

LETTRE PATRIMONIALE BANQUE PRIVÉE

JUIN
2026

Édito

L'année 2026 confirme une intuition que les marchés patrimoniaux marocains formaient depuis plusieurs trimestres : le Royaume est entré dans une phase où ses actifs économiques cessent d'être lus à travers le seul prisme local pour s'inscrire dans les grandes chaînes de valeur mondiales. Sécurité alimentaire, transition énergétique, mobilité électrique, intégration africaine : autant de mégatendances sur lesquelles le Maroc se positionne désormais avec une lisibilité rare parmi les économies émergentes.

Le phosphate en offre l'illustration la plus aboutie. Dans un monde marqué par la fragilité des chaînes d'approvisionnement, la fermeture du détroit d'Ormuz en début d'année 2026 l'a rappelé brutalement, la maîtrise par le Royaume de près des deux tiers des réserves mondiales prend une dimension nouvelle. Au-delà de la rente géologique, c'est la capacité du Groupe OCP à transformer cet avantage en leadership opérationnel, technologique et financier qui retient désormais l'attention des grands investisseurs internationaux.

Mais cette dynamique ne se limite pas aux grands champions nationaux. Elle irrigue l'ensemble du tissu productif marocain, où des centaines de PME et d'ETI accompagnent, financent et bénéficient de la transformation en cours. Les chantiers liés à l'horizon 2030, le déploiement du Fonds Mohammed VI pour l'investissement et le retour vigoureux des introductions en Bourse dessinent, pour ces entreprises, une fenêtre de croissance et de liquidité sans équivalent dans l'histoire récente du marché.

Le capital-investissement se trouve naturellement au cœur de cette équation. Longtemps réservé à un cercle restreint d'investisseurs institutionnels, le Private Equity est devenu, chez les grands family offices mondiaux, l'une des composantes les plus structurantes des portefeuilles de long terme. Au Maroc, après vingt-cinq ans de fondations, le marché entre dans une phase de maturité qui ouvre, pour l'investisseur patrimonial averti, un point d'entrée historique.

Atlas Capital y prend position avec la conviction qui guide notre maison depuis vingt ans : celle d'accompagner nos clients sur les classes d'actifs structurantes, au moment où elles deviennent décisives. Le feu vert accordé par l'AMMC à 114Fund I, premier véhicule de capital-investissement de notre maison, vient concrétiser cette démarche et ouvrir à nos clients patrimoniaux un accès direct, sélectif et structuré à ce qui s'impose comme l'une des allocations les plus déterminantes de la décennie.

Hicham Chebihi Hassani
CEO Atlas Capital

SOMMAIRE

REPÈRES MARCHÉS

Marchés marocains
Marchés internationaux
Pages 2-5

PATRIMOINE GESTION

OPCVM
International – Allocations
et Performances
Page 6-7

NOS EXPERTS À VOS CÔTÉS

Page 8-10

DOSSIER ECO

Le phosphate et l'OCP :
Le Maroc au cœur de la
souveraineté alimentaire
mondiale
Pages 10-21

FOCUS

Le Private Equity au Maroc :
Un momentum historique
Pages 22-30

ACTUALITÉS ATLAS CAPITAL

Page 31

REPÈRES MARCHÉS

L'environnement mondial reste sous haute tension, entre l'escalade militaire au Moyen-Orient et la fragmentation géoéconomique, pesant conjointement sur les perspectives de croissance en 2026.

Malgré ce contexte international tendu, l'économie marocaine affiche des perspectives robustes pour 2026. Le ministère des Finances prévoit une croissance d'environ 5,3 % ; soit le meilleur rythme depuis 2008 (hors rebond post-Covid). Ce dynamisme repose sur une campagne agricole exceptionnelle (récolte céréalière attendue à 90 millions de quintaux) et sur la dynamique soutenue de l'investissement public. Ces moteurs devraient permettre de ramener le déficit à 3 % du PIB et de stabiliser l'endettement du Trésor autour de 66 %. Compte tenu du choc énergétique importé, l'inflation est repartie à la hausse, atteignant 1,7 % en glissement annuel en avril, tirée par la composante non alimentaire.

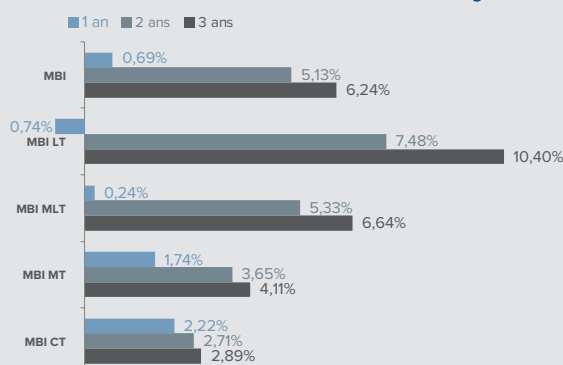
Marchés marocains au 26 mai 2026

Marché des taux

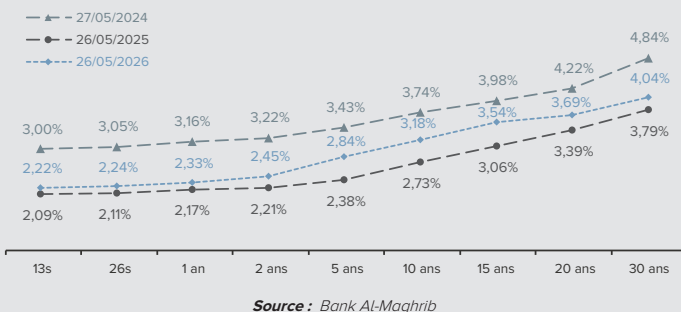
Le marché évolue en mode attentiste en vue du prochain Conseil de Bank Al Maghrib, alors que le consensus reste quasi-unanime sur le maintien du taux directeur inchangé à 2,25 % pour l'ensemble de l'année.

La sortie du Trésor sur les marchés financiers internationaux en mai devrait alléger la pression exercée par le Trésor sur le marché intérieur. Le creusement structurel du déficit de liquidité et les besoins de financement de l'État devraient soutenir les niveaux des taux à court terme, bien que la diversification des sources de financement du Trésor permette d'apaiser les tensions sur le marché domestique de la dette.

Performances annualisées des indices obligataires



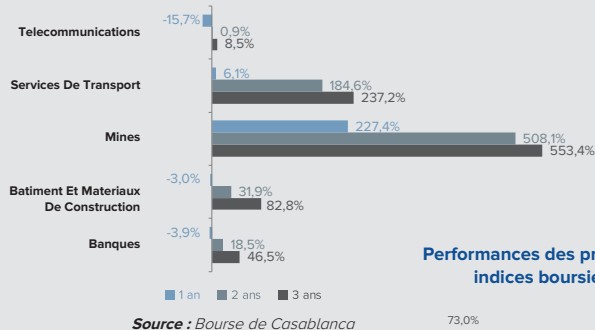
Evolution de la courbe des taux sur le marché secondaire



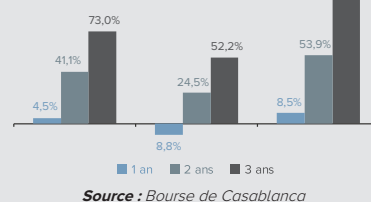
Marché boursier

Le marché actions confirme sa résilience avec un retour en territoire positif depuis le début de l'année, porté par des fondamentaux solides et les perspectives de croissance de 5,3 % confirmées par l'exécutif. Grâce à un chiffre d'affaires agrégé en progression de 7,7 % sur le premier trimestre, les résultats semestriels sont attendus en hausse, alors que la détente progressive des taux devrait améliorer l'arbitrage en faveur des actifs risqués. Toutefois, la persistance des tensions géopolitiques et les pressions résiduelles sur les taux longs maintiennent un biais prudent. Deux catalyseurs seront déterminants pour un retour durable de la dynamique haussière : une désescalade permanente au Moyen-Orient et une normalisation des flux sur le marché de la dette.

Performances des 5 plus importants secteurs



Performances des principaux indices boursiers



Pour toute question relative aux marchés, contacter M. Hicham Aiouche, Trader chez Atlas Capital Bourse, par email h.aiouche@atlascapital.ma ou par téléphone au +212 6 69 26 73 57

REPÈRES MARCHÉS

Marchés Internationaux

Indicateurs	29/05/2026	3 mois	6 mois	1 an
Actions				
CAC 40	8183,34	▼ -4,6 %	▲ 5,64 %	▲ 10,69 %
Eurostoxx 50	6050,54	▼ -1,4 %	▲ 8,30 %	▲ 15,08 %
S&P 500	7580,06	▲ 10,2 %	▲ 0,43 %	▲ 16,73 %
MSCI World	4864,59	▲ 6,8 %	▲ 3,60 %	▲ 18,03 %
Nikkei 225	66329,5	▲ 12,7 %	▲ 17,11 %	▲ 57,06 %
Devises				
EUR/USD	1,17	▼ -0,8 %	▲ 1,72 %	▲ 3,51 %
EUR/MAD	10,71	▼ -0,9 %	▲ 0,56 %	▲ 2,85 %
USD/MAD	9,18	▲ 0,2 %	▼ -1,19 %	▼ -0,22 %
Matières premières				
Pétrole (USD)	94,38	▲ 30,1 %	▲ 14,76 %	▲ 11,90 %
Or (USD)	4542,47	▼ -13,9 %	▲ 25,18 %	▲ 56,51 %
Obligataire				
US T-Bond 10 ans (%)	4,46	▲ 50 bp*	▲ 37bp	▲ 7bp
German Bund 10 ans (%)	2,98	▲ 33 bp	▲ 29bp	▲ 47bp
Marché monétaire				
€STR (%)	1,93	▼ -1bp	▲ 0bp	▼ -23bp
SOFR 1M (%)	3,62	▼ -5bp	▼ -159bp	▼ -160bp

*bp : point de base - 1 % équivaut à 100 points de base

Source : Bloomberg



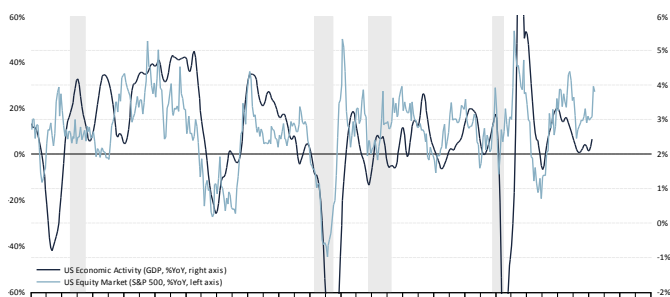
REPÈRES MARCHÉS

Marchés Internationaux

La grande anesthésie de la volatilité

- La croissance repose désormais exclusivement sur les gains de productivité
- Or, sans la dynamique de l'emploi, le cycle économique devient moins prévisible
- Paradoxalement, les investisseurs sont très optimistes et les marchés très peu volatils
- L'essor des stratégies optionnelles explique en partie cette distorsion

Fig. 1 : Le marché des actions s'émancipe de l'activité économique



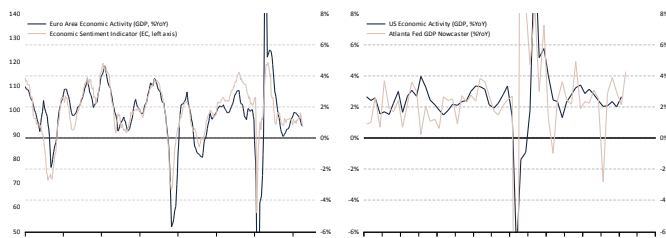
Source : Bloomberg, Financière Atlas

Analyse des marchés financiers

Le débat fait rage sur le cycle économique aux États-Unis et en Zone Euro. Certains économistes estiment que les deux principaux pays développés sont en phase de reprise après le ralentissement récent. D'autres, dont nous faisons partie, estiment que la phase de ralentissement se poursuit mais qu'elle est plus difficile à percevoir. Enfin, les derniers estiment que la révolution technologique apportée par l'intelligence artificielle a engendré une disruption du cycle, rendant l'analyse macroéconomique moins pertinente, pour ne pas dire inutile (cf. Graphique de la semaine). Cette incertitude n'a pourtant aucun écho sur les marchés boursiers, qui poursuivent leur ascension dans un calme déconcertant. Par quel sédatif les marchés sont-ils tenus à distance du réel ?

Aux États-Unis, la croissance annuelle du Produit Intérieur Brut (PIB) est bonne. Elle s'affiche au-dessus de la médiane des quinze dernières années, à 2,7 % contre 2,4 %. Le momentum est positif, car la croissance a flirté avec les 2 % lors des quatre trimestres précédents. Au sein du cercle des économistes, le débat se concentre autour des indicateurs avancés, tels que l'ISM Composite ou les *nowcasters* de la Fed d'Atlanta, dont les niveaux sont rassurants (cf. Fig. 2). Ils permettent d'entrevoir une croissance annuelle en accélération pour le trimestre en cours.

Fig. 2 et 3 – Croissance de l'activité et indicateur avancé, aux États-Unis et en Zone Euro



Source : Bloomberg, Financière Atlas

Dans la Zone Euro, le pessimisme fait progressivement l'unanimité car la croissance annuelle du PIB est passée de 1,6 % à 0,8 % et les indicateurs avancés se replient très clairement. C'est le cas notamment de l'indice du sentiment économique, compilé par la Commission européenne (cf. Fig. 3). Il recense la confiance dans l'industrie (40 %), les services (30 %), le commerce de détail (5 %), la construction (5 %), ainsi que la confiance des ménages (20 %).

Après avoir effectué un dead cat bounce, le moral des Européens vient de tomber à son plus bas niveau depuis la pandémie. L'indice est compatible avec une croissance annuelle du PIB de 0,5 %.

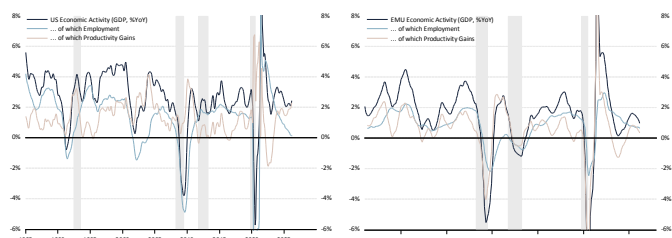
Pour comprendre d'où vient cette différence géographique, il convient de revenir à l'équation comptable du Produit Intérieur Brut (PIB). La croissance se décompose en deux moteurs, les créations d'emplois et les gains de productivité. Le premier réacteur, souvent le plus puissant, est stable et prévisible. Il fait preuve d'inertie. En effet, les entreprises embauchent rarement pour licencier quelques mois plus tard. Quant aux nouveaux salaires versés, ils viennent directement financer la consommation des ménages, qui alimente d'autres investissements et d'autres salaires. Le cercle vertueux de l'économie s'auto-entretient.

À l'inverse, la productivité n'a aucune mémoire. Ce propulseur peut s'éteindre au moindre court-circuit. L'optimisation d'un processus de fabrication ou l'adoption d'une nouvelle technologie peuvent générer d'importants profits, mais ils ne seront pas nécessairement reproductibles, ni utilisés pour financer de nouveaux gains de productivité. Ces derniers sont donc beaucoup plus aléatoires.

Ainsi, lorsque la croissance économique est dépendante de sa composante instable, sa trajectoire devient plus volatile, même si son rythme demeure soutenu.

Aux États-Unis comme en Zone Euro, la croissance de l'activité économique repose désormais presque exclusivement sur les gains de productivité et très peu sur les créations d'emplois. Le déploiement de l'IA s'effectuant plus rapidement et plus efficacement outre-Atlantique, la croissance est supérieure aux États-Unis. A contrario, en Europe, sans gains de productivité massifs pour camoufler la décélération de l'emploi, la dynamique de croissance se détériore (cf. Fig. 4 et 5). Attention, cela ne signifie pas pour autant que la croissance est plus robuste au pays de l'Oncle Sam.

Fig. 4 et 5 – Décomposition de la croissance, entre emploi et productivité, aux États-Unis et en Zone Euro



Source : Bloomberg, Financiere Atlas

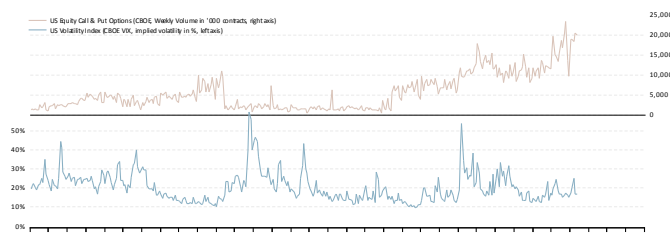
Voilà donc l'arrière-plan macroéconomique : une Europe à la peine et des États-Unis dont le moteur n'est plus un réacteur mais un propulseur. Cette situation aurait pu modifier la perception du risque des investisseurs. Il n'en a rien été. La macroéconomie a beau devenir de plus en plus volatile, le marché des actions parvient à garder son calme. L'indice de référence de la volatilité du S&P 500, le VIX, évolue dans le bas de sa fourchette historique (cf. Fig. 6). Puisque la raison n'est pas d'ordre fondamental, elle trouve sa source ailleurs, notamment dans les flux de capitaux. En effet, le volume des options traitées a tellement progressé qu'il est parvenu à dompter la volatilité.

Les investisseurs ont recours aux options pour deux raisons principales et distinctes. D'un côté, elles leur permettent de percevoir des primes conditionnelles élevées (coupons dans les produits structurés), souvent comprises entre 5 % et 12 % par an. De l'autre, elles peuvent offrir une protection partielle contre les baisses de marché. Les investisseurs du premier groupe sont vendeurs de volatilité, souvent sur les titres individuels, tandis que les seconds sont acheteurs de volatilité, souvent sur les indices. Ce sont les premiers qui nous intéressent particulièrement dans cette analyse (cf. Fig. 6). Le mécanisme de la vente d'options de vente (ou de la vente d'options d'achat couvertes) porte un nom complexe mais son fonctionnement peut être résumé simplement. Un détenteur d'actions peut décider de les "louer" pour percevoir une prime. En contrepartie du loyer qu'il perçoit, il accepte de plafonner ses gains si le cours de ses actions s'envole.

Lors des cinq dernières années, le développement des ETFs adossés à des options est venu renforcer cette tendance. Ces fonds étaient presque inconnus avant 2020. Leurs encours mondiaux sont passés d'une dizaine de milliards de dollars à l'époque, à 100 milliards en 2024, 160 milliards en 2025 et 270 milliards en avril 2026, soit une multiplication par plus de vingt en six ans. Le segment est animé par les principales maisons

américaines de gestion, parmi lesquelles JP Morgan (32 %), First Trust (14 %), Innovator (12 %), Neos (9 %) et Global X (5 %). Les flux se concentrent sur les options du S&P 500 (56 %) et sur celles du Nasdaq 100 (26 %). Calamos vient d'ailleurs de coter en Europe le premier ETF "autocallable" UCITS, une sous-classe inaugurée aux États-Unis en 2025 avec les fonds CAIE (S&P 500), CAIQ (Nasdaq 100) et CAGE (valeurs de croissance), qui y dépassent déjà le milliard de dollars d'encours cumulé. Cette utilisation massive et continue des options a un effet direct sur les teneurs de marché. Ils se retrouvent dans une situation long gamma qui les contraint mathématiquement à agir à contre-courant du marché pour couvrir leurs propres risques. Ils achètent lorsque les titres baissent et vendent lorsque les titres montent. Ces allers-retours agissent comme une sorte de stabilisateur automatique du marché des actions, anesthésiant le comportement des investisseurs.

Fig. 6 – Volatilité du marché des actions et volume des options d'achat



Source : Bloomberg, Financiere Atlas

L'amortisseur gagne en efficacité à mesure que le volume d'options échangées par les ETFs grossit, mais ce processus a ses limites. Si un choc exogène très violent devait survenir, le mécanisme stabilisateur cesserait de fonctionner. Il pourrait même jouer un rôle d'amplificateur. Les options d'achat vendues par les ETFs de rendement se retrouveraient profondément hors de la monnaie. Leur delta tombant à zéro, les teneurs de marché ne seraient plus forcés d'acheter à la baisse pour se couvrir.

Dans ce cas, au moment précis où elle serait la plus nécessaire, la force qui calme les marchés boursiers pourrait disparaître. Pire, les buffer ETFs, qui achètent des options de vente pour protéger leurs porteurs, pourraient alors faire basculer les teneurs de marché en position court gamma, les contraignant cette fois à vendre avec le marché et non contre lui, amplifiant la chute. Ce retournement a été observé en août 2024, lors d'un repli rapide de près de 10 % du S&P 500. C'est tout le paradoxe de ce mécanisme. Plus l'amortisseur est puissant et plus le creux qu'il pourrait laisser en cas de forte correction est grand.

Conclusion

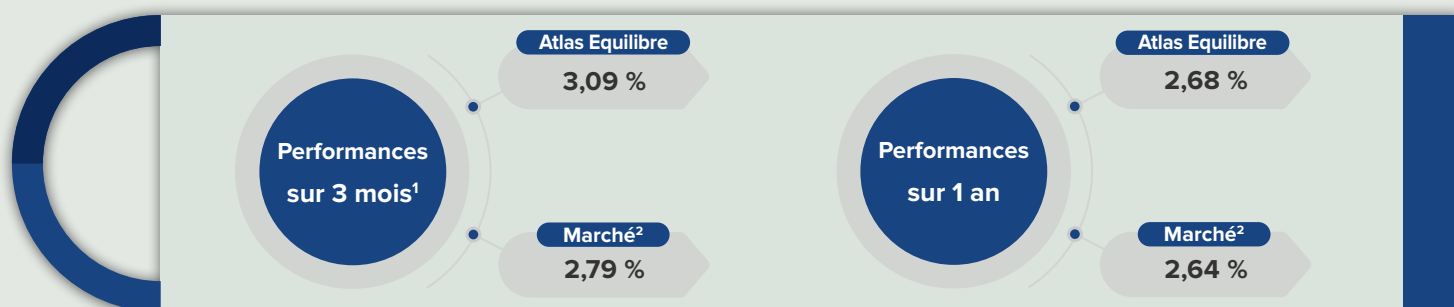
L'écart entre la volatilité macroéconomique qui s'installe et la volatilité de marché qui s'efface doit interpellier. Quand les investisseurs vendent massivement et continuellement de la volatilité, leur comportement devient de moins en moins vigilant. Le réveil après l'anesthésie pourrait être désagréable.

PATRIMOINE GESTION

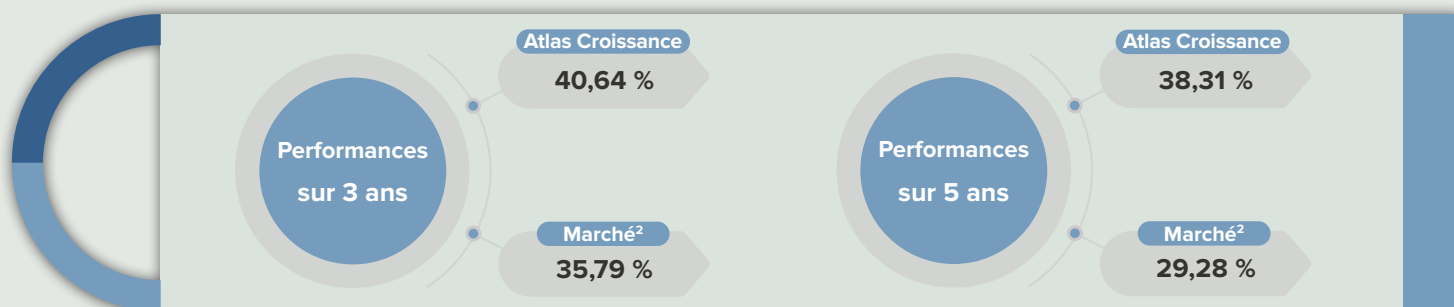
OPCVM

Pour toute question relative à nos solutions ou pour tout conseil concernant la gestion de votre patrimoine, contacter M. Hicham Aiouche, Trader, par email h.aiouche@atlascapital.ma ou par téléphone au +212 5 22 92 59 20 ou au +212 6 69 26 73 57.

- L'OPCVM Obligataire Court Terme (OCT), **ATLAS EQUILIBRE** : alliant la rentabilité des créances émises par les Corporates aux meilleurs fondamentaux et la sécurité des titres garantis par l'Etat, cet OPCVM est conseillé pour fructifier sa trésorerie tout en bénéficiant d'une liquidité quotidienne.



- L'OPCVM diversifié, **ATLAS CROISSANCE** : géré selon une approche flexible et multi-classes d'actifs combinant les produits de taux et les titres boursiers parmi les plus attractifs du marché, l'OPCVM « Atlas Croissance » est conseillé aux investisseurs souhaitant fructifier leur épargne sur une période minimale de 4 années.



¹ Performance annualisée

² Moyenne des fonds ouverts aux souscriptions du grand public

PATRIMOINE GESTION

International – Allocations et Performances

Des profils taillés pour votre appétit au risque et vos objectifs.

1. Cautious (0-40 % actions) :

Capital protégé, rendement stable. Pour les investisseurs prudents qui veulent sérénité et visibilité.

2. Balanced Asset (40-60 % actions) :

Croissance maîtrisée grâce à une diversification équilibrée. L'équilibre parfait entre performance et sécurité.

3. Steady Growth (60-80 % actions) :

Capital en croissance sur le moyen-long terme. Plus de dynamisme, moins de soucis grâce à des bases solides.

4. Equity Risk (80-100 % actions) :

Investissement ambitieux pour maximiser la performance. Idéal pour ceux qui veulent jouer la croissance et accepter la volatilité.

Une architecture pensée pour faire grandir votre patrimoine selon VOS règles.

Performance YTD au 31.05.2026 vs Benchmark				
31.05.2026 (en %)	Risk Relative to Equities	Financière Atlas *	ARC Private Client Index	Delta
USD Cautious	0 - 40 %	5,77 %	2,30 %	3,47 %
USD Balanced	40 - 60 %	6,94 %	3,70 %	3,24 %
USD Steady Growth	60 - 80 %	9,20 %	4,90 %	4,30 %
USD Equity Risk	80 - 100 %	10,38 %	5,60 %	4,78 %
31.05.2026 (en %)	Risk Relative to Equities	Financière Atlas *	ARC Private Client Index	Delta
EURO Cautious	0 - 40 %	2,70 %	2,10 %	0,60 %
EURO Balanced Asset	40 - 60 %	5,36 %	3,90 %	1,46 %
EURO Steady Growth	60 - 80 %	7,44 %	4,80 %	2,64 %

* Financière Atlas SA (FA) est une filiale d'Atlas Capital à Genève, dédiée à la gestion de fortune en devises.

Source : Arc Research

DES EXPERTS À VOS CÔTÉS

Cyber-Risques : Protéger la continuité de votre entreprise face à l'urgence numérique

L'analyse de l'expert :

Le paysage des risques d'entreprise a radicalement changé. Suite aux multiples cyberattaques sophistiquées ayant visé des infrastructures critiques, des entreprises privées et des établissements publics au Maroc ces derniers mois, la menace numérique est passée du statut de risque théorique à celui de priorité vitale. Les conséquences (arrêt de production, vol de données sensibles, atteinte à la réputation) peuvent être dévastatrices pour le bilan d'une société ou la réputation d'un établissement de renom.

Notre recommandation produit :

Face à l'insuffisance des seuls remparts informatiques, le transfert du risque vers l'assurance devient indispensable. Notre solution Cyber-Risques s'articule autour de trois piliers stratégiques :

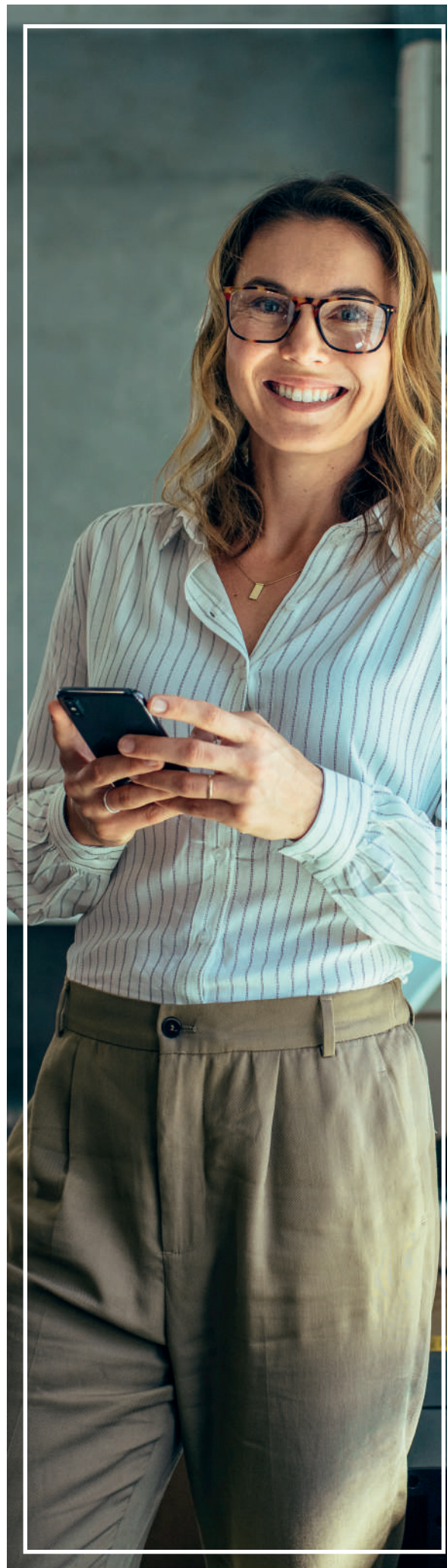
- **Gestion de crise immédiate** : Prise en charge des frais d'experts en cybersécurité, d'avocats spécialisés et de consultants en communication de crise pour stopper l'attaque et limiter les dégâts.
- **Indemnisation des pertes** : Couverture des pertes d'exploitation consécutives à une interruption d'activité et des frais de reconstitution des données numériques.
- **Responsabilité civile** : Protection contre les réclamations de tiers suite à une fuite de données personnelles ou confidentielles, un enjeu crucial dans le cadre de la protection des données (CNDP).

L'avis de Vidal Assurances :

« Dans un environnement hyperconnecté, la question n'est plus de savoir si vous serez attaqué, mais quand. Une police Cyber bien structurée est le filet de sécurité qui permet à l'entreprise de se relever sans compromettre ses fonds propres. »

Comment souscrire ?

Souscrire à notre assurance Cyber-Risques est simple et rapide. Contactez M. Younes CHRAIBI à l'adresse y.chraibi@vidalassurances.ma ou par téléphone au +212 7 66 12 10 01 pour discuter de vos besoins spécifiques et obtenir un devis personnalisé.



DES EXPERTS À VOS CÔTÉS

La Gestion sous Mandat diversifiée

Il est temps de faire le choix d'une gestion performante et personnalisée

La Gestion sous Mandat diversifiée a réalisé une performance de 8,4 % vs Benchmark (50 % MASI et 50 % MBI) à 0,1 % depuis le début de l'année (au 26/05/2026). Sur 3 ans, la performance est de 62 % vs Benchmark (50 % MASI et 50 % MBI) à 45,5 %.

La Gestion sous Mandat est une solution adaptée aux clients fortunés souhaitant confier la gestion d'une partie de leurs actifs financiers à des gérants professionnels, tout en participant à la définition de la stratégie de placement. Le risque et la rentabilité du portefeuille dépendent en grande partie des arbitrages effectués par le gérant, qui a pour but de surperformer un benchmark défini à l'avance. En pondérant le risque intrinsèque d'un investissement en action par la détention de produits de taux, la gestion diversifiée vise à répondre au besoin d'une clientèle souhaitant bénéficier du meilleur des deux mondes.

** indice de référence : Indice composite 50 % MASI+50 % MBI (Moroccan Bond Index)*

Portefeuille 100 % modulable permettant au gérant de saisir à temps les opportunités de marché.

Pour toute question relative aux marchés, contacter M. Amine El Jirari, Partner Intermédiation Boursière, par email a.eljirari@atlascapital.ma ou par téléphone au **+212 6 61 24 82 85**.





DOSSIER ÉCO

Le phosphate et l'OCP : Le Maroc au cœur de la souveraineté alimentaire mondiale

Introduction

La sécurité alimentaire s'est imposée, depuis le début de la décennie, comme l'un des enjeux structurants du XXI^e siècle, au même titre que la sécurité énergétique. La conjonction de la pandémie de Covid-19, du conflit russo-ukrainien et, plus récemment, de la crise du détroit d'Ormuz a révélé la fragilité des chaînes d'approvisionnement agricoles mondiales, exposant la dépendance de nombreux États aux flux de matières premières essentielles. Selon les projections des Nations Unies, la population mondiale devrait atteindre 9,7 milliards d'habitants à l'horizon 2050, ce qui suppose, à surface arable quasi constante, une augmentation de la production agricole de l'ordre de 50 %.

Parmi les trois nutriments majeurs qui composent la fertilisation moderne — l'azote, le phosphore et le potassium —, le phosphore présente une caractéristique singulière : il est non substituable et géographiquement très concentré. Là où le pétrole est extrait sur l'ensemble des continents, les réserves mondiales de phosphate sont détenues à plus de 70 % par un seul pays, le Maroc, selon les données du U.S. Geological Survey. Cette asymétrie confère au Royaume un rôle de pivot dans l'architecture mondiale de la sécurité alimentaire et place le Groupe OCP, opérateur national

exclusif de la ressource, parmi les acteurs industriels dont les décisions résonnent jusque dans les rendements agricoles d'Afrique, d'Inde, du Brésil ou d'Europe.

Cette position stratégique s'accompagne d'une mutation profonde du modèle économique de l'OCP. Sous l'impulsion de la Vision Royale, le Groupe s'est engagé dans un programme d'investissement vert sans équivalent dans l'industrie minière mondiale, conjuguant accroissement des capacités, transition énergétique intégrale et développement de l'ammoniac vert.

Géopolitique et industrielle, mondiale et marocaine: cette double dimension irrigue désormais tout le dossier OCP, depuis ses retombées sur l'économie du Royaume jusqu'à la signature obligatoire que le Groupe a patiemment construite sur les marchés internationaux.

Le phosphate, nouvel enjeu géopolitique mondial

Une ressource stratégique non substituable

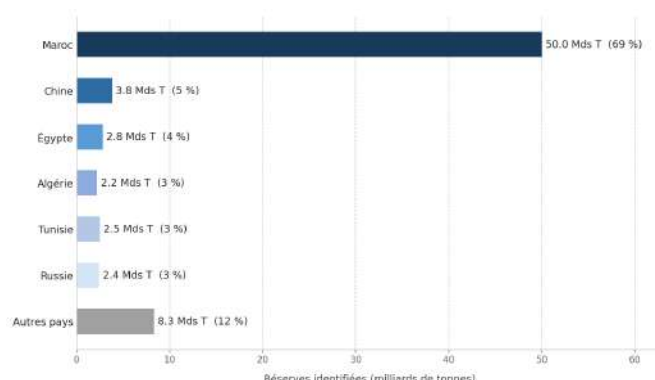
Aucune molécule de synthèse, aucun substitut chimique connu ne peut, à ce jour, remplacer le phosphore dans la production agricole mondiale. Sa disponibilité conditionne donc directement la capacité des sols à produire les volumes nécessaires à l'alimentation humaine, et constitue, à ce titre, une variable centrale de la sécurité alimentaire planétaire.

Cette spécificité confère aux gisements de phosphate un caractère hautement stratégique, comparable à celui des hydrocarbures pour la sécurité énergétique. Or, contrairement au pétrole, dont les réserves sont relativement bien réparties à l'échelle mondiale, le phosphate est marqué par une concentration géographique extrême. Selon les données du U.S. Geological Survey publiées dans le Mineral Commodity Summaries 2024¹, les réserves mondiales identifiées s'élèvent à environ 72 milliards de tonnes, dont la quasi-totalité est localisée dans un nombre restreint de pays. Le Maroc, à lui seul, en détient près des deux tiers, devant la Chine, l'Égypte, l'Algérie, la Tunisie et la Russie, qui se partagent l'essentiel du solde.

Cette concentration des réserves contraste avec une dispersion beaucoup plus grande des sites de transformation et des marchés de consommation, ce qui crée une asymétrie structurelle entre le très petit nombre de pays détenteurs de la ressource brute et la multitude des pays importateurs nets.



Figure 1 - Répartition mondiale des réserves de phosphate (2024)



Source : U.S. Geological Survey, Mineral Commodity Summaries 2024 — Phosphate Rock.

Au-delà de cette concentration physique, la question du « peak phosphorus » alimente depuis plusieurs années les débats des géologues et des économistes. Cette perspective de long terme renforce la valeur stratégique des réserves marocaines, qui figurent aujourd'hui parmi les plus accessibles techniquement, les mieux qualifiées sur le plan économique, et les seules dont la durée de vie résiduelle se compte en plusieurs siècles aux niveaux d'extraction actuels.

Une nouvelle géopolitique des engrais : d'Ukraine à Ormuz

Le déclenchement du conflit russo-ukrainien en février 2022 a marqué un premier tournant dans la perception mondiale des chaînes d'approvisionnement en engrais. La Russie et la Biélorussie figurent parmi les principaux exportateurs mondiaux de potasse et d'azote, tandis que l'Ukraine constitue un débouché agricole majeur. Les sanctions économiques imposées à la suite du conflit, les perturbations logistiques affectant la mer Noire, et la flambée concomitante des prix du gaz naturel — input critique de la production d'urée et d'ammoniac — ont provoqué une envolée historique des cours des engrais durant l'année 2022. Le prix du DAP, principal engrais phosphaté échangé sur les marchés internationaux, a ainsi dépassé 950 dollars la tonne au plus fort de la crise, contre une moyenne de l'ordre de 300 dollars la tonne sur la décennie 2010.

Cette crise s'est articulée avec un second mouvement, antérieur mais convergent : le durcissement des restrictions chinoises à l'export d'engrais phosphatés, instaurées dès 2021 dans une logique de sécurisation alimentaire interne. La Chine, qui était jusqu'alors un fournisseur déterminant pour les marchés indien, brésilien et sud-est asiatique, a progressivement réorienté sa production vers la consommation domestique, contribuant à une recomposition durable des flux mondiaux.

¹ U.S. Geological Survey, Mineral Commodity Summaries 2024 — Phosphate Rock.

La fermeture du détroit d'Ormuz, intervenue le 28 février 2026 dans le sillage du conflit israélo-américain avec l'Iran, a apporté une seconde confirmation, plus brutale encore, de cette vulnérabilité structurelle. Un tiers du commerce mondial d'engrais et près de la moitié du soufre utilisé pour la fabrication des engrais phosphatés transitent en temps normal par ce corridor maritime. Sa fermeture prolongée a immédiatement perturbé l'ensemble de la chaîne mondiale d'intrants : production interrompue dans plusieurs usines du Golfe, envolée des primes d'assurance maritime, hausse de plus de 40 % du prix de l'urée à l'export. L'ONU a évoqué dès avril 2026 le risque d'une « crise humanitaire majeure » pouvant exposer 45 millions de personnes supplémentaires à l'insécurité alimentaire si la situation devait se prolonger au-delà de la saison des semailles.

Dans ce contexte, les engrais phosphatés ont acquis un statut comparable à celui des hydrocarbures dans les années 1970 : celui d'un instrument de souveraineté et de levier diplomatique. La Commission européenne, qui avait classé le phosphate sur la liste des matières premières critiques dès 2014, a confirmé cette qualification dans le Critical Raw Materials Act adopté en 2023², témoignant de la prise de conscience institutionnelle d'une dépendance jugée préoccupante. Plusieurs États ont en parallèle engagé des stratégies de diversification de leurs sources d'approvisionnement, accordant une place croissante aux fournisseurs jugés fiables, dont le Maroc figure naturellement au premier rang.

Des vulnérabilités régionales préoccupantes

L'asymétrie des réserves se double d'une asymétrie d'usage. La consommation moyenne d'engrais par hectare cultivé varie considérablement d'une région à l'autre : autour de 150 kilogrammes par hectare à l'échelle mondiale, mais seulement 17 à 20 kilogrammes par hectare en Afrique subsaharienne, selon les données de la FAO.³

Ce sous-emploi structurel des engrais, qui résulte autant de contraintes financières que d'insuffisances logistiques, explique en grande partie le faible rendement des sols africains et pèse directement sur la sécurité alimentaire du continent, alors même qu'il abrite environ 60 % des terres arables non cultivées de la planète. Le potentiel de croissance de la consommation d'engrais y est, pour cette raison, considérable.

L'Inde illustre une autre forme de vulnérabilité, celle d'une grande puissance agricole dépendant à plus de 90 % des importations pour couvrir ses besoins en phosphore. Premier importateur mondial de DAP, le sous-continent doit composer avec une demande intérieure soutenue par une politique de subventions agricoles importante et par la nécessité de nourrir 1,4 milliard d'habitants. Quant à l'Union européenne, elle importe plus de 80 % du phosphate qu'elle consomme, ce qui la place en situation de dépendance critique vis-à-vis de quelques fournisseurs, parmi lesquels le Maroc occupe une position de premier plan.

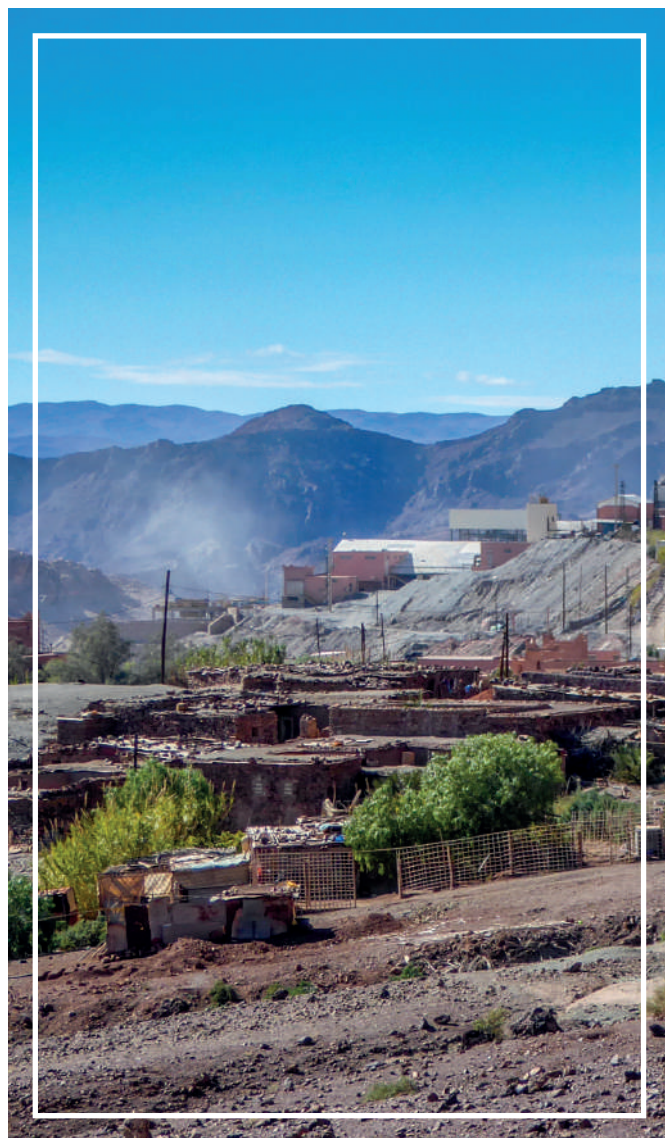
Cette cartographie des vulnérabilités dessine, en creux, le rôle pivot que le Royaume est appelé à jouer dans la décennie à venir. Loin d'être un simple exportateur de matière première, le Maroc dispose, à travers le Groupe OCP, d'un instrument industriel à même de transformer son avantage géologique en levier de coopération internationale, de diplomatie économique et de création de valeur durable.

Le phosphate, brique élémentaire de la sécurité alimentaire

La fertilisation agricole moderne repose sur trois nutriments majeurs, désignés par leurs symboles chimiques : l'azote (N), le phosphore (P) et le potassium (K). Chacun joue un rôle physiologique distinct dans la croissance des végétaux. Le phosphore intervient particulièrement dans le développement racinaire, la floraison et la formation des graines.

Le phosphate brut extrait des mines (la « roche phosphatée ») n'est pas directement assimilable par les plantes. Il est transformé en acide phosphorique, puis en engrais composés dont les principaux sont le DAP (phosphate diammonique, 18-46-0), engrais de fond le plus échangé au monde ; le MAP (phosphate monoammonique, 11-52-0), à forte concentration en phosphore ; et le TSP (triple superphosphate, 0-46-0), produit haut de gamme privilégié pour les cultures à forte valeur ajoutée.

La capacité d'un pays à produire et exporter ces engrais transformés — et non plus seulement la roche brute — constitue aujourd'hui le véritable indicateur de sa puissance phosphatière.



² Commission européenne, Critical Raw Materials Act, mars 2023.

³ FAO, World Fertilizer Trends and Outlook to 2025, Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture.

L'OCP, champion industriel et pilier de la souveraineté marocaine

Une trajectoire de transformation industrielle

Créé en 1920, l'Office Chérifien des Phosphates est devenu, sous sa forme actuelle de société anonyme depuis 2008, l'un des piliers de l'économie marocaine et le premier producteur mondial d'engrais phosphatés. Son capital, majoritairement détenu par l'État, en fait à la fois un instrument de politique industrielle et un acteur de marché soumis à des standards internationaux exigeants en matière de gouvernance, de communication financière et de responsabilité environnementale.

Le Groupe exploite quatre principaux gisements miniers : Khouribga, qui demeure le cœur historique de l'activité, Benguerir, Youssoufia et Boucraâ. Ces sites alimentent deux grands complexes industriels intégrés, à Jorf Lasfar et à Safi, où la roche phosphatée est transformée en acide phosphorique puis en engrais de spécialité. Cette intégration verticale, de la mine à l'engrais fini, confère à OCP un avantage compétitif structurel qui le différencie de la majorité des producteurs mondiaux, souvent positionnés sur un seul segment de la chaîne de valeur.

Le premier programme d'investissement majeur du Groupe, déployé entre 2012 et 2021, a mobilisé environ huit milliards de dollars et a permis de porter la capacité de production d'engrais de 4 à 12 millions de tonnes annuelles. Sur la même période, le chiffre d'affaires est passé de 2,5 milliards de dollars en 2005 à 9,4 milliards de dollars en 2021, soit une progression de près de quatre fois en moins de deux décennies.

Une performance financière 2024-2025 robuste

L'exercice 2024 a confirmé la solidité du modèle économique d'OCP. Le chiffre d'affaires consolidé s'est établi à 96,98 milliards de dirhams, en progression de 6 % par rapport à 2023, dans un contexte de demande mondiale en reprise et de prix soutenus pour les engrais phosphatés. L'EBITDA a atteint 39,06 milliards de dirhams contre 29,39 milliards un an plus tôt, soit une hausse de 33 %, pour une marge de 40 % gagnant huit cents points de base.

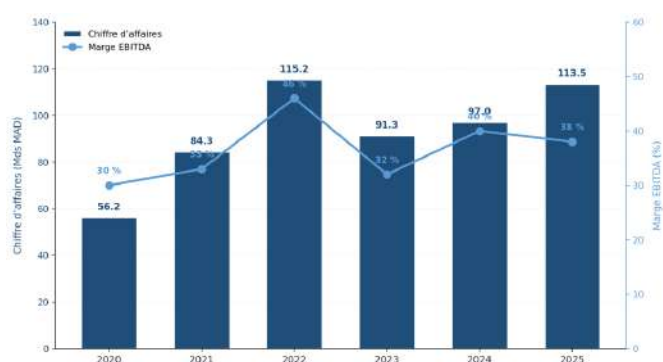
La dynamique s'est confirmée en 2025 avec une accélération marquée. Au premier semestre, le chiffre d'affaires a atteint 52,2 milliards de dirhams, en hausse de 21 %, porté par la fermeté des prix internationaux et par une demande particulièrement vigoureuse en Inde, au Brésil et en Argentine. Sur l'ensemble de l'exercice, publié le 1^{er} avril 2026⁴, le Groupe a atteint un chiffre

d'affaires de 113,9 milliards de dirhams, en progression de 17 % par rapport à 2024. L'EBITDA s'est établi à 43,2 milliards de dirhams, en hausse de 11 %, pour une marge de 38 % — l'une des meilleures du secteur à l'échelle mondiale. Le résultat net part du Groupe ressort à 17,6 milliards de dirhams, en repli de 13 % par rapport aux 20,5 milliards de 2024, sous l'effet quasi exclusif d'un triplement de la charge d'impôt sur les résultats : à périmètre fiscal constant, la rentabilité opérationnelle confirme la solidité du modèle.

Les engrais phosphatés ont représenté, en 2024, près de 69 % des revenus du Groupe, contre 66 % l'année précédente. Cette montée en puissance des produits transformés au détriment de la roche brute illustre la stratégie d'OCP, qui consiste à capter une part croissante de la valeur ajoutée tout au long de la chaîne.

Le triple superphosphate (TSP), produit haut de gamme, constitue le moteur principal de cette dynamique : ses volumes d'exportation ont progressé de 48 % en 2024, de 69 % au premier semestre 2025, et le produit représente désormais 30 % du total des exportations d'engrais du Groupe. Cette progression reflète le succès de la stratégie d'engrais sur mesure, particulièrement adaptée aux besoins des sols brésiliens, indiens et africains.

Figure 2 — Trajectoire financière du Groupe OCP (2020-2025)



Source : Groupe OCP, communications financières trimestrielles et annuelles 2020-2025.

Cette trajectoire financière, jalonnée par le pic exceptionnel de 2022 puis la normalisation de 2023, témoigne d'un modèle capable d'absorber la volatilité des prix des engrais tout en consolidant ses marges sur des niveaux élevés. La marge d'EBITDA, comprise entre 30 % et 46 % sur la période, place OCP dans le quart supérieur des comparables sectoriels mondiaux et reflète la qualité de l'avantage compétitif issu de la maîtrise de la ressource.

⁴ Groupe OCP, communiqué de publication des résultats annuels 2025, 1^{er} avril 2026.



Le Programme d'Investissement Vert : un pari unique au monde

Présenté devant Sa Majesté le Roi Mohammed VI en décembre 2022, le nouveau programme d'investissement de l'OCP s'est progressivement étendu jusqu'à l'horizon 2030, pour une enveloppe globale désormais portée à plus de 14 milliards de dollars⁵. Il articule quatre objectifs structurants qui conditionnent le repositionnement du Groupe.

Le premier objectif est l'accroissement des capacités de production d'engrais, qui doivent passer de 12 millions de tonnes annuelles atteintes en 2021 à 20 millions de tonnes à l'horizon 2027. Cette montée en capacité repose notamment sur le déploiement du « TSP Hub » de Jorf Lasfar, dont la première phase — deux lignes de 500 000 tonnes chacune — a été achevée et mise en service en 2025, et dont la seconde phase, en cours d'équipement, ajoutera deux lignes supplémentaires d'un million de tonnes par an. Une nouvelle unité d'acide phosphorique de 1 500 tonnes de P_2O_5 par jour a également été mise en service à Jorf Lasfar en mars 2025. Plus au sud, les corridors industriels de Mzinda-Safi et Meskala-Essaouira, en cours de développement, viseront à terme respectivement 15 et 25 millions de tonnes de roche phosphatée annuelles, jalonnant la trajectoire 2030 du Groupe.

Le deuxième axe est celui de l'eau. Confronté au stress hydrique structurel du Maroc, l'OCP s'est engagé à utiliser exclusivement des eaux non conventionnelles à partir de 2024, c'est-à-dire de l'eau dessalée ou recyclée. La capacité de dessalement, qui s'élevait à 40 millions de mètres cubes par an en 2022, doit atteindre 560 millions de mètres cubes par an d'ici 2026. Une étape majeure a été franchie en juin 2025 avec la mise en service du pipeline Jorf Lasfar-Khouribga, ouvrage de plus de 200 kilomètres qui assure désormais l'autonomie hydrique complète de la plus grande mine de phosphates au monde. Cette démarche bénéficie également aux populations riveraines, OCP alimentant déjà les villes de Safi et d'El Jadida en eau dessalée potable.

Le troisième axe vise une alimentation à 100 % en énergies renouvelables d'ici 2027. Le Groupe développe à cette fin un parc solaire et éolien dont la capacité installée passera de 250 mégawatts environ en 2023 à plus de 1 200 mégawatts à terme. Trois nouvelles centrales solaires à Benguerir, Foum Tizi et Oulad Farès, totalisant 202 MWc, ont été pleinement mises en service en 2025. Cette intégration énergétique est une condition de la compétitivité future, à l'heure où le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières de l'Union européenne (CBAM) renchérit progressivement le coût d'accès au marché européen pour les produits à forte intensité carbone.

⁵ Groupe OCP, Le Groupe OCP lance son nouveau programme d'investissement vert, communiqué officiel, décembre 2022, et actualisations 2024-2025.

Le quatrième axe — sans doute le plus ambitieux — concerne la production d'ammoniac vert. L'OCP est aujourd'hui le premier importateur mondial d'ammoniac, avec environ deux millions de tonnes acheminées chaque année depuis la Russie et le Moyen-Orient pour alimenter sa propre production d'engrais. Cette dépendance, qui pouvait apparaître comme une caractéristique technique du modèle, s'est révélée d'une portée stratégique majeure à la faveur de la crise du détroit d'Ormuz : 40 % des importations marocaines d'ammoniac proviennent du Golfe, et le soufre, autre intrant critique, transite massivement par ce même corridor. L'OCP a d'ailleurs anticipé, dès avril 2026, ses opérations de maintenance sur plusieurs unités industrielles, ce qui pourrait neutraliser temporairement jusqu'à 30 % de sa capacité de production au deuxième trimestre. L'usine d'ammoniac vert en cours de développement sur l'axe Tarfaya-Boucraâ-Laâyoune, dont l'investissement estimé atteint 70 milliards de dirhams, vise une capacité d'un million de tonnes en 2027 puis de trois millions de tonnes à l'horizon 2032. Sa réalisation permettra à l'OCP de s'affranchir progressivement de ces routes d'approvisionnement sensibles, tout en se positionnant sur le marché mondial naissant des engrais décarbonés.

L'ensemble de ces investissements s'inscrit dans une trajectoire de neutralité carbone particulièrement ambitieuse : Scopes 1 et 2 dès 2030, Scope 3 d'ici 2040. Pour les financer, le Groupe a mobilisé en 2025 plusieurs financements verts, dont 365 millions d'euros auprès de SACE (l'agence italienne de crédit à l'export) et 350 millions d'euros auprès de l'Agence Française de Développement, en complément d'une garantie partielle de crédit non souveraine de la Banque africaine de développement pouvant atteindre 450 millions d'euros — un mécanisme inédit au Maroc, destiné à mobiliser jusqu'à 530 millions d'euros de financement vert auprès d'institutions internationales.

Pourquoi Ormuz pèse sur l'industrie phosphatière

Le détroit d'Ormuz, qui sépare le Golfe Persique du Golfe d'Oman, constitue un point de passage stratégique pour les flux mondiaux d'hydrocarbures, mais aussi pour deux intrants indispensables à la fabrication des engrais phosphatés : l'ammoniac et le soufre.

L'ammoniac, produit par procédé Haber-Bosch à partir d'hydrogène d'origine fossile, est massivement fabriqué dans les pays du Golfe où le gaz naturel est abondant et bon marché. Le soufre, sous-produit du raffinage pétrolier et du traitement du gaz, est lui aussi très concentré dans les raffineries du Moyen-Orient : près de la moitié du soufre commercialisé mondialement transite par Ormuz. Pour l'OCP, ces deux intrants sont indispensables à la production d'acide phosphorique, étape obligée avant la fabrication du DAP, du MAP ou du TSP.

La fermeture du détroit fin février 2026 a donc constitué une démonstration grandeur nature de la vulnérabilité du modèle phosphatier mondial, et a validé, a posteriori, le pari de l'ammoniac vert engagé par l'OCP plusieurs années auparavant.

Le pari de l'ammoniac vert

L'ammoniac (NH_3) est l'intrant clé de la fabrication des engrais azotés et de certains engrais composés. Il est traditionnellement produit par le procédé Haber-Bosch à partir d'hydrogène d'origine fossile, ce qui en fait l'un des produits chimiques les plus émetteurs au monde : sa production représente à elle seule environ 1,8 % des émissions mondiales de CO_2 .

L'ammoniac dit « vert » repose sur un principe différent : l'hydrogène est produit par électrolyse de l'eau à partir d'électricité renouvelable, puis combiné à l'azote atmosphérique. Le bilan carbone est ainsi quasi nul, et la dépendance aux hydrocarbures importés disparaît.

Pour l'OCP, ce pari répond à trois logiques convergentes : sécuriser un approvisionnement aujourd'hui dépendant d'importations en provenance de pays sensibles, anticiper le mécanisme CBAM européen qui pénalisera l'ammoniac fossile à partir de 2026, et offrir aux clients européens et asiatiques une nouvelle génération d'engrais à faible intensité carbone.



OCP Africa et la diplomatie du phosphate

La souveraineté alimentaire africaine, frontière naturelle de l'OCP

L'Afrique présente un paradoxe agricole frappant. Le continent abrite environ 60 % des terres arables non cultivées de la planète, mais demeure structurellement importateur net de produits alimentaires, pour un montant qui dépasse 50 milliards de dollars par an selon la Banque africaine de développement. Cette contradiction tient en grande partie à des rendements agricoles très inférieurs aux standards mondiaux, eux-mêmes liés à un sous-emploi historique des engrais. La consommation moyenne en Afrique subsaharienne, comprise entre 17 et 20 kilogrammes par hectare, reste très éloignée de l'objectif de 50 kilogrammes par hectare fixé par la Déclaration d'Abuja de 2006, et plus encore de la moyenne mondiale de 150 kilogrammes par hectare.

C'est dans ce contexte que l'OCP a créé en 2016 sa filiale OCP Africa, dédiée au développement de l'écosystème agricole continental. Loin de se limiter à une présence commerciale, la filiale a déployé un modèle original associant la production locale d'engrais customisés, la cartographie des sols, la formation des agriculteurs et l'accompagnement des coopératives.

Sur le plan industriel, le déploiement repose sur un réseau d'unités de mélange (« blending units ») installées au plus près des bassins de consommation. Le Nigeria, le Sénégal et l'Éthiopie constituent les premiers hubs de cette stratégie, avec une production locale qui permet d'ajuster la composition des engrais aux spécificités des sols et des cultures de chaque région. L'ouverture programmée d'une usine d'engrais au Nigeria fin 2026 et le lancement d'une phase de pré-production en Éthiopie la même année viendront élargir cette empreinte continentale.

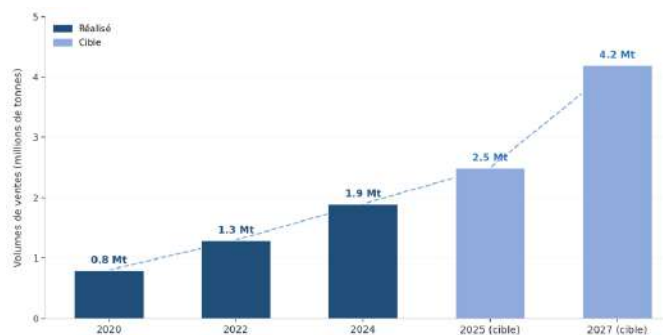
Une trajectoire commerciale en accélération

Les performances commerciales d'OCP Africa traduisent l'accélération de cette stratégie. Les volumes de ventes sur le continent, qui s'établissaient à environ 800 000 tonnes en 2020, ont atteint 1,9 million de tonnes en 2024, multipliant par plus de deux la pénétration africaine du Groupe en quatre ans. Le triple superphosphate, en particulier, a connu une progression de 120 % entre 2023 et 2024, témoignant à la fois de la pertinence du produit pour les sols africains et de l'efficacité des dispositifs d'accompagnement déployés sur le terrain.





Figure 3 — Évolution des ventes d'OCP Africa (2020-2027p)



Source : Groupe OCP, présentations corporates OCP Africa 2024-2025.

Les ambitions affichées pour les prochaines années confirment l'importance stratégique du continent dans la trajectoire du Groupe. La cible pour 2025 s'établit à 2,5 millions de tonnes, et celle pour 2027 à 4,2 millions de tonnes, avec un objectif de 100 % d'engrais customisés à cet horizon. Cette progression repose sur la combinaison de capacités industrielles supplémentaires, d'un déploiement géographique accru et d'une montée en puissance des partenariats avec les agences agricoles publiques de plusieurs États africains.

Le phosphate comme levier diplomatique du Royaume

Le déploiement d'OCP Africa s'inscrit dans une politique africaine plus large du Royaume, articulée autour des visites royales, des accords de coopération bilatéraux et de l'implication marocaine dans les institutions panafricaines. Le retour du Maroc au sein de l'Union africaine en 2017, l'adhésion à la Zone de libre-échange continentale africaine (ZLECAf) et les multiples partenariats agricoles signés avec des États comme le Sénégal, la Côte d'Ivoire, l'Éthiopie ou le Rwanda ont créé un cadre institutionnel favorable à la projection commerciale du Groupe.

Ce déploiement participe à la construction d'une image renouvelée du Maroc sur la scène internationale. Le Royaume ne se présente plus seulement comme un exportateur de matière première, mais comme un partenaire de la sécurité alimentaire africaine, capable d'apporter à ses voisins du Sud des solutions intégrées allant de l'engrais customisé à la formation agronomique. Cette posture, conforme à la doctrine Sud-Sud promue par la diplomatie marocaine, conjugue intérêt économique et soft-power dans une logique de long terme.

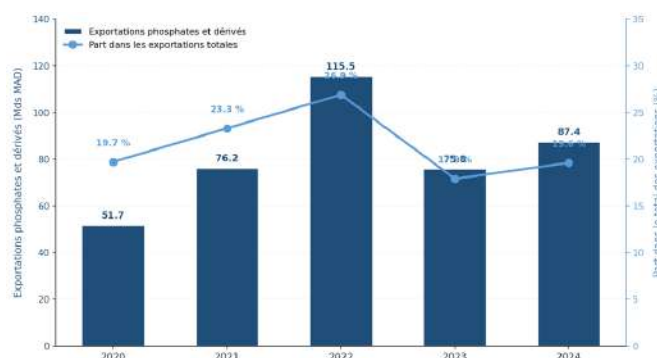
Les retombées économiques pour le Royaume

Premier contributeur à la balance commerciale

L'importance économique de l'OCP pour le Maroc se mesure d'abord dans la balance commerciale du Royaume. Les phosphates et leurs dérivés représentent en moyenne 17 à 20 % des exportations marocaines en valeur sur les cinq dernières années, ce qui en fait l'un des deux ou trois principaux postes d'exportation du pays, aux côtés de l'automobile et du textile. Cette contribution n'est pas seulement quantitative : elle est aussi structurellement positive, dans la mesure où la part importée de la valeur ajoutée des engrais — essentiellement l'ammoniac et le soufre — reste inférieure à celle observée pour l'automobile, secteur fortement intégré aux chaînes de valeur internationales.

Cette contribution présente toutefois une caractéristique spécifique : sa forte sensibilité aux cycles de prix mondiaux. Le pic de 2022, qui a vu les exportations de phosphates et dérivés franchir le seuil des 115 milliards de dirhams pour atteindre près de 27 % du total des exports, a illustré l'ampleur de l'effet de levier que peut exercer cette filière sur les comptes extérieurs du Royaume. La trajectoire 2024-2025, portée par la reprise des prix internationaux et la croissance des volumes exportés, a confirmé le retour à une dynamique soutenue.

Figure 4 - Phosphates et dérivés dans les exportations marocaines (2020-2024)



Source : Office des Changes, Indicateurs des échanges extérieurs, éditions 2020-2024.

Un effet d'entraînement industriel structurant

Au-delà des flux d'exportation, l'OCP exerce un effet d'entraînement majeur sur le tissu industriel marocain. Le Programme d'Investissement Vert vise un taux d'intégration locale de 70 %, ce qui implique la mobilisation d'environ 600 entreprises industrielles marocaines comme fournisseurs ou sous-traitants directs. Le programme prévoit en outre la création de 25 000 emplois directs et indirects dans des métiers qui couvrent l'ingénierie, la chimie, la maintenance industrielle, la logistique et les énergies renouvelables. Ces emplois, généralement qualifiés, contribuent à la montée en gamme du capital humain marocain et au développement de bassins industriels régionaux.

L'effet de cluster est particulièrement visible autour de Jorf Lasfar, où s'est développé l'un des principaux pôles industriels intégrés du continent. Le complexe accueille désormais, à proximité immédiate des installations OCP, la première gigafactory de batteries lithium-ion d'Afrique, COBCO, fruit du partenariat entre Al Mada et le chinois CNGR Advanced Materials. Ce voisinage n'est pas anodin : la chimie du phosphate alimente directement la fabrication des cathodes LFP (lithium-fer-phosphate), dont l'usage progresse rapidement dans les batteries pour véhicules électriques.

Capital humain, recherche et écosystème d'innovation

L'engagement de l'OCP dépasse largement le cadre industriel et commercial. Le Groupe a structuré, à travers la Mohammed VI Polytechnic University (UM6P) implantée à Benguérir, un véritable hub de recherche et d'enseignement supérieur de niveau international, qui ambitionne d'accueillir à terme plus de 12 000 étudiants. Les domaines couverts vont de l'agronomie aux énergies renouvelables, en passant par l'intelligence artificielle, la chimie verte et les sciences sociales.

Sur le terrain agricole, les programmes d'accompagnement déployés par la Fondation OCP et par l'initiative Al Moutmir touchent plusieurs centaines de milliers d'agriculteurs marocains. Ces dispositifs combinent analyse des sols, recommandations personnalisées d'usage des engrais et formation aux pratiques agricoles modernes. Ils participent directement à l'amélioration de la productivité agricole nationale et, plus largement, à la sécurité alimentaire du Royaume dans un contexte de stress hydrique récurrent.

L'OCP sur les marchés obligataires internationaux

Une signature Investment Grade unique sur le marché marocain

L'OCP présente un profil de signature singulier dans le paysage corporatif marocain. Le Groupe est aujourd'hui noté Baa3 stable par Moody's, BB+ stable par Standard & Poor's et BB+ stable par Fitch Ratings⁶. La notation Moody's, en particulier, place l'OCP en catégorie Investment Grade, c'est-à-dire dans le segment des signatures considérées comme présentant un risque de crédit faible par les principaux investisseurs institutionnels mondiaux. Cette qualification est rare pour un corporate marocain et témoigne de la perception très favorable du modèle économique du Groupe par les agences de notation.

La robustesse de cette signature a été validée de manière particulièrement éclairante au cours du printemps 2026 : malgré la fermeture du détroit d'Ormuz et la perturbation temporaire des approvisionnements en ammoniac et en soufre, Moody's a confirmé la note Baa3 perspective stable lors de son comité de notation du 2 avril 2026. Cette décision, prise dans un contexte de stress test grandeur nature, illustre la solidité structurelle du modèle : intégration verticale, durée de vie résiduelle des réserves, exposition aux mégatendances de long terme, stabilité actionnariale. L'ensemble de ces facteurs explique que les obligations OCP soient cotées sur Euronext Dublin et largement détenues par des investisseurs institutionnels internationaux — gestionnaires de fonds, banques privées, fonds souverains et compagnies d'assurance — en Europe, aux États-Unis, au Moyen-Orient et en Asie.

L'émission hybride d'avril 2026 : un signal de marché historique

Le 15 avril 2026, l'OCP a finalisé une émission obligataire hybride inaugurale d'un montant de 1,5 milliard de dollars sur les marchés internationaux⁷. L'opération est historique à double titre : il s'agit de la première émission hybride en dollars jamais réalisée par OCP, et de la première émission de ce type jamais réalisée par un corporate africain sur les marchés internationaux. Elle a été structurée en deux tranches — 1 milliard de dollars « *callable* » en avril 2031 (coupon 6,74 %) et 500 millions de dollars « *callable* » en avril 2036 (coupon 7,37 %) — et arrangée par BNP Paribas, Citi et JP Morgan.

L'accueil du marché a été remarquable : le carnet d'ordres a été sursouscrit 4,6 fois, avec la participation de 176 investisseurs institutionnels répartis dans 23 pays. Au-delà du symbole africain, cette opération présente une caractéristique technique qui en accroît la portée pour l'émetteur : grâce au traitement comptable favorable (100 % d'equity en IFRS) et au crédit equity de 50 % accordé par Moody's et S&P, l'opération permet à OCP de financer sa stratégie de croissance sans dégrader ses ratios de levier au regard des critères Investment Grade.

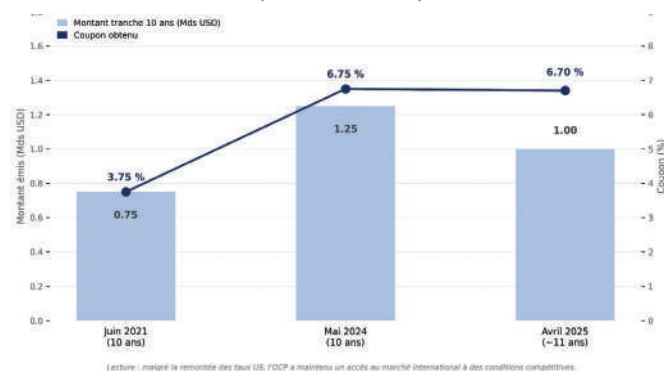
Le contexte de marché donne à ce succès un relief particulier : l'émission est intervenue alors que la crise du détroit d'Ormuz pesait encore sur les chaînes d'approvisionnement et que la volatilité demeurait élevée sur les marchés émergents. Elle confirme la capacité d'OCP à accéder aux capitaux internationaux dans des conditions compétitives, y compris en environnement contraint.

⁶ Notations confirmées au cours du printemps 2026. Source : Groupe OCP, communiqués officiels et rapport Moody's du 2 avril 2026.

⁷ Groupe OCP, communiqué relatif à l'émission obligataire hybride inaugurale, 15 avril 2026.

Cette émission s'inscrit dans la continuité d'une présence régulière du Groupe sur les marchés internationaux. L'année précédente, en avril 2025, OCP avait procédé à une émission senior de 1,75 milliard de dollars en deux tranches, à cinq et dix ans, également largement sursouscrite. La séquence d'émissions 2024-2025-2026 témoigne de la fluidité d'accès du Groupe à différents formats de financement — senior, hybride, multidevises — et de la profondeur du marché secondaire qui s'est progressivement construit autour de sa signature.

Figure 5 - Évolution des conditions d'émission Eurobonds OCP (tranche 10 ans)



Source : OCP Group, communiqués officiels 2021-2025.

Une signature ancrée dans les grandes tendances longues de l'économie mondiale

La singularité de la signature OCP tient à son adossement à plusieurs des mégatendances qui structureront l'économie mondiale au cours des prochaines décennies. La sécurité alimentaire, la transition énergétique et l'émergence industrielle de l'Afrique constituent autant de lignes de force que peu d'émetteurs souverains ou corporatifs permettent d'aborder simultanément, et plus rarement encore depuis un même bilan. Cette articulation rend la lecture du dossier OCP atypique au regard des standards habituels du compartiment émergent.

La sensibilité de l'émetteur aux variables de marché — taux américains, spreads des pays émergents, cycle des engrais — reste, comme pour toute signature de cette nature, un paramètre que les investisseurs intègrent dans leur lecture du dossier. Mais la trajectoire industrielle et financière du Groupe depuis 2012, la régularité de son accès aux marchés internationaux, et la résilience démontrée lors des chocs successifs de 2022 et 2026 contribuent à dessiner un profil de signature que les agences de notation et les grands investisseurs institutionnels qualifient désormais avec une constance remarquable.





Conclusion

Le phosphate marocain n'est plus seulement une ressource minière. C'est devenu, en l'espace d'une décennie, un actif géostratégique dont la maîtrise conditionne la sécurité alimentaire de plusieurs continents. Dans un monde où la démographie, le changement climatique et les fragmentations géopolitiques exercent une pression croissante sur les chaînes alimentaires mondiales, le Royaume détient, à travers ses gisements, une responsabilité collective qui dépasse largement ses frontières. La fermeture du détroit d'Ormuz au début de l'année 2026 a, à elle seule, rappelé combien la concentration géographique de quelques intrants critiques pouvait précipiter, en quelques semaines, des crises d'une ampleur planétaire.

L'OCP a su transformer cet avantage géologique en leadership industriel et technologique. Le Programme d'Investissement Vert, par son ampleur, son ambition environnementale et la cohérence de ses différents volets, dessine un modèle qui ne se contente pas d'adapter une activité minière traditionnelle aux exigences de la transition énergétique : il réinvente la production d'engrais autour des concepts d'ammoniac vert, de gestion intégrée de l'eau et d'engrais customisés. Ce repositionnement structurel place le Groupe dans une catégorie à part au sein de l'industrie phosphatière mondiale et explique la rareté de son profil de signature parmi les corporates émergents.

L'année 2026 marque, à cet égard, un point d'inflexion notable. La publication de résultats annuels solides, la confirmation de la notation Investment Grade dans un contexte de choc géopolitique, la réussite d'une émission hybride inaugurale historique pour l'Afrique et la montée en puissance de l'écosystème industriel autour de Jorf Lasfar dessinent les contours d'une nouvelle phase de maturité.

Au-delà du cas d'espèce, ce dossier illustre une transformation plus large de l'économie marocaine. Le Royaume capitalise sur ses avantages comparatifs séculaires — la géologie pour le phosphate, la géographie pour la logistique, la stabilité institutionnelle pour les flux d'investissement — pour se positionner sur les chaînes de valeur qui structureront le siècle : sécurité alimentaire, mobilité électrique, énergies renouvelables.

L'industrie phosphatière en constitue le marqueur le plus avancé, mais elle n'est pas isolée : elle s'inscrit dans un faisceau de dynamiques qui, prises ensemble, dessinent la silhouette d'une économie émergente entrée dans une phase de transformation profonde.



FOCUS

Le Private Equity au Maroc : Un momentum historique

Pourquoi cette classe d'actifs s'impose désormais comme un pilier des allocations patrimoniales ambitieuses, et comment Atlas Capital y prend position

Longtemps réservé à un cercle restreint d'investisseurs institutionnels et de family offices internationaux, le capital-investissement (ou Private Equity) connaît aujourd'hui une transformation profonde de sa place dans les allocations patrimoniales. Les grands family offices mondiaux y consacrent désormais une part substantielle de leurs portefeuilles, les rendements de long terme s'inscrivent dans la durée, et l'écosystème marocain entre dans une phase d'accélération sans précédent, portée par le déploiement du Fonds Mohammed VI pour l'Investissement, l'agenda 2030 et le retour en force du marché boursier comme voie de sortie.

Avant de présenter la démarche d'Atlas Capital sur cette classe d'actifs, il est utile de revenir sur les raisons qui en font aujourd'hui un pilier des allocations patrimoniales les plus sophistiquées, de comprendre comment les grandes signatures mondiales s'y positionnent, et de mesurer le chemin parcouru par le Private Equity marocain depuis ses débuts.

Pourquoi choisir le Private Equity ?

Une décorrélation utile face à la volatilité des marchés cotés

Le Private Equity offre une exposition fondamentalement différente de celle des marchés boursiers. Les valorisations

s'inscrivent dans un cycle pluriannuel plutôt que dans une cotation quotidienne, et la performance se construit dans la durée, à travers la transformation effective des entreprises accompagnées. Pour les portefeuilles patrimoniaux, cette structure produit un effet de stabilisation tangible : la volatilité réalisée du compartiment Private Equity reste sensiblement plus faible que celle d'une exposition actions de risque comparable, ce qui permet de combiner exposition à la croissance économique réelle et atténuation des cycles de marché.

Cette décorrélation reflète une exposition à des entreprises dont la valeur dépend principalement de leur trajectoire opérationnelle propre : programmes de transformation, opérations de croissance externe, redéploiement stratégique et non du sentiment des marchés cotés. Pour l'investisseur patrimonial, une allocation calibrée au Private Equity contribue ainsi à lisser la performance d'ensemble du portefeuille, en contrepartie d'une illiquidité assumée.

L'horizon long : un avantage structurel, pas une contrainte

L'immobilisation du capital sur cinq à sept ans, longtemps perçue comme un inconvénient du Private Equity, s'avère être l'un de ses avantages compétitifs les plus puissants. Elle permet aux gérants d'engager des transformations de fond : repositionnement stratégique, montée en puissance commerciale, opérations de croissance externe, structuration de la gouvernance, qui ne pourraient pas être conduites dans le cadre des contraintes trimestrielles imposées aux entreprises cotées. Cette mécanique parle directement aux patrimoines familiaux construits sur deux ou trois générations : la discipline du temps long est précisément ce qui crée de la valeur durable, et la poche Private Equity prend place aux côtés des poches liquides à court terme et des actifs intermédiaires, dans une architecture patrimoniale cohérente.

Une exposition directe à l'économie réelle

Investir en Private Equity, c'est financer directement la croissance d'entreprises non cotées, souvent des PME et ETI qui constituent le tissu productif d'un pays. Au Maroc, cela permet d'accompagner des acteurs dans des secteurs aussi divers que la santé, l'industrie pharmaceutique, l'agro-industrie, l'éducation privée, les services à valeur ajoutée, l'énergie ou la logistique. L'exposition est tangible : elle finance des unités de production, des programmes de recrutement, des opérations de croissance externe, des extensions à l'international.

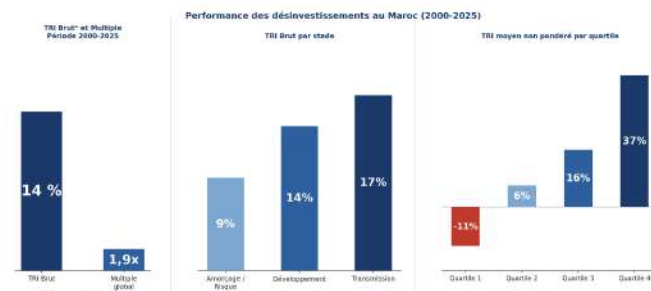
Au-delà du rendement, il y a la création de valeur opérationnelle. Sur 192 entreprises analysées par l'AMIC dans son Rapport d'Impact 2024, le chiffre d'affaires croît en moyenne de 18,9 % par an entre l'entrée et la sortie des fonds, l'EBITDA est multiplié par 2,5 fois, la contribution fiscale par environ 2,6 fois et les effectifs progressent de 15 % par an. Les participations sortent ainsi transformées, pas seulement financées.¹

Des rendements historiquement attractifs, à condition de bien sélectionner

Sur la période 2000-2025² et sur la base de 127 cessions effectives recensées par l'AMIC au Maroc, le taux de rendement interne (TRI) brut moyen du capital-investissement marocain s'établit à 14 %, pour un multiple global de 1,9 fois le capital investi, sur une durée moyenne de détention de 6,2 ans. La hiérarchie de performance par stade est éclairante : le capital transmission affiche un TRI brut moyen de 17 %, le capital développement 14 % et l'amorçage / capital-risque 9 %. La création de valeur se concentre donc dans les entreprises matures qu'on aide à passer un cap. C'est aussi là que se concentrent les montants : 83 % des investissements entre 2020 et 2025 ont été réalisés en capital développement.

Ces niveaux de rendement ne sont pas garantis, et la dispersion entre fonds - y compris au sein d'un même millésime - est l'une des plus élevées de toutes les classes d'actifs. Les fonds du premier quartile distancent significativement les fonds médians et inférieurs, et cet écart s'accroît dans les cycles correctifs. La sélection du gestionnaire est donc, en Private Equity plus qu'ailleurs, le facteur déterminant de la performance finale.

Figure 1 - Performance des désinvestissements au Maroc : TRI Brut global, TRI par stade et dispersion par quartile (2000-2025)



Source : AMIC, Rapport d'Activité - Capital-investissement au Maroc 2026



¹ AMIC (Association Marocaine des Investisseurs en Capital) et Fidaroc Grant Thornton, Rapport d'Impact du Capital-investissement au Maroc, juillet 2025. Analyse portant sur 192 entreprises investies depuis 2000.
² Rapport d'Activité - Capital-investissement au Maroc 2025 (réalisé avec Fidaroc Grant Thornton), mai 2026. Données cumulées à fin 2025.



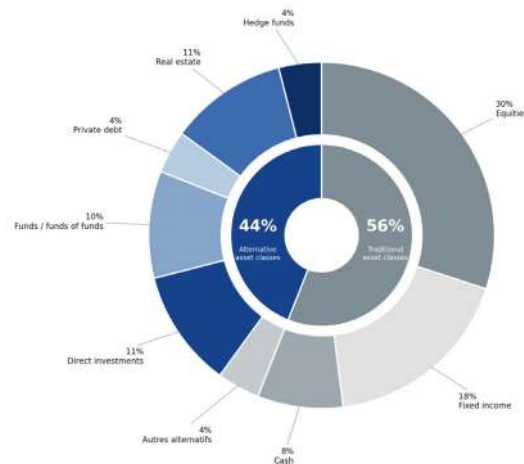
Une allocation aux actifs alternatifs supérieure à 40 % chez les family offices mondiaux

Pour mesurer la place réelle du Private Equity dans les allocations patrimoniales de haut de gamme, les enquêtes annuelles d'UBS et de Goldman Sachs offrent une lecture précise. L'édition 2025 de Goldman Sachs s'appuie sur les réponses de 245 family offices institutionnels dans le monde, dont les deux tiers gèrent un patrimoine supérieur à un milliard de dollars.³

Les family offices mondiaux interrogés allouent en moyenne 42 % de leurs portefeuilles aux actifs alternatifs : Private Equity, immobilier privé, infrastructures, crédit privé et hedge funds. C'est plus que leur exposition aux actions cotées (31 %). Au sein de cette poche alternative, le Private Equity reste la composante dominante, avec une allocation moyenne de l'ordre de 21 % du portefeuille global, répartie entre buyout (9 %), capital croissance (6 %) et capital-risque (6 %).

L'enquête UBS Global Family Office Report 2025 converge avec ce constat : 44 % du portefeuille moyen est alloué aux classes d'actifs alternatives, dont 21 % au seul Private Equity (cumulant fonds, fonds de fonds et investissements directs).⁴

Fig. 2 - Allocation stratégique moyenne des family offices mondiaux (2024) : 44 % classes d'actifs alternatives, dont 21 % Private Equity



Source : UBS Global Family Office Report 2025

Le Private Equity, pilier d'allocation des grandes signatures mondiales

Les fonds de pension, les fonds souverains, les endowments et les family offices allouent aujourd'hui une part significative de leurs actifs sous gestion au Private Equity, pouvant atteindre 30 % et au-delà pour les institutions les plus engagées. CalPERS, GIC, Yale Investment Office : autant de noms qui gèrent collectivement plusieurs milliers de milliards de dollars et font, année après année, le même choix dans leurs stratégies d'arbitrage entre les classes d'actifs.

Ce poids dans l'allocation signifie que le Private Equity, au-delà de son fort impact sur le financement alternatif de l'économie réelle, est un pilier structurel pour ces institutionnels en quête de primes d'illiquidité sur des horizons long-termistes.

39 % des family offices prévoient d'augmenter encore leur exposition

Plus significatif encore, 39 % des family offices interrogés par Goldman Sachs prévoient d'augmenter leur allocation au Private Equity dans les douze prochains mois, un chiffre quasi équivalent à celui des family offices souhaitant renforcer leur exposition aux actions cotées (38 %). Le mouvement s'inscrit dans une logique structurelle, pas opportuniste : malgré une période 2023-2024 où les distributions aux investisseurs ont été en deçà des attentes, la classe d'actifs reste perçue comme celle qui offre, sur le long terme, les meilleurs rendements ajustés du risque.

³ Goldman Sachs, 2025 Family Office Investment Insights Report « Adapting to the Terrain », septembre 2025. Enquête menée auprès de 245 family offices institutionnels dans le monde, dont 67 % gèrent un patrimoine supérieur à 1 milliard de dollars.

⁴ UBS Global Family Office Report 2025. Allocation stratégique 2024, moyenne mondiale et déclinaisons régionales.



Le Private Equity au Maroc : d'une longue maturation à un momentum historique

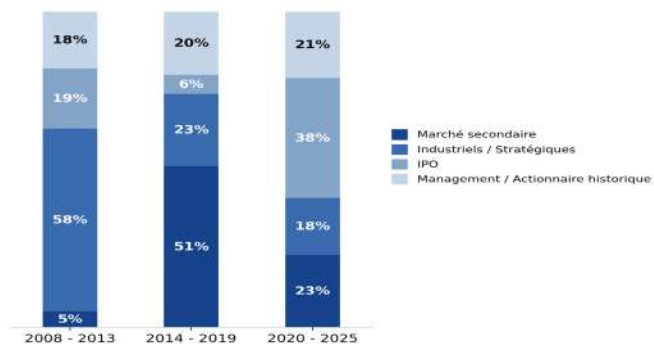
Le Maroc dans l'arène africaine : trois marqueurs distinctifs

L'Afrique a montré une résilience remarquable ces dernières années. Pendant que les levées mondiales reculaient de 30 %, le continent a plus que doublé les siennes à 4 milliards de dollars sur 22 fonds en 2024, avec 485 deals (en hausse de 8 % sur un an) et 63 sorties, le deuxième plus haut niveau historique, soit +47 % par rapport à 2023.⁵

À l'intérieur de cette dynamique continentale, le Maroc occupe une place à part. Trois marqueurs valent d'être regardés de près. Premièrement, la mobilisation des capitaux locaux. À l'échelle continentale, la part des investisseurs africains dans les levées est passée de 14 % en 2022 à 19 % en 2024 selon l'AVCA. Au Maroc, le passage a été plus net encore : 30 % entre 2014-2019 à 60 % entre 2020-2025 selon l'AMIC. Le tissu institutionnel marocain (i.e. banques, assurances, caisses de retraite, family offices) a pris le relais des bailleurs internationaux plus tôt et plus fortement que la moyenne africaine. À titre de comparaison, les organismes de développement internationaux (SFI, Proparco, BEI, BERD, DEG, FMO, BII ex-CDC Group) qui ont longtemps porté l'essentiel du PE marocain, leur part dans les levées est passée de 24 % entre 2002-2007 à 41 % entre 2008-2013, puis a culminé à 50 % entre 2014-2019, avant de redescendre à 34 % sur 2020-2025.

Deuxièmement, la liquidité et la diversification des sorties. En Afrique, 41 % des sorties 2024 se font encore en cession à un industriel et l'IPO reste marginale (3 %). Au Maroc, sur la dernière génération de fonds, les sorties (en valeur) se répartissent autrement : 38 % en IPO, 23 % sur le marché secondaire, 21 % auprès du management ou de l'actionnaire historique et 18 % auprès d'industriels. La Bourse de Casablanca joue son rôle, le marché secondaire trouve des acheteurs, les cessions ne sont pas concentrées sur un seul canal.

Fig. 3 - Évolution des modes de désinvestissement au Maroc par génération de fonds (en valeur)



Source : AMIC, Rapport d'Activité - Capital-investissement au Maroc 2025

⁵ AVCA : African Private Capital Association, African Private Capital Activity Report 2025

Troisièmement, la performance. Sur 127 sorties cumulées entre 2000 et 2025, les fonds marocains affichent un TRI brut moyen de 14 % et un multiple de 1,9 fois, pour une durée moyenne de détention de 6,2 ans. Le Maroc tourne plus vite que la moyenne africaine, avec un cycle investissement → création de valeur → cession largement mieux structuré et aux standards européens.

Vingt-cinq ans de fondations : du creux des années 2010 à l'industrialisation actuelle

Le capital-investissement marocain a posé ses premières pierres au tournant des années 2000, dans un contexte de quasi-absence de culture du Private Equity. Les premiers gestionnaires opéraient dans un environnement où la notion d'actionnaire minoritaire actif était nouvelle, où les entrepreneurs familiaux voyaient d'un œil prudent l'entrée d'un investisseur extérieur dans leur capital, et où les mécanismes de gouvernance, de reporting et d'exit restaient à construire. Les premiers millésimes ont rencontré des difficultés réelles : valorisations parfois mal calibrées, sorties laborieuses, écosystème financier insuffisamment profond pour absorber les cessions.

Cette phase d'apprentissage a été suivie d'une période plus difficile encore, un creux relatif entre 2012 et 2017, durant lequel la part des investisseurs marocains dans les levées est tombée à 25 %. Le marché dépendait alors largement de bailleurs internationaux, et l'attractivité réelle de la classe d'actifs auprès des grandes fortunes locales restait limitée.

L'industrie marocaine du Private Equity a depuis passé un cap. À fin 2025 : 23 sociétés de gestion actives pour 56 fonds sous gestion, plus de 370 entreprises accompagnées depuis 2000, 19,8 milliards de dirhams investis en cumul et 14,3 milliards désinvestis. Ce n'est plus un marché embryonnaire, c'est un marché en phase d'industrialisation, avec un record de levées en 2025, environ 6,5 milliards de dirhams, soit +69 % sur un an. Les déclarations recueillies par l'AMIC auprès des sociétés de gestion actives indiquent par ailleurs une nette amélioration en 2026, autour de 7,5 milliards de dirhams.⁶

Fig. 4 - Chiffres clés du capital-investissement au Maroc en 2025 et en cumul



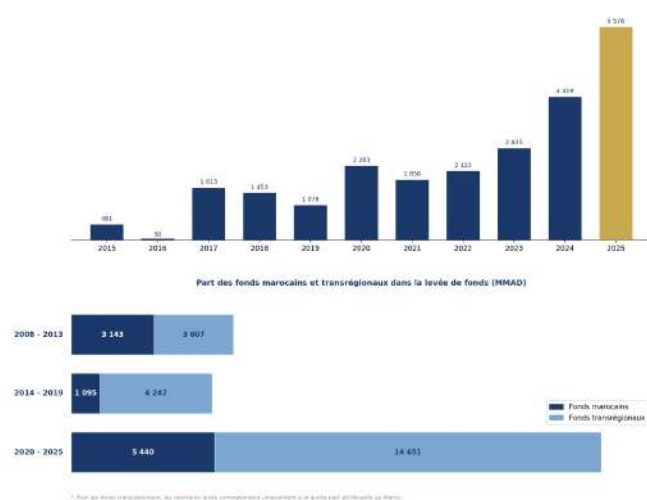
Source : AMIC, Rapport d'Activité - Capital-investissement au Maroc 2025



⁶ Rapport d'activité - Capital-investissement au Maroc 2025.



Fig. 5 - Évolution des levées de fonds 2015-2025 (MMAD) et part des fonds marocains / transrégionaux par génération



Source : AMIC, Rapport d'Activité - Capital-investissement au Maroc 2025

Pourquoi maintenant ? Trois forces convergentes

La période 2026-2030 réunit trois forces qui ne se sont jamais alignées simultanément depuis la création de l'industrie marocaine du capital-investissement.

Premièrement, l'horizon 2030. L'organisation conjointe de la Coupe du Monde de football, co-organisée par le Maroc, l'Espagne et le Portugal, agit comme catalyseur d'une vague d'investissements sans précédent. Les chantiers liés directement ou indirectement à l'événement représentent plusieurs centaines de milliards de dirhams sur les cinq prochaines années : modernisation des stades, extension du réseau ferroviaire à grande vitesse, programme Aéroports 2030, mise à niveau hôtelière, infrastructures numériques. Ces chantiers structurants irriguent toute la chaîne de valeur des PME et ETI marocaines. Pour les fonds de capital-développement, cette dynamique élargit considérablement le vivier d'entreprises en croissance accélérée.

Deuxièmement, le Fonds Mohammed VI pour l'Investissement. Le FM6I a franchi en juillet 2025 une étape déterminante en sélectionnant 14 sociétés de gestion (neuf nationales et cinq internationales) pour gérer des fonds sectoriels et thématiques dotés d'une enveloppe globale de 19 milliards de dirhams (dont 4,5 milliards apportés par le FM6I et 14,5 milliards levés par les sociétés de gestion sélectionnées). Les mandats couvrent les secteurs prioritaires : trois fonds dédiés à l'industrie, deux au tourisme, un à l'agriculture et à l'agro-industrie, un au transport et à la logistique, et sept fonds généralistes segmentés par taille de tickets. À cela s'ajoute la montée en puissance des institutionnels marocains, qui prennent enfin leur place de Limited Partners structurels, et un pipeline de PME et d'ETI qui ont besoin de fonds propres pour franchir leur prochaine étape de croissance.⁷

⁷ Communiqué officiel du Fonds Mohammed VI pour l'Investissement, juillet 2025. Liste des 14 sociétés de gestion sélectionnées disponible sur www.fm6i.ma.



Troisièmement, le retour des introductions en Bourse. Après une décennie d'atonie, le marché primaire de la Bourse de Casablanca renoue avec son rôle de financement de l'économie. Entre 2020 et 2025, neuf sociétés ont franchi le pas : Aradei Capital, TGCC, Disty Technologies, Akdital, CFG Bank, CMGP Group, Vicenne, Cash Plus et SGTm. L'année 2025 à elle seule a vu trois introductions majeures, mobilisant un volume d'IPO supérieur à 6 milliards de dirhams, en progression de 452 % par rapport à 2024, avec des taux de sursouscription records (jusqu'à 64 fois pour Vicenne et Cash Plus). Plusieurs de ces sociétés étaient préalablement accompagnées par des fonds de capital-investissement, à l'image de TGCC et Akdital.

Une feuille de route 2030 ambitieuse mais lucide

L'AMIC, à l'occasion de son 25^{ème} anniversaire en mai 2025, a dévoilé en partenariat avec le cabinet Strategy& une étude intitulée « Private Equity, The New Transformative Path to 2030 ».

Cette feuille de route fixe un cap clair : porter les levées annuelles de fonds de 3,9 milliards de dirhams en 2024 à 5–6 milliards de dirhams en 2030, tout en portant à 70 % la part des investisseurs institutionnels marocains dans les souscriptions. L'étude identifie aussi avec lucidité les freins à lever : la TVA appliquée aux frais de gestion des fonds, l'absence d'un cadre adapté à la fiscalité de groupe pour les holdings de portefeuille, la sous-représentation du segment intermédiaire de tickets entre 20 et 100 millions de dirhams, et la prédominance des prises de participation minoritaires (94 % des opérations). Ces chantiers réglementaires sont l'objet d'un dialogue public-privé désormais institutionnalisé.⁸

Pourquoi Atlas Capital ?

Atlas Capital accompagne des institutionnels et des family offices marocains depuis plus d'une vingtaine d'années. Cette relation longue nous a donné une lecture précise de ce qui manquait au marché : un véhicule de Private Equity bâti aux standards internationaux, avec une gouvernance indépendante et un accès organisé aux co-investissements et aux club deals.

Atlas Capital Private Equity (ACPE) n'est pas une société de gestion supplémentaire dans un marché qui en compte déjà une trentaine : c'est l'extension naturelle de l'ADN entrepreneurial d'Atlas Capital, un goût marqué pour la prise de risque mesurée et une exigence absolue sur la performance, qui passe avant tout par la qualité de l'équipe de gestion.

1. Pionnier des Club Deals au Maroc depuis 2015

Atlas Capital a structuré son premier Club Deal en 2015, à une époque où ce format restait marginal dans le paysage de la gestion privée marocaine. Depuis dix ans, la banque a ouvert à ses clients fortunés et à ses Family Offices partenaires plusieurs opérations d'investissement direct dans des actifs hors marché.

D'abord essentiellement dans l'immobilier, où plusieurs Club Deals ont délivré des TRI à deux chiffres. En juillet 2025, Atlas Capital a franchi une étape supplémentaire avec la clôture d'un Club Deal d'une taille sans précédent, la reprise à hauteur de 98 % de la société Polymedic, opérateur reconnu de l'industrie pharmaceutique marocaine.

⁸ AMIC et Strategy&, étude « Private Equity, The New Transformative Path – Road to 2030 », mai 2025.

Cette opération marque un élargissement naturel du dispositif Club Deal vers les actifs entrepreneuriaux, et témoigne de la capacité d'Atlas Capital à sourcer et structurer des transactions de Private Equity à destination de sa clientèle patrimoniale.

2. Une équipe expérimentée, ancrée localement et internationalement

Atlas Capital Private Equity s'appuie sur une équipe expérimentée, réunie autour de Khaoula Ramdi, Managing Partner Private Equity.

Elle apporte plus d'une vingtaine d'années d'expérience en capital-investissement et une solide connaissance du marché marocain, forgées au croisement de l'international et du local : conseil chez E&Y Transaction Services à Paris, puis expérience en impact investing auprès d'Investisseurs et Partenaires Paris et Sarona au Canada, investisseurs d'impact spécialisés sur les économies émergentes et africaines, puis direction d'Upline Investments, où elle a structuré et géré plusieurs fonds d'investissement. Cette double lecture (cycles internationaux et spécificités du marché marocain) est précisément ce que la classe d'actifs exige aujourd'hui.

3. Une stratégie ciblée sur les segments où la performance marocaine est la plus solide

114Fund I FPCC-RFA, premier véhicule géré par ACPE, se positionne là où la performance documentée du marché marocain est la plus solide : le capital développement et le capital transmission. Le fonds cible 1,2 milliard de dirhams, avec des tickets de 80 à 240 millions de dirhams en minoritaire ou en majoritaire, une approche généraliste 100 % dédiée au Maroc, un ESG intégré dès la sélection des cibles et une gouvernance encadrée par des membres indépendants. Le premier closing est prévu avant la fin du premier semestre 2026.

Ce fonds s'adresse précisément au segment des PME et ETI marocaines à fort potentiel ; celui-là même que la feuille de route AMIC identifie comme structurellement sous-financé en fonds propres. La stratégie est généraliste mais sélective sur les secteurs porteurs comme le healthcare, l'industrie et les services.

4. Un accès privilégié aux deals : la valeur de la relation longue

Trois dynamiques convergent et créent un momentum rarement réuni : la préparation des chantiers structurants de la Coupe du Monde 2030 qui irriguent toute la chaîne de valeur des PME et ETI ; un vivier dense d'entreprises en développement et en transmission arrivant simultanément à maturité, dont certaines à un stade pré-IPO ; et la relation longue d'Atlas Capital avec les institutionnels et les family offices marocains, qui donne un accès privilégié à des deals rarement disponibles sur le marché.

La fenêtre actuelle est exceptionnelle, et elle ne se représentera plus avant quelques années. Le Private Equity exige un horizon long de placement et, pour un investisseur qui peut immobiliser une partie de son allocation, c'est probablement l'une des classes d'actifs les plus créatrices de valeur disponibles aujourd'hui au Maroc.



Conclusion

Le Private Equity n'est pas une classe d'actifs pour les impatientes. Il exige horizon, sélectivité et conviction. Mais pour l'investisseur patrimonial qui dispose de ces qualités, il offre une combinaison rare : une exposition directe à l'économie réelle, des rendements historiquement attractifs, une décorrélation utile des marchés cotés, et une logique de temps long qui résonne avec les ambitions de constitution et de transmission de patrimoine.

Au Maroc, la fenêtre qui s'ouvre est singulière. Vingt-cinq ans de structuration, deux décennies parfois difficiles, ont produit un écosystème désormais mûr : gérants expérimentés, données de performance disponibles, voies de sortie multiples avec le retour des introductions en Bourse. À cette base s'ajoute un alignement de catalyseurs sans équivalent dans l'histoire récente : l'horizon 2030 et ses 322 milliards de dirhams d'investissements connexes, le déploiement du Fonds Mohammed VI pour l'Investissement, et une feuille de route AMIC portée par un dialogue public-privé désormais institutionnalisé.

C'est dans ce contexte qu'Atlas Capital entend offrir à ses clients patrimoniaux un accès direct, sélectif et structuré à la classe d'actifs qui, selon les enquêtes UBS et Goldman Sachs auprès des grands family offices mondiaux, restera dans les années qui viennent la plus déterminante des allocations de long terme.



REVUE DE PRESSE

Conférence AMIC · 21 mai 2026 ·
Une année historique pour le Capital-Investissement au Maroc

EXCLUSIF

Capital-investissement : levées record, sorties record, le Maroc change de braquet en 2025

MEDIAS24

ANALYSE

Le Capital-investissement marocain entre dans l'âge adulte, porté par les capitaux domestiques

LE DESK

RECORD

Capital Investissement : record historique au Maroc avec 6,6 milliards de DH levés en 2025

L'OPINION

DÉCRYPTAGE

Private Equity : 2025, l'année de tous les records

LA VIE ÉCO

MARCHÉS

Capital-investissement : Le grand changement de fond(s) en 2025

BOURSE NEWS

PERFORMANCE

Private Equity : 2025, année de performances historiques au Maroc

L'ÉCONOMISTE

ACTUALITÉS ATLAS CAPITAL

Annnonce d'acquisition – closing du club deal M'Office à casablanca

Nous avons le plaisir d'annoncer la finalisation de l'acquisition des titres de la société M'Office QCA, marquant ainsi le closing de notre nouveau Club Deal immobilier à Casablanca.

L'actif est un immeuble de bureaux « Grade A » de près de 12.200 m² utiles, développé sur 12 étages à l'intersection des boulevards Abdelmoumen et Zerktouni, au cœur du quartier central des affaires de Casablanca. L'immeuble sera intégralement loué à une société multinationale dans le cadre d'un bail ferme de 9 ans, assurant ainsi un rendement sécurisé aux investisseurs du tour de table.

Ce closing fait suite à celui de l'opération AUDA — projet mixte résidentiel et bureaux à Casa-Anfa — dont la levée de fonds a été finalisée en décembre 2025, et porte le portefeuille sous gestion d'Atlas Capital Real Estate Management (ACREM) à près de 1,750 milliard de dirhams. Pour accompagner cette croissance, ACREM a renforcé son équipe de plusieurs profils seniors, dont Mohsine Mahzi, qui a rejoint la société au premier trimestre 2026 en qualité de Directeur Asset & Investment Management, fort d'une expérience de plus de 13 ans en audit, finance d'entreprise et asset management immobilier.

Ces réalisations successives témoignent de la capacité d'ACREM à structurer des opérations de qualité institutionnelle et à constituer un portefeuille diversifié, alliant rendement locatif sécurisé et création de valeur à court / moyen terme. Elles reflètent une ambition claire : s'affirmer comme la référence marocaine de la gestion d'actifs immobiliers au service d'investisseurs exigeants.

ACPE a obtenu l'agrément AMMC pour son premier fonds FPCC 114Fund I. Ce fonds d'une taille cible de 1,2 milliard de MAD cible un premier closing à 600 millions de dirhams d'ici le 30 juin 2026, auprès d'investisseurs marocains qualifiés.

Ce fonds généraliste investira en capital développement et capital transmission dans des entreprises marocaines avec d'importantes perspectives de développement sur le marché marocain et à l'étranger.

www.atlascapital.ma
www.oaklins.com

88, Rue El Morrakochi,
Casablanca 20100, Maroc
Tél. +212 5 22 23 76 02

Rue Ami-Lullin 12,
1207 Genève
Tél. +41 22 566 99 50

www.vidalassurances.ma

Vidal Casablanca : 93, Bd EL
Massira El Khadra, Résidence
Sorour, 5^{ème} Etage - Casablanca
20190 Casablanca - Maroc
Tél. +212 5 22 94 94 76

Vidal Assurances Rabat
12, place des Alaouites
10 000 Rabat - Maroc
Tél. +212 5 37 70 99 12

Ce document n'est pas et ne doit pas être considéré comme une recommandation ou une sollicitation pour offrir, souscrire, vendre ou conclure une quelconque opération sur les services ou instruments financiers qui y sont mentionnés. Votre Conseiller financier se tient à votre disposition pour toute information complémentaire et pour vous accompagner dans vos choix en fonction de vos besoins et de votre profil personnel d'investissement. Avant de souscrire à tout produit ou service financier, il est impératif de lire attentivement les documents contractuels y afférant.

Ce document a été rédigé par Atlas Capital. Il ne doit en aucun cas être reproduit, en totalité ou en partie, pour quelque raison que ce soit.

06-2026

ATLAS
CAPITAL

WEALTH
MANAGEMENT

Atlas Capital : acteur marocain de référence dans la gestion en devises, surperforme durablement ses pairs

Découvrez nos solutions auprès de votre Senior Banker

Contactez votre Senior Banker pour plus d'informations M. Karim Kholoud à l'adresse k.kholoud@atlascapital.ma ou par téléphone au **+212 5 22 23 76 02**



88, Rue El Marrakchi Quartier Hippodrome Casablanca, Maroc



www.atlascapital.ma