisé ses priorités d'actions pour l'année 2026, une démarche qui permet d'ajuster son intervention aux attentes des opérateurs et d'offrir une visibilité accrue sur sa feuille de route. Cette feuille de route s'articule autour de quatre axes stratégiques majeurs : le développement d'un marché efficient et accessible, l'accompagnement des enjeux liés à l'innovation financière et à la durabilité, le renforcement de l'éducation financière pour mobiliser l'épargne, et l'adaptation du dispositif de supervision aux évolutions du marché.

En complément, l'Autorité déploie un axe transverse dédié à la performance de son organisation interne, qui met l'accent sur la poursuite de la digitalisation et l'intégration de l'Intelligence Artificielle. À travers ces orientations, l'AMMC réaffirme sa vision centrale de positionner le marché des capitaux comme un levier stratégique pour financer l'économie réelle, protéger l'épargne et stimuler la compétitivité nationale.

Lancement du portail institutionnel de l'instance de coordination du marché à terme (ICMAT)



A propos de ICMAT

Instituée par la loi 42-12 relative au marché à terme d'instruments financiers, l'Instance de coordination du marché à terme ci-après « ICMAT », est composée de Bank Al-Maghrib et de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

→ Composition
→ Modalités de fonctionnement
→ Protocole d'accord

Parallèlement au lancement du Marché à Terme d'instruments financiers au Maroc, marqué par la première cotation du contrat à terme ferme sur l'indice MASI 20 (Future MASI 20), Bank Al-Maghrib et l'AMMC ont annoncé la mise en ligne du site internet de l'ICMAT. Accessible via l'adresse www.icmat.ma, ce nouveau portail a été conçu comme une plateforme d'information centrale de référence destinée à accompagner les membres du marché et le grand public.

Conformément aux dispositions de la loi n°42-12, l'instance assure la coordination des actions des deux régulateurs en matière de contrôle conjoint de ce nouveau marché. Le site internet structure son contenu autour de quatre piliers majeurs : l'organisation et les missions de l'ICMAT, la compilation du cadre réglementaire, une cartographie complète des acteurs de l'écosystème, ainsi qu'un centre de ressources regroupant publications, guides pratiques et FAQ.

ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

Publication de la version finale du guide relatif à la gestion sous mandat d'instruments financiers



L'AMMC a publié la version finale de son guide relatif à la gestion sous mandat (GSM) d'instruments financiers, marquant une étape clé dans le renforcement et la structuration de cette activité.

Élaboré à la suite d'une large consultation publique auprès des professionnels, ce document s'impose comme la référence du secteur en l'absence de cadre réglementaire spécifique dédié.

Il vise à la fois à offrir aux gestionnaires un cadre déontologique rigoureux et des bonnes pratiques pour mener à bien leurs missions dans l'intérêt exclusif de leur clientèle, et à fournir aux investisseurs des recommandations pour les accompagner efficacement dans leur relation avec les professionnels.

À travers ce guide, l'AMMC entend ainsi assurer une expansion saine et crédible de cette activité naissante, contribuant à la protection de l'épargne, à l'intégrité du marché et à la stabilité financière globale.

Lancement d'un programme de mise en conformité volontaire pour la gestion sous mandat d'instruments financiers

L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) a annoncé le lancement d'un programme

de mise en conformité volontaire destiné à l'activité de gestion sous mandat d'instruments financiers. Ce programme se matérialise par une charte déontologique et de bonnes pratiques à laquelle les sociétés de gestion de la place ont été invitées à adhérer courant juillet 2026. Cette initiative fait suite à la publication par l'AMMC d'un guide dédié à cette activité.

Lancement d'une consultation publique sur le guide de prévention et de répression des abus de marché

Dans le cadre de ses actions continues de sensibilisation, l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) a annoncé le lancement d'une consultation publique portant sur son nouveau guide relatif au cadre de prévention et de répression des abus de marché. Ouverte à l'ensemble des acteurs, professionnels du marché des capitaux et personnes intéressées jusqu'au 20 mars 2026, cette démarche collaborative vise à recueillir les remarques et commentaires de la place afin d'enrichir le document avant sa finalisation.

Ce guide a pour double objectif de rappeler les dispositions du cadre juridique marocain réprimant les pratiques abusives, en les illustrant par des cas pratiques, et de mettre en lumière les risques associés. Il formalise également les mesures préventives et les bonnes pratiques que les professionnels du marché sont invités à déployer pour préserver l'intégrité et la transparence des transactions.

Organisation d'un séminaire de sensibilisation sur la LBC/FT

Dans le cadre de ses priorités d'action pour l'année 2026, l'AMMC a organisé, en partenariat avec l'ANRF et la CNASNU, la 8^e édition de son séminaire de sensibilisation sur la Lutte contre le Blanchiment de Capitaux et le Financement du Terrorisme (LBC/FT). Cet événement a réuni les

ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

dirigeants des sociétés de bourse, des sociétés de gestion et des Conseillers en Investissement Financier (CIF) dans un contexte marqué par les préparatifs intensifs de l'évaluation mutuelle du Royaume par le GAFIMOAN.

Les travaux ont notamment permis à l'ANRF de présenter le bilan opérationnel des déclarations de soupçon ainsi que les conclusions du 3^e rapport de l'Évaluation Nationale des Risques. De son côté, l'AMMC a partagé la mise à jour de sa cartographie sectorielle des risques et a introduit un nouveau guide pratique sur l'approche par les risques. Ce support est destiné à accompagner les professionnels du marché dans le renforcement et l'implémentation de leurs dispositifs de conformité internes.

Lancement des sessions d'habilitation 2026

L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) a publié les modalités et calendriers relatifs aux sessions d'examen d'habilitation et de renouvellement d'habilitation pour les sessions de juin et décembre 2026. Ces examens, se déroulant du 3 au 12 juin 2026 puis du 30 novembre au 4 décembre 2026, visent à encadrer la conformité et la montée en compétences des professionnels du marché. Portant sur les fonctions de conseiller financier, négociateur d'instruments financiers, responsable post-marché et contrôleur interne, ce double dispositif d'accès et de renouvellement obligatoire réaffirme l'engagement de l'AMMC dans le renforcement de la rigueur et de la maîtrise des risques au sein de l'écosystème financier.

Lancement des examens d'habilitation de gérant de portefeuille pour l'année 2026

L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) a publié les modalités et calendriers relatifs aux examens d'habilitation pour la fonction de gérant de portefeuille d'instruments financiers au titre de l'année 2026. Ce dispositif vise à encadrer l'accès à cette fonction et à s'assurer de la conformité réglementaire ainsi que des compétences techniques des professionnels.

Ce nouveau dispositif d'habilitation, dont il s'agit de la toute première session, est organisé dans le cadre du partenariat avec le Chartered Institute for Securities & Investment (CISI). Ce parcours d'évaluation repose sur la validation obligatoire de deux modules : un module technique (international) dédié à la gestion d'actifs et un module réglementaire (local) consacré au cadre législatif marocain.

Ces évaluations inaugurales se dérouleront sur deux périodes de l'exercice, à savoir du 28 septembre au 7 octobre 2026 pour la session d'automne, et du 1^{er} au 11 décembre 2026 pour la session de fin d'année.

Signature d'un accord de coopération entre le CSPJ et l'AMMC



Le Conseil Supérieur du Pouvoir Judiciaire (CSPJ) et l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) ont scellé un partenariat stratégique par la signature d'un accord-

ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

cadre de coopération au siège du CSPJ à Rabat. Cet accord, paraphé par M. M'hammed ABDENABAOUI, Président délégué du CSPJ, et M. Tarik SENHAJI, Président de l'AMMC, vise à instaurer une synergie durable pour consolider la transparence du marché financier et assurer la sécurité juridique des investissements. Le programme de coopération mis en place s'articule autour de plusieurs axes opérationnels clés :

- le développement des compétences : organisation de formations spécialisées et d'ateliers scientifiques axés sur la lutte contre les délits boursiers, la criminalité financière, le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ;
- la réflexion stratégique et technologique: tenue de séminaires et de journées d'études consacrés aux infractions liées aux instruments financiers, ainsi que la création d'espaces de partage sur l'impact juridique des dernières évolutions technologiques ;
- la promotion de la recherche: collaboration active dans la réalisation de recherches scientifiques ciblées et l'échange de documentation spécialisée dans la législation financière.

Cette synergie institutionnelle vient ainsi conforter le rôle croissant du marché des capitaux dans le financement de l'économie, tout en érigeant la sécurité juridique et la protection de l'épargne en piliers fondamentaux du développement financier du Royaume.

Mobilisation pour la 14^e semaine de l'éducation financière



Dans le cadre de ses actions auprès des jeunes générations, l'Autorité Marocaine du Marché des

Capitaux (AMMC) a déployé, du 16 mars au 11 avril 2026, un dispositif à l'occasion de la 14^e édition de la Semaine de l'éducation financière (Global Money Week). Organisée sous le thème « Parlons ensemble de la finance » en coordination avec la Fondation Marocaine pour l'Éducation Financière (FMEF), cette campagne a combiné des actions de terrain et des productions digitales.

L'Autorité a notamment organisé la 6^e édition de la compétition « Quiz Finance » auprès de lycées situés dans six régions du Royaume, ainsi que des journées d'immersion et des ateliers de formation pour les étudiants des grandes écoles et universités. Ce déploiement a également inclus l'organisation de la 3^e édition du concours de la Bande Dessinée en partenariat avec le Ministère de l'Éducation Nationale, l'édition de deux nouveaux guides de l'investisseur, et la mise en place d'un parcours pédagogique modulaire sur le portail « Le Marché des Capitaux pour Tous ».

Publication de la 10^e édition du guide de l'investisseur dédié au plan d'épargne en actions (PEA)



Dans le cadre de ses actions continues d'éducation financière, l'AMMC a publié la 10^e édition de ses Guides de l'investisseur, consacrée au Plan d'Épargne en Actions (PEA). Ce support didactique, destiné au grand public, vise à vulgariser les mécanismes du marché des capitaux et à accompagner les épargnants actuels et futurs.

Cette édition met en lumière le PEA classique (ouvert auprès des banques et sociétés de bourse), un instrument clé pour dynamiser

ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

l'actionnariat populaire. Le guide en détaille le fonctionnement, les règles de versement ainsi que le cadre fiscal incitatif (exonération des revenus et plus-values sous conditions), offrant ainsi aux investisseurs toutes les clés pour optimiser la gestion de leur épargne à long terme.

Publication du rapport sur le profil des investisseurs en bourse au titre du troisième et quatrième trimestres 2025

L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) a publié son rapport sur le profil des investisseurs en bourse au titre des troisième et quatrième trimestres 2025. Cette publication, émise à un rythme trimestriel régulier, permet de dresser un bilan précis et récurrent de la structure des intervenants ainsi que de l'évolution des comportements d'achat et de vente sur la Place casablancaise.

Publication du rapport « Indicateurs semestriels des OPCI » au titre du premier semestre 2025



L'AMMC a publié le rapport sur l'activité des OPCI au titre du premier semestre 2025, mettant en lumière la consolidation et la maturité croissante de ce véhicule d'investissement au sein du paysage financier national. Ce document met en exergue l'évolution globale du secteur, tant sur le plan de la structuration des fonds et de la composition sectorielle de leurs actifs que de la performance opérationnelle de leur

patrimoine immobilier. Il offre également une analyse fine de la répartition géographique des investissements à travers les régions du Royaume ainsi qu'une cartographie détaillée du profil des investisseurs institutionnels qui soutiennent le développement de ce marché.

Publication de la cinquième édition du rapport « Le marché des capitaux en chiffres »



L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) publie la cinquième édition de son rapport « Le marché des capitaux en chiffres », un document préliminaire à son rapport annuel.

Cette publication de référence offre une vue globale et détaillée de l'activité à travers les principaux agrégats du marché des capitaux pour l'année 2025.

Ce nouveau numéro propose une série complète d'indicateurs statistiques clés et de données chiffrées sur les différents segments du marché, dont certaines données exclusives sont produites directement par l'AMMC.

ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

ACTIVITÉS DE L'AMMC À L'INTERNATIONAL



Élection de l'AMMC en tant que « Board Representative » du Comité « Growth and Emerging Markets Committee - GEMC » de l'IOSCO

L'AMMC a été élue, le 31 mars 2026, au poste de Board Representative du Growth and Emerging Markets Committee (GEMC) au sein du Conseil de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (IOSCO) pour le mandat 2026-2028. Cette élection intervient après trois mandats consécutifs de l'Autorité à la présidence du Comité Afrique et Moyen-Orient (AMERC).

À travers ce nouveau mandat au sein du Conseil de l'IOSCO, l'AMMC participe directement aux travaux de gouvernance et à l'élaboration des standards internationaux relatifs à la régulation, au développement et à la résilience des marchés de capitaux émergents.

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

Participation de l'AMMC aux réunions du « Anti-Money Laundering Network » (AML) de l'IOSCO

L'AMMC a participé, le 18 février et le 29 avril 2026, aux réunions virtuelles du Anti-Money Laundering Network (AML) de l'IOSCO. Ces sessions ont été consacrées au partage d'expériences et de pratiques professionnelles en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC-FT).

Les travaux ont notamment porté sur les méthodologies de notation des risques appliquées aux entités assujetties ainsi que

sur les évolutions récentes des standards du Groupe d'action financière (GAFI). Dans le prolongement de ces échanges, le réseau AML prévoit l'organisation d'un séminaire technique en présentiel au cours de l'année 2026.

Participation de l'AMMC à la réunion du groupe de travail sur le « développement de marché » du Comité Afrique / Moyen-Orient de l'IOSCO (AMERC)

L'AMMC a participé, en février 2026, à la réunion virtuelle du groupe de travail dédié au développement de marché du Comité régional Afrique / Moyen-Orient (AMERC) de l'IOSCO.

Les discussions ont porté sur les priorités stratégiques de développement des marchés de capitaux de la région, avec un accent particulier sur la finance durable, le déploiement des marchés carbone, l'encadrement des actifs virtuels ainsi que les mécanismes d'intégration des marchés financiers régionaux.

Participation de l'AMMC à la réunion plénière du Comité C3 de l'IOSCO

L'AMMC a participé, les 24 et 25 mars 2026 à Madrid, à la réunion plénière du Comité 3 (C3) de l'IOSCO, instance chargée de la régulation des intermédiaires de marché. Les sessions ont été consacrées à l'examen des risques émergents et aux dispositifs de protection des investisseurs.

Les travaux ont notamment porté sur l'évaluation des produits financiers innovants, la tokenisation d'actifs, l'encadrement des produits liés aux crypto-actifs, ainsi que la prévention des risques de fraude affectant les intermédiaires financiers.

ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

Participation de l'AMMC à la réunion plénière du Comité C5 de l'IOSCO

L'AMMC a participé, le 30 mars 2026, à la réunion plénière virtuelle du Comité 5 (C5) de l'IOSCO, dédié à la gestion d'actifs.

Les délibérations ont porté sur l'état d'avancement des travaux sectoriels, notamment la finalisation du rapport relatif à la valorisation des organismes de placement collectif, la réglementation des fonds monétaires et la collecte de données sur le secteur financier non bancaire. La session a également permis d'examiner les travaux conjoints menés sur les produits d'investissement émergents ainsi que la gestion du risque de liquidité au sein des fonds ouverts.

Participation de l'AMMC à la réunion plénière du Comité régional Afrique/Moyen-Orient (AMERC) de l'IOSCO

L'AMMC a participé, le 31 mars 2026, à la réunion plénière virtuelle du Comité régional Afrique / Moyen-Orient (AMERC) de l'IOSCO, axée sur les évolutions macro-financières et les priorités stratégiques de la région.

Les travaux ont porté sur la résilience des marchés régionaux, les enjeux de supervision financière, l'intégration de l'intelligence artificielle et le renforcement de la coopération transfrontalière. Les membres ont également examiné les modalités d'interaction avec les plateformes numériques afin d'optimiser les dispositifs de protection des investisseurs et de lutte contre la fraude en ligne.

Participation de l'AMMC aux réunions annuelles de l'IOSCO

L'AMMC a pris part aux réunions annuelles de l'IOSCO, qui se sont tenues par voie virtuelle du 11 au 15 mai 2026.

À cette occasion, l'Autorité a participé aux travaux des comités spécialisés dont elle est membre :

- Le Comité GEMC (Growth and Emerging Markets Committee) : Les discussions ont été axées sur les leviers de développement des marchés émergents ainsi que sur l'analyse des tendances et des risques systémiques associés.
- Le Comité régional AMERC (Afrique / Moyen-Orient) : Les sessions ont porté sur l'évaluation de la situation des marchés face au contexte géopolitique mondial et sur les avancées en matière de supervision technologique (SupTech).

Par ailleurs, l'AMMC a assisté le 12 mai 2026 à la réunion du Conseil de l'IOSCO, consacrée aux risques financiers émergents et aux projets stratégiques en cours, notamment l'encadrement de l'intelligence artificielle, le suivi de la liquidité des marchés et la régulation des produits innovants. Cette session a également inclus la réunion inaugurale du Conseil pour le mandat 2026-2028, marquant l'entrée officielle de l'AMMC dans ses fonctions de Board Representative du GEMC.

L'AMMC consolide sa présence internationale en participant à la réunion annuelle de l'Union des Régulateurs Arabes

L'AMMC a participé, le 22 avril 2026, à la 20^e réunion annuelle de l'Union des Autorités Arabes des Marchés Financiers (UASA), tenue à distance.

Cette session a été consacrée à l'approbation des rapports annuels et financiers de l'exercice 2025, ainsi qu'à la préparation du plan stratégique 2026-2030 et du programme de travail pour l'année 2026. Les membres ont également examiné plusieurs initiatives conjointes portant sur les programmes de formation, les règles de gouvernance et le renforcement des mécanismes de coopération transfrontalière entre les autorités de la région.

L'AMMC renforce ses actions d'assistance technique et de coopération bilatérale

Stage d'immersion au profit de l'Autorité de Régulation du Marché Financier de Mauritanie et de la Bourse de Nouakchott

Dans le cadre de ses accords de coopération bilatérale, l'AMMC a accueilli à Rabat, du 2 au 18 février 2026, une délégation conjointe de l'Autorité de Régulation du Marché Financier de Mauritanie (ARMF) et de la Bourse de Nouakchott pour un stage d'immersion technique.

Le programme a inclus des sessions de partage d'expériences sur les pratiques de régulation et de supervision des marchés. La délégation mauritanienne a également mené des réunions de travail avec les principales infrastructures et associations professionnelles de la Place marocaine, notamment la Bourse de Casablanca, le dépositaire central Maroclear, l'APSB et l'ASFIM.

Coopérations techniques et échanges d'informations à l'international

Au cours de la période, l'AMMC a traité plusieurs requêtes d'assistance technique et demandes d'échange d'informations émanant d'autorités homologues étrangères. Ces sollicitations concernaient notamment la Securities and Exchange Commission du Ghana (SEC Ghana), l'Autorité des Marchés Financiers de France (AMF France) et la Malta Financial Services Authority (MFSA Malte).

I Textes législatifs

Entrée en vigueur de la loi n° 03-25 relative aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières « OPCVM »

Publiée au Bulletin Officiel n°7462 du 4 décembre 2025, cette loi opère une refonte structurelle de la gestion d'actifs au Maroc. Elle introduit de nouvelles règles d'agrément des sociétés de gestion par l'AMMC et diversifie profondément la composition des actifs. Le texte innove en ouvrant la voie à la cotation des OPCVM en Bourse et en introduisant de nouvelles structures de fonds :

- OPCVM à compartiments ;
- OPCVM participatifs ;
- OPCVM maîtres et nourriciers ;
- OPCVM à règles de fonctionnement allégées (RFA).

Par ailleurs, la loi n°03-25 modernise substantiellement les règles régissant la commercialisation des parts, le placement des actifs sous forme d'actions cotées, la gestion avancée des risques de liquidité, ainsi que le régime de responsabilité des sociétés de gestion.

I Textes réglementaires

Décret n°2-25-1062 pris en application de la loi n° 03-25 relative aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières « OPCVM »

Publié au Bulletin Officiel n° 7499 du 13 avril 2026, ce décret vient opérationnaliser la réforme des OPCVM en fixant les seuils financiers minimaux lors de la constitution des véhicules :

- Fonds Commun de Placement (FCP): fixation à 1 000 000 de dirhams du montant minimum initial des apports des copropriétaires (ou de l'un de ses compartiments) lors de sa phase de constitution.
- Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) : fixation à 5 000 000 de dirhams du capital minimum requis lors de sa constitution.

Le décret précise également (articles 73 et 173) que les règles comptables applicables aux OPCVM ainsi que les statuts de l'ASFIM (Association des Sociétés de Gestion et Fonds d'Investissement Marocains) seront officiellement approuvés par arrêté du Ministre chargé des Finances (désigné sous le terme « administration »).

Décret n° 2-25-1080 modifiant et complétant le décret n° 2-09-481 pris en application de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes

Publié au Bulletin Officiel n° 7495 du 30 mars 2026, ce texte modifie et complète le décret n° 2-09-481 pris en application de la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes. Des précisions sont apportées sur les éléments d'appréciation du prix d'émission des titres, qui doivent figurer dans le rapport spécial des commissaires aux comptes lors d'une augmentation de capital.

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 : Quels sont les fondements prudentiels, opérationnels et réglementaires exigés par la réglementation pour encadrer l'accès au marché à terme et garantir l'étanchéité financière de la Chambre de Compensation face au risque de défaut ?

Le lancement opérationnel du marché à terme d'instruments financiers au Maroc, effectif depuis le 6 avril 2026, s'inscrit dans le cadre des dispositions de la loi n°42-12 relative au marché à terme d'instruments financiers et des Règlements Généraux de la société gestionnaire et de la chambre de compensation (CCP). Face aux risques engendrés par l'effet de levier, le dispositif légal et réglementaire prévoit une série de règles qui reposent sur deux piliers indissociables : la ségrégation stricte des rôles et l'étanchéité de la chaîne des risques avec un rôle pivot de la CCP.

1. Le double filtre des intermédiaires : négociation et compensation

La réglementation marocaine impose une dissociation hermétique entre les deux fonctions clés :

- o **Les membres négociateurs** : sociétés agréées qui exécutent les ordres sur la plateforme de la Bourse de Casablanca. Elles ont l'obligation réglementaire de vérifier, en amont de toute transaction, la capacité financière et l'identité de leurs donneurs d'ordre.
- o **Les membres compensateurs** : établissements de crédit agréés pour interagir avec la CCP et assurer l'exécution des contrats et la gestion des risques. Ce sont eux qui endossent la responsabilité financière finale des positions à dénouer.

2. La chambre de compensation et la novation comme mécanisme juridique central

En s'appuyant sur le mécanisme de novation en vertu de l'article 33 de la loi n°42-12, la chambre de compensation agit comme contrepartie centrale (CCP). À ce titre, la novation permet de rompre le lien direct entre les contreparties initiales pour créer deux nouvelles relations contractuelles : l'une entre le vendeur et la chambre, et l'autre entre l'acheteur et la chambre. Juridiquement, la CCP se substitue aux parties en devenant leur seule contrepartie, ce qui lui confère la qualité de débiteur et créancier unique. Elle est ainsi en charge de gérer le risque de défaillance via les dispositifs d'appels de marge et de fonds de garantie mutualisés. De plus, par le mécanisme de compensation des flux, la CCP simplifie le règlement-livraison tout en assurant une garantie de bonne fin opposable à toutes les contreparties.

3. L'ingénierie de gestion des risques

La gestion des risques de défaut est au centre des missions de la CCP et dispose à cette fin d'une série de leviers :

- o **Le dépôt de garantie initial (Initial Margin) :** Chaque jour de Bourse, les membres compensateurs sont appelés par la CCP à constituer un dépôt de garantie initial en espèces uniquement. Son montant est fixe et s'élève à 1 500 dirhams par contrat ouvert, sur la base des positions enregistrées par le membre compensateur.
- o **La marge de variation quotidienne (Mark-to-Market) :** La CCP calcule et réévalue chaque jour ouvrable les positions ouvertes sur la base du cours de compensation, conformément à l'article 21 du Règlement Général de la chambre de compensation. Les gains et les pertes latents ainsi calculés sont réglés dès le jour de bourse suivant par le membre compensateur.
- o **Fonds de garantie :** Alimenté par les membres compensateurs dès le démarrage de leur activité, le fonds de garantie est activé pour faire face aux défauts non couverts par le dépôt initial et les appels de marge. La contribution de chaque membre est calculée sur la base de son volume d'activité et calibrée par un modèle de stress test dans des conditions extrêmes du marché.

En cas de défaillance avérée d'un membre compensateur, la CCP applique une séquence stricte et chronologique d'absorption des pertes pour sanctuariser la stabilité de la place :

- **Les actifs du défaillant :** Consommation immédiate de la marge initiale et de la marge de variation déposées par le membre en défaut.
- **Le fonds de garantie (part du défaillant) :** Utilisation de la contribution individuelle du membre défaillant au fonds de garantie collectif.
- **Les fonds propres de la CCP :** Imputation des pertes résiduelles sur les fonds propres de la Chambre de Compensation, à hauteur d'un montant prédéterminé et validé par l'AMMC.
- **La mutualisation de marché :** En dernier recours, appel aux contributions des membres compensateurs non défaillants au Fonds de Garantie Collectif.

En conclusion, cette architecture prudentielle constitue le socle de confiance indispensable de la place. En veillant à l'application rigoureuse de ces mécanismes de couverture, l'AMMC garantit la sécurité des transactions et favorise l'intégration de ce nouvel instrument dans les stratégies des investisseurs nationaux et internationaux, renforçant la maturité et l'attractivité de la Place financière marocaine.

L'AMMC VOUS RÉPOND

Question 2 : Au-delà des critères extra-financiers de la loi n°03-25, quelles sont les nouvelles exigences prudentielles et opérationnelles introduites par la réforme de la loi régissant les OPCVM, notamment concernant les outils de gestion de la liquidité et le cadre des OPCVM à règles de fonctionnement allégées ?

La promulgation par le Dahir n°1-25-64 du 22 jourmada I 1447 (14 novembre 2025) de la loi n°03-25 relative aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) introduit des exigences prudentielles et opérationnelles majeures. Ce nouveau cadre légal aligne le marché financier marocain sur les standards internationaux de l'OICV en dotant les acteurs de mécanismes d'immunisation des portefeuilles face aux chocs de liquidité et en introduisant une segmentation fine de l'offre.

1. Les exigences liées au déploiement des Liquidity Management Tools (LMT)

Face aux risques de tarissement de la liquidité, la loi n°03-25 impose de nouvelles exigences opérationnelles pour piloter de manière ordonnée les flux de souscriptions et de rachats en situation de tensions, garantissant l'égalité de traitement des porteurs et évitant la vente forcée d'actifs :

o Le plafonnement opérationnel des rachats (Gates) : En application de l'article 154 de la loi n°03-25, les sociétés de gestion ont désormais l'obligation, si elles souhaitent y recourir, de stipuler expressément dans leurs documents réglementaires les seuils et modalités de plafonnement. Sur le plan opérationnel, ce mécanisme temporaire impose d'étaler et de réduire à titre strictement égalitaire l'exécution des ordres de rachat nets sur plusieurs dates de calcul de valeur liquidative successives, avec une obligation prudentielle d'informer immédiatement l'AMMC et les porteurs impactés.

o Le rachat en nature : En application de l'article 155 de la loi n°03-25, les sociétés de gestion peuvent recourir à ce mécanisme qui consiste à donner au porteur de parts, après son accord, des titres du portefeuille de l'OPCVM en échange de ses parts, plutôt que des liquidités. Le rachat en nature doit porter sur les différents instruments financiers de l'actif de l'OPCVM au prorata de la quote-part du porteur de parts ou actionnaire concerné.

o Le cantonnement (side pocket) : En application de l'article 157 de la loi n°03-25, les sociétés de gestion peuvent procéder à la scission de l'OPCVM détenant des actifs illiquides :

- L'OPCVM initial devient un OPCVM « de cantonnement » au sein duquel sont conservés les actifs illiquides. Il est géré de manière extinctive et ne pourra plus recevoir de souscription ni de rachat ;
- Un nouvel OPCVM destiné à recevoir les actifs liquides et valorisables est créé. Il doit être agréé par l'AMMC et doit avoir les mêmes caractéristiques, le même dépositaire et le même commissaire aux comptes que l'OPCVM objet de la scission.

L'AMMC VOUS RÉPOND

2. Le cadre prudentiel et opérationnel des OPCVM à Règles de Fonctionnement Allégées (RFA)

Le titre IV de la loi n°03-25 consacre la catégorie des OPCVM-RFA (FCP-RFA et SICAV-RFA), assortie d'exigences prudentielles spécifiques adaptées à une clientèle avertie :

- o **Contrôle rigoureux de l'éligibilité** : En vertu de l'article 113, l'accès à ces véhicules est strictement réservé aux investisseurs qualifiés (loi n° 44-12) et homologues étrangers. Opérationnellement, la société de gestion, les commercialisateurs et le dépositaire portent la responsabilité de vérifier ce statut avant chaque souscription. Le fonds doit obligatoirement inclure la mention « RFA » dans sa dénomination.
- o **Encadrement du processus d'agrément** : Preuve de l'allègement opérationnel, l'article 114 impose à l'AMMC un délai d'examen restreint de quinze (15) jours ouvrables pour instruire le dossier d'agrément (hors périodes de suspension pour compléments d'information).
- o **Limites prudentielles spécifiques** : L'article 115 fixe une exigence de diversification allégée en permettant de concentrer jusqu'à 35 % de l'actif du fonds sur un même émetteur. De plus, les OPCVM RFA bénéficient d'un plafond d'investissement élargi allant jusqu'à 35 % de leurs actifs en titres d'OPC (contre 20 % pour les OPCVM classiques). Sur le plan de l'effet de levier, l'article 116 encadre opérationnellement le recours aux emprunts d'espèces/titres et pensions en fixant un plafond maximal de 20 % de l'actif, dont le seuil effectif sera déterminé par arrêté.
- o **Régime des OPCVM-RFA dédiés** : L'article 117 permet de restreindre le fonds à 20 investisseurs qualifiés au maximum. Prudentiellement, l'article 118 adapte les exigences opérationnelles en levant l'obligation de garantie pour les prêts de titres si le porteur unique est un institutionnel ciblé (établissement de crédit, assurance, prévoyance sociale).

3. Le renforcement de la gestion des risques et du contrôle interne

En vertu de l'article 139 de la loi n°03-25, la réforme consacre l'obligation pour les sociétés de gestion de mettre en place, sous la responsabilité directe de leurs dirigeants, un dispositif permanent de contrôle interne. Ce cadre réglementaire impose de :

- o Garantir la conformité de l'ensemble des opérations effectuées pour le compte des OPCVM gérés ;
- o Contrôler et mesurer en permanence les risques associés aux activités et aux OPCVM, notamment le degré d'exposition lié aux différents éléments d'actifs, en particulier les instruments financiers à terme.

Les modalités d'application opérationnelles de ce dispositif sont renvoyées à la circulaire de l'AMMC.

En conclusion, la loi n°03-25 structure une supervision par les risques plus mature. En traduisant les concepts de liquidité en obligations opérationnelles claires (LMT) et en adaptant les ratios prudentiels pour la gestion alternative, la réforme accroît la résilience de la Place de Casablanca tout en offrant aux investisseurs institutionnels un cadre d'allocation flexible, sécurisé et transparent.

L'AMMC a visé le 6 mai 2025 le document d'information relatif au premier contrat à terme ferme sur l'indice MASI 20, introduit à la demande de la Société Gestionnaire du Marché à Terme. Ce premier instrument financier dérivé, régi par la loi n°42-12 relative au marché à terme d'instruments financiers, offre aux acteurs de la place un outil standardisé permettant la mise en œuvre de stratégies de couverture des risques et de réplication de performance sans détention physique des titres.

Pour l'amorçage du marché des dérivés, le choix s'est porté sur l'indice MASI 20 sous-jacent qui regroupe les 20 valeurs les plus liquides parmi les 40 plus grandes capitalisations flottantes de la Bourse de Casablanca, représentant 80 % de la capitalisation boursière totale et près de 90 % du volume transactionnel global de la place.

I. Spécifications techniques du contrat

Le contrat « Future MASI 20 » est un instrument standardisé qui présente les caractéristiques suivantes :

o La taille du contrat (Le Multiplicateur) : Elle est fixée à 10,00 MAD par point d'indice. Ce coefficient convertit la valeur abstraite de l'indice boursier en une valeur monétaire réelle. À titre d'illustration, si le MASI 20 s'établit à 1 250 points, la valeur nominale sous-jacente d'un seul contrat équivaut à 12 500 MAD.

o Le calendrier des échéances : Quatre échéances trimestrielles sont prévues (Mars, Juin, Septembre et Décembre). Le dernier jour de négociation intervient le troisième vendredi du mois d'échéance.

o Le dénouement par Cash Settlement : À l'échéance du contrat, le cadre réglementaire exclut toute livraison physique des actions composant le panier. Le contrat fait l'objet d'un règlement en espèces exclusif, basé sur la différence entre le cours de la veille et le cours de liquidation final calculé par la bourse.

II. Le dispositif de sécurité opérationnelle et prudentielle

L'organisation du marché à terme repose sur une chaîne de traitement stricte visant à neutraliser le risque de contrepartie : la négociation est centralisée via le carnet d'ordres de la Société Gestionnaire, tandis que la compensation et la gestion centrale des risques sont assurées par la Chambre de Compensation (CCP), qui s'interpose entre les acheteurs et les vendeurs.

La maîtrise des risques de position s'appuie sur deux mécanismes prudentiels complémentaires :

o Le dépôt de garantie initial : Pour toute position ouverte, l'investisseur doit obligatoirement immobiliser un montant minimum de 1 500 MAD par contrat sous forme de collatéral. Ce dépôt reste mobilisé par la CCP jusqu'au dénouement des positions à l'échéance ou par prise de positions inverses sur le même contrat.

o Le mécanisme du Mark-to-Market (Appels de marge quotidiens) : Chaque jour ouvrable, dès la clôture de la séance, la CCP réévalue l'intégralité des positions ouvertes sur la base du cours de compensation. Les gains et pertes latents sont immédiatement liquidés par des flux financiers réels en espèces, ce qui interdit toute accumulation de dettes non financées au fil du temps.

L'introduction du contrat à terme ferme sur l'indice MASI 20 dote la Place de Casablanca d'un pilier d'infrastructure de marché essentiel à son alignement sur les standards financiers internationaux. En offrant des mécanismes standardisés de gestion des risques et d'allocation dynamique du capital, cet instrument participe au renforcement de la liquidité du marché au comptant et à l'amélioration du processus de formation des prix. Le développement à venir de ce compartiment des dérivés reste tributaire de l'appropriation progressive de ces stratégies par l'ensemble des acteurs de l'écosystème financier national.

RETOUR SUR : *LES RÉSULTATS ANNUELS DES SOCIÉTÉS COTÉES*

Les résultats annuels des sociétés cotées par secteur d'activité

En millions de dirhams	Revenus 2024 - 2025			Résultats 2024 - 2025		
Secteur d'activité (*)	CA/PNB 2024	CA/PNB 2025	Variation	RN/RNPG 2024	RN/RNPG 2025	Variation
Agroalimentaire et Production	20 182	19 790	-1,9 %	1 004	858	-14,5 %
Assurances	19 924	22 015	10,5 %	2 206	2 317	5,0 %
Banques	91 598	96 427	5,3 %	19 281	21 720	12,6 %
Bâtiment et Matériaux de Construction	41 741	53 499	28,2 %	4 214	6 467	53,4 %
Boissons	5 803	6 331	9,1 %	273	456	66,8 %
Chimie	945	1 076	13,9 %	-31	-170	-440,9 %
Distributeurs	27 872	32 289	15,8 %	953	1 239	30,0 %
Électricité	10 878	10 638	-2,2 %	1 053	981	-6,8 %
Industrie Agricole	2 328	2 925	25,7 %	183	244	33,7 %
Industrie Pharmaceutique	3 715	4 205	13,2 %	370	445	20,2 %
Ingénieries et Biens d'Equipement Industriels	118	174	47,8 %	-13	0,5	103,8 %
Loisirs et Hôtels	1 264	1 634	29,3 %	183	270	47,3 %
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	5 214	5 717	9,6 %	272	325	19,5 %
Mines	10 499	15 950	51,9 %	795	3 597	352,4 %
Participation et promotion immobilières	5 192	5 609	8,0 %	496	866	74,4 %
Pétrole et Gaz	25 525	24 116	-5,5 %	1 682	1 602	-4,8 %
Santé	3 791	5 497	45,0 %	406	588	44,9 %
Services de transport	5 008	5 785	15,5 %	1 267	1 589	25,4 %
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	2 445	2 675	9,4 %	525	692	31,8 %
Sociétés de placement immobilier	746	795	6,6 %	359	590	64,3 %
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	3 836	3 806	-0,8 %	302	329	9,0 %
Sylviculture et Papier	106	88	-16,3 %	8	7	-15,9 %
Télécommunications	36 699	36 681	-0,0 %	1 801	6 968	286,9 %
Transport	1 302	1 827	40,4 %	47	56	20,6 %
Total général	326 728	359 551	10,0 %	37 636	52 034	38,3 %

Chiffres relatifs à 76 sociétés cotées ayant publié leurs résultats annuels. Elles représentent plus de 99,7% de la capitalisation boursière.

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

Sources : Sociétés cotées, Calculs AMMC

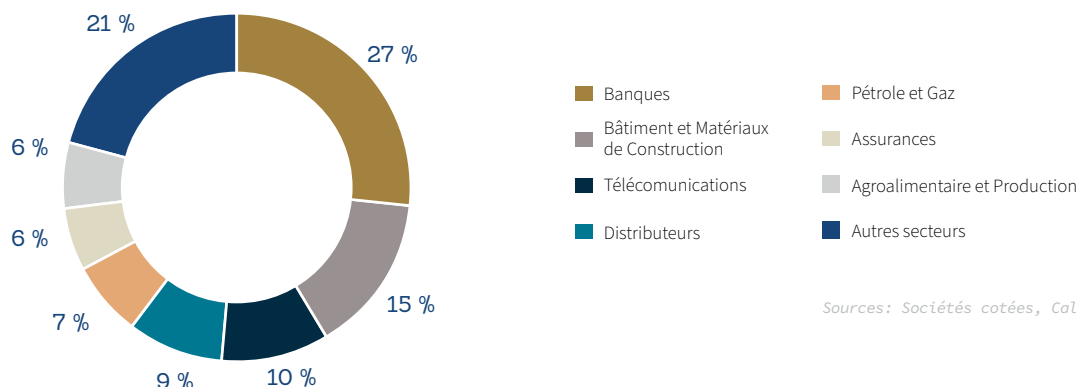
CA : Chiffre d'Affaires
PNB : Produit Net Bancaire

RN : Résultat Net
RNPG : Résultat Net Part du Groupe

RETOUR SUR : LES RÉSULTATS ANNUELS DES SOCIÉTÉS COTÉES

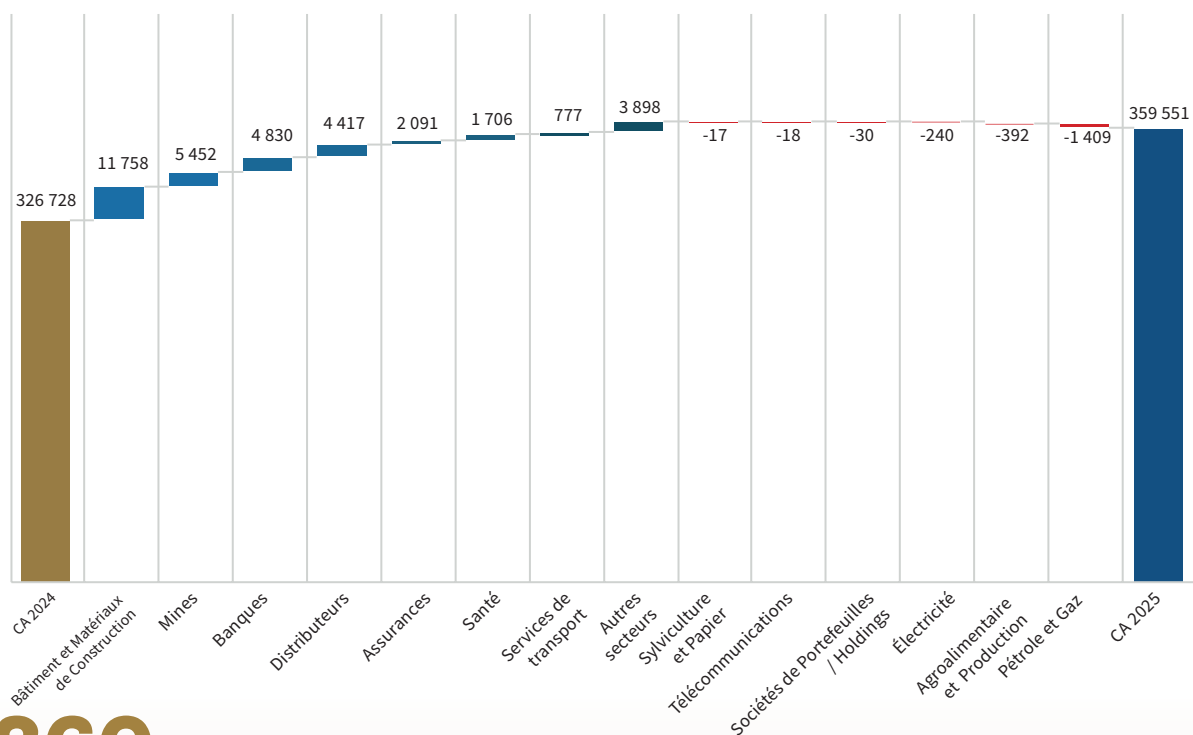
LES RÉSULTATS DES SOCIÉTÉS COTÉES EN BOURSE

Répartition du chiffre d'affaires 2025



Sources: Sociétés cotées, Calculs AMMC

Contributions des secteurs à la formation du chiffre d'affaires global 2025 (En millions de dirhams)



Sources: Sociétés cotées, Calculs AMMC

360

milliards de dirhams

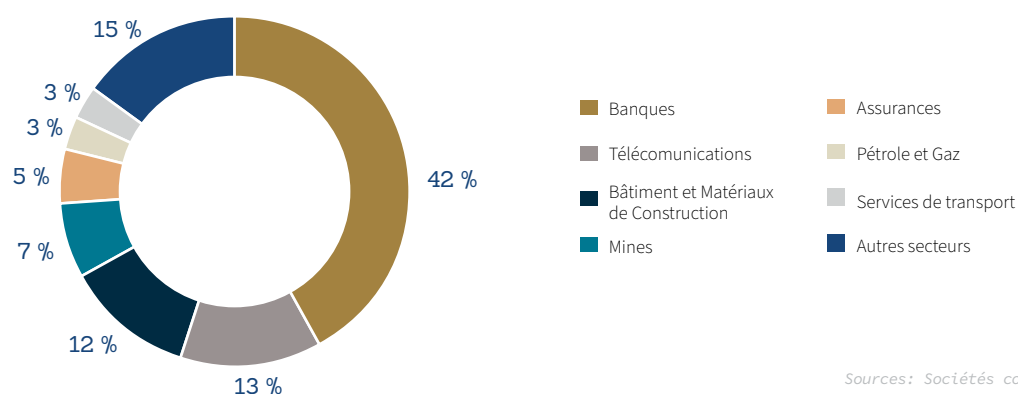
Au terme de l'année 2025, le chiffre d'affaires agrégé des sociétés cotées s'est élevé à 360 milliards de dirhams, marquant une progression de 10 %.

Le secteur bancaire, ayant généré 27 % du total, a réalisé un chiffre d'affaires de 96,4 milliards de dirhams, en hausse de 5,3 % par rapport à l'année 2024. Le secteur « Bâtiment et Matériaux de construction », qui pèse 15 % dans le revenu global, a enregistré un chiffre d'affaires de 53,5 milliards de dirhams.

En termes d'évolution, 18 secteurs ont enregistré une croissance de leurs chiffres d'affaires. Cette progression est notamment tirée par les secteurs « Bâtiment et Matériaux de Construction » (+11,8 milliards MAD), « Mines » (+5,5 milliards MAD), « Banques » (+4,8 milliards MAD) et « Distributeurs » (+4,4 milliards MAD). À l'opposé, six secteurs ont clos l'année 2025 avec un chiffre d'affaires en repli, dont principalement le secteur « Pétrole et Gaz » avec une perte de 1,4 milliard, et le secteur « Agroalimentaire et Production » qui a enregistré une baisse de 392 millions de dirhams.

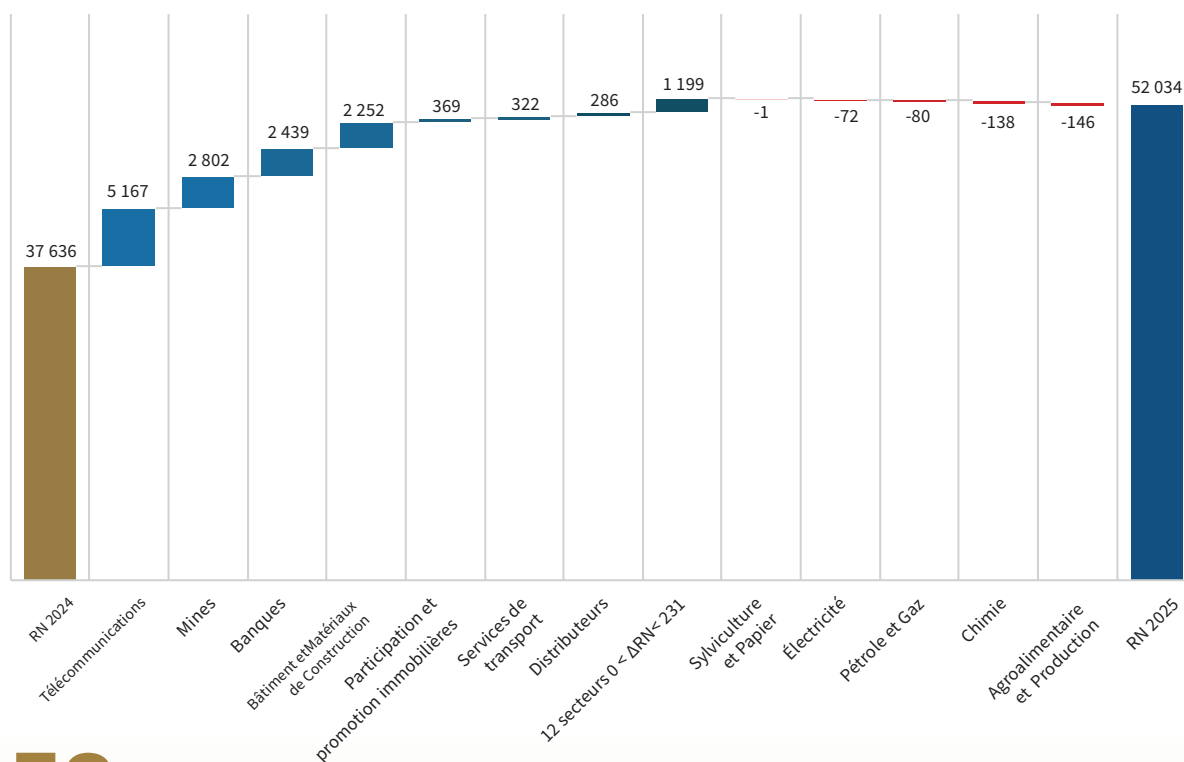
RETOUR SUR : LES RÉSULTATS ANNUELS DES SOCIÉTÉS COTÉES

Répartition du résultat net 2025



Sources: Sociétés cotées, Calculs AMMC

Contributions des secteurs à la formation du résultat net global 2025 (En millions de dirhams)



52

milliards de dirhams

À fin 2025, les sociétés cotées ont affiché des bénéfices annuels qui s'élèvent à 52 milliards de dirhams, soit une hausse de 38,3 % par rapport au niveau observé en 2024. 42 % du résultat net global est à mettre à l'actif des banques, suivies par le secteur « Télécommunications » avec une part de 13 %.

En termes d'évolution, 19 secteurs ont vu leurs bénéfices augmenter au titre de l'exercice 2025. Les principaux secteurs ayant contribué positivement à cette évolution sont :

- Le secteur « Télécommunications », qui enregistre une hausse de 5,2 milliards de dirhams de ses profits annuels.
- Les secteurs « Mines », « Banques » et « Bâtiment et matériaux de construction », qui augmentent leurs bénéfices annuels respectifs de 2,8, 2,4 et 2,3 milliards de dirhams.

À l'inverse, cinq secteurs ont enregistré un recul de leurs résultats annuels. Les secteurs « Agroalimentaire et Production » et « Chimie » ont enregistré les baisses les plus significatives, s'élevant respectivement à 146 et 138 millions de dirhams.



الهيئة المغربية لسوق الرساميل
+١٥٠٤+ +٥٤٧٥٠٥٤+ | ٣٧٠٨٠٣ | ٢٤٨٧٠٥١
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

Avenue Annakhil, Hay Riad - Rabat, Maroc
Tél. : +212(05)37 68 89 00
Fax : +212(05)37 68 89 46
Email : contacts@ammc.ma



www.ammc.ma



[/ammc](https://www.linkedin.com/company/ammc)



[@ammc_news](https://twitter.com/ammc_news)