KIZUNA GLOBAL CONSULTING

# Les Cahiers Kizuna

絆

N°4 · S2 2024 · BANQUE · ASSURANCE · MARCHÉS · RÉGLEMENTATION



# Le virage de la *compétitivité*

*Rapport Draghi, report du FRTB, nouvelle Commission : l'Europe découvre que la règle a un coût, et commence à le mesurer*


- Rapport Draghi : 800 milliards par an
- AI Act publié, DORA finalisé, MiCA en application
- BCE et Fed : quatre baisses, un demi-point
- FRTB reporté, Bâle 3.1 décalé : la géométrie variable
- T+1 européen : l'ESMA fixe le 11 octobre 2027
- Maroc : marché à terme et finance climat

ÉDITORIAL

# Le prix de *la règle*

Pendant cinq ans, l'Europe s'est demandé comment mieux réguler. Au second semestre 2024, elle commence à se demander à quel prix.

Le 9 septembre, Mario Draghi remet son rapport sur la compétitivité européenne. Le diagnostic est sévère : l'Union doit mobiliser environ 800 milliards d'euros d'investissements supplémentaires par an, et ses marchés de capitaux, trop fragmentés, ne savent pas transformer l'épargne en investissement. Le 1er décembre, la nouvelle Commission prend ses fonctions, avec une commissaire chargée de l'« Union de l'épargne et de l'investissement ».

Le changement de ton est déjà visible dans les décisions. Le 24 juillet, la Commission reporte d'un an le volet risque de marché de Bâle III, au nom de l'égalité de traitement avec les États-Unis. Le Royaume-Uni décale aussi son calendrier. La règle devient un paramètre de compétitivité.

Le semestre n'en est pas moins chargé : AI Act publié, dernières normes DORA livrées, MiCA pleinement applicable au 30 décembre, EMIR 3 en vigueur la veille de Noël. Les banques centrales, elles, baissent leurs taux. Au Maroc, la Bourse de Casablanca lance enfin son marché à terme.

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.

> *La compétitivité n'efface pas la règle. Elle en change le calendrier, et parfois le contenu.*

**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°4 · S2 2024

# Au *sommaire*


— Éditorial 02
Le prix de la règle

— L'essentiel 04
Dix faits, une page

— Chronologie 05
Six mois, quinze dates

01 Le rapport Draghi et la nouvelle Commission 06
Compétitivité

02 Bâle III à géométrie variable 08
FRTB reporté, Bâle 3.1 décalé

03 AI Act publié, DORA bouclé, MiCA applicable 10
Numérique

04 T+1 européen et EMIR 3 12
L'agenda du post-marché

05 BCE et Fed : la détente 14
Politique monétaire

— Le mur de janvier 2025 15
Synthèse

MA Focus Maroc 16
Marché à terme, finance climat, taux en baisse

— 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 — 12 JUILLET
L'**AI Act** est publié au Journal officiel ; il entre en vigueur le 1er août.[5]

02 — 17 · 26 JUILLET
Les autorités européennes livrent les dernières normes finales de **DORA**, dont les tests TLPT et la sous-traitance.[6]

03 — 24 JUILLET
La Commission **reporte d'un an le FRTB**, au 1er janvier 2026.[3]

04 — 9 SEPTEMBRE
Le **rapport Draghi** chiffre à 800 milliards d'euros par an les investissements supplémentaires nécessaires.[1]

05 — 12 SEPTEMBRE
Le régulateur britannique décale **Bâle 3.1** au 1er janvier 2026. Le même jour, la BCE baisse ses taux pour la deuxième fois.[4,11]

06 — 18 SEPTEMBRE
La **Fed** baisse ses taux d'un demi-point, sa première baisse depuis plus de quatre ans.[10]

07 — 12 NOVEMBRE
Lancement officiel du **marché à terme** de la Bourse de Casablanca.[18]

08 — 18 NOVEMBRE
L'**ESMA** recommande le passage de l'Union au **T+1** le 11 octobre 2027.[8]

09 — 1ER DÉCEMBRE
La nouvelle **Commission** prend ses fonctions ; Maria Luís Albuquerque est chargée des services financiers et de l'Union de l'épargne et de l'investissement.[2]

10 — 12 · 17 · 24 · 30 DÉC.
BCE à 3,00 %. **Bank Al-Maghrib** à 2,50 %. **EMIR 3** en vigueur. **MiCA** pleinement applicable.[12,16,9,7]

LA FRISE DU SEMESTRE

# Six mois, *quinze dates*

**12 juil.** — AI Act au Journal officiel
Règlement (UE) 2024/1689

**17 juil.** — DORA : dernières normes finales
Incidents, TLPT, supervision des prestataires

**24 juil.** — Report du FRTB
Application au 1er janvier 2026

**1er août** — Entrée en vigueur de l'AI Act
Application échelonnée jusqu'en 2027

**9 sept.** — Rapport Draghi
800 Md€ d'investissements par an

**12 sept.** — Bâle 3.1 décalé au Royaume-Uni
BCE : facilité de dépôt à 3,50 %

**14 sept.** — Maroc : stratégie finance climat
Horizon 2030

**18 sept.** — La Fed baisse d'un demi-point
Fourchette de 4,75 % à 5,00 %

**17 oct.** — Troisième baisse de la BCE
Facilité de dépôt à 3,25 %

**12 nov.** — Marché à terme à Casablanca
Lancement officiel

**18 nov.** — ESMA : T+1 le 11 octobre 2027
Rapport final

**1er déc.** — La nouvelle Commission en fonctions
Union de l'épargne et de l'investissement

**12 déc.** — BCE : facilité de dépôt à 3,00 %
Quatrième baisse depuis juin

**17 déc.** — Bank Al-Maghrib à 2,50 %
Deuxième baisse de l'année

**24 · 30 déc.** — EMIR 3 en vigueur, MiCA applicable
La fin d'année des textes

*Sources : voir références en fin de numéro.*



01

DOSSIER · COMPÉTITIVITÉ

# Le rapport Draghi et la nouvelle Commission

Le 9 septembre 2024, Mario Draghi remet à la Commission son rapport sur l'avenir de la compétitivité européenne. Il en fixe le cap pour toute la législature qui s'ouvre.

### 800 MILLIARDS D'EUROS PAR AN

Publié le **9 septembre 2024**, le rapport estime que ses propositions nécessitent environ **800 milliards d'euros** d'investissements supplémentaires chaque année, soit près de **5 % du PIB** de l'Union[1].

Pour la finance, le message central est l'achèvement de l'**union des marchés de capitaux** : l'épargne européenne est abondante mais ne trouve pas de débouchés efficaces vers l'investissement productif. Le rapport évoque aussi un actif sûr européen, sur le modèle de NextGenerationEU, et constate que l'union bancaire reste inachevée[1].

EN BREF

- Rapport publié le 9 septembre 2024[1].
- Environ 800 Md€ par an, près de 5 % du PIB[1].
- Nouvelle Commission en fonctions le 1er décembre[2].

### UNE COMMISSAIRE POUR L'ÉPARGNE ET L'INVESTISSEMENT

La nouvelle Commission prend ses fonctions le **1er décembre 2024**. Maria Luís Albuquerque est nommée commissaire aux services financiers et à l'**Union de l'épargne et de l'investissement**[2]. Sa feuille de route reprend l'essentiel du diagnostic Draghi[2] :

- orienter davantage d'épargne vers l'investissement, avec des produits d'épargne simples et peu coûteux à l'échelle de l'Union ;
- réduire la fragmentation des marchés et lever les obstacles à la consolidation des bourses et du post-marché ;
- renforcer la supervision à l'échelle de l'Union et examiner les institutions financières non bancaires sous l'angle macroprudentiel ;
- évaluer l'usage de l'IA dans la finance et mettre en œuvre le paquet anti-blanchiment.

Lors de son audition, elle affirme que sa priorité première reste de « préserver la stabilité financière »[2].

> *Le mot « simplification » entre dans le vocabulaire réglementaire européen. Il n'en sortira plus de la législature.*

### LE REGARD KIZUNA

Pour les établissements, le virage a deux conséquences. La première est un **risque de calendrier** : des textes adoptés peuvent être reportés ou rouverts, ce qui complique la planification des projets. La seconde est une **opportunité** : la consolidation du post-marché et l'épargne de long terme redeviennent des priorités politiques, et avec elles des projets d'infrastructure et de produits.

#### QUESTIONS À SE POSER

- Notre feuille de route réglementaire distingue-t-elle les textes figés de ceux qui pourraient être rouverts ?
- Quels produits d'épargne de long terme pourrions-nous proposer si un cadre européen simplifié voyait le jour ?
- Notre chaîne post-marché est-elle prête à une consolidation des infrastructures ?

### ET ENSUITE ?

Le **19 mars 2025**, la Commission présente sa stratégie pour l'Union de l'épargne et de l'investissement. Elle rappelle qu'environ **70 %** des 10 000 milliards d'euros d'épargne des ménages européens sont placés en dépôts bancaires[21].



02

DOSSIER · BÂLE III

# Bâle III à géométrie variable

En deux mois, Bruxelles reporte le volet risque de marché de Bâle III et Londres décale son calendrier. Le motif est le même : ne pas désavantager ses banques face aux États-Unis.

### 24 JUILLET : LE FRTB REPORTÉ D'UN AN

La Commission adopte un acte délégué qui reporte d'un an l'application des normes de Bâle III sur le risque de marché (FRTB), au **1er janvier 2026**. Les banques continuent d'appliquer les règles actuelles en 2025[3].

Le motif est explicite : préserver l'**égalité de traitement** des banques européennes sur les activités de marché, où la concurrence internationale est intense. Les États-Unis n'ont pas précisé leur calendrier, et leur mise en œuvre n'interviendra pas avant janvier 2026[3].

Le reste de CRR3 n'est pas concerné : il s'applique comme prévu au 1er janvier 2025[13].

### TROIS JURIDICTIONS, TROIS CALENDRIERS

| JURIDICTION | SITUATION FIN 2024 |
|---|---|
| Union européenne | CRR3 au 1er janv. 2025, FRTB au 1er janv. 2026[13,3] |
| Royaume-Uni | Bâle 3.1 au 1er janv. 2026[4] |
| États-Unis | Calendrier non précisé[3] |

### 12 SEPTEMBRE : LONDRES DÉCALE ET ALLÈGE

Le régulateur prudentiel britannique publie ses règles quasi définitives et repousse de six mois l'entrée en application de Bâle 3.1, au **1er janvier 2026**, avec une période transitoire jusqu'au 31 décembre 2029[4]. Il allège plusieurs points : exigences réduites pour les expositions sur les PME, les infrastructures et le financement du commerce, valorisation simplifiée de l'immobilier résidentiel, méthode ajustée pour l'output floor. Selon ses estimations, l'exigence de Tier 1 des grandes banques britanniques augmente de **moins de 1 %**[4].

> *Bâle III devait être un standard mondial appliqué partout en même temps. En 2024, il devient une négociation de calendrier entre juridictions.*

### LE REGARD KIZUNA

Le report du FRTB ne réduit pas le travail : il l'allonge. Les banques doivent maintenir l'ancien cadre en production, poursuivre les développements du nouveau et conserver des équipes mobilisées sur un projet dont la date reste incertaine. Le risque principal est la **démobilisation** : suspendre les travaux, puis devoir les relancer dans l'urgence.

#### QUESTIONS À SE POSER

- Nos calculs FRTB tournent-ils en parallèle, même sans obligation de déclaration ?
- Les tests d'attribution des résultats et d'éligibilité des desks sont-ils maintenus à jour ?
- Pour un groupe présent à Londres et dans l'Union, combien de calendriers différents devons-nous piloter ?

### ET ENSUITE ?

Le FRTB a été reporté une seconde fois, au **1er janvier 2027**[22]. Le 17 janvier 2025, Londres a décalé Bâle 3.1 d'un an, au 1er janvier 2027, en invoquant l'incertitude sur le calendrier américain[23]. Aux États-Unis, la proposition de 2023 a été retirée ; celle du 19 mars 2026 réduirait légèrement les exigences des grandes banques[30].



03

DOSSIER · NUMÉRIQUE

# AI Act publié, DORA bouclé, MiCA applicable

Le second semestre 2024 referme le cycle législatif du numérique financier : l'AI Act entre en vigueur, les dernières normes DORA sont livrées, MiCA s'applique pleinement le 30 décembre.

### L'AI ACT AU JOURNAL OFFICIEL

Le règlement **(UE) 2024/1689** est publié le **12 juillet 2024** et entre en vigueur le **1er août**. Son application est échelonnée[5] :

- **2 février 2025** : pratiques interdites et obligation de maîtrise de l'IA ;
- **2 août 2025** : modèles d'IA à usage général, gouvernance, sanctions ;
- **2 août 2026** : application générale, dont les systèmes à haut risque ;
- **2 août 2027** : systèmes d'IA intégrés dans des produits réglementés.

### EN BREF

- AI Act en vigueur le 1er août 2024[5].
- DORA : dernières normes finales les 17 et 26 juillet[6].
- MiCA : application générale le 30 décembre 2024[7].

### DORA : LES DERNIÈRES NORMES

Les **17 et 26 juillet 2024**, les autorités européennes publient leurs derniers projets finaux : déclaration des incidents majeurs et des cybermenaces importantes, **tests de pénétration fondés sur la menace (TLPT)**, supervision des prestataires critiques, composition des équipes d'examen conjointes, et, en dernier, la **sous-traitance**[6]. Il reste six mois avant l'application du règlement.

### MICA PLEINEMENT APPLICABLE

Après les stablecoins au 30 juin, le reste du règlement s'applique le **30 décembre 2024**[7]. Les prestataires de services sur crypto-actifs entrent dans le régime d'agrément européen, avec des périodes transitoires nationales pour ceux déjà actifs.

> *Six mois pour passer des dernières normes DORA à leur application : c'est le délai le plus court de tout le cycle.*

### LE REGARD KIZUNA

Ce semestre est celui de la **mise en production**. Pour DORA, la déclaration d'incidents suppose des circuits capables de classer un incident et de le notifier en quelques heures. Pour l'AI Act, l'échéance de février 2025 sur les pratiques interdites et la maîtrise de l'IA impose un premier inventaire et des actions de formation. Pour MiCA, les établissements qui veulent proposer des services doivent choisir entre agrément propre et partenariat.

### QUESTIONS À SE POSER

- Combien de temps faut-il, chez nous, pour qualifier un incident TIC et décider de sa déclaration ?
- Avons-nous identifié les fonctions critiques qui entreront dans un programme de TLPT ?
- Nos équipes ont-elles été formées à l'IA avant février 2025, comme l'exige le texte ?

### ET ENSUITE ?

DORA s'applique depuis le **17 janvier 2025**[25]. 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]. Les périodes transitoires de MiCA ont pris fin le **1er juillet 2026**[27].



04

DOSSIER · POST-MARCHÉ

# T+1 européen, EMIR 3 : l'agenda du post-marché

Le 18 novembre, l'ESMA recommande que l'Union passe au règlement-livraison en un jour le 11 octobre 2027. Un mois plus tard, EMIR 3 entre en vigueur.

## LE T+1 EUROPÉEN A UNE DATE

Dans son rapport du **18 novembre 2024**, l'ESMA recommande le passage au T+1 le **11 octobre 2027**. La date est choisie pour éviter une bascule en novembre ou en décembre, et le premier lundi d'octobre, trop proche d'une fin de trimestre[8].

Ses recommandations[8] :

- migrer **simultanément** tous les instruments concernés ;
- se coordonner avec les autres juridictions européennes ;
- modifier le règlement sur les dépositaires centraux (CSDR) et sa discipline de règlement ;
- harmoniser et moderniser les processus post-marché ;
- mettre en place une **gouvernance dédiée** au projet.

### EN BREF

- T+1 recommandé le 11 octobre 2027[8].
- EMIR 3 publié le 4 décembre 2024[9].
- EMIR 3 en vigueur le 24 décembre 2024[9].

### EMIR 3 ENTRE EN VIGUEUR

EMIR 3 est publié au Journal officiel le **4 décembre 2024** et entre en vigueur le **24 décembre**, à l'exception de certains articles. L'ESMA consulte dans la foulée, jusqu'au 27 janvier 2025, sur les normes techniques de l'obligation de compte actif[9].

### CE QUE L'EUROPE RETIENT DU T+1 AMÉRICAIN

Le passage américain de mai 2024 a montré que le chemin critique se situe le jour de la négociation : allocation, confirmation, affirmation. L'Europe ajoute deux difficultés propres : la multiplicité des dépositaires centraux et des places, et la gestion des opérations transfrontières en plusieurs devises. D'où l'insistance de l'ESMA sur une gouvernance dédiée et une bascule unique.

> *Le T+1 européen ne se jouera pas dans les systèmes de règlement. Il se jouera dans les middle-offices, le jour même de la négociation.*

### LE REGARD KIZUNA

À trois ans de l'échéance, le T+1 est un projet idéal pour une maîtrise d'ouvrage : périmètre clair, date fixe, effets transverses sur le front, le middle, le back-office, la trésorerie et la gestion des titres. Les établissements qui ont traversé le T+1 américain disposent d'un retour d'expérience précieux ; ceux qui ne détiennent pas de titres américains partent de zéro.

#### QUESTIONS À SE POSER

- Quelle part de nos confirmations est aujourd'hui obtenue le jour de la négociation ?
- Nos instructions de règlement standard sont-elles complètes et à jour ?
- Le prêt-emprunt de titres et la gestion du collatéral sont-ils prêts pour un cycle d'un jour ?
- Qui porte le programme T+1 dans notre organisation, et avec quel budget ?

### ET ENSUITE ?

Le législateur a retenu la date proposée : le passage de l'Union au T+1 est fixé au **11 octobre 2027** par le règlement (UE) 2025/2075[26].

DOSSIER 05 · POLITIQUE MONÉTAIRE

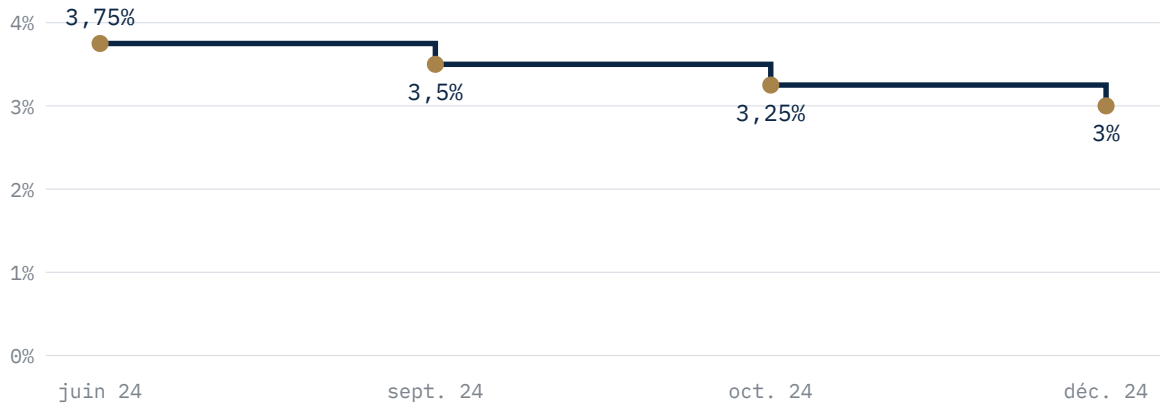
# BCE et Fed : *la détente*

Au second semestre 2024, les deux grandes banques centrales baissent leurs taux. La BCE procède par petites touches, la Fed frappe fort d'emblée.

## LA BCE : TROIS BAISSES EN QUATRE MOIS

Après la première baisse de juin, la BCE abaisse sa facilité de dépôt à **3,50 %** le 12 septembre, à **3,25 %** le 17 octobre et à **3,00 %** le 12 décembre[11]. C'est sa quatrième baisse depuis juin, qui ramène le taux à son plus bas niveau depuis mars 2023[12].

FACILITÉ DE DÉPÔT DE LA BCE APRÈS CHAQUE BAISSE DE 2024 (EN %)




*Source : Deutsche Bundesbank, rapport annuel 2024[11].*

## LA FED : UN DEMI-POINT D'ENTRÉE

Le **18 septembre**, la Réserve fédérale baisse ses taux de **50 points de base**, à 4,75–5,00 %, sa première baisse depuis plus de quatre ans[10].

> *La baisse des taux soulage les emprunteurs. Pour les banques, elle rouvre la question de la rentabilité des dépôts.*

## LE REGARD KIZUNA

Une baisse progressive des taux met à l'épreuve les modèles de gestion actif-passif construits pendant la hausse : rythme de répercussion sur les taux des dépôts, comportement des dépôts à vue, remboursements anticipés de crédits immobiliers. C'est le moment de revoir les hypothèses avant qu'elles ne coûtent en marge.

## ET ENSUITE ?

La BCE a poursuivi ses baisses jusqu'à **2,00 %** en juin 2025[28].

### QUESTIONS À SE POSER

- À quel rythme répercutons-nous les baisses de taux sur la rémunération des dépôts ?
- Nos hypothèses de remboursements anticipés intègrent-elles une vague de renégociations ?
- La sensibilité de notre marge d'intérêt a-t-elle été mesurée pour 100 points de base de baisse supplémentaires ?

SYNTHÈSE

# Le mur de *janvier 2025*

Entre Noël 2024 et début février 2025, six textes majeurs entrent en application ou en vigueur. Jamais le secteur financier européen n'avait eu autant d'échéances en si peu de semaines.

| DATE | TEXTE | CE QUI S'APPLIQUE |
|---|---|---|
| **24 déc. 2024** | EMIR 3 | Entrée en vigueur[9] |
| **30 déc. 2024** | MiCA | Application générale, prestataires de services[7] |
| **1er janv. 2025** | CRR3 | Nouvelles règles de capital, hors FRTB[13,3] |
| **9 janv. 2025** | Virements instantanés | Réception obligatoire dans la zone euro[14] |
| **17 janv. 2025** | DORA | Application à toutes les entités financières[25] |
| **2 févr. 2025** | AI Act | Pratiques interdites, maîtrise de l'IA[5] |

### POURQUOI CETTE CONCENTRATION

Elle n'est pas un hasard : la plupart de ces textes ont été adoptés pendant la même législature, avec des délais d'application de 18 à 24 mois. Les accords conclus entre 2022 et 2023 arrivent tous à maturité au même moment.

> *Six textes en six semaines : la conformité réglementaire devient un problème de capacité, plus qu'un problème d'expertise.*

### LE REGARD KIZUNA

Pour les équipes, le risque est double : saturation des ressources sur les mêmes semaines, et arbitrages implicites entre projets. Les établissements qui ont tenu une **feuille de route réglementaire unique**, avec des priorités explicites et des ressources partagées, ont traversé la période. Les autres ont découvert que leurs projets se disputaient les mêmes experts, les mêmes environnements de test et les mêmes fenêtres de mise en production.

### QUESTIONS À SE POSER

- Disposons-nous d'une vue unique de toutes nos échéances réglementaires sur les dix-huit prochains mois ?
- Quels experts et quels environnements de test sont sollicités par plusieurs projets à la fois ?
- Les arbitrages entre projets sont-ils explicites, décidés et tracés au bon niveau ?
- Avons-nous prévu un plan de continuité si une mise en production glisse au-delà de l'échéance ?



MA

FOCUS · MAROC

# Marché à terme, finance climat, taux en baisse

Au Maroc, le second semestre 2024 voit naître deux chantiers de structure pour la place financière et se poursuivre l'assouplissement monétaire.

## LE MARCHÉ À TERME EST LANCÉ

Le **12 novembre 2024**, le ministère de l'Économie et des Finances, l'AMMC et Bank Al-Maghrib lancent officiellement le **marché à terme** de la Bourse de Casablanca, après des années d'attente[18]. L'architecture comprend une **chambre de compensation** faisant office de contrepartie centrale, et la Bourse se transforme en holding regroupant le marché au comptant, le marché à terme et la chambre de compensation[18,20].

EN BREF

- Marché à terme lancé le 12 novembre 2024[18].
- Stratégie finance climat 2030 : 3 piliers, 9 axes[19].
- Taux directeur à 2,50 % le 17 décembre[16].

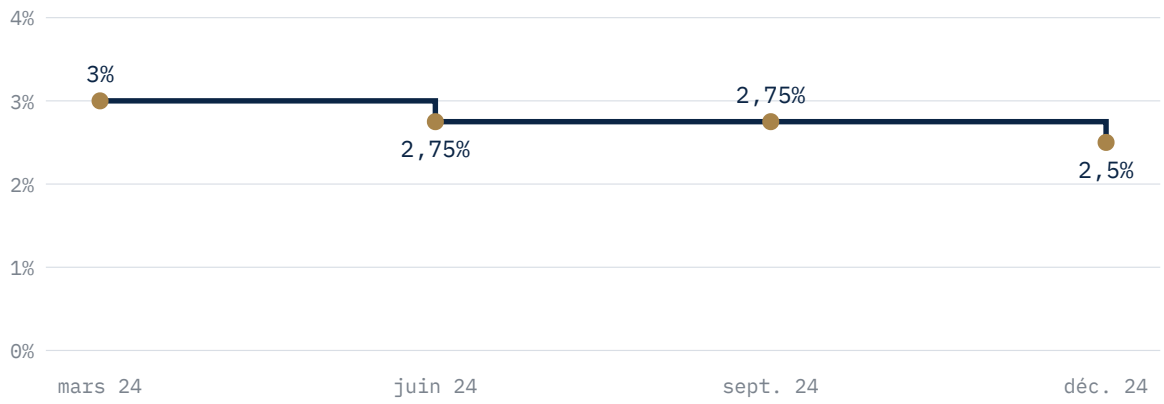
### UNE STRATÉGIE DE FINANCE CLIMAT POUR 2030

Le ministère de l'Économie et des Finances, Bank Al-Maghrib, l'AMMC et l'ACAPS adoptent une **stratégie de développement de la finance climat à l'horizon 2030**, articulée en 3 piliers et 9 axes stratégiques. Elle vise à accélérer la mobilisation de financements privés pour le climat et à renforcer la gestion des risques climatiques dans le secteur financier, dans le prolongement de la feuille de route adoptée à la COP22 de Marrakech en 2016[19].

### BANK AL-MAGHRIB POURSUIT LA BAISSE

Le **24 septembre**, Bank Al-Maghrib maintient son taux à 2,75 % ; elle prévoit une inflation de **1,3 %** en 2024, contre 6,1 % en 2023, et une croissance de 2,8 % puis 4,4 % en 2025[15]. Le **17 décembre**, elle abaisse son taux à **2,50 %**, l'inflation ayant rejoint des niveaux compatibles avec la stabilité des prix[16].

TAUX DIRECTEUR DE BANK AL-MAGHRIB EN 2024 (EN %)




*Sources : TelQuel, Médias24*[17,15,16].

### LE REGARD KIZUNA

Le marché à terme ouvre aux banques et aux investisseurs marocains des outils de couverture qui leur manquaient. Mais il exige aussi des compétences nouvelles : gestion des appels de marge, risque de contrepartie centrale, reporting des positions. Ce sont précisément les chantiers que les établissements européens ont menés sous EMIR depuis dix ans.

> *Avec son marché à terme et sa chambre de compensation, Casablanca se dote des infrastructures qu'EMIR a imposées à l'Europe.*

### ET ENSUITE ?

Bank Al-Maghrib a poursuivi l'assouplissement : son taux est à **2,25 %** depuis le 18 mars 2025[29].

LES PRÉVISIONS DE BANK AL-MAGHRIB (SEPTEMBRE 2024)

| | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|
| Inflation | 6,1 % [15] | 1,3 % [15] | 2,5 % [15] |
| Croissance | — | 2,8 % [15] | 4,4 % [15] |
| Croissance non agricole | 3,6 % [15] | 3,9 % [15] | 3,9 % [15] |

### QUESTIONS À SE POSER

- Nos équipes savent-elles gérer des appels de marge quotidiens et le risque de contrepartie centrale ?
- Le risque climatique est-il intégré dans nos scénarios de crédit ?
- Quels produits de couverture proposer à nos clients entreprises avec le marché à terme ?

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 |
|---|---|---|---|
| **Rapport Draghi / UEI** | Données d'épargne et de distribution | Gamme de produits d'épargne longue | Plateformes de distribution, post-marché |
| **Report du FRTB** | Calculs en parallèle ancien et nouveau cadre | Maintien des équipes, tests des desks | Moteurs de risque de marché |
| **Bâle 3.1 (Royaume-Uni)** | Paramètres propres au régime britannique | Double pilotage Union / Royaume-Uni | Moteurs de calcul multijuridictions |
| **AI Act** | Inventaire des systèmes d'IA | Pratiques interdites, formation | Gestion du risque de modèle |
| **DORA (dernières normes)** | Incidents, sous-traitants | Déclaration d'incidents, TLPT | Outils d'incidents et de gestion des tiers |
| **MiCA** | Statut des prestataires et des jetons | Agrément ou partenariat | Plateformes de conservation |
| **T+1 (UE)** | Instructions de règlement standard | Allocation et confirmation le jour même | Middle et back-office titres |
| **EMIR 3** | Positions par chambre de compensation | Compte actif, collatéral | Connectivité aux chambres de l'Union |

> *Un report ne supprime pas un chantier. Il oblige à faire tourner deux systèmes au lieu d'un.*

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

CHIFFRES CLÉS

# Le semestre en *chiffres*

**800 Md€**
Investissements supplémentaires annuels selon le rapport Draghi
[1]

**5 %**
Du PIB de l'Union, ordre de grandeur de cet effort
[1]

**1 an**
Report du FRTB décidé le 24 juillet 2024
[3]

**< 1 %**
Hausse estimée du Tier 1 des grandes banques britanniques sous Bâle 3.1
[4]

**50 pb**
Première baisse de taux de la Fed, le 18 septembre
[10]

**3,00 %**
Facilité de dépôt de la BCE au 12 décembre 2024
[11]

**6 textes**
Entrant en application ou en vigueur entre le 24 décembre et le 2 février
[9,5]

**2,50 %**
Taux directeur de Bank Al-Maghrib au 17 décembre
[16]

**1,3 %**
Inflation 2024 anticipée par Bank Al-Maghrib en septembre
[15]

LES SUITES

# Et *ensuite* ?

| ÉCHÉANCE | TEXTE | CE QUI S'EST PASSÉ |
|---|---|---|
| **17 janv. 2025** | DORA | Application[25] |
| **17 janv. 2025** | Bâle 3.1 (Royaume-Uni) | Report au 1er janv. 2027[23] |
| **18 mars 2025** | Bank Al-Maghrib | Taux directeur à 2,25 %[29] |
| **19 mars 2025** | Union de l'épargne et de l'investissement | Stratégie de la Commission[21] |
| **Juin 2025** | BCE | Facilité de dépôt à 2,00 %[28] |
| **1er juil. 2026** | MiCA | Fin des périodes transitoires[27] |
| **1er janv. 2027** | FRTB | Application après second report[22] |
| **11 oct. 2027** | T+1 dans l'UE | Bascule prévue[26] |
| **2 déc. 2027** | AI Act · haut risque | Nouvelle date prévue (annexe III)[24] |

### CE QUE CE SEMESTRE A MIS EN MOUVEMENT

Le second semestre 2024 a installé une idée nouvelle dans la régulation européenne : la règle doit être pesée au regard de la compétitivité. Le report du FRTB en a été la première traduction concrète. Il a été suivi d'un second report, de la stratégie pour l'Union de l'épargne et de l'investissement, puis des textes « omnibus » de simplification.

Il a aussi montré la limite de l'exercice : les textes déjà adoptés, DORA, MiCA, CRR3, sont entrés en application à la date prévue. La compétitivité a infléchi les textes en préparation ; elle a peu touché ceux qui étaient prêts.

> *Ce qui est prêt s'applique. Ce qui est en retard se négocie.*

### TROIS LEÇONS POUR LES PROJETS D'AUJOURD'HUI

**Distinguer les textes figés des textes mouvants.** Une feuille de route doit indiquer, pour chaque texte, le degré de certitude de son calendrier.

**Ne jamais arrêter un chantier reporté.** Le FRTB a été repoussé deux fois. Le coût de redémarrage d'une équipe dissoute dépasse presque toujours celui de son maintien à effectif réduit.

**Gérer la capacité, pas seulement la conformité.** Le mur de janvier 2025 a montré que la contrainte réelle est le nombre d'experts et d'environnements disponibles au même moment.

REPÈRES

# Glossaire

| | |
|---|---|
| Rapport Draghi | Rapport sur l'avenir de la compétitivité européenne, remis à la Commission en septembre 2024. |
| UEI (SIU) | Union de l'épargne et de l'investissement, priorité de la Commission 2024–2029. |
| Union des marchés de capitaux | Projet d'intégration des marchés de capitaux de l'Union. |
| FRTB | « Fundamental Review of the Trading Book » : cadre Bâle III des exigences en capital pour le risque de marché. |
| Bâle 3.1 | Nom britannique de la transposition des derniers standards de Bâle III. |
| Acte délégué | Acte adopté par la Commission sur habilitation du législateur, soumis au contrôle du Parlement et du Conseil. |
| TLPT | Tests de pénétration fondés sur la menace, prévus par DORA. |
| CASP | Prestataire de services sur crypto-actifs au sens de MiCA. |
| T+1 | Règlement-livraison un jour ouvré après la négociation. |
| CSDR | Règlement européen sur les dépositaires centraux de titres. |
| Compte actif | Compte opérationnel exigé par EMIR 3 dans une chambre de compensation de l'Union. |
| Marché à terme | Marché d'instruments dérivés standardisés, compensés par une chambre de compensation. |
| ACAPS | Autorité de contrôle des assurances et de la prévoyance sociale (Maroc). |
| AMMC | Autorité marocaine du marché des capitaux. |

RÉFÉRENCES

# Sources et *références*


1. A road map or a road not taken? The Draghi report on EU competitiveness — Collège d'Europe https://www.coleurope.eu/fr/node/70361?page=0
2. New European Commission takes office: financial services aspects — Regulation Tomorrow, décembre 2024 https://www.regulationtomorrow.com/2024/12/new-european-commission-takes-office-financial-services-aspects/
3. Banking package — Questions and answers — Commission européenne, 24 juillet 2024 https://finance.ec.europa.eu/news/banking-package-questions-and-answers-2024-07-24_sl
4. PRA publishes second near-final policy statement on implementation of the Basel 3.1 standards — Regulation Tomorrow, septembre 2024 https://www.regulationtomorrow.com/2024/09/pra-publishes-second-near-final-policy-statement-on-implementation-of-the-basel-3-1-standards/
5. European Union AI Act published in the Official Journal — critical milestones on the road to full applicability — WilmerHale, juillet 2024 https://www.wilmerhale.com/en/insights/blogs/wilmerhale-privacy-and-cybersecurity-law/20240716-european-union-ai-act-published-in-the-official-journal-critical-milestones-on-the-road-to-full-applicability
6. DORA: last batch of final draft RTS published — Bird & Bird, juillet 2024 https://www.twobirds.com/en/insights/2024/global/dora-last-batch-of-final-draft-rts-published
7. 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
8. ESMA proposes to move to T+1 by October 2027 — ESMA, 18 novembre 2024 https://www.esma.europa.eu/node/214007
9. 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
10. Fed interest rate cut: how much, Powell, September — Fortune, 18 septembre 2024 https://fortune.com/2024/09/18/fed-interest-rate-cut-how-much-powell-september
11. Chronology of monetary policy decisions — Rapport annuel 2024 — Deutsche Bundesbank https://publikationen.bundesbank.de/content/950872
12. ECB cuts key interest rates again — GMK Center, 12 décembre 2024 https://gmk.center/en/news/ecb-cuts-key-interest-rates-again/
13. 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/
14. Instant Payments Regulation — Taylor Wessing, octobre 2025 https://www.taylorwessing.com/en/insights-and-events/insights/2025/10/instant-payments-regulation
15. Bank Al-Maghrib maintient le taux directeur inchangé à 2,75 % — Médias24, 24 septembre 2024 https://medias24.com/2024/09/24/bank-al-maghrib-maintient-le-taux-directeur-inchange-a-275/

16. Bank Al-Maghrib réduit son taux directeur à 2,5 % — TelQuel, 17 décembre 2024 https://telquel.ma/instant-t/2024/12/17/bank-al-maghrib-reduit-son-taux-directeur-a-25_1909125/
17. 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/
18. Bourse de Casablanca : après des années d'attente, lancement officiel du marché à terme — Le360, novembre 2024 https://fr.le360.ma/economie/bourse-de-casablanca-apres-des-annees-dattente-lancement-officiel-du-marche-a-terme_DGDMILIDMFHE5ENVHVNN7VQXGU/
19. Le Maroc adopte une nouvelle Stratégie pour la finance pour 2030 — Hespress, 14 septembre 2024 https://fr.hespress.com/386031-le-maroc-adopte-une-nouvelle-strategie-pour-la-finance-pour-2030.html
20. 2024, une année charnière pour la sphère financière au Maroc — EcoActu, décembre 2024 https://ecoactu.ma/2024-une-annee-charniere-pour-la-sphere-financiere-au-maroc/
21. Savings and Investments Union: better financial opportunities for EU citizens and businesses — Commission européenne, 19 mars 2025 https://commission.europa.eu/news-and-media/news/savings-and-investments-union-better-financial-opportunities-eu-citizens-and-businesses-2025-03-19_en
22. 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
23. The PRA announces a delay to the implementation of Basel 3.1 — Bank of England, 17 janvier 2025 https://www.bankofengland.co.uk/news/2025/january/the-pra-announces-a-delay-to-the-implementation-of-basel-3-1
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. 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
27. 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
28. ECB Deposit Facility Rate — Euro Area Policy Rate Dataset — Eco3min https://eco3min.fr/ecb-deposit-facility-rate-dataset/
29. 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
30. Basel III Endgame, Take Two: 8 key takeaways from the federal banking agencies' capital re-proposals — Freshfields, mars 2026 https://www.freshfields.com/en/our-thinking/blogs/a-fresh-take/basel-iii-endgame-take-two-8-key-takeaways-from-the-federal-banking-agencies-c-102mnm3

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

*Septembre 2024 : Mario Draghi chiffre le retard européen à 800 milliards d'euros d'investissements par an. Bruxelles reporte le volet marché de Bâle III, Londres décale le sien. Pendant ce temps, six textes majeurs convergent vers la même échéance : janvier 2025.*


Que change le rapport Draghi pour les banques et les marchés ?

Pourquoi le FRTB a-t-il été reporté, et que faire en attendant ?

Comment se préparer au T+1 européen du 11 octobre 2027 ?

Que signifie le lancement du marché à terme pour la place de Casablanca ?



**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