KIZUNA GLOBAL CONSULTING

Les Cahiers Kizuna

絆

N°3 · S1 2024 ·

BANQUE · ASSURANCE · MARCHÉS · RÉGLEMENTATION



Le sprint de *fin de mandature*

AI Act, AMLA, CRR3, devoir de vigilance : avant les élections de juin, l'Europe adopte en six mois les textes de toute une législature

- AI Act : 523 voix pour, le 13 mars
- EMIR 3 et EMIR Refit : la compensation se relocalise
- DORA, MiCA : le numérique entre en application
- Francfort accueillera l'AMLA
- Wall Street passe au T+1
- Maroc : aide au logement, première baisse de taux

ÉDITORIAL

Le Journal officiel *déborde*

Une législature européenne se juge à ce qu'elle laisse au Journal officiel. Celle de 2019–2024 a fini au pas de course.

Le premier semestre 2024 est celui de la dernière ligne droite avant les élections européennes de juin. Les accords conclus à l'automne 2023 doivent être votés, adoptés, publiés. Le Parlement européen approuve l'AI Act le 13 mars à une très large majorité. Francfort est choisie le 22 février pour accueillir la nouvelle autorité anti-blanchiment. Le 19 juin, CRR3, CRD6 et tout le paquet anti-blanchiment paraissent au Journal officiel. Entre-temps, le Conseil adopte la directive sur le devoir de vigilance.

Ce semestre est aussi celui des mises en production. EMIR Refit bascule le 29 avril. Wall Street passe au règlement-livraison en T+1 le 28 mai. Les règles de MiCA sur les stablecoins s'appliquent le 30 juin. Et le 6 juin, la BCE baisse ses taux pour la première fois depuis 2019.

Au Maroc, l'aide directe au logement démarre le 1er janvier, et Bank Al-Maghrib engage le 25 juin sa première baisse de taux du cycle.

Chaque dossier se termine par ce qui s'est passé ensuite, et la rubrique « Et ensuite ? » dresse le calendrier des échéances qui en découlent.

Bonne lecture.

> *Un texte publié au Journal officiel n'est pas la fin d'un projet. C'est le début du compte à rebours.*

L'éditorial de Kizuna Global Consulting

À PROPOS DES CAHIERS

Les Cahiers Kizuna consacrent chaque numéro à un semestre. Les faits sont arrêtés à la date de chaque événement ; la rubrique « Et ensuite ? » en suit les développements, sourcés.

N°3 · S1 2024

Au *sommaire*

— Éditorial 02
Le Journal officiel déborde

— L'essentiel 04
Dix faits, une page

— Chronologie 05
Six mois, quinze dates

01 Les textes de la législature franchissent la ligne 06
AI Act, AMLA, CRR3/CRD6, devoir de vigilance

02 EMIR 3 et EMIR Refit 09
La compensation se relocalise

03 Wall Street en T+1, le bitcoin en ETF 11
États-Unis

04 DORA et MiCA 12
Du texte à la pratique

05 Le cycle se retourne 14
Première baisse de la BCE

— Le bilan d'une législature 15
Synthèse

MA Focus Maroc 16
Aide au logement et première baisse de taux

— La matrice des impacts 18

— Chiffres clés 19

— Et ensuite ? 20
Calendrier, suites et leçons

— Glossaire 21

— Sources 22

EN UNE PAGE

L'essentiel du *semestre*

01 — 1ER JANVIER
Au Maroc, démarrage de l'**aide directe au logement** : 100 000 ou 70 000 dirhams selon le prix du bien.[16]

02 — 10 JANVIER
La SEC approuve **11 ETF bitcoin au comptant**.[11]

03 — 17 JANVIER
Les autorités européennes publient la version finale du **premier lot de normes DORA**.[12]

04 — 7 FÉVRIER
Accord politique sur **EMIR 3** et l'obligation de compte actif dans une chambre de compensation de l'Union.[8]

05 — 22 FÉVRIER
Francfort est choisie pour accueillir l'AMLA, face à huit autres candidates.[2]

06 — 13 MARS
Le Parlement européen adopte l'**AI Act** par 523 voix contre 46.[1]

07 — 29 AVRIL
Bascule d'**EMIR Refit** : jusqu'à 203 champs, format ISO 20022.[9]

08 — 24 · 28 MAI
Le Conseil adopte la directive sur le **devoir de vigilance**. Wall Street passe au **T+1**.[6,10]

09 — 6 JUIN
La **BCE** baisse ses taux pour la première fois depuis 2019 : facilité de dépôt à 3,75 %.[15]

10 — 19 · 25 · 30 JUIN
CRR3/CRD6 et paquet anti-blanchiment au Journal officiel. **Bank Al-Maghrib** à 2,75 %. Règles **MiCA** sur les stablecoins applicables.[5,4,19,13]

LA FRISE DU SEMESTRE

Six mois, *quinze dates*

1er janv. — Aide directe au logement au Maroc
Programme 2024–2028

10 janv. — ETF bitcoin au comptant
Onze produits approuvés par la SEC

17 janv. — DORA : premier lot final
Gestion du risque TIC, incidents, registre

7 févr. — Accord sur EMIR 3
Obligation de compte actif

22 févr. — Francfort, siège de l'AMLA
Vote conjoint Parlement–Conseil

13 mars — Le Parlement adopte l'AI Act
523 pour, 46 contre, 49 abstentions

19 mars — Bank Al-Maghrib maintient 3 %
Quatrième maintien consécutif

29 avril — EMIR Refit en production
203 champs, ISO 20022

24 mai — Devoir de vigilance adopté
Adoption formelle par le Conseil

28 mai — T+1 aux États-Unis
95 % des opérations affirmées le jour même

6 juin — Première baisse de la BCE
Facilité de dépôt à 3,75 %

19 juin — CRR3, CRD6, AMLR au JO
Les textes de la législature publiés

25 juin — Bank Al-Maghrib à 2,75 %
Première baisse du cycle

30 juin — MiCA : stablecoins
Titres III et IV applicables

1er juil. — Circle agréé en France
Premier émetteur mondial conforme à MiCA

Sources : voir références en fin de numéro.



01

DOSSIER · LÉGISLATION EUROPÉENNE

Les textes de la législature franchissent la ligne

En six mois, les grands accords de 2023 deviennent du droit. L'AI Act est voté, l'AMLA trouve son siège, CRR3 et le paquet anti-blanchiment sont publiés, le devoir de vigilance est adopté.

L'AI Act voté le 13 mars

Le Parlement européen approuve le règlement sur l'intelligence artificielle le **13 mars 2024** par **523 voix pour, 46 contre et 49 abstentions**[1]. Trois mois après l'accord politique, le texte suit ensuite son parcours vers la publication.

Francfort pour l'AMLA

Le **22 février**, au terme d'un vote conjoint inédit des députés et des ambassadeurs des États membres, Francfort l'emporte au premier tour face à huit autres candidates[2,3]. La ville accueille déjà la BCE et le superviseur européen des assurances : le pôle de supervision financière de l'Union s'y concentre un peu plus.

Le calendrier de la législature

Date	Étape
22 févr. 2024	Francfort, siège de l'AMLA[2]
13 mars 2024	Vote de l'AI Act au Parlement[1]
24 mai 2024	Adoption du devoir de vigilance[6]
19 juin 2024	CRR3, CRD6 et paquet anti-blanchiment au JO[5,4]

19 JUIN : LE JOURNAL OFFICIEL DU CAPITAL ET DU BLANCHIMENT

Le même jour paraissent au Journal officiel le règlement **(UE) 2024/1623 (CRR3)** et la directive **(UE) 2024/1619 (CRD6)**, adoptés le 31 mai. CRR3 s'applique à partir du **1er janvier 2025** ; les États membres disposent de 18 mois pour transposer CRD6[5].

Le paquet anti-blanchiment est publié le même **19 juin**. Le règlement anti-blanchiment s'appliquera à partir du **10 juillet 2027**. Le règlement AMLA entre en vigueur le 26 juin 2024 et s'applique pour l'essentiel à partir du 1er juillet 2025[4].

CE QUE CRD6 AJOUTE À CRR3

Si CRR3 porte le calcul du capital, CRD6 porte la gouvernance : régime des succursales de pays tiers, évaluation de l'honorabilité des dirigeants, intégration des risques ESG. Ce sont des chantiers d'organisation autant que de calcul, et leur calendrier dépend de chaque transposition nationale.

> *CRR3 arrive le même jour dans toute l'Union. CRD6 arrivera pays par pays. Les groupes transfrontières doivent piloter les deux rythmes.*

LE REGARD KIZUNA

Entre la publication et l'application de CRR3, il reste six mois. C'est peu pour des établissements qui découvrent les derniers détails techniques au Journal officiel. Les équipes qui avaient travaillé sur la base de l'accord politique de juin 2023 abordent 2025 avec une version déjà testée de leurs moteurs de calcul ; les autres découvrent l'output floor dans l'urgence.

QUESTIONS À SE POSER

- Nos moteurs de calcul des actifs pondérés sont-ils prêts pour la première remise COREP sous CRR3 ?
- Qui suit la transposition de CRD6 dans chacun des pays où le groupe est présent ?
- Le dispositif d'honorabilité des dirigeants est-il documenté et harmonisé entre entités ?

DEUX TEXTES, DEUX RYTHMES

	CRR3	CRD6
Nature	Règlement, directement applicable	Directive, à transposer
Référence	(UE) 2024/1623[5]	(UE) 2024/1619[5]
Échéance	1er janvier 2025[5]	18 mois pour transposer[5]
Contenu phare	Output floor, approches standard	Succursales de pays tiers, honorabilité, ESG

LE DEVOIR DE VIGILANCE ADOPTÉ

Le **24 mai 2024**, le Conseil adopte formellement la directive sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité (CSDDD)[6]. Elle impose aux grandes entreprises d'identifier et de prévenir les atteintes aux droits humains et à l'environnement dans leur chaîne d'activités, et de mettre en œuvre un **plan de transition climatique** compatible avec l'objectif de 1,5 °C[7].

L'application est progressive : à partir de juillet 2027 pour les entreprises de plus de 5 000 salariés et 1,5 milliard d'euros de chiffre d'affaires, en 2028 au-delà de 3 000 salariés et 900 millions, en 2029 au-delà de 1 000 salariés et 450 millions. La transposition est due au 26 juillet 2026[7].

LE SECTEUR FINANCIER EN PARTIE ÉPARGNÉ

Pour les établissements financiers, la vigilance ne porte que sur l'amont de leur chaîne d'activités. La Commission doit évaluer d'ici juillet 2026 l'opportunité de l'étendre à l'aval, c'est-à-dire aux clients et aux financements[7]. Un sursis, pas une exemption.

> *Pour une banque, la question n'est pas de savoir si elle est soumise au devoir de vigilance. C'est de savoir combien de ses clients le sont, et ce qu'ils vont lui demander.*

LE REGARD KIZUNA

Même hors champ direct, les banques sont concernées : leurs grands clients entreprises devront documenter leur chaîne de valeur et leur plan de transition, et ces informations nourriront l'analyse crédit et les obligations de reporting ESG des banques elles-mêmes. Les données ESG des contreparties deviennent un actif de la relation commerciale.

ET ENSUITE ?

La directive « stop-the-clock » du 16 avril 2025 a repoussé la transposition au **26 juillet 2027** et l'application de la première phase au **26 juillet 2028**[27]. Pour l'AI Act, l'accord « omnibus » du 6 mai 2026 reporte les obligations à haut risque de l'annexe III au **2 décembre 2027**[24]. CRR3 s'applique depuis le 1er janvier 2025[25], mais son volet risque de marché (FRTB) est reporté au **1er janvier 2027**[26].



02

DOSSIER · DÉRIVÉS

EMIR 3 et EMIR Refit : la compensation se relocalise

Le 7 février, l'Union s'accorde sur EMIR 3 pour réduire sa dépendance aux chambres de compensation de Londres. Le 29 avril, le nouveau reporting EMIR Refit entre en production.

L'OBLIGATION DE COMPTE ACTIF

L'accord politique du **7 février 2024**[8] crée une **obligation de compte actif** : les contreparties financières et non financières soumises à l'obligation de compensation devront détenir un compte opérationnel dans une chambre de compensation de l'Union pour certains produits :

- dérivés de taux en **euro** et en **zloty** ;
- dérivés de taux court terme en euro.

Le compte doit être réellement actif : versement de la marge initiale et des marges de variation, connectivité informatique, documentation juridique, tests de résistance, capacité à absorber une hausse soudaine des volumes. Certaines contreparties devront y compenser régulièrement au moins **cinq opérations** par sous-catégorie pertinente[8].

EN BREF

- Accord politique le 7 février 2024[8].
- Produits visés : taux euro et zloty, taux court terme euro[8].
- EMIR Refit : bascule le 29 avril 2024[9].

LES AUTRES CHANGEMENTS D'EMIR 3

- **Transparence des marges** : les membres compensateurs devront expliquer les modèles de marge des chambres, y compris en scénario de stress, et fournir des outils de simulation à leurs clients ;
- **Seuils de compensation** : seuls les dérivés non compensés auprès d'une chambre agréée ou reconnue entrent dans le calcul ;
- **Validation des modèles de marge initiale** : une fonction centrale confiée à l'EBA ;
- **Opérations intragroupe** : plus besoin de décision d'équivalence pour les entités de pays tiers, hors listes restrictives[8].

EMIR REFIT : LE REPORTING CHANGE DE FORMAT

Le **29 avril 2024**, le nouveau régime de déclaration entre en application : jusqu'à **203 champs** par déclaration, au format **ISO 20022 XML**, et six mois pour migrer les positions ouvertes vers la nouvelle norme[9].

> *EMIR 3 décide où l'on compense. EMIR Refit décide comment on le déclare. Les deux touchent les mêmes équipes, la même année.*

LE REGARD KIZUNA

EMIR Refit est un chantier de **qualité des données** : identifiants UTI et UPI, LEI des contreparties, cohérence entre les deux parties de l'opération. Les rejets des référentiels centraux, dans les semaines qui suivent la bascule, révèlent les faiblesses des données de référence. L'obligation de compte actif, elle, est un sujet de **trésorerie et de collatéral** : ouvrir un compte dans une chambre européenne, c'est aussi fragmenter des positions et donc perdre une partie des effets de compensation.

QUESTIONS À SE POSER

- Quel est notre taux de rejet des déclarations EMIR depuis le 29 avril ?
- Combien coûterait, en marge initiale, la fragmentation de nos positions de taux euro entre Londres et l'Union ?
- Nos clients disposent-ils des simulateurs de marge prévus par EMIR 3 ?

ET ENSUITE ?

EMIR 3 est publié au Journal officiel le **4 décembre 2024** et entre en vigueur le **24 décembre 2024**, l'ESMA consultant ensuite sur les normes techniques de l'obligation de compte actif[28].

DOSSIER 03 · ÉTATS-UNIS

Wall Street en T+1, *le bitcoin en ETF*

Deux bascules américaines du semestre concernent directement les investisseurs européens : le règlement-livraison en un jour et l'arrivée du bitcoin dans les ETF.

WALL STREET PASSE AU T+1

Le **28 mai 2024**, le marché américain des actions passe au règlement-livraison en un jour ouvré. Le bilan dressé par la SIFMA, l'ICI et la DTCC est positif : environ **95 %** des opérations sont affirmées avant la limite de 21 heures le jour de la négociation, contre **73 %** fin janvier 2024. Les taux de suspens restent comparables à ceux du T+2, et le fonds de garantie de la chambre de compensation NSCC baisse d'environ **23 %**, à 9,8 milliards de dollars en moyenne[10].

LE BITCOIN ENTRE DANS LES ETF

Le **10 janvier 2024**, la SEC approuve **onze ETF bitcoin au comptant**, proposés notamment par BlackRock, Fidelity, Grayscale, Invesco et Franklin[11]. L'actif crypto entre dans l'enveloppe la plus classique de la gestion d'actifs.

> *Le T+1 américain a réussi. Pour l'Europe, ce succès retire l'argument du risque, mais pas la difficulté : 27 marchés, plusieurs dépositaires centraux, plusieurs devises.*

LE REGARD KIZUNA

La leçon du T+1 américain tient en un chiffre : le taux d'affirmation le jour même est passé de 73 % à 95 % en quatre mois. C'est le vrai chemin critique. Pour un acteur européen détenant des titres américains, les ajustements portent sur l'allocation, la confirmation et le financement en dollars, avec un décalage horaire qui raccourcit encore la journée.

QUESTIONS À SE POSER

- Quel est notre taux d'affirmation le jour même sur les titres américains ?
- Nos besoins en dollars liés aux règlements sont-ils couverts la veille ?
- Nos clients demandent-ils un accès aux ETF crypto, et notre cadre de risque le permet-il ?

ET ENSUITE ?

L'Union européenne a fixé son propre passage au T+1 au **11 octobre 2027**, par le règlement (UE) 2025/2075[29].



04

DOSSIER · NUMÉRIQUE

DORA et MiCA passent du texte à la pratique

Le 17 janvier, les autorités européennes livrent les premières normes finales de DORA. Le 30 juin, les règles de MiCA sur les stablecoins s'appliquent. Le lendemain, un premier émetteur mondial est agréé en France.

DORA : LE PREMIER LOT FINAL

Le **17 janvier 2024**, les autorités européennes de supervision publient la version finale du premier lot de normes techniques de DORA, transmise à la Commission pour adoption[12] :

- cadre de gestion du risque TIC et cadre simplifié ;
- critères de classification des incidents liés aux TIC ;
- politique relative aux services TIC soutenant des fonctions critiques ou importantes ;
- modèles du **registre d'information**.

Toutes ces exigences doivent être satisfaites au **17 janvier 2025**[12]. Il reste un an.

EN BREF

- DORA : premier lot final le 17 janvier 2024[12].
- MiCA : titres sur les stablecoins applicables le 30 juin 2024[14].
- Circle : premier émetteur mondial conforme, le 1er juillet[13].

MICA : LES STABLECOINS D'ABORD

Les titres III et IV de MiCA, consacrés aux jetons se référant à des actifs et aux jetons de monnaie électronique, s'appliquent à partir du **30 juin 2024**, six mois avant le reste du règlement[14]. Dès le **1er juillet**, Circle annonce être le premier émetteur mondial de stablecoins conforme à MiCA, pour l'USDC et l'EURC, avec un établissement de monnaie électronique en France comme siège européen[13].

La conséquence est immédiate pour les plateformes : un stablecoin qui n'est pas émis par un établissement agréé dans l'Union ne peut plus être offert au public dans les mêmes conditions. Le marché européen des stablecoins commence à se redessiner autour des émetteurs agréés.

> *MiCA ne dit pas quel stablecoin gagnera. Il dit lesquels ont le droit de concourir en Europe.*

LE REGARD KIZUNA

Pour DORA, le registre d'information reste le chemin critique : un modèle publié en janvier pour une première remise attendue en 2025 laisse peu de temps pour réconcilier les données des achats, de l'informatique et du juridique. Pour MiCA, la question est stratégique avant d'être technique : proposer ou non des services sur crypto-actifs, et avec quels émetteurs de stablecoins travailler.

QUESTIONS À SE POSER

- Notre registre d'information DORA couvre-t-il l'ensemble des contrats TIC, sous-traitance comprise ?
- Quels incidents de l'année écoulée auraient été « majeurs » au sens des nouveaux critères ?
- Nos clients détiennent-ils des stablecoins non conformes à MiCA, et comment le savons-nous ?

ET ENSUITE ?

DORA s'applique depuis le **17 janvier 2025**[25]. Les périodes transitoires de MiCA ont pris fin le **1er juillet 2026** : les prestataires non agréés devaient avoir mis en œuvre leur plan de sortie à cette date[30].

DOSSIER 05 · POLITIQUE MONÉTAIRE

Le cycle se *retourne*

Le 6 juin 2024, la BCE baisse ses taux pour la première fois depuis cinq ans. Trois semaines plus tard, Bank Al-Maghrib fait de même. Le cycle se retourne.

LA BCE OUVRE LE BAL

La BCE abaisse ses trois taux directeurs de 25 points de base, avec effet au **12 juin** : facilité de dépôt à **3,75 %**, refinancement à 4,25 %, prêt marginal à 4,50 %. C'est la première baisse de la facilité de dépôt depuis septembre 2019, et du taux de refinancement depuis mars 2016[15].

CE QUE LA BAISSE CHANGE POUR LES BANQUES

Après deux années de hausse, les marges d'intérêt des banques européennes avaient fortement progressé, portées par la rémunération des réserves et le décalage entre taux des crédits et taux des dépôts. Une baisse des taux inverse le mouvement : les actifs à taux variable se réévaluent vite, les dépôts plus lentement. La gestion actif-passif redevient le cœur du pilotage.

> *Quand les taux montent, les banques gagnent sur les dépôts. Quand ils baissent, elles découvrent la qualité de leur couverture.*

LE REGARD KIZUNA

La baisse des taux arrive alors que les établissements doivent aussi se conformer aux nouvelles exigences de l'EBA sur le risque de taux du portefeuille bancaire (IRRBB). Les deux sujets convergent : modèles de comportement des dépôts, sensibilité de la valeur économique et de la marge d'intérêt, scénarios de choc. Les hypothèses construites pendant la hausse doivent être revues pour la baisse.

QUESTIONS À SE POSER

- Nos modèles d'écoulement des dépôts ont-ils été recalibrés après la hausse des taux ?
- Quelle est la sensibilité de notre marge d'intérêt à 100 points de base de baisse ?
- Nos couvertures de taux sont-elles adaptées à un cycle baissier ?

ET ENSUITE ?

La BCE a poursuivi ses baisses : la facilité de dépôt est ramenée à **2,00 %** en juin 2025[31].

SYNTHÈSE

Le bilan d'une *législature*

La législature européenne 2019–2024 s'achève sur un corpus réglementaire sans équivalent pour le secteur financier. En voici les principaux textes, et ce qu'ils sont devenus.

TEXTE	OBJET	ÉTAPE AU S1 2024	APPLICATION
CRR3 / CRD6	Bâle III dans l'Union	JO le 19 juin[5]	1er janv. 2025 (CRR3)[5]
AI Act	Intelligence artificielle	Vote du Parlement le 13 mars[1]	Haut risque : 2 déc. 2027 (prévu)[24]
AMLR / AMLA	Lutte contre le blanchiment	JO le 19 juin[4]	10 juil. 2027 (AMLR)[4]
CSDDD	Devoir de vigilance	Adoption le 24 mai[6]	26 juil. 2028 (1re phase)[27]
EMIR 3	Compensation des dérivés	Accord le 7 février[8]	En vigueur le 24 déc. 2024[28]
DORA	Résilience numérique	Premier lot final le 17 janv.[12]	17 janv. 2025[25]
MiCA	Crypto-actifs	Stablecoins le 30 juin[14]	30 déc. 2024 (général)[14]

CE QUE CE CORPUS A DE PARTICULIER

Trois traits le distinguent des vagues précédentes. Il est d'abord **technologique** : IA, résilience numérique, crypto-actifs, autant de sujets qui n'existaient pas dans le corpus d'après 2008. Il est ensuite **européen par le règlement** : AI Act, AMLR, MiCA, DORA sont des règlements directement applicables, qui réduisent la place des transpositions nationales. Il porte enfin une ambition de **souveraineté**, visible dans EMIR 3 comme dans les paiements.

> *La législature 2019–2024 a écrit plus de règles pour le numérique que pour le capital. C'est un changement d'époque.*

Le revers est connu : un corpus adopté en peu de temps, dont la mise en œuvre s'étale jusqu'en 2028, et que la législature suivante a commencé à ajuster par des textes « omnibus ».



MA

FOCUS · MAROC

Aide au logement et première baisse de taux

Au Maroc, le premier semestre 2024 s'ouvre sur un nouveau dispositif d'aide à l'accession et se termine par la première baisse du taux directeur depuis la hausse de 2022.

L'AIDE DIRECTE AU LOGEMENT

Le programme démarre le **1er janvier 2024** pour cinq ans (2024–2028). Il accorde **100 000 dirhams** pour l'achat d'un logement d'un prix inférieur ou égal à 300 000 dirhams TTC, et **70 000 dirhams** entre 300 000 et 700 000 dirhams. Il s'adresse aux Marocains résidant au Maroc ou à l'étranger qui ne sont pas propriétaires dans le pays et n'ont jamais bénéficié d'une aide au logement[16].

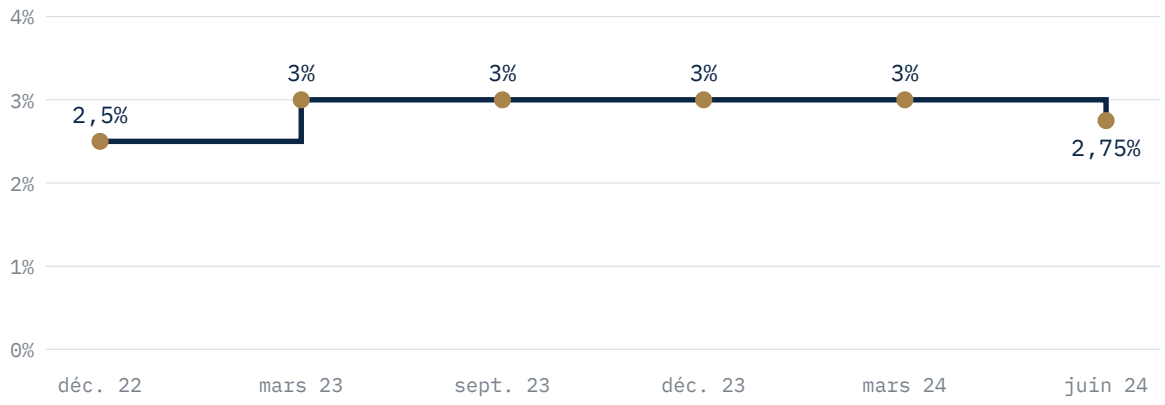
EN BREF

- 100 000 DH jusqu'à 300 000 DH, 70 000 DH jusqu'à 700 000 DH[16].
- Ouvert aux Marocains du monde[16].
- Taux directeur ramené à 2,75 % le 25 juin[19].

BANK AL-MAGHRIB BAISSE SON TAUX

Après avoir maintenu son taux à 3 % le 19 mars[18], le Conseil de Bank Al-Maghrib le ramène le **25 juin** à **2,75 %**, après quatre réunions consécutives sans changement[19]. L'inflation, de 6,6 % en 2022 et 6,1 % en 2023, est attendue à **1,5 %** en 2024 puis 2,7 % en 2025 ; les taux débiteurs, après une hausse cumulée de 116 points de base entre septembre 2022 et le premier trimestre 2024, sont quasi stables depuis deux trimestres[20].

TAUX DIRECTEUR DE BANK AL-MAGHRIB (EN %)



Sources : Hespress, TelQuel[21,22,23,18,19].

LE REGARD KIZUNA

Aide à l'accession et baisse des taux agissent dans le même sens sur le crédit immobilier. Pour les banques marocaines, l'enjeu est opérationnel : traiter vite des dossiers d'acquéreurs aidés, dont une part réside à l'étranger, avec des pièces et des circuits de vérification qui dépassent le parcours habituel.

> *L'aide au logement est versée à l'acquéreur. Mais c'est la banque qui en fait un projet finançable, et dans les délais.*

ET ENSUITE ?

En 2024, plus de 114 000 personnes ont demandé l'aide et plus de 63 000 en ont bénéficié, dont **25 %** de Marocains résidant à l'étranger[17]. Bank Al-Maghrib a poursuivi l'assouplissement : son taux est à **2,25 %** depuis le 18 mars 2025[32].

L'AIDE AU LOGEMENT EN 2024

INDICATEUR	VALEUR
Demandeurs	Plus de 114 000[17]
Bénéficiaires	Plus de 63 000[17]
Aide de 70 000 DH	63 % des bénéficiaires[17]
Aide de 100 000 DH	37 % des bénéficiaires[17]
Marocains résidant à l'étranger	25 % des bénéficiaires[17]

QUESTIONS À SE POSER

- Combien de temps faut-il pour instruire un dossier d'acquéreur aidé résidant à l'étranger ?
- Nos grilles de tarification intègrent-elles la baisse du taux directeur ?
- Le parcours de crédit immobilier est-il réalisable entièrement à distance ?

LECTURE MOA

La matrice des *impacts*

Ce que chaque texte du semestre change concrètement dans un établissement : la lecture d'une maîtrise d'ouvrage.

TEXTE	DONNÉES	PROCESSUS	SYSTÈMES
CRR3 / CRD6	Paramètres de l'approche standard, honorabilité des dirigeants	Première remise COREP, transpositions nationales	Moteurs de calcul des RWA
AI Act	Inventaire des systèmes d'IA	Classement des risques, gouvernance des modèles	Outils de gestion du risque de modèle
AMLR / AMLA	Données KYC de groupe, bénéficiaires effectifs	Procédures de groupe uniques	Outils KYC et de surveillance
CSDDD	Données ESG des contreparties	Analyse crédit, dialogue avec les clients	Collecte et stockage des données ESG
EMIR 3	Positions par chambre de compensation	Compte actif, gestion du collatéral	Connectivité aux chambres de l'Union
EMIR Refit	UTI, UPI, LEI, 203 champs	Rapprochement des déclarations, gestion des rejets	Moteurs de reporting ISO 20022
DORA	Registre d'information	Classification et déclaration des incidents	Outils de gestion des tiers
MiCA (stablecoins)	Statut des émetteurs de jetons	Offre de services, conservation	Plateformes crypto

> *Au premier semestre 2024, quatre de ces huit textes sont déjà en production ou à moins d'un an de l'être.*

Analyse Kizuna Global Consulting. Tableau indicatif, à adapter au modèle d'activité de chaque établissement.

CHIFFRES CLÉS

Le semestre en *chiffres*

523 voix
Pour l'AI Act au Parlement européen, contre 46
[1]

9 villes
Candidates au siège de l'AMLA ; Francfort l'emporte
[2,3]

203 champs
Au plus par déclaration sous EMIR Refit
[9]

95 %
Opérations affirmées le jour même après le passage au T+1 américain
[10]

11 ETF
Bitcoin au comptant approuvés par la SEC le 10 janvier
[11]

3,75 %
Facilité de dépôt de la BCE après la baisse de juin
[15]

2,75 %
Taux directeur de Bank Al-Maghrib au 25 juin
[19]

100 000 DH
Aide maximale au logement au Maroc
[16]

1,5 %
Inflation 2024 anticipée par Bank Al-Maghrib en juin
[20]

LES SUITES

Et *ensuite* ?

ÉCHÉANCE	TEXTE	CE QUI S'EST PASSÉ
24 déc. 2024	EMIR 3	Entrée en vigueur[28]
1er janv. 2025	CRR3	Application, hors FRTB[25]
17 janv. 2025	DORA	Application[25]
18 mars 2025	Bank Al-Maghrib	Taux directeur à 2,25 %[32]
Juin 2025	BCE	Facilité de dépôt à 2,00 %[31]
1er juil. 2026	MiCA	Fin des périodes transitoires[30]
1er janv. 2027	FRTB	Application reportée à cette date[26]
10 juil. 2027	AMLR	Application[4]
11 oct. 2027	T+1 dans l'UE	Bascule prévue[29]
2 déc. 2027	AI Act · haut risque	Nouvelle date prévue (annexe III)[24]
26 juil. 2028	CSDDD	Première phase, après report[27]

CE QUE CE SEMESTRE A MIS EN MOUVEMENT

Le premier semestre 2024 a clos une législature et ouvert un calendrier d'application qui court jusqu'en 2028. Les textes techniques et opérationnels, DORA, EMIR, CRR3, sont entrés en application à la date prévue. Les textes de portée plus large, l'AI Act et le devoir de vigilance, ont été ajustés par la législature suivante.

> *Les textes qui touchent la mécanique des marchés tiennent leurs dates. Ceux qui touchent l'économie entière se négocient encore.*

TROIS LEÇONS POUR LES PROJETS D'AUJOURD'HUI

Travailler sur l'accord, pas sur le Journal officiel. Entre la publication de CRR3 et son application, six mois seulement. Les établissements qui avaient démarré sur la base de l'accord de 2023 étaient prêts.

Ne pas confondre report et abandon. L'AI Act et le devoir de vigilance ont été décalés, pas supprimés. Les inventaires engagés restent utiles.

Anticiper le retournement. La baisse des taux de 2024 a rappelé que les hypothèses de gestion actif-passif doivent être construites pour les deux sens du cycle.

REPÈRES

Glossaire

AMLA / AMLR	Autorité européenne de lutte contre le blanchiment / règlement anti-blanchiment.
CSDDD	Directive sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité.
CRR3 / CRD6	Règlement et directive transposant les derniers standards de Bâle III dans l'Union.
EMIR 3	Troisième révision du règlement européen sur les infrastructures de marché.
Compte actif	Compte opérationnel exigé par EMIR 3 dans une chambre de compensation de l'Union.
EMIR Refit	Refonte des normes de déclaration des dérivés sous EMIR.
UTI / UPI / LEI	Identifiants uniques de transaction, de produit et d'entité juridique.
ISO 20022	Norme internationale de messagerie financière, au format XML.
T+1	Règlement-livraison un jour ouvré après la négociation.
ETF	Fonds indiciel coté en bourse.
Stablecoin	Crypto-actif visant un cours stable ; MiCA distingue jetons de monnaie électronique et jetons se référant à des actifs.
Registre d'information	Inventaire des contrats de services TIC exigé par DORA.
IRRBB	Risque de taux d'intérêt du portefeuille bancaire.
Facilité de dépôt	Taux auquel la BCE rémunère les dépôts des banques au jour le jour.

RÉFÉRENCES

Sources et *références*

1. Lawmakers approve AI Act with overwhelming majority — Euronews, 13 mars 2024 https://www.euronews.com/my-europe/2024/03/13/lawmakers-approve-ai-act-with-overwhelming-majority
2. Frankfurt will be the home of the EU AMLA — Regulation Tomorrow, février 2024 https://www.regulationtomorrow.com/2024/02/frankfurt-will-be-the-home-of-the-eu-amla/
3. Frankfurt will be the home of the EU Anti-Money Laundering Authority — Parlement européen, février 2024 https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20240219IPR17818/frankfurt-will-be-the-home-of-the-eu-anti-money-laundering-authority
4. Published in OJ: AML Regulation, MLD6 and AMLA Regulation — Regulation Tomorrow, juin 2024 https://www.regulationtomorrow.com/2024/06/published-in-oj-aml-regulation-mld-6-and-amla-regulation/
5. CRD VI and CRR III published in OJ — Regulation Tomorrow, juin 2024 https://www.regulationtomorrow.com/2024/06/crd-vi-and-crr-iii-published-in-oj/
6. Council of EU formally adopts Corporate Sustainability Due Diligence Directive — Regulation Tomorrow, mai 2024 https://www.regulationtomorrow.com/2024/05/council-of-eu-formally-adopts-corporate-sustainability-due-diligence-directive/
7. EU officially publishes CSDDD — Manifest, juillet 2024 https://www.manifest.co.uk/eu-officially-publishes-csddd
8. Top 10 things you need to know about EMIR 3.0 — Simmons & Simmons, février 2024 https://www.simmons-simmons.com/en/publications/clsaeci1p003iukoc0pxwdfu6/top-10-things-you-need-to-know-about-emir-3-0
9. EMIR Refit — AFM (Autoriteit Financiële Markten) https://www.afm.nl/en/sector/themas/belangrijke-europese-wet--en-regelgeving/emir/emir-refit
10. SIFMA, ICI and DTCC release T+1 After Action Report — DTCC, septembre 2024 https://www.dtcc.com/press-releases/2024/sifma-ici-and-dtcc-release-t1-after-action-report
11. SEC approves 11 spot bitcoin ETFs, with trading likely set to start tomorrow — The Block, 10 janvier 2024 https://www.theblock.co/post/271324/the-sec-said-it-has-approved-proposals-for-spot-bitcoin-etfs-on-an-accelerated-basis
12. DORA: the final draft of the first batch of the regulatory technical standards has been published — Deloitte Luxembourg, janvier 2024 https://www.deloitte.com/lu/en/Industries/investment-management/perspectives/dora-the-final-draft-of-the-first-batch-of-the-regulatory-technical-standards-rts-has-been-published.html
13. Circle acquires first stablecoin license under MiCA laws — FXStreet, 1er juillet 2024 https://www.fxstreet.com/cryptocurrencies/news/circle-acquires-first-stablecoin-license-under-mica-laws-202407012323
14. Markets in crypto-assets: publication of the MiCA regulation — AMF https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/pdf/70584/en/Markets_in_crypto-assets_publication_of_the_MiCA_regulation.pdf
15. ECB reduces interest rates for the first time since 2019 — Cyprus Business News, 6 juin 2024 https://www.cbn.com.cy/article/2024/6/6/779549/ecb-reduces-interest-rates-for-the-first-time-since-2019
16. Le programme d'aide au logement débutera le 1er janvier 2024 — Challenge https://challenge.ma/le-programme-daide-au-logement-debutera-le-1er-janvier-2024-270460/

17. Aide directe au logement : plus de 114 000 demandeurs en 2024 — Maroc.ma, 29 janvier 2025 https://www.maroc.ma/index%2ephp/fr/actualites/aide-directe-au-logement-plus-de-114000-demandeurs-en-2024
18. Bank Al-Maghrib maintient inchangé son taux directeur à 3 % — TelQuel, 19 mars 2024 https://telquel.ma/instant-t/2024/03/19/bank-al-maghrib-maintient-inchange-son-taux-directeur-a-3-3_1862579/
19. Bank Al-Maghrib réduit son taux directeur à 2,75 % — TelQuel, 25 juin 2024 https://telquel.ma/instant-t/2024/06/25/bank-al-maghrib-reduit-son-taux-directeur-a-275_1879786/
20. Bank Al-Maghrib ramène le taux directeur à 2,75 % — Hespress, 25 juin 2024 https://fr.hespress.com/374471-bank-al-maghrib-ramene-le-taux-directeur-a-275.html
21. Inflation : Bank Al-Maghrib relève le taux directeur à 3 % — TelQuel, 21 mars 2023 https://telquel.ma/instant-t/2023/03/21/inflation-bank-al-maghrib-releve-le-taux-directeur-a-3_1805654/
22. Bank Al Maghrib maintient le taux directeur inchangé à 3 % — Hespress, 26 septembre 2023 https://fr.hespress.com/332110-bank-al-maghrib-maintient-le-taux-directeur-inchange-a-3.html
23. Bank Al Maghrib maintient le taux directeur inchangé à 3 % — Hespress, 19 décembre 2023 https://fr.hespress.com/344662-344662.html
24. EU AI Act Omnibus Agreement — Postponed High-Risk Deadlines and Other Key Changes — Gibson Dunn, mai 2026 https://www.gibsondunn.com/eu-ai-act-omnibus-agreement-postponed-high-risk-deadlines-and-other-key-changes/
25. European Regulatory Radar — janvier 2025 — KPMG https://kpmg.com/xx/en/our-insights/regulatory-insights/european-regulatory-radar-2025-january.html
26. Commission proposes to postpone by one additional year the market risk prudential requirements under Basel III — Commission européenne, 12 juin 2025 https://finance.ec.europa.eu/news/commission-proposes-postpone-one-additional-year-market-risk-prudential-requirements-under-basel-iii-2025-06-12_en
27. Omnibus I « stop-the-clock » directive published in Official Journal of the EU — A&O Shearman, avril 2025 https://finreg.aoshearman.com/omnibus-i-39stop-the-clock39-directive-published-
28. EMIR 3 published and in force from 24 December 2024 — MFSA, janvier 2025 https://www.mfsa.mt/wp-content/uploads/2025/01/EMIR-3-Published-and-in-Force-from-24-December-2024-ESMA-is-Seeking-First-Input-on-the-Active-Account-Requirement.pdf
29. Regulation to shorten settlement cycle to T+1 published in OJ — A&O Shearman, octobre 2025 https://finreg.aoshearman.com/regulation-to-shorten-settlement-cycle-to-t1-publ
30. Statement on the end of transitional periods under MiCA — ESMA, 17 avril 2026 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2026-04/ESMA75-113276571-1679_Statement_on_the_end_of_transitional_periods_under_MiCA.pdf
31. ECB Deposit Facility Rate — Euro Area Policy Rate Dataset — Eco3min https://eco3min.fr/ecb-deposit-facility-rate-dataset/
32. Bank Al-Maghrib réduit son taux directeur à 2,25 % — Hespress, mars 2025 https://fr.hespress.com/415969-bank-al-maghrib-reduit-son-taux-directeur-a-225.html

Les Cahiers Kizuna sont publiés à titre d'information générale par Kizuna Global Consulting. Ils ne constituent ni un conseil juridique ni un conseil en investissement. Les textes officiels font foi. Photographies : banques d'images libres de droits (Pexels). © 2026 Kizuna Global Consulting.

DANS CE NUMÉRO

Avant les élections de juin 2024, l'Europe vide ses tiroirs. L'AI Act est voté, l'autorité anti-blanchiment s'installe à Francfort, Bâle III et le devoir de vigilance deviennent du droit. Pendant ce temps, Wall Street passe au T+1 et les taux commencent à baisser.

Que laisse la législature 2019–2024 aux banques et aux assureurs ?

Pourquoi l'obligation de compte actif d'EMIR 3 touche-t-elle la trésorerie ?

Que retenir du passage réussi de Wall Street au T+1 ?

Comment l'aide au logement change-t-elle le crédit immobilier au Maroc ?

Les Cahiers Kizuna sont la revue semestrielle de Kizuna Global Consulting, cabinet de conseil en maîtrise d'ouvrage, banque, assurance, marchés de capitaux et réglementation financière — Paris · Luxembourg · Agadir · Casablanca.

Chaque numéro réunit le bilan d'un semestre, nos analyses et les échéances à préparer.

kizunagc.com/cahiers · contact@kizunagc.com