KIZUNA GLOBAL CONSULTING

Les Cahiers Kizuna

絆

N°5 · S1 2025 · BANQUE · ASSURANCE · MARCHÉS · RÉGLEMENTATION



Le grand *basculement*

CRR3 et DORA en application, Omnibus et reports à Bruxelles, droits de douane et virage crypto à Washington : le semestre où la régulation change de sens

- CRR3, DORA, virements instantanés : le rendez-vous de janvier
- Omnibus : 80 % des entreprises sortent de la CSRD
- Washington : décret crypto et choc des droits de douane
- FRTB, Bâle 3.1, Treasuries : la saison des reports
- BCE : la facilité de dépôt revient à 2 %
- Maroc : 4,5 milliards du FMI, 2 milliards d'euros levés

ÉDITORIAL

Deux mouvements *contraires*

Au premier semestre 2025, deux mouvements contraires se croisent : les grands textes européens entrent en application, et l'Europe commence à les alléger.

Le 1er janvier, CRR3 s'applique. Le 9, les banques de la zone euro doivent pouvoir recevoir des virements instantanés. Le 17, DORA entre en application. Le 2 février, les premières interdictions de l'AI Act. C'est l'aboutissement de cinq années de législation.

Au même moment, le centre de gravité se déplace. Le 26 février, la Commission présente son premier paquet « Omnibus », qui sortirait environ 80 % des entreprises du champ de la directive sur le reporting de durabilité. Le 12 juin, elle propose de reporter une seconde fois le volet risque de marché de Bâle III. Le Royaume-Uni décale le sien d'un an.

À Washington, le basculement est plus brutal. Le 23 janvier, un décret présidentiel interdit tout projet de monnaie numérique de banque centrale et favorise les stablecoins. Le 2 avril, l'annonce de droits de douane généralisés provoque la plus forte perte boursière mondiale sur deux jours de l'histoire.

La BCE, elle, achève son cycle de baisse : la facilité de dépôt revient à 2 % en juin. Au Maroc, le Trésor lève 2 milliards d'euros et le FMI accorde une nouvelle ligne de crédit modulable.

Bonne lecture.

> *En 2025, l'Europe n'arrête pas de réguler. Elle commence à réguler moins vite que ce qu'elle a déjà adopté.*

L'éditorial de Kizuna Global Consulting

N°5 · S1 2025

Au *sommaire*

— Éditorial 02
Deux mouvements contraires

— L'essentiel 04
Dix faits, une page

— Chronologie 05
Six mois, quinze dates

01 Le rendez-vous de janvier 06
CRR3, DORA, virements instantanés, AI Act

02 Omnibus 08
L'Europe allège ses propres textes

03 Washington change de cap 10
Décret crypto, droits de douane

04 La saison des reports 12
FRTB, Bâle 3.1, Treasuries

05 La BCE à 2 % 13
Politique monétaire

06 T+1 et épargne 14
Marchés de capitaux

— Ce qui bascule 15
Synthèse

MA Focus Maroc 16
Le Trésor à l'international, le FMI en filet de sécurité

— 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 · 9 · 17 JANVIER
CRR3 s'applique, hors FRTB. Réception obligatoire des **virements instantanés**. **DORA** en application.[1,3]

02 — 17 JANVIER
Londres reporte **Bâle 3.1** au 1er janvier 2027.[5]

03 — 23 JANVIER
Un **décret présidentiel** américain interdit les monnaies numériques de banque centrale et favorise les stablecoins ; la SEC retire la SAB 121.[6]

04 — 2 FÉVRIER
Premières obligations de l'**AI Act** : pratiques interdites et maîtrise de l'IA.[4]

05 — 12 FÉVRIER
La Commission propose le **T+1** européen au 11 octobre 2027.[7]

06 — 26 FÉVRIER
Omnibus I : environ 80 % des entreprises sortiraient du champ de la CSRD.[9]

07 — 18 · 19 MARS
Bank Al-Maghrib à 2,25 %. Stratégie pour l'**Union de l'épargne et de l'investissement**.[19,11]

08 — 2 AVRIL
Droits de douane américains : le S&P 500 perd environ 10 % en deux séances. Le même jour, le **FMI** accorde 4,5 Md$ au Maroc.[12,22]

09 — 16 AVRIL
Directive « **stop-the-clock** » : report de deux ans de la CSRD pour les entreprises qui n'ont pas commencé.[10]

10 — 5 · 12 JUIN
BCE : facilité de dépôt à 2,00 %. Proposition de second report du **FRTB** au 1er janvier 2027.[18,13]

LA FRISE DU SEMESTRE

Six mois, *quinze dates*

1er janv. — CRR3 s'applique
Hors FRTB

9 janv. — Virements instantanés
Réception obligatoire en zone euro

17 janv. — DORA en application
Bâle 3.1 reporté au Royaume-Uni

23 janv. — Décret crypto à Washington
Interdiction des CBDC, retrait de la SAB 121

30 janv. — BCE : 2,75 %
Première baisse de 2025

2 févr. — AI Act : premières obligations
Pratiques interdites

12 févr. — Proposition T+1 européen
Au 11 octobre 2027

25 févr. — Treasuries : report de la SEC
Fin 2026 et mi-2027

26 févr. — Paquet Omnibus I
CSRD, CSDDD, taxonomie

18 mars — Bank Al-Maghrib à 2,25 %
Troisième baisse du cycle

19 mars — Union de l'épargne et de l'investissement
Stratégie de la Commission

2 avril — Choc des droits de douane
FMI : 4,5 Md$ pour le Maroc

16 avril — Stop-the-clock au Journal officiel
CSRD et CSDDD décalées

5 juin — BCE : 2,00 %
Huitième baisse depuis juin 2024

12 juin — FRTB : second report proposé
Au 1er janvier 2027

Sources : voir références en fin de numéro.



01

DOSSIER · ENTRÉE EN APPLICATION

Le rendez-vous de janvier

En cinq semaines, quatre textes majeurs passent du statut de projet à celui d'obligation. Pour les établissements, c'est l'heure de vérité de cinq années de préparation.

QUATRE ÉCHÉANCES EN CINQ SEMAINES

Le **1er janvier 2025**, CRR3 s'applique, à l'exception du volet risque de marché[1,2]. Le **9 janvier**, les prestataires de la zone euro doivent pouvoir recevoir des virements instantanés[3]. Le **17 janvier**, DORA s'applique à toutes les entités financières de l'Union[1]. Le **2 février**, les pratiques d'IA interdites et l'obligation de maîtrise de l'IA entrent en application[4].

LE CALENDRIER

DATE	TEXTE	OBLIGATION
1er janv.	CRR3	Nouvelles règles de capital[1]
9 janv.	Virements instantanés	Réception en zone euro[3]
17 janv.	DORA	Résilience numérique[1]
2 févr.	AI Act	Pratiques interdites, maîtrise de l'IA[4]

CRR3 : LA PREMIÈRE REMISE

Pour les banques, l'enjeu immédiat de CRR3 est la première remise réglementaire sous le nouveau cadre : approches standard révisées pour le risque de crédit et le risque opérationnel, et premier calcul de l'**output floor**, dont le plancher démarre à 50 %. Les écarts entre le calcul de production et les simulations des années précédentes révèlent la qualité des données de référence.

DORA : LE REGISTRE ET LES INCIDENTS

DORA impose dès le premier jour de tenir le **registre d'information** des contrats TIC et de classer et déclarer les incidents majeurs selon les nouveaux critères. Le registre sert aussi aux autorités à identifier les prestataires critiques qui seront placés sous supervision européenne.

VIREMENTS INSTANTANÉS : LA RÉCEPTION D'ABORD

Le règlement procède en deux temps : réception au 9 janvier, puis émission et vérification du bénéficiaire au **9 octobre 2025**[3]. Les banques ont neuf mois pour achever la partie la plus visible pour le client.

> *Janvier 2025 n'est pas une date de fin. C'est la date à partir de laquelle chaque erreur de données devient une erreur de conformité.*

LE REGARD KIZUNA

Les premières semaines d'application sont celles des **anomalies** : rejets de déclarations, écarts de calcul, questions des superviseurs. Les établissements qui avaient prévu une équipe de stabilisation après la mise en production ont absorbé ces corrections ; les autres ont dû remobiliser des équipes déjà réaffectées.

QUESTIONS À SE POSER

- Avons-nous rapproché notre première remise CRR3 de nos dernières simulations ?
- Notre registre d'information DORA a-t-il passé les contrôles de cohérence des autorités ?
- Combien d'incidents TIC avons-nous qualifiés de majeurs depuis le 17 janvier ?
- Le parcours d'émission de virements instantanés sera-t-il prêt pour le 9 octobre ?



02

DOSSIER · SIMPLIFICATION

Omnibus : l'Europe allège ses propres textes

Le 26 février 2025, la Commission présente un premier paquet de simplification. Il vise la directive sur le reporting de durabilité, le devoir de vigilance et la taxonomie, à peine entrés en application.

UN OBJECTIF CHIFFRÉ

Le paquet Omnibus I vise à réduire d'au moins **25 %** les charges administratives des entreprises, et d'au moins 35 % celles des PME[9].

CSRD : QUATRE ENTREPRISES SUR CINQ SORTENT DU CHAMP

Seules resteraient soumises les entreprises de plus de **1 000 salariés** réalisant 50 millions d'euros de chiffre d'affaires ou 25 millions de total de bilan. Selon la Commission, environ **35 000 des 45 000** entreprises concernées sortiraient du champ, soit près de 80 %. Les normes ESRS seraient simplifiées, mais la double matérialité est maintenue[9].

EN BREF

- Paquet présenté le 26 février 2025[9].
- Environ 80 % des entreprises hors CSRD[9].
- Stop-the-clock publié le 16 avril[10].

DEVOIR DE VIGILANCE : UN TEXTE RÉÉCRIT

Pour la CSDDD, la Commission propose de limiter la vigilance aux **partenaires directs**, sauf information plausible sur des impacts plus loin dans la chaîne, de remplacer la rupture des relations par leur suspension, d'espacer l'évaluation à cinq ans, de supprimer le régime européen de responsabilité civile et de rendre **permanente l'exemption du secteur financier**. Les plans de transition doivent être adoptés, mais plus nécessairement mis en œuvre[9].

TAXONOMIE : LA MATÉRIALITÉ ENTRE EN JEU

Le reporting taxonomie ne serait obligatoire qu'au-delà de 450 millions d'euros de chiffre d'affaires, et les activités représentant moins de 10 % du chiffre d'affaires, des investissements ou des dépenses pourraient être omises[9].

STOP-THE-CLOCK : LE REPORT D'ABORD

Sans attendre la négociation de fond, la directive (UE) 2025/794, publiée le **16 avril 2025**, reporte de deux ans les obligations CSRD des entreprises qui n'avaient pas encore commencé à publier, et repousse la transposition de la CSDDD au 26 juillet 2027[10].

> *Pour la première fois, l'Union réécrit des textes de durabilité avant même leur pleine application. Le signal dépasse largement la durabilité.*

LE REGARD KIZUNA

Pour les banques, le paradoxe est réel : leurs propres obligations de publication ESG (pilier 3, risques climatiques dans la gestion des risques) ne disparaissent pas, mais les données de leurs clients se raréfient. Les établissements doivent trouver d'autres sources : questionnaires, estimations, données de place.

QUESTIONS À SE POSER

- Quelle part de nos clients entreprises publiera encore un rapport de durabilité après l'Omnibus ?
- Comment alimenter nos indicateurs ESG réglementaires si les données publiées se raréfient ?
- Nos projets de collecte de données ESG doivent-ils être redimensionnés, ou réorientés ?

ET ENSUITE ?

L'accord provisoire du **9 décembre 2025** retient pour la CSRD le seuil de 1 000 salariés et 450 millions d'euros de chiffre d'affaires, et pour la CSDDD 5 000 salariés et 1,5 milliard d'euros, avec une transposition reportée au 26 juillet 2028[26].



03

DOSSIER · ÉTATS-UNIS

Washington change de cap

En trois mois, la nouvelle administration américaine renverse la politique crypto et provoque, avec ses droits de douane, la plus forte perte boursière mondiale sur deux jours de l'histoire.

23 JANVIER : LE DÉCRET SUR LES ACTIFS NUMÉRIQUES

Le décret « Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology »[6] :

- **interdit** le développement et l'usage d'une monnaie numérique de banque centrale aux États-Unis ;
- favorise les **stablecoins adossés au dollar** ;
- crée un groupe de travail chargé de proposer sous 180 jours un cadre fédéral pour les actifs numériques, y compris les stablecoins ;
- abroge le décret de 2022 sur les actifs numériques.

Le même jour, la SEC retire la **SAB 121**, qui imposait aux conservateurs de crypto-actifs d'inscrire à leur bilan les actifs détenus pour leurs clients[6].

EN BREF

- Décret crypto le 23 janvier 2025[6].
- Droits de douane annoncés le 2 avril[12].
- Pause de 90 jours le 9 avril[12].

2 AVRIL : LE CHOC DES DROITS DE DOUANE

L'annonce de droits de douane sur la quasi-totalité des importations, avec un taux de base de 10 % et des taux plus élevés pour de nombreux pays, provoque un décrochage des marchés. Le S&P 500 perd **4,84 %** le 3 avril et **5,97 %** le 4 avril, soit environ 10 % en deux séances. Les investisseurs mondiaux perdent plus de **6 600 milliards de dollars**, la plus forte perte sur deux jours de l'histoire. L'indice de volatilité VIX clôture à 45,31, son plus haut depuis 2020[12].

Le **9 avril**, l'administration suspend pour 90 jours la plupart des hausses, ramenant le taux à 10 % pour la plupart des pays, hors Chine. Le S&P 500 gagne 9,52 % dans la séance, sa plus forte hausse depuis 2008[12].

LES TREASURIES : UN AN DE PLUS

Le **25 février**, la SEC repousse la compensation obligatoire des titres du Trésor au 31 décembre 2026 pour le comptant et au 30 juin 2027 pour les pensions[8].

> *Avril 2025 a rappelé que le premier risque de marché n'est pas toujours économique. Il peut être politique, et se matérialiser en une séance.*

LE REGARD KIZUNA

Pour les établissements européens, le semestre impose deux révisions. Côté risques, les scénarios de stress doivent intégrer des chocs politiques soudains, avec des appels de marge et des besoins de liquidité concentrés sur quelques jours. Côté crypto, l'écart entre l'approche américaine, favorable aux stablecoins privés, et l'approche européenne, centrée sur MiCA et l'euro numérique, devient un sujet stratégique.

QUESTIONS À SE POSER

- Nos dispositifs de collatéral ont-ils absorbé les appels de marge des 3 et 4 avril sans tension ?
- Nos scénarios de stress intègrent-ils un choc politique de cette ampleur ?
- Quelle est notre position sur les stablecoins en dollar, au regard de MiCA ?

ET ENSUITE ?

Le **GENIUS Act**, premier cadre fédéral pour les stablecoins de paiement, est signé le 18 juillet 2025[25].

DOSSIER 04 · LES REPORTS

La saison des *reports*

Au premier semestre 2025, trois grands chantiers prudentiels et de marché sont décalés. Le motif est presque toujours le même : l'incertitude sur le calendrier américain.

FRTB : LE SECOND REPORT

Le **12 juin 2025**, la Commission propose de reporter d'une année supplémentaire le volet risque de marché de Bâle III, au **1er janvier 2027**, au nom de l'égalité de traitement avec les autres juridictions[13].

BÂLE 3.1 : LONDRES ATTEND WASHINGTON

Le **17 janvier**, le régulateur britannique reporte d'un an Bâle 3.1, au **1er janvier 2027**. Il invoque l'incertitude sur la mise en œuvre américaine et des considérations de compétitivité[5].

TREASURIES : UN AN DE PLUS

Le **25 février**, la SEC décale d'un an la compensation obligatoire des titres du Trésor américain[8].

> *Quand les États-Unis hésitent, Bruxelles et Londres attendent. Le calendrier mondial de Bâle III se règle désormais à Washington.*

LES REPORTS DU SEMESTRE

CHANTIER	ANCIENNE DATE	NOUVELLE DATE
FRTB (Union)	1er janv. 2026	1er janv. 2027 (proposé) [13]
Bâle 3.1 (Royaume-Uni)	1er janv. 2026	1er janv. 2027[5]
Treasuries · comptant	31 déc. 2025	31 déc. 2026[8]
Treasuries · pensions	30 juin 2026	30 juin 2027[8]

LE REGARD KIZUNA

Chaque report crée une période de double fonctionnement : ancien et nouveau cadre en parallèle, équipes à maintenir, budgets à rejustifier. Le coût caché d'un report est rarement chiffré ; il est pourtant certain.

ET ENSUITE ?

Aux États-Unis, la proposition Bâle III de 2023 a été retirée ; celle du 19 mars 2026 réduirait légèrement les exigences des grandes banques[30].

DOSSIER 05 · POLITIQUE MONÉTAIRE

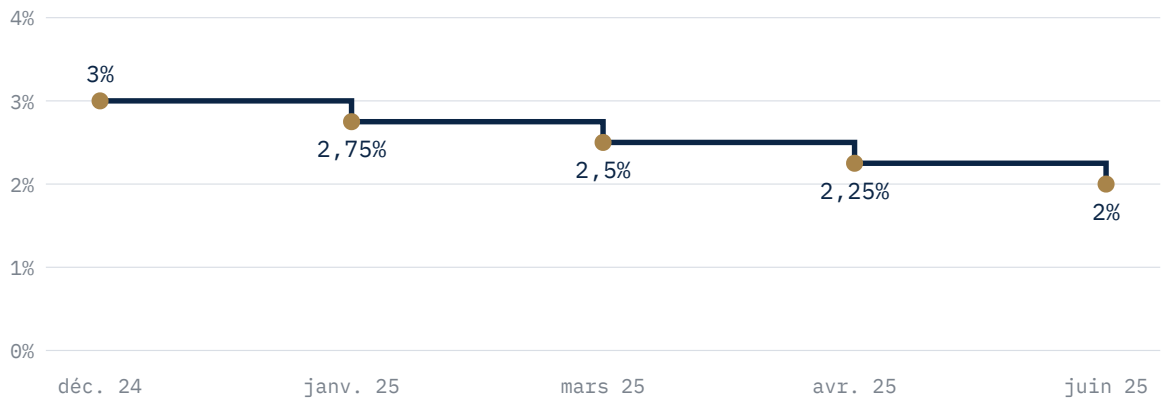
La BCE *à 2 %*

De janvier à juin 2025, la BCE baisse quatre fois ses taux. En un an, la facilité de dépôt a été divisée par deux.

QUATRE BAISSES EN CINQ MOIS

La facilité de dépôt passe à **2,75 %** le 30 janvier[15], à **2,50 %** le 6 mars[16], à **2,25 %** le 17 avril, dans un contexte de tensions commerciales qui pèsent sur la confiance[17], puis à **2,00 %** le 5 juin[18]. Depuis juin 2024, elle a baissé de 200 points de base.

FACILITÉ DE DÉPÔT DE LA BCE (EN %)



Sources : GMK Center, Banco de España, Good Judgment Open, FocusEconomics, Paperjam[14,15,16,17,18].

LE REGARD KIZUNA

À 2 %, la BCE revient au niveau de son objectif d'inflation. Pour les banques, la phase des marges d'intérêt exceptionnelles se termine. La rentabilité dépendra de nouveau des volumes, des commissions et de la maîtrise des coûts. Les projets d'efficacité opérationnelle, mis en sommeil pendant les années de taux élevés, reviennent au premier plan.

> *Avec des taux à 2 %, la marge d'intérêt ne suffit plus à financer les projets réglementaires. Il faut les rendre efficaces.*

QUESTIONS À SE POSER

- Quelle part de notre résultat 2024 provenait de la hausse des taux, et comment la remplacer ?
- Nos projets réglementaires peuvent-ils produire aussi des gains d'efficacité ?

DOSSIER 06 · MARCHÉS DE CAPITAUX

T+1 et *épargne*

Deux initiatives du semestre préparent l'architecture des marchés européens de la fin de la décennie : le T+1 et l'Union de l'épargne et de l'investissement.

12 FÉVRIER : LE T+1 DEVIENT UNE PROPOSITION DE LOI

La Commission propose de modifier le règlement sur les dépositaires centraux pour raccourcir le cycle de règlement des valeurs mobilières négociées sur une plateforme, de T+2 à **T+1**, au **11 octobre 2027**. T+1 étant un maximum, le règlement le jour même reste possible. La Commission en attend une baisse des risques de règlement et de contrepartie, des besoins de collatéral réduits et davantage d'automatisation[7].

19 MARS : L'UNION DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT

La stratégie de la Commission vise à orienter l'épargne vers l'investissement productif et à accroître la participation des citoyens aux marchés de capitaux. Elle rappelle qu'environ **70 %** des 10 000 milliards d'euros d'épargne des ménages européens sont placés en dépôts bancaires, et entend aussi renforcer l'intégration du secteur bancaire, notamment par l'approfondissement de l'union bancaire[11].

> *Le T+1 est le premier chantier concret de l'Union de l'épargne et de l'investissement : il a une date, un texte et un coût.*

LE REGARD KIZUNA

Le T+1 est désormais un projet daté. À trente mois de l'échéance, les établissements doivent cartographier leurs flux, identifier les opérations encore confirmées le lendemain, et budgéter les développements du middle-office et de la trésorerie titres. L'Union de l'épargne et de l'investissement, elle, ouvre des opportunités de produits pour les réseaux de distribution.

QUESTIONS À SE POSER

- Quel est notre calendrier T+1 interne, et qui en est le sponsor ?
- Combien de nos clients particuliers investissent aujourd'hui en titres plutôt qu'en dépôts ?

ET ENSUITE ?

Le passage de l'Union au T+1 est fixé au **11 octobre 2027** par le règlement (UE) 2025/2075[27].

SYNTHÈSE

Ce qui *bascule*

Ce qui bascule, ce qui ne bascule pas : la lecture du semestre en un tableau.

DOMAINE	AVANT 2025	AU PREMIER SEMESTRE 2025
Durabilité	Extension du reporting et de la vigilance	Omnibus, stop-the-clock[9,10]
Capital	Bâle III appliqué partout	Reports en chaîne[13,5]
Crypto aux États-Unis	Approche par la sanction	Décret pro-stablecoins[6]
Taux	Resserrement puis baisse prudente	BCE à 2 %[18]
Numérique en Europe	Textes adoptés	DORA, AI Act en application[1,4]

CE QUI NE BASCULE PAS

Les textes déjà en application ne sont pas remis en cause : CRR3, DORA, MiCA, le règlement sur les virements instantanés et les premières obligations de l'AI Act s'appliquent comme prévu. Le basculement porte sur les textes encore à venir, et sur ceux dont le champ peut être réduit sans renier leur objet.

> *La simplification ne touche presque jamais la mécanique des marchés. Elle touche le reporting et le périmètre.*

LE REGARD KIZUNA

Pour piloter une feuille de route réglementaire en 2025, il faut classer chaque texte selon trois statuts : **en application**, à exécuter sans délai ; **adopté mais révisable**, à préparer en gardant des options ; **en négociation**, à suivre sans engager de développements lourds. Cette grille évite deux erreurs symétriques : tout arrêter au premier report, ou tout développer comme si rien ne pouvait changer.

QUESTIONS À SE POSER

- Chaque ligne de notre feuille de route a-t-elle un statut de certitude explicite ?
- Qui décide, chez nous, de suspendre ou de poursuivre un chantier reporté ?



MA

FOCUS · MAROC

Le Trésor à l'international, le FMI en filet de sécurité

Au Maroc, le premier semestre 2025 conjugue une sortie réussie sur les marchés internationaux, une nouvelle ligne de précaution du FMI et une troisième baisse du taux directeur.

2 MILLIARDS D'EUROS LEVÉS

Le Trésor émet le **26 mars 2025** un emprunt de **2 milliards d'euros** en deux tranches : 900 millions à 4 ans au coupon de 3,875 %, et 1,1 milliard à 10 ans au coupon de 4,75 %. Le carnet d'ordres dépasse **7 milliards d'euros**[23].

LE FMI RENOUVELLE SA LIGNE

Le **2 avril**, le FMI approuve une nouvelle **ligne de crédit modulable** d'environ **4,5 milliards de dollars** (3,45 milliards de DTS, 386 % de la quote-part). Conçue pour la prévention des crises, elle est une « assurance contre les risques à la baisse »[22].

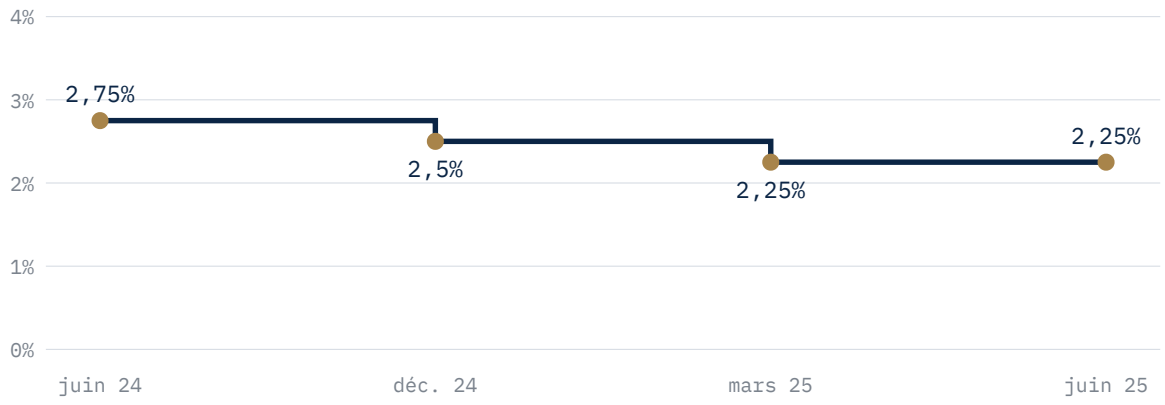
EN BREF

- Eurobond de 2 Md€, carnet de plus de 7 Md€[23].
- Ligne de crédit modulable de 4,5 Md$[22].
- Taux directeur à 2,25 % depuis le 18 mars[19].

BANK AL-MAGHRIB À 2,25 %

Le **18 mars 2025**, Bank Al-Maghrib ramène son taux directeur à **2,25 %**[19]. Le **24 juin**, il est maintenu : l'inflation est attendue autour de **1 %** en 2025 et 1,8 % en 2026, la croissance à **4,6 %** puis 4,4 %. La banque centrale relève un niveau d'incertitude « exceptionnel », lié notamment à la politique commerciale américaine, dont elle juge l'impact direct sur le Maroc limité. Les taux débiteurs ont baissé de 45 points de base depuis juin 2024[20].

TAUX DIRECTEUR DE BANK AL-MAGHRIB (EN %)



Sources : TelQuel, Hespress[21,19,20].

LES PRÉVISIONS DE BANK AL-MAGHRIB (JUIN 2025)

	2025	2026
Croissance	4,6 % [20]	4,4 % [20]
Inflation	≈ 1 % [20]	1,8 % [20]
Crédit au secteur non financier	> 6 % [20]	> 6 % [20]
Réserves de change	407 Md DH[20]	423,7 Md DH[20]

LE REGARD KIZUNA

Un carnet d'ordres trois fois et demie supérieur au montant levé, une ligne de précaution du FMI renouvelée : la signature souveraine marocaine se renforce. Pour les banques, la baisse des taux et une croissance du crédit attendue au-delà de 6 % ouvrent une phase d'expansion, qui exigera une gestion rigoureuse du risque de crédit.

> *Un carnet d'ordres de 7 milliards pour 2 milliards levés : les investisseurs ont voté avant les agences de notation.*

ET ENSUITE ?

Le **26 septembre 2025**, S&P relève la note du Maroc à **BBB-** : le pays retrouve la catégorie investissement, perdue en 2021[29].

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	Données de l'approche standard, output floor	Première remise, rapprochement des simulations	Moteurs de calcul des RWA
DORA	Registre d'information	Classification et déclaration d'incidents	Outils d'incidents et de gestion des tiers
Virements instantanés	Vérification du bénéficiaire, sanctions	Réception puis émission 24/7	Chaînes de paiement temps réel
AI Act	Inventaire des usages	Pratiques interdites, formation	Gouvernance des modèles
Omnibus / stop-the-clock	Données ESG des clients	Redimensionnement des projets ESG	Collecte de données ESG
Reports FRTB / Bâle 3.1	Calculs en double	Maintien des équipes	Moteurs de risque de marché
Proposition T+1	Instructions de règlement standard	Confirmation le jour même	Middle et back-office titres
Décret crypto américain	Expositions aux stablecoins en dollar	Politique d'offre crypto	Conservation et paiements

> *En 2025, la moitié des lignes de cette matrice relève de l'exécution, l'autre moitié de l'arbitrage.*

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

CHIFFRES CLÉS

Le semestre en *chiffres*

80 %

Des entreprises de la CSRD qui sortiraient du champ avec l'Omnibus

[9]

25 %

Réduction minimale des charges administratives visée par l'Omnibus

[9]

6 600 Md$

Perte boursière mondiale des 3 et 4 avril 2025

[12]

45,31

Clôture du VIX le 4 avril, plus haut depuis 2020

[12]

2,00 %

Facilité de dépôt de la BCE au 5 juin 2025

[18]

70 %

De l'épargne des ménages européens placée en dépôts

[11]

4,5 Md$

Ligne de crédit modulable du FMI pour le Maroc

[22]

7 Md€

Carnet d'ordres de l'emprunt marocain de 2 Md€

[23]

4,6 %

Croissance 2025 prévue par Bank Al-Maghrib en juin

[20]

LES SUITES

Et *ensuite* ?

ÉCHÉANCE	TEXTE	CE QUI S'EST PASSÉ
1er juil. 2025	AMLA	Application du règlement AMLA pour l'essentiel[24]
18 juil. 2025	GENIUS Act	Cadre fédéral des stablecoins[25]
26 sept. 2025	Maroc	Retour en catégorie investissement chez S&P[29]
9 oct. 2025	Virements instantanés	Émission et vérification du bénéficiaire[3]
9 déc. 2025	Omnibus I	Accord provisoire sur la CSRD et la CSDDD[26]
1er janv. 2027	FRTB · Bâle 3.1	Nouvelles dates d'application[13,5]
11 oct. 2027	T+1 dans l'UE	Bascule prévue[27]
2 déc. 2027	AI Act · haut risque	Nouvelle date prévue (annexe III)[28]

CE QUE CE SEMESTRE A MIS EN MOUVEMENT

Le premier semestre 2025 marque la fin d'un cycle et le début d'un autre. La vague législative de 2019–2024 est arrivée en application ; la nouvelle Commission a commencé à l'alléger, d'abord sur la durabilité, puis sur l'IA avec l'accord « omnibus » de mai 2026. Aux États-Unis, la régulation des crypto-actifs a changé de logique, du contentieux vers un cadre législatif dédié.

> *La décennie réglementaire qui commence ne sera pas moins dense. Elle sera plus mouvante.*

TROIS LEÇONS POUR LES PROJETS D'AUJOURD'HUI

Classer les textes par degré de certitude. En application, adoptés mais révisables, en négociation : chaque catégorie appelle une posture différente.

Ne pas confondre simplification et disparition. L'Omnibus réduit le périmètre de la CSRD ; il ne supprime ni la double matérialité ni les obligations ESG propres aux banques.

Intégrer le risque politique. Avril 2025 a montré qu'une annonce peut déplacer les marchés davantage qu'un choc économique.

REPÈRES

Glossaire

Omnibus	Paquet de textes de simplification modifiant plusieurs actes existants.
Stop-the-clock	Directive (UE) 2025/794 reportant certaines obligations de la CSRD et de la CSDDD.
CSRD	Directive sur la publication d'informations en matière de durabilité.
CSDDD	Directive sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité.
Taxonomie	Classification européenne des activités durables.
CBDC	Monnaie numérique de banque centrale.
SAB 121	Bulletin comptable de la SEC sur la conservation de crypto-actifs, retiré en janvier 2025.
VIX	Indice de volatilité implicite du S&P 500.
FRTB	Cadre Bâle III des exigences en capital pour le risque de marché.
Output floor	Plancher limitant l'avantage en capital des modèles internes.
Registre d'information	Inventaire des contrats de services TIC exigé par DORA.
UEI (SIU)	Union de l'épargne et de l'investissement.
Ligne de crédit modulable	Instrument de précaution du FMI réservé aux pays aux fondamentaux solides.
Investment grade	Catégorie de notation « investissement », à partir de BBB-.

RÉFÉRENCES

Sources et *références*

1. European Regulatory Radar — janvier 2025 — KPMG https://kpmg.com/xx/en/our-insights/regulatory-insights/european-regulatory-radar-2025-january.html
2. 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/
3. Instant Payments Regulation — Taylor Wessing, octobre 2025 https://www.taylorwessing.com/en/insights-and-events/insights/2025/10/instant-payments-regulation
4. 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
5. 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
6. Unpacking Trump's executive order on digital financial technology — TRM Labs, janvier 2025 https://www.trmlabs.com/resources/blog/unpacking-trumps-executive-order-on-digital-financial-technology
7. T+1 settlement — Commission européenne, 14 février 2025 https://finance.ec.europa.eu/news/t1-settlement-2025-02-14_en
8. SEC extends compliance dates and provides temporary exemption for rule related to clearing of U.S. Treasury securities — Free Writings & Perspectives, février 2025 https://www.freewritings.law/2025/02/sec-extends-compliance-dates-and-provides-temporary-exemption-for-rule-related-to-clearing-of-u-s-treasury-securities/
9. Overview of the EU's Simplification Omnibus Package — Debevoise & Plimpton, février 2025 https://www.debevoise.com/insights/publications/2025/02/overview-of-the-eus-simplification-omnibus-package
10. 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-
11. 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
12. 2025 stock market crash — Wikipedia https://en.wikipedia.org/wiki/2025_stock_market_crash
13. 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
14. ECB cuts key interest rates again — GMK Center, 12 décembre 2024 https://gmk.center/en/news/ecb-cuts-key-interest-rates-again/
15. ECB cuts rates by 25 basis points in January — Banco de España, 30 janvier 2025 https://www.bde.es/wbe/en/noticias-eventos/actualidad-bce/decisiones-politica-monetaria/el-bce-baja-los-tipos-25-puntos-basicos-en-enero.html

16. ECB deposit facility rate on 6 March and 5 June 2025 — Good Judgment Open https://www.gjopen.com/questions/4189-at-close-of-business-on-5-june-2025-will-the-most-recently-announced-european-central-bank-ecb-deposit-facility-interest-rate-be-lower-the-same-or-higher-than-it-was-at-close-of-business-on-17-april-2025
17. Euro Area: ECB cuts rates in April — FocusEconomics, 17 avril 2025 https://www.focus-economics.com/countries/euro-area/news/monetary-policy/euro-area-central-bank-meeting-17-04-2025-ecb-cuts-rates-in-april/
18. ECB rate decision, monetary policy, 5 June 2025 — Paperjam https://en.paperjam.lu/article/ecb-rate-decision-monetary-policy-5-june-2025-luxembourg
19. 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
20. Bank Al-Maghrib maintient son taux directeur inchangé à 2,25 % — Hespress, 24 juin 2025 https://fr.hespress.com/430389-bank-al-maghrib-maintient-son-taux-directeur-inchange-a-225.html
21. 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/
22. Le FMI approuve une nouvelle ligne de crédit modulable de 4,5 milliards de dollars pour le Maroc — TelQuel, 3 avril 2025 https://telquel.ma/instant-t/2025/04/03/le-fmi-approuve-une-nouvelle-ligne-de-credit-modulable-de-45-milliards-de-dollars-pour-le-maroc_1925106/
23. Sortie du Trésor à l'international : le Maroc émet un emprunt obligataire de 2 milliards d'euros — TelQuel, 2 avril 2025 https://telquel.ma/instant-t/2025/04/02/sortie-du-tresor-a-linternational-le-maroc-emet-un-emprunt-obligataire-de-2-milliards-deuros_1924829/
24. 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/
25. GENIUS Act signed into law, establishing first federal stablecoin framework — Debevoise & Plimpton, juillet 2025 https://www.debevoise.com/insights/publications/2025/07/genius-act-progresses-in-congress-as-stablecoin
26. Europe strikes a deal: provisional agreement on the Omnibus I directive — Herbert Smith Freehills Kramer, décembre 2025 https://www.hsfkramer.com/notes/esg/2025-posts/europe-strikes-a-deal-provisional-agreement-on-the-omnibus-i-directive
27. 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
28. 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/
29. Le Maroc retrouve son statut d'investment grade — Médias24, 26 septembre 2025 https://medias24.com/2025/09/26/le-maroc-retrouve-son-statut-dinvestment-grade/
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

Janvier 2025 : CRR3 et DORA entrent en application, aboutissement de cinq ans de législation. Février : Bruxelles propose déjà d'alléger ses textes de durabilité. Avril : les droits de douane américains effacent 6 600 milliards de dollars en deux séances. Le semestre où la régulation a changé de sens.

Qu'a révélé la première remise sous CRR3 ?

Que reste-t-il de la CSRD après l'Omnibus ?

Pourquoi Bâle III se règle-t-il désormais à Washington ?

Que disent l'emprunt marocain et la ligne du FMI de la signature du Royaume ?

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