رقم 10
يونيو 2024

مجلة سوق الرساميل

الهيئة المغربية لسوق الرساميل
ⵜⴰⵎⴰⵡⴰⵙⵜ ⵜⴰⵎⵔⵓⴽⵉⵜ ⵏ ⵜⵣⵔⴼⵜ ⵏ ⵉⵎⵔⴰⵙⵏ
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

افتتاحية

تطور المؤشرات الرئيسية للسوق

أظهرت المؤشرات الرئيسية للسوق اتجاهًا تصاعديًا في الربع الأول من سنة 2024، مقارنة بنهاية السنة المالية 2023، في ظل بيئة اتسمت باستمرار تحسن النمو الاقتصادي وتباطؤ التضخم. أما من حيث القيمة، فقد بلغت رسملة البورصة 671,6 مليار درهم في نهاية مارس 2024، بزيادة 7,6% مقارنة بنهاية دجنبر 2023، و23,9% على أساس سنوي. وتعكس هذه الزيادة ارتفاع مؤشر MASI بنسبة 7,6% ليصل إلى 13,009.23 نقطة. وفي نهاية فبراير 2024، بلغت قيمة الأصل الصافي لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة 589 مليار درهم، بزيادة 5,3% منذ بداية السنة و 14,6% مقارنة بنهاية فبراير 2023. وفي نهاية دجنبر 2023، سجل الأصل الصافي لهيئات التوظيف الجماعي العقاري نمواً سنوياً بنسبة 48,7%، ليصل إلى 85 مليار درهم.

وتميز نشاط السوقين الأولية والثانوية ابتداء من فاتح دجنبر 2023 إلى غاية 30 مارس 2024 باقتراضات سندية بمبلغ إجمالي قدره 3,85 مليار درهم، وثلاثة إصدارات سندية عن طريق التوظيف الخاص بقيمة 1,85 مليار درهم، وزيادة في رأس المال بقيمة 2,9 مليار درهم، وعرضين عموميين بقيمة إجمالية تبلغ حوالي 2 مليار درهم. وسجلت السوق الثانوية لبورصة الدار البيضاء حجم تداول بلغ 11,7 مليار درهم في نهاية مارس 2024، بزيادة 82,8% مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي.

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تعتمد مخططها الاستراتيجي برسم الفترة 2024-2028

يأتي هذا المخطط الاستراتيجي الجديد للهيئة المغربية لسوق الرساميل، الذي يعد ثمرة عمل مشترك ضم كلا من الموارد الداخلية للهيئة ومنظومة سوق الرساميل، استكمالا للتقدم المحرز خلال تنفيذ المخططين السابقين للهيئة. ويهدف هذا المخطط الثالث إلى جعل سوق الرساميل سوقا فعالة ومبتكرة في خدمة تنمية الادخار وتمويل الاقتصاد.

في هذا العدد

يقدم هذا العدد العاشر من مجلة سوق الرساميل لمحة عامة عن الأحداث الرئيسية التي شهدها الربع الأول من سنة 2024. وتُعرض الأرقام الرئيسية المتعلقة بمختلف قطاعات السوق في الأقسام المعتادة. ويتضمن العدد أيضًا تقريرًا خاصًا عن كيفية عمل الإدراجات في البورصة في المغرب وكذا الإطار التنظيمي الذي يحكمها.

فضلا عن ذلك، خُصّص قسم «تحت المجهر» من هذا العدد لإصلاح الإطار التشريعي الذي ينظم رأس المال الاستثماري، عقب نشر القانون رقم 58.22 المعدل والمتمم للقانون رقم 41.05 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للرأسمال بالجريدة الرسمية في شهر شتنبر 2023 والذي يهدف أساسا إلى وضع إطار ملائم لتنمية رأس المال الاستثماري في المغرب.

في هذا العدد

ملف العدد
• عمليات الإدراج في البورصة: الإطار المؤسساتي وممارسات السوق
ص.3 - ص.10

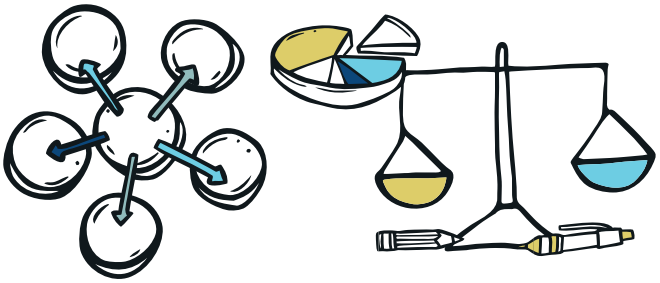
مؤشرات البورصة
• مواصفات المستثمرين في البورصة
• سوق الدين
• التدبير الجماعي
• إقراض السندات
• الوساطة في البورصة
• مؤشرات ما بعد السوق
• دعوة الجمهور إلى الاكتتاب
ص.11 - ص.18

مستجدات الهيئة التنظيمية
• أبرز الأحداث
• أنشطة الهيئة المغربية لسوق الرساميل على الصعيد الدولي
• مستجدات تنظيمية
ص.19 - ص.23

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تجيب عن تساؤلاتكم
• أسئلة موجهة إلى الهيئة
ص.24 - ص.25

تحت المجهر
• إصلاح الإطار التشريعي الذي ينظم رأس المال الاستثماري
ص.26 - ص.28

لمحة عن
• النتائج نصف السنوية للشركات المدرجة في البورصة
ص.29 - ص.31



الإدراج في البورصة: التعريف والإطار القانوني

يقصد بالإدراج في البورصة العملية المالية التي تتمثل في تسعير سندات رأسمال[1] مُصدر ما، بغض النظر عن حجمه، في بورصة القيم. وتخضع عملية قبول[2] السندات في البورصة لإطار صارم من النصوص القانونية والتنظيمية ويرتكز على تنظيم مهيكل أساسه مجموعة من المبادئ التوجيهية لا سيما:

- شفافية ما قبل الإدراج، وذلك بشكل رئيسي من خلال إعداد منشور موجه للجمهور تأشر عليه الهيئة المغربية لسوق الرساميل، وشفافية ما بعد الإدراج من خلال مختلف التزامات الإعلام الدائمة والظرفية؛
- توزيع السندات على الجمهور كخطوة تمهيدية للإدراج، إضافة لإحدى المساطر الأربع للتسعير؛
- تنظيم مؤسسي يحدد بدقة دور كل جهة فاعلة في العملية، مقسمة بين توظيف السندات (تجمع التوظيف)، ومركزة الاكتتاب وتخصيص السندات (الشركة المسيرة للبورصة) وتسوية/تسليم السندات المخصصة (الوديع المركزي)؛
- المعاملة العادلة للمكتتبين من خلال آليات تخصيص السندات القائمة على طرق تهدف إلى خدمة أكبر عدد ممكن من المكتتبين بطريقة غير تقديرية.

يتألف الإطار التنظيمي الذي يحكم عملية الإدراج في البورصة من عدد من النصوص القانونية والتنظيمية.

• القانون 44.12 المتعلق بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب وبالمعلومات المطلوبة إلى الأشخاص المعنوية والهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها

يعتبر إدراج أداة مالية في البورصة، بحكم تعريفه عملية لدعوة الجمهور إلى الاكتتاب. وعلى هذا النحو، فإن العديد من مقتضيات القانون 44.12 تنطبق على المُصدرين المدرجين في البورصة، بما في ذلك على وجه الخصوص، أشكال والتزامات إخبار الجمهور من قبل المُصدرين.

• القانون 19.14 المتعلق ببورصة القيم وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي

يُعتبر هذا القانون النص المرجعي الذي يؤطر بورصة القيم، وقد خصّص جزء منه لقيد الأدوات المالية. وفي هذا الصدد يعرّف القانون بورصة القيم كسوق منظمة كما يضع عددا من المبادئ لتشغيلها. وتشمل هذه المبادئ على سبيل المثال، التنظيم القائم على سوق رئيسية وسوق بديلة، وتجزئة السوق إلى عدة أقسام، وشروط الإقامة التي يتعين على المصدر احترامها والتي يمكن أن تشكل في حالة عدم احترامها سببا للتشطيب على السندات.

ويحدد القانون 19.14 الإطار العام لأسواق الإدراج وبعض القواعد العامة لصلاحيات الشركة المسيّرة (منح القبول، إنشاء وحذف الأقسام، التشطيب على سند ما، إلخ) ويحيل شروط الإدراج وكيفياته، وإجراءات توظيف السندات ومختلف القواعد التقنية إلى النظام العام لبورصة القيم وإلى دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل المتعلقة بالعمليات وبالمعلومات المالية والتي خصص جزء منها لتوظيف السندات المعروضة على الجمهور.

وتجدر الإشارة إلى أن تنظيم هذه النصوص هو نتيجة تطور لصالح التوزيع الذي يكرس المبادئ الرئيسية على المستوى التشريعي ويحيل القواعد العملية إلى النصوص التطبيقية. ويأتي هذا التوزيع بمرونة أكبر من أجل تطوير القواعد التقنية وتكييفها مع معايير السوق وممارساته.

• النظام العام لبورصة القيم

عقب مراجعة القانون المتعلق بالبورصة سنة 2017، أصبح النظام العام للبورصة هو الذي يحدد القواعد المتعلقة بإدراج الأدوات المالية وإقامتها والتشطيب عليها. كما أنه يحدد ويضع معايير الإدراج في كل سوق (الرئيسية والبديلة) وفقا لقسم الإدراج الخاص بكل سوق. وينبغي التذكير بأن تجزئة أسواق الإدراج تسمح بتسهيل قراءة التسعير من خلال تجميعها وفقا لنوع المصدر أو نوع الأداة المالية.

كما يحدد النظام العام كذلك الشكليات المرتبطة بطلب الإدراج من قبل المصدرين فضلا عن كيفيات نشر الأدوات المالية لدى الجمهور من خلال مساطر الإدراج الأول.

إضافة إلى ذلك، يحدد النظام العام الشكليات المرتبطة بالتزامات المصدرين خلال إقامة أدواتهم المالية في التسعير وكيفيات نقلها من قسم إلى آخر وكذا التشطيب عليها.

• دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل المتعلقة بالعمليات والمعلومات المالية

جاءت الدورية لتستكمل النصوص التنظيمية بمجموعة من المقتضيات التي تنطبق على عمليات الإدراج في البورصة (المنشور) أو الخاصة بها، ويتعلق الأمر على وجه الخصوص بالكيفيات التشغيلية المتعلقة بعملية توظيف السندات وشروط وتشكيل الاكتتابات من قبل المشاركين في العملية وتقنيات تخصيص السندات.

(1) يقصد بسند الأسهم. على الرغم من أن الإدراج في البورصة يشير بشكل عام إلى إدراج سندات الرأسمال، إلا أن المصدر قد يدرج أيضا أدوات مالية أخرى مثل الاقتراضات السندية على سبيل المثال
(2) تستعمل النصوص القانونية مصطلح الإدراج والقبول والقيد بدون تمييز بينها

ملف العدد:
عمليات الإدراج في البورصة: الإطار المؤسساتي وممارسات السوق

الأسواق، والأقسام وشروط الإدراج

يختار المُصدر الذي يتقدم بطلب القبول في سوق البورصة السوق التي يود أن تُدرج فيها سنداته حسب حجمه: فالشركات الكبيرة تتجه للسوق الرئيسية بينما تتجه المقاولات المتوسطة والصغيرة للسوق البديلة. كما أن المصدر يختار أيضا القسم الأنسب لعملياته وذلك وفقا للأداة المالية التي سيتم إدراجها أو وفقا لرسملة البورصة الخاصة به.

تخصص السوق الرئيسية لتداول سندات رأس المال، وسندات الدين، والسندات التي تصدرها هيئات التوظيف الجماعي (هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وهيئات التوظيف الجماعي للرأسمال، وصناديق التوظيف الجماعي للتسنيد وهيئات التوظيف الجماعي العقاري). أما السوق البديلة فهي مخصصة للتداول في سندات رأسمال وسندات ديون المقاولات المتوسطة والصغيرة. ويتوفر كلا السوقين على قسم مخصص للمستثمرين المؤهلين حيث يمكن إدراج الأسهم أو سندات الدين بشروط إدراج مخففة. ولا يجوز التداول في هذا القسم إلا للمستثمرين المؤهلين أو أي مستثمر يمتلك جزءا من رأسمال المُصدر قبل قبول هذه الأدوات المالية للإدراج.

أقسام مخصصة حصريا للمستثمرين المؤهلين

تحتوي كل من السوق الرئيسية والسوق البديلة على قسم خاص بالمستثمرين المؤهلين. وقد تم إنشاء هذه الأقسام بهدف إدراج أدوات مالية ذات مخاطر وعوائد لا تناسب الجمهور، مثل السندات المعقدة أو السندات التي تكون عوائدها مؤجلة.

وهذه الأقسام ملائمة بشكل خاص لإدراج السندات التي تصدرها الشركات الناشئة أو مشاريع البنى التحتية في إطار الشراكات ما بين القطاعين العام والخاص.

وتكون شروط الولوج لهذا القسم مخففة ويمكن للشركات العمومية أن تدرج فيها سند رأسمال أو دين بمجرد إنشاء الشركة.

بورصة القيم

السوق الرئيسية	السوق البديلة
مخصصة للتداول في: - سندات رأس المال - سندات الدين - السندات التي تصدرها هيئات التوظيف الجماعي - هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة - هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال - صناديق التوظيف الجماعي للتسنيد - هيئات التوظيف الجماعي العقاري	مخصصة للتداول في سندات رأس المال أو سندات الدين التي تصدرها المقاولات الصغيرة والمتوسطة. ويعتبر كل شخص اعتباري بمثابة مقاولة صغيرة أو متوسطة في حال استوفى شرطا واحدا على الأقل من الشروط الثلاثة التالية: - تشغيل أجراء يقل متوسط عددهم عن 300 شخص خلال الأشهر الستة الأخيرة؛ - مجموع موازنة برسم آخر سنة مالية لا يتعدى 200 مليون درهم؛ - رقم معاملات برسم آخر سنة مالية لا يتعدى 500 مليون درهم.

تختلف شروط القبول حسب السوق / القسم الذي يستهدفه المُصدر. فبعض الشروط مشتركة بين السوقين في حين أن بعضها الآخر خاص بكل سوق، مع وجود متطلبات مخففة للسوق البديلة. على سبيل المثال، من أجل إدراج سندات رأسمال، يتعين على المصدر، بغض النظر عن السوق التي تم اختيارها، أن يتوفر على رأسمال محرر بكامله، وأن يقدم قوائم تركيبية مشهود بصحتها ويعرض على العموم جزءا من رأس المال و/أو مبلغ أدنى بالدرهم). وفي المقابل، عندما تكون السندات مخصصة للسوق البديلة، فإن بعض المتطلبات تكون خاصة بالسوق البديلة، على غرار الالتزام بإعداد اتفاق سيولة للسندات، والدخول في اتفاقية مساعدة مع شركة بورصة من أجل متابعة التزامات الإخبار أو فترة دنيا (سنتان) لحملة الأسهم الأغلبية للحفاظ على أغلبيتهم.

بالنسبة لكل عملية إدراج في البورصة، يتم التحقق من شروط القبول من قبل الشركة المسيرة للبورصة والهيئة المغربية لسوق الرساميل خلال فترة دراسة الملف، باستثناء معيار الحد الأدنى للسندات التي يتم عرضها على الجمهور، والذي يتم تحديده عند نهاية عملية توظيف السندات، كجزء من إجراءات أول تسعير.

ويعتبر بيان المعلومات المتعلق بعملية الإدراج (المنشور) الوسيلة التي تتضمن جميع المعلومات المتعلقة بالمصدر والعملية، وتعد المرجع الأساسي بالنسبة للمستثمرين لاتخاذ قرار الاستثمار. ويتم الإعلان عنه فور الحصول على تأشيرة الهيئة المغربية لسوق الرساميل، وهكذا يتم إعطاء الانطلاقة الرسمية للعملية حسب الجدول الزمني والكيفيات المنصوص عليها في بيان المعلومات.

بيانات المعلومات

يتعين على كل شركة تتقدم بطلب إدراج أن تعد بيان معلومات، يسمى بالمنشور وفقا للقانون رقم 44.12 المتعلق بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب وبالمعلومات المطلوبة إلى الأشخاص المعنوية والهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها ووفقا للكيفيات المنصوص عليها في دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل المتعلقة بالعمليات وبالمعلومات المالية.

يمكن إعداد المنشور في وثيقة واحدة كما يمكن أن يتكون من بيانات المعلومات التالية:

- *الوثيقة المرجعية التي تتضمن المعلومات المتعلقة بالمصدر، والتي تخضع للتسجيل لدى الهيئة المغربية لسوق الرساميل؛*
- *مذكرة العملية والتي تكمل الوثيقة المرجعية المسجلة لدى الهيئة المغربية لسوق الرساميل قبل عرضها على العموم.*

بنية المنشور

- ***المعلومات المتعلقة بالمُصدر***

يتم إدراج المعلومات المتعلقة بالمصدر في الوثيقة المرجعية أو المنشور في وثيقة واحدة، تنقسم إلى المحاور التالية:

القسم	المحتوى الرئيسي
1- تقديم عام	المعلومات المتعلقة برأس مال الشركة والديون
2- الحكامة	المعلومات المتعلقة بالجمعيات العامة، وأجهزة الحكامة والمراقبة والإدارة
3- النشاط	التاريخ، الانتماء إلى مجموعة، الفروع، قطاع نشاط، المنتجات والأسواق والتوريد
4- المعلومات البيئية والاجتماعية	المقاربة الحكاماتية والاجتماعية والبيئية، سياسة إدارة الموارد البشرية
5- استراتيجية الاستثمار والموارد التقنية	الاستثمارات المنجزة والاستثمارات الجارية، وعند الاقتضاء سياسة الشراكة، والبحث والتنمية، الموارد التقنية وموارد الإنتاج.
6- الوضعية المالية	المعلومات المالية، تقرير مراقبي الحسابات، تحليل الحسابات
7- الآفاق	التوجهات وحالات عدم اليقين أو الأحداث التي أثرت أو من المحتمل أن تؤثر على نشاط المصدر
8- الأحداث الاستثنائية	إعادة الهيكلة والتغيرات الاستراتيجية التي من المحتمل أن تؤثر على الوضعية المالية
9- النزاعات والدعاوى القضائية	النزاعات والدعاوى القضائية التي من المحتمل أن تؤثر على نتائج المصدر أو وضعيته المالية أو نشاطه (مثل التسوية الضريبية)
10- عوامل المخاطر	عوامل المخاطر التي قد يكون لها تأثير جوهري على أعمال المُصدر ووضعه المالي وتوقعاته (مثل تأثير التغيرات في أسعار الفائدة وأسعار السلع ومخاطر صرف العملات الأجنبية)

- ***المعلومات المتعلقة بالعملية***

يتم تضمين المعلومات المتعلقة بعملية الاكتتاب العام في مذكرة العملية أو نشرة الإصدار كوثيقة واحدة، ويتم تنظيمها حول العناوين الرئيسية التالية:

القسم	المحتوى
1- هيكل العرض	المبلغ الإجمالي، والتوزيع حسب مواصفات المكتتب
2- الأدوات المالية المقدمة	خصائص كل فئة من فئات السندات المقدمة، وعوامل تقييم سعر العرض، وعوامل المخاطر المتعلقة بالأدوات المالية المقدمة (خطر فقدان قيمة الاستثمار، والتقلب، والسيولة)
3- إطار العملية	الأهداف، نوايا المشاركة، ضمانات الأداء، المستثمرون المستهدفون، آثار العملية، التكاليف المتعلقة بالعملية
4- إجراء العملية	الجدول الزمني، تجمع التوظيف والوسطاء الماليون، شروط الاكتتاب، كيفيات معالجة الأوامر، كيفيات السداد/ التسليم.

تأشيرة الهيئة المغربية لسوق الرساميل والنشر

تطبيقا للقانون 44.12 السالف الذكر، يودع المنشور للحصول على تأشيرة الهيئة المغربية لسوق الرساميل التي تتحقق من اكتمال الملف ومطابقة المعلومات التي قدمها المصدر، من خلال مسطرة دراسة ملف العملية وتحليله.

بمجرد الحصول على تأشيرة الهيئة المغربية، يلتزم المصدر بنشر منشور العملية على موقعه الإلكتروني وإصدار بيان صحفي في جريدة للإعلانات القانونية يعلن فيه عن تأشيرة الهيئة المغربية لسوق الرساميل مع رابط إلى موقعها الإلكتروني حتى يتسنى للجمهور الاطلاع على تفاصيل العملية. كما يكون المنشور متاحا أيضا على الموقع الإلكتروني للهيئة المغربية لسوق الرساميل، وبورصة الدار البيضاء وأعضاء تجمع التوظيف وكذا في مقر المُصدر.

يتم تخصيص جزء كبير من المنشور لتقييم السند الذي أدى إلى تحديد سعر الإدراج. يجب على المصدر أن يعمل على كشف وشرح منهجيات التقييم التي استخدمها.

تحديد سعر الإدراج في البورصة: المنهجيات المستخدمة

خلال عملية إدراج في البورصة يتم عرض أسهم الشركة المعنية على الجمهور بسعر تحدده أجهزة الحكامة على أساس القيمة السوقية لهذه الأسهم. وبما أن هذه الأخيرة لا يمكن ملاحظتها بصورة مباشرة، يمكن تقديرها وفقا لمنهجية تقييم ملائمة.

هناك العديد من طرق التقييم المستخدمة في العادة. وتعتمد كل من هذه الأساليب نهجا نظريا يتضمن فرضيات وتقديرات ومحدّدات مختلفة لتثمين قيمة الأسهم. وتتمثل المنهجيات الرئيسية المستخدمة كما يلي:

- **منهجية التدفق:** يتم تحديد قيمة السهم عن طريق خصم التدفقات النقدية المستقبلية التي سيولدها، بمعدل العائد الذي يتطلبه السوق. تتميز هذه المنهجية بكونها تأخذ بعين الاعتبار توقعات الشركة، ولكن قد يكون لها قيود تتعلق بعدم اليقين الكامن في التوقعات المستخدمة أو تقديرات محدّدات التقييم. والطرق الرئيسية المستخدمة في هذا النهج هي التدفقات النقدية المخصومة ونموذج خصم الأرباح وفائض الأموال الذاتية.

- **المنهجية التناظرية:** تقدر قيمة السهم بالمقارنة مع التقييمات التي لوحظت على عينة من الشركات ذات الخصائص المماثلة. وبهذه الطريقة، يتم تطبيق المضاعفات الناجمة عن رسملة البورصة (طريقة مضاعفات سوق البورصة) أو المعاملات الكبيرة لرأس المال (طريقة مضاعفات المعاملات) لهذه الشركات على مؤشرات الشركة المراد تقييمها. يمكن أن تشير منهجية التقييم هذه كذلك إلى أسعار المعاملات الهامة الحديثة نسبيا على رأس مال المقاولة المراد تقييمها. وتتوقف ملاءمة نتائج منهجية التقييم هذه على مستوى المقارنة بين الشركات التي أخذت منها العينة، أو أسواق الإدراج الخاصة بها أو المعاملات المختارة، فضلا عن مضاعفات التقييم المطبقة.

- **منهجية الممتلكات:** تقدر قيمة حقوق الملكية على أساس مختلف عناصر الأصول والخصوم للمقاولة. عندما لا تعكس القيم المحاسبية لبعض هذه العناصر قيمها الصحيحة، أو عندما لا تنعكس الالتزامات أو الحقوق الهامة للمقاولات في الحسابات، تتم إعادة معالجة البيانات لإصلاح الوضع، والانتقال من صافي الأصول المحاسبية إلى صافي الأصول المعاد تقييمها أو المصححة. تعتمد هذه المنهجية على رؤية تهتم بتصفية الشركة، لا تأخذ بعين الاعتبار آفاق تطورها. ومع ذلك، قد تكون ملائمة لتقييم شركات الاستثمار التي تمتلك محفظة من الأصول المالية أو العقارية.

من أجل تحديد سعر الإدراج، يقوم المرشدون في الاستثمار المالي المكلفون بالعملية بالعناية الواجبة بهدف تقييم نشاط المقاولة ومحيطها ووضعها المالي وآفاقها. ثم يطبقون بعد ذلك أحكامهم المهنية لتحديد مناهج وطرق التقييم ذات الصلة فيما يتعلق بوضع المقاولة وخصائص السندات المعروضة والبيانات المتاحة.

كما يتم كذلك استخدام منهجيات تقييم مختلفة للوصول إلى نطاق قيم المقاولة. ومن الشائع أيضا أن يتم ترجيح نتائج هذه الأساليب وفقا لملاءمتها للتعبير عن قيمة واحدة للشركة.

يتضمن منشور عملية الإدراج في البورصة معلومات تمكن المستثمرين من تقييم قيمة السندات وتحديد سعرها. وتتم مناقشة الاختيار ما بين الاحتفاظ ببعض منهجيات التقييم أو استبعادها ويتم شرح كل من المنهجيات التي تم اعتمادها بالتفصيل. كما تتم مقارنة السعر المعروض في إطار العملية مع نتائج كل طريقة تقييم، مع تسليط الضوء على الأقساط أو الخصومات الضمنية.

توظيف السندات والنشر الأول على العموم

من أهم خطوات عملية إدراج سندات رأس المال في البورصة، الخطوة المتعلقة بتوظيف السندات في السوق الأولية تطبيقا لمعيار نشر السندات على العموم. يتم النشر على الجمهور عندما يمثل الجمهور المستهدف وعدد المشتركين في عملية التوظيف الحدود الدنيا المحددة في نشرة الإصدار على الأقل. وتقوم الهيئة المغربية لسوق الرساميل بتقييم هذه الحدود الدنيا فيما يتعلق بحجم العملية. في الممارسة العملية، يتراوح الحد الأدنى للتوزيع من حيث الجمهور المستهدف بين 300 و1000 مكتتب، والحد الأدنى لعدد المشتركين المطلوب هو 100 مكتتب.

ولضمان نشر السندات على الجمهور، يجب أن تحترم القواعد التالية:

- ألا تتعدى النسبة القصوى الممنوحة لشطر «الأجراء» 20 في المائة من المبلغ الإجمالي للعملية؛
- ألا يتعدى المبلغ المطلوب من نفس المكتتب عتبة 10 في المائة من المبلغ الإجمالي للعملية؛
- ألا تنص آلية المنح على تخصيص تلقائي لعدد أدنى مضمون من السندات.

وهناك ثلاثة جوانب هامة ينبغي مراعاتها فيما يتعلق بعملية بعرض السندات على الجمهور:

1) **مسطرة التسعير الأول** التي تقوم على عرض السندات على العموم من خلال المقابلة بين عرض السندات المتعلق بعملية الإدراج وطلب السندات المعبر عنه من قبل المكتتبين، من أجل توزيع السندات على المكتتبين.

مساطر التسعير الأول

يتم عرض السندات على الجمهور وفقا لمساطر التسعير الأولي التالية: العرض بثمن بات والعرض بثمن أدنى والعرض بثمن مفتوح والتسعير المباشر، كما هو محدد في المواد 2.4.5 و 2.4.6 و2.4.7 و2.4.13 من النظام العام لبورصة القيم. تختار المقاولة المصدرة المسطرة الأنسب لوضعها، والتمويل المستهدف وحالة السوق.

- **العرض بثمن بات**

يتمثل العرض بثمن بات في وضع كمية من السندات رهن إشارة الجمهور مع تحديد ثمن بات. وتحرر الأوامر الصادرة عن المكتتبين وجوبا بهذا الثمن. تمنح هذه الطريقة للمستثمرين ضمانا للثمن، كما يمكن أن تحد كذلك من قدرة المقاولة على رفع عائدات الإدراج في حال ما إذا كان الطلب أعلى مما كان متوقعا.

- **العرض بثمن أدنى**

يتمثل العرض بثمن أدنى في وضع كمية من السندات رهن إشارة الجمهور مع تحديد ثمن أدنى للبيع. وتحدد الأوامر الصادرة عن المكتتبين وجوبا بهذا الثمن أو بثمن أعلى منه. تسمح هذه الطريقة للشركة بضمان الحد الأدنى لثمن أسهمها مع السماح بدرجة من المرونة وفقا لطلب السوق.

- **العرض بثمن مفتوح**

يتمثل العرض بثمن مفتوح في وضع كمية من السندات رهن إشارة الجمهور مع تحديد حاصرة الثمن. وتحرر الأوامر الصادرة عن المكتتبين وجوبا بسعر يندرج ضمن حاصرة الثمن بإدخال الحدود.

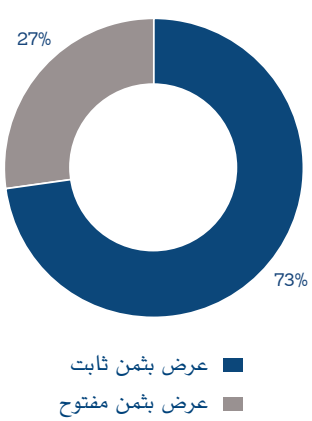
- **التسعير المباشر**

يتمثل التسعير المباشر في إدراج الأدوات المالية مباشرة في جدول الأسعار، حسب كيفيات التداول المعمول بها بطريقة اعتيادية في بورصة القيم على أساس سعر الإدراج المحدد في بيان أو وثيقة المعلومات.

ومن الناحية العملية، فإن غالبية المصدرين تختار العرض بثمن ثابت، بينما يعتبر العرض بسعر مفتوح تقنية أكثر تطورا لأنها تسمح للسوق بتقييم سعر الإدراج في البورصة الناتج عن الاكتتابات التي يعبر عنها المستثمرون المؤهلون الذين يمكن لهم اقتراح عدة أثمنة اكتتاب داخل حاصرة أسعار العرض بثمن مفتوح. لم يتم استخدام العرض بالثمن الأدنى خلال عملية إدراج في البورصة، بينما يستعمل الإدراج المباشر بشكل عام بالنسبة لعمليات قبول سندات القرض.

فمن بين ما مجموعه 48 عملية إدراج في البورصة تمت خلال الفترة ما بين 2023-2024 في بورصة الدار البيضاء، استخدام 35 مصدر مسطرة العرض بثمن ثابت في الوقت الذي فضل آخرون استعمال مسطرة الثمن المفتوح.

التوزيع حسب نوع مسطرة أول تسعير (ب %)



2) جمع الاكتتابات: ينظم تلقي الاكتتابات بدعم من الوسطاء الماليين الذين يشكلون تجمع التوظيف الذي يختاره المصدر. يعتمد تكوين تجمع التوظيف ونطاقه بشكل خاص على طبيعة العملية وحجم الجمهور المستهدف وحجم العملية ومدة فترة الاكتتاب. والهدف من ذلك هو تنظيم تلقي الاكتتابات على أفضل وجه ممكن من أجل تحقيق هدف توظيف السندات. يبرم المبادر عقدا مع مجموع أعضاء تجمع التوظيف والتي حددت بياناته الدنيا في دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

فترة الاكتتاب والإقفال قبل الأجل:

للمصدر الحرية في تحديد فترة الاكتتاب شريطة أن تزيد هذه الأخيرة عن يومين. يجوز الإقفال قبل الأجل لفترة الاكتتاب شريطة أن تفوق طلبات الاكتتاب على الأقل مرتين مستوى العرض وأن يكون قد تم التنصيص على إمكانية الإقفال قبل الأجل في المنشور.

3) تتم معالجة الاكتتابات وتخصيص السندات في حال الإدراج في البورصة من قبل الشركة المسيرة للبورصة. تتم مركزة أوامر الاكتتاب التي جمعها أعضاء لجنة التوظيف من طرف البورصة باستخدام منصة إلكترونية مخصصة لنقل الأوامر. ثم يتم فحصها مقابل معايير الاكتتاب كما حددت في المنشور (الاكتتابات المزدوجة، عدم احترام فئة الأمر الذي ينتمي إليه المكتتب، إلخ) أو علاقة بالشروط التنظيمية (عدم احترام سقوف الاكتتاب، على سبيل المثال) ويتم رفضها عند الاقتضاء. تتكون المرحلة الأخيرة من تخصيص السندات وفقًا لمعايير التخصيص المحددة لكل فئة من فئات الأوامر والموضحة في المنشور.

في النهاية، تبلغ البورصة نتيجة تخصيص السندات إلى المصدر وإلى أعضاء تجمع التوظيف. يعقد المصدر اجتماع الهيئة المسؤولة عن تسجيل الإنجاز النهائي للعملية ويرسل المحضر الخاص بذلك للبورصة. يتم بعد ذلك تسجيل العملية من قبل البورصة، ويتم تسعير السند والإعلان عن النتائج التقنية للعملية.

توظيف السندات

لضمان توظيف السندات يجوز للمُصدر أيضًا استخدام التوظيف المضمون أو التوظيف مع ضمان الأداء.

- **التوظيف المضمون:** أو التوظيف مع ضمان الأداء، ويشمل قيام وسيط مالي بالبحث عن مكتتبين نيابةً عن مُصدر الاكتتاب، مع ضمان الوسيط للمُصدر حداً أدنى من الاكتتاب من خلال التعهد بالاكتتاب في أي سندات لم يتم الاكتتاب فيها.
- **ضمان الاكتتاب:** يتم شراء السندات موضوع العملية أولاً من قبل وسيط مالي، مباشرةً من جهة الإصدار بسعر متفق عليه، ثم يتم توظيفها بعد ذلك لدى العملاء.

طرق توزيع السندات

توزيع السندات خلال الإدراج في البورصة هو عملية تحدد كيفية منح الأسهم التي تم إصدارها أو تفويتها حديثا للمستثمرين الذين ساهموا في العرض. تُحدَّد طريقة التوزيع من قبل المصدر وتُبيّن في المنشور، كما هو منصوص عليه في المادة 1.2 من دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل رقم 19/03. وفيما يلي طرق التوزيع الثلاث التي يمكن تطبيقها:

1. التوزيع بالتناسب

يتمثل التوزيع بالتناسب في منح الأسهم على أساس تناسبي وفقا لعدد الأسهم المنوحة بالنسبة لعدد الأسهم المطلوبة. وهذه الطريقة هي الأكثر استعمالا في عمليات الإدراج في البورصة.

2. التوزيع بالتكرار

يتم التوزيع بالتكرار بتخصيص سهم واحد لكل مكتتب من نفس الفئة حتى يتم استنفاذ عدد الأسهم المخصصة لتلك الفئة، وذلك دون تجاوز الكمية التي طلبها كل مكتتب. وهي الطريقة الأكثر استعمالا بالنسبة لفئات الاكتتاب المتوسطة والصغيرة.

3. التوزيع النوعي

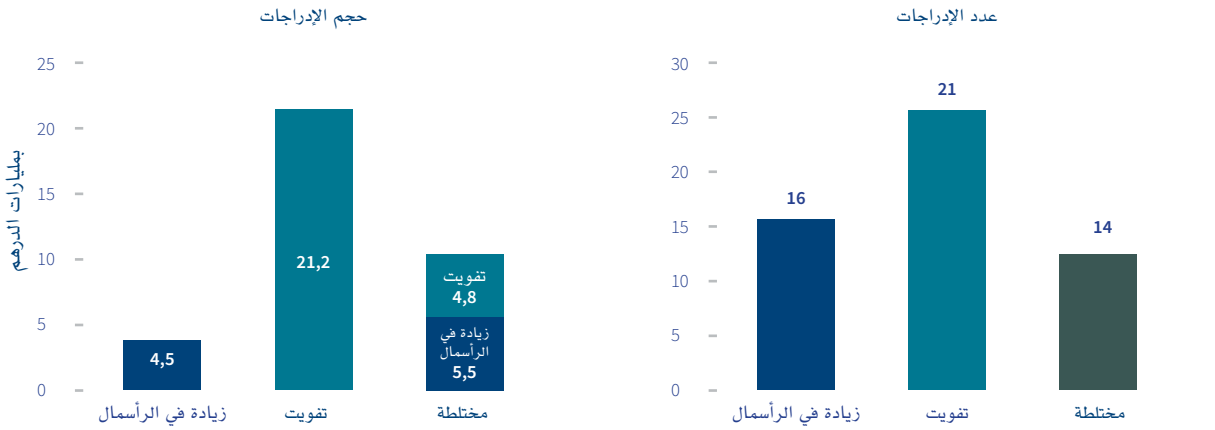
على الرغم من استخدامها بقلة، إلا أن هناك أيضا إمكانية قيام المصدر بإجراء ما يسمى بالتوزيع النوعي في إطار شروط معينة.
يتمثل التخصيص النوعي في تحديد المبلغ المخصص من الأسهم عند كل طلب حسب معايير مقررة مسبقا. وطريقة المنح هذه هي الأكثر استخداما لفئات الاكتتاب المتوسطة والصغيرة. ولا يمكن أن يتم هذا النوع من التوزيع إلا إذا كانت العملية تشمل ما لا يقل عن 40 في المائة من رأس مال شركة وإذا كان شطر رأسمال الشركة غير المعني بهذه الطريقة من التوزيع لا يقل عن 30 في المائة. تحدد هاتين العتبتين بالنسبة لرأسمال الشركة ما بعد العملية. وقد يعطي التوزيع النوعي الأولوية لبعض المستثمرين المؤسسيين داخل نفس الفئة.

ويمكن أن تكون معايير الترجيح في هذا النوع من التوزيع كما يلي:

- نوعية مثل الجنسية، والفئة والالتزام بالبقاء كمساهم في الرأسمال، القدرة على تنشيط سوق ثانوية، والتآزرات المحتملة مع المبادر والسلوك في السوق الثانوية خلال العمليات السابقة؛ أو
- كمية مثل حجم المكتتب ومبلغ الاكتتاب وأفق التوظيف، والحد الأدنى (بعدد السندات) الذي لا يرغب المستثمر دونه الاكتتاب في العملية، ومبلغ الأصول المسيرة من طرف المستثمرين والعدد النهائي للمكتتبين المقبولين.

ديناميكية الإدراجات في البورصة على الفترة ما بين 2000-2023

توزيع الإدراجات في البورصة حسب طريقة الإصدار (2000-2023)



• خلال الفترة ما بين 2000-2023، سجلت بورصة الدار البيضاء 51 عملية إدراج في البورصة بمبلغ إجمالي بلغ 36 مليار درهم؛

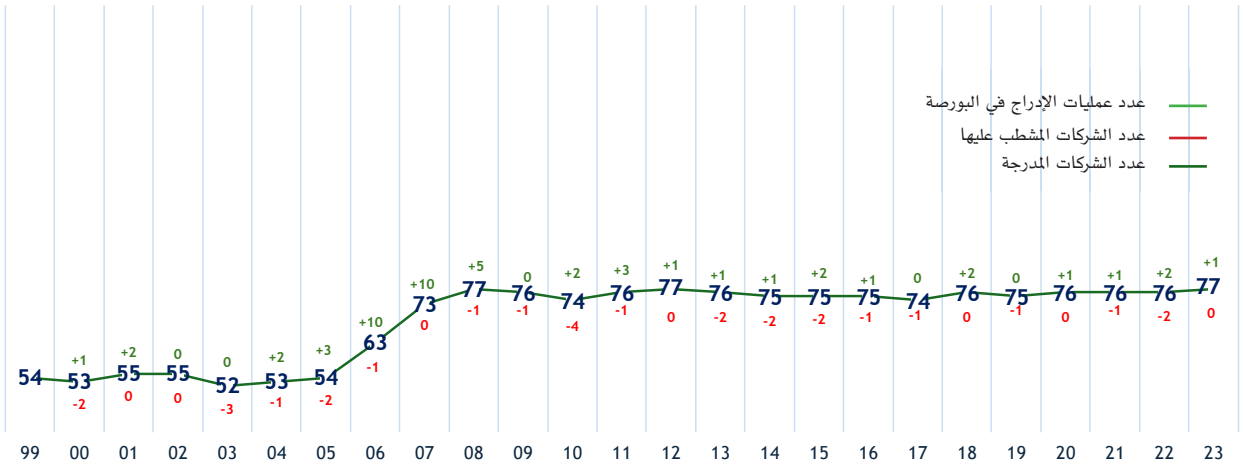
• حسب نوع الإصدار، فإن عمليات الإدراج من خلال التفويت هي الأكثر شيوعا، سواء من حيث العدد أو من حيث المبلغ.

• من بين 51 عملية إدراج، تضمنت 21 منها تفويت أسهم، بينما تمت 16 منها من خلال الزيادة في الرأسمال، و 14 منها كانت مختلطة.

• من إجمالي حجم إصدارات بلغ 36 مليار درهم، قاربت عمليات تعبئة الأموال 10 مليار درهم مقابل 26 مليار درهم من عمليات التفويت.

• بلغ أعلى حجم إصدار تم تسجيله خلال عملية إدراج في البورصة 8,9 مليار درهم المتعلقة بعملية إدراج اتصالات المغرب سنة 2004.

تطور عمليات الإدراج في البورصة منذ سنة 1999

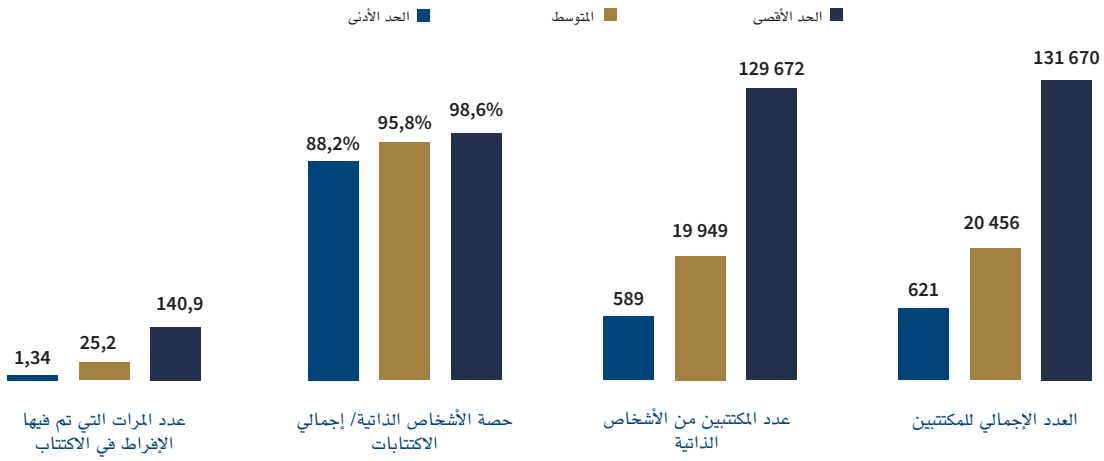


(*) بما في ذلك العمليات التي خضعت لعملية ضم وامتصاص

ملف العدد:
عمليات الإدراج في البورصة: الإطار المؤسساتي وممارسات السوق

- سجلت بورصة الدار البيضاء 51 عملية إدراج في البورصة و28 عملية شطب خلال الفترة ما بين 2000 و2003؛
- تمت نصف عمليات الإدراج خلال الفترة ما بين 2006-2008 (25 عملية إدراج)؛
- متوسط يفوق عمليتي إدراج في البورصة في السنة (2,3). باستثناء الفترة ما بين 2006 و2008، يفوق المتوسط بقليل 1,4 عملية إدراج في البورصة؛
- شهدت 19 سنة من أصل 24 عملية إدراج واحدة على الأقل منذ سنة 2000؛
- ارتفع عدد الشركات المدرجة من 54 سنة 1999 إلى 77 سنة 2023 (+23 شركة مدرجة).

أبرز المؤشرات المتعلقة بعمليات الإدراج (48) التي تمت في بورصة الدار البيضاء ما بين 2004 و2023



أكبر عملية إدراج في البورصة

عملية إدراج IAM
المبلغ: (بمليارات الدرهم): 8,94
عدد المكتتبين: 131 670

أصغر عملية إدراج في البورصة

عملية إدراج TIMAR
المبلغ: (بالدرهم): 15 750 000
عدد المكتتبين: 853

العائم في البورصة (من 2004 إلى 2023)

نسبة العائم عند الإدراج	عدد الشركات	%	النسبة المئوية المحصلة
أقل من 15%	7	15%	15%
ما بين 15% و 24,99%	20	42%	56%
ما بين 25% و 49,99%	19	40%	96%
أكثر من 50%	2	4%	100%
المجموع	48	100%	

الحد الأدنى	9,5%
المتوسط	25,4%
الحد الأقصى	60,9%

مؤشرات البورصة : نظرة على الأسواق

المؤشرات الرئيسية لسوق البورصة

المؤشرات الرئيسية لسوق البورصة

بمليارات الدراهم	مارس 2023	مارس 2024	التباين
مازي	10 391,39	13 009,23	25,2 %
مازي 20	832,06	1 058,69	27,2 %
الرسملة	542,1	671,6	23,9 %
السوق المركزية (منذ بداية السنة حتى تاريخه)	5,2	11,4	119,2 %
سوق الكتل (منذ بداية السنة حتى تاريخه)	1,2	0,3	-75,0 %

	مارس 2023	مارس 2024
نسبة السيولة	8,49 %	9,47 %

المصدر: بورصة الدار البيضاء

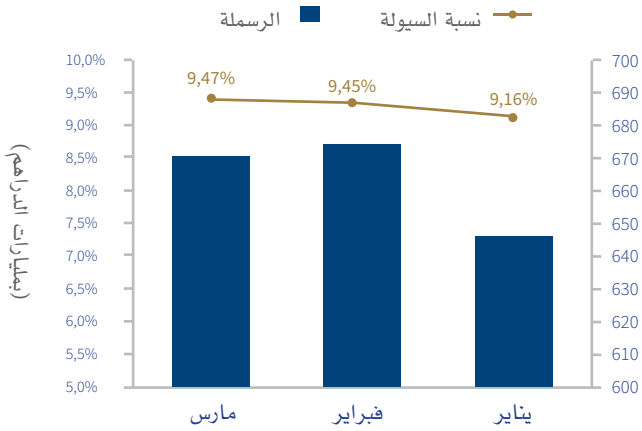
شهدت مؤشرات بورصة الدار البيضاء ارتفاعًا بشكل عام في نهاية الربع الأول من عام 2024، إذ سجل مؤشرا MASI و MASI 20 13 009,23 و 1 058,69 نقطة على التوالي، وهو ما يمثل أداءً سنوياً بلغت نسبته 7,6% و7% مقارنةً بنهاية دجنبر 2023، و 25,2% و 27,2% على أساس سنوي.

وبلغت رسملة البورصة 671,6 مليار درهم في نهاية مارس 2024، أي أنها ارتفعت بنسبة 7,3% مقارنةً بنهاية دجنبر 2023 وبنسبة 23,9% على أساس سنوي.

وفيما يتعلق بحجم التداول في السوق المركزية وسوق الكتل، سجلت بورصة الدار البيضاء حجم تداول بلغ 11,7 مليار درهم خلال الربع الأول من عام 2024، أي أنه ارتفع بنسبة 82,8% مقارنة بالفترة نفسها من العام السابق (6,4 مليار درهم). وارتفع متوسط حجم التداول اليومي من 239 مليون درهم خلال الأشهر الثلاثة الأولى من سنة 2023 إلى 208 مليون درهم في نفس الفترة من عام 2024.

وبلغت نسبة السيولة برسم شهر مارس 2024، نسبة 9,47%، مقارنةً بنسبة 8,49% في العام السابق.

تطور رسملة البورصة ونسبة السيولة (يناير – مارس 2024)



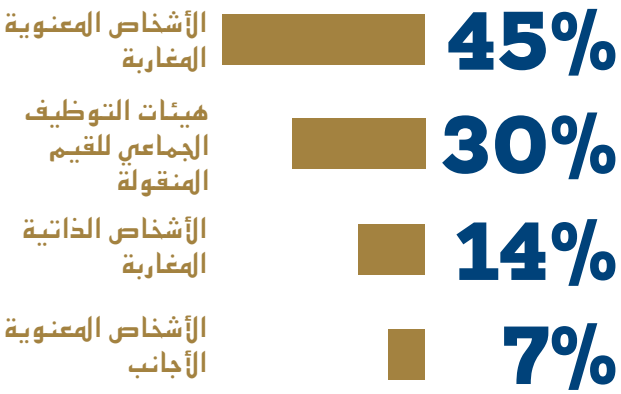
المصدر: بورصة الدار البيضاء

مواصفات المستثمرين في البورصة

خلال الربع الأخير من سنة 2023، حصّلت كل من الأشخاص المعنوية المغربية وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة على 75% من الحجم ربع السنوي للمعاملات التي أنجزت في القسم المركزي من سوق الأسهم. وساهمت الأشخاص المعنوية المغربية بنسبة 45% من إجمالي حجم المعاملات، في حين مثلت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة 30%. وساهمت الأشخاص الذاتية المغربية والأشخاص المعنوية الأجنبية من جهتها بنسبة 14% و7% على التوالي من حجم المعاملات.

ومن حيث التطور، شهدت الأشخاص الذاتية المغربية وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة زيادة وزنهم بواقع 9 نقاط مئوية (من 5% في الربع الرابع من سنة 2022 إلى 14% في الربع الرابع من سنة 2023) وبواقع 7 نقاط (من 23 في المائة إلى 30%). وفي المقابل سجلت الأشخاص المعنوية المغربية انخفاضا في وزنها بواقع 18 نقطة مئوية، حيث تراجعت من 63% في الربع الرابع من سنة 2022 إلى 45% في الربع الرابع من سنة 2023.

السوق المركزية – الأسهم (الربع الرابع من سنة 2023)



المصدر: شركات البورصة

مؤشرات البورصة : نظرة على الأسواق

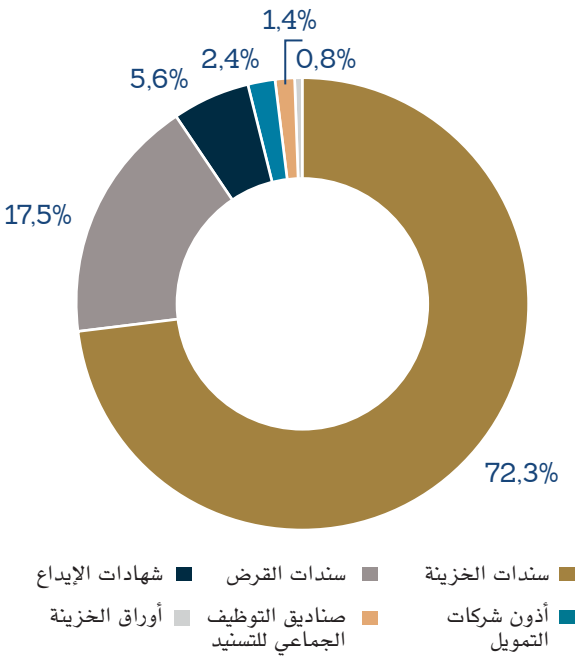
سوق الدين

جاري سندات القرض وسندات الديون القابلة للتداول (بملايين الدراهم)

	سندات الخزينة	أذون شركات التمويل	شهادات الإيداع	أوراق الخزينة	سندات القرض	صناديق التوظيف الجماعي للتسنيد	المجموع
الجاري في متم دجنبر 2023	699 382	22 205	55 803	2 797	175 074	14 357	969 619
الأموال المعبأة	32 105	2 755	7 190	5 010	-	-	47 060
تسديدات	12 112	846	7 639	189	705	23	21 514
الجاري في متم فبراير 2024	719 375	24 114	55 354	7 618	174 370	14 334	995 165

المصدر: ماروكلير

توزيع جاري سندات القرض وسندات الديون القابلة للتداول (متم شهر فبراير 2024)



المصدر: ماروكلير

72%

ظلت حصة سندات الخزينة في سوق الدين خلال الشهرين الأولين من سنة 2024 سائدة، ممثلة 72% من الجاري الإجمالي.

وفي قطاع الديون السيادية، بلغت الأموال المعبأة من قبل الخزينة 32 مليار درهم. وخصّت 71% من الإصدارات أجل استحقاق طويل، و26% منها أجل استحقاق قصير وال 3% المتبقية أجل استحقاق متوسط، بمعدلات تتراوح بين 2,79% و 5,5%.

وفيما يتعلق بسوق سندات الديون القابلة للتداول، بلغت الإصدارات خلال الشهرين الأولين من سنة 2024 ما يقارب 15 مليار درهم، تتمثل 48% منها في إصدارات أنجزتها البنوك

وفيما يتعلق بسوق سندات القرض، لم يتم تسجيل أي إصدار خلال أول شهرين من سنة 2024. وبلغ جاري سندات القرض 174 مليار درهم عند متم شهر فبراير2024.

التدبير الجماعي

الأرقام الرئيسية المرتبطة بهيئات التوظيف الجماعي

الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي (بملايين الدراهم)

	متم فبراير 2023		متم فبراير 2024		التباين	
	العدد	المبلغ	العدد	المبلغ	العدد	المبلغ
هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة	561	514 338	578	589 331	17	14,58%
	دجنبر 2022		متم دجنبر 2023		التباين	
هيئات التوظيف الجماعي العقاري	43	57 735	49	85 489	6	48,07%
هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال	11	2 308	13	2 530	2	9,63%
صناديق التوظيف الجماعي للتسنيد	18	14 029	19	17 790	1	26,81%
المجموع	633	588 410	659	695 140	26	18,14%

المصدر: شركات التسيير

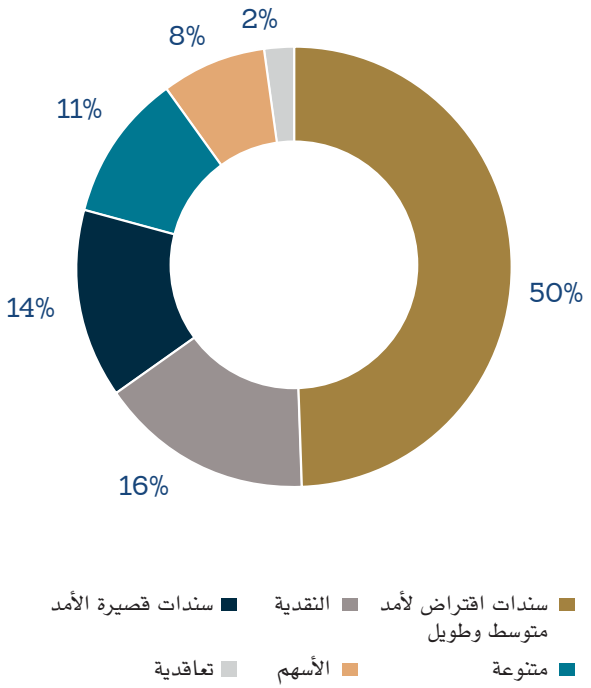
48,6%

جاري هيئات الوظيف الجماعي العقاري/ الناتج الداخلي الخام 2023*

الناتج الداخلي الخام المؤقت = * 1 429 841 مليون درهم

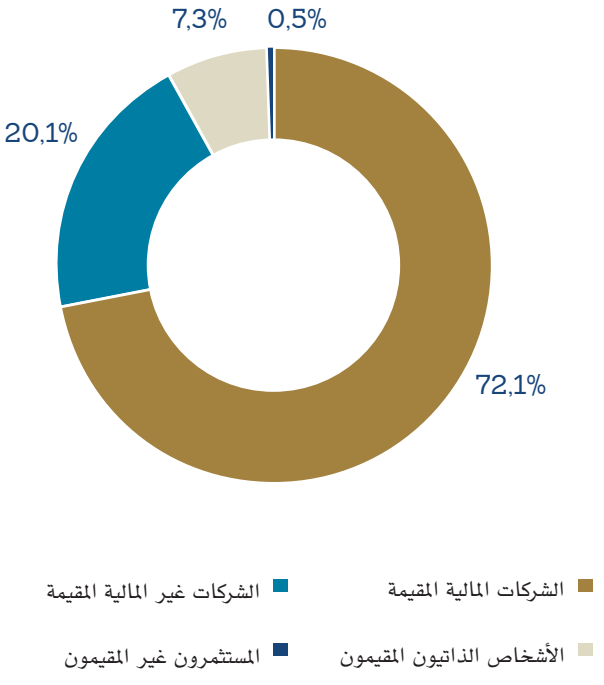
(*): حسب المندوبية السامية للتخطيط

توزيع الأصل الصافي لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة حسب الفئة بتاريخ 23 فبراير 2024



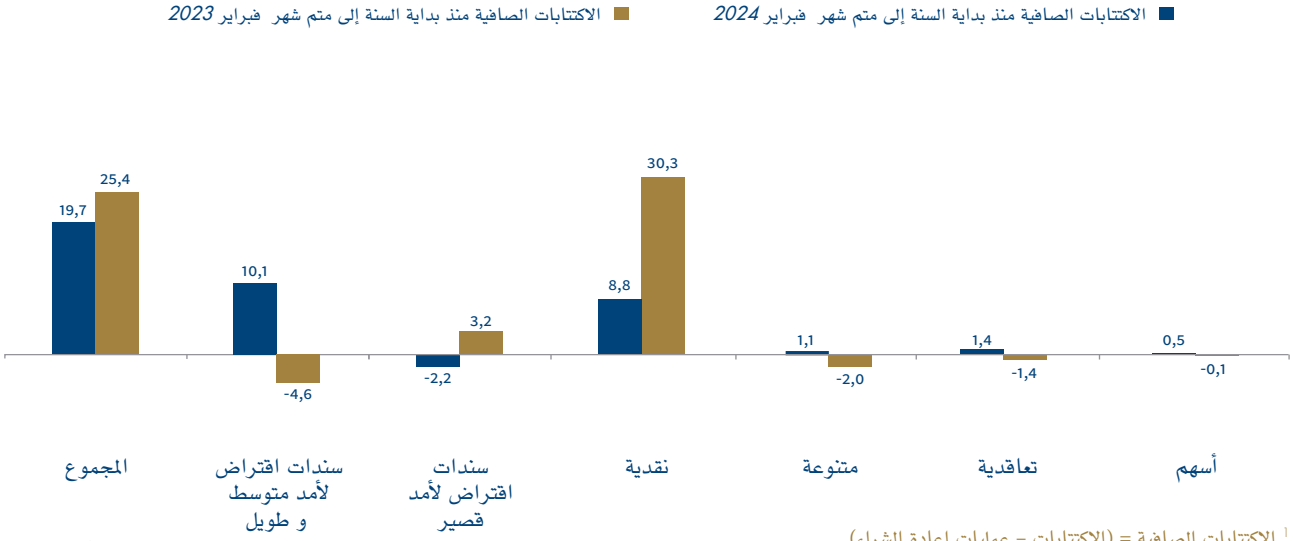
المصدر : شركات التسيير

المستثمرون في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بتاريخ 23 فبراير 2024 (بالنسبة المئوية في الأصل الصافي)



المصدر : ماسكو الحسابات

الاكتتابات الصافية[1] حسب فئة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (بمليارات الدراهم)



[1] الاكتتابات الصافية = (الاكتتابات – عمليات إعادة الشراء)

المصدر : شركات التسيير

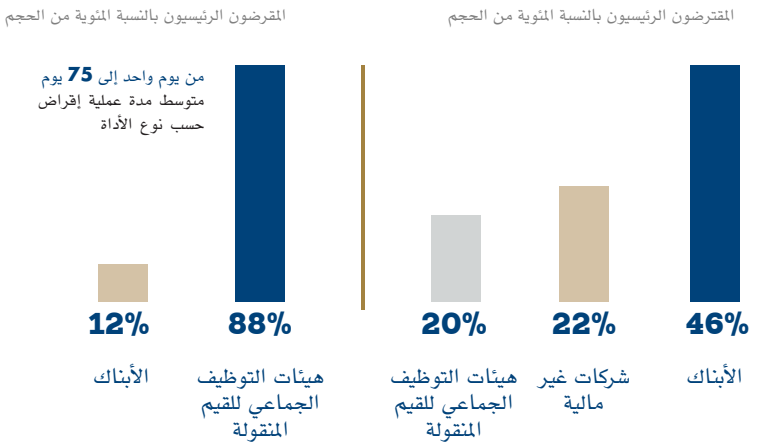
بلغ الأصل الصافي لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة عند متم شهر فبراير 2024 ما مجموعه 589 مليار درهم، مسجلا زيادة بنسبة 5,3% منذ بداية السنة وزيادة قدرها 14,6% في متم شهر فبراير 2023.

وخلال أول شهرين من سنة 2024 ركز المستثمرون بشكل أكبر على الشراء، حيث بلغت اكتتابات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ما يقارب 193 مليار في حين بلغت عمليات إعادة الشراء 173 مليار درهم، مما يمثل اكتتابات صافية قدرها 19,7 مليار درهم.

بالإشارة إلى الوضعية الصافية، سجلت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من فئتي «سندات الاقتراض لأمد متوسط وطويل» و«سندات الاقتراض من فئة النقدية» أهم الاكتتابات، وهو ما يعادل 10,1 مليار درهم بالنسبة للفئة الأولى و 8,8 مليار درهم بالنسبة للفئة الثانية. وبنسبة أقل، عرفت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من فئة «التعاقدية» و«المتنوعة» و«الأسهم» اكتتابات صافية قدرها 1,4 و1,1 و0,5 مليار درهم بينما عرفت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من فئة «سندات الاقتراض لأمد قصير» اكتتابات صافية سلبية قدرت ب 2,2 مليار درهم.

إقراض السندات (فبراير 2024)

توزيع عمليات الإقراض/الاقتراض بالنسبة المئوية من الحجم



المصدر : ماسكو الحسابات

73,3

مليار درهم

خلال أول شهرين من سنة 2024، بلغ حجم إقراض السندات 73,3 مليار درهم، بزيادة ملحوظة بلغت 30% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2023.

وظلت عمليات إقراض السندات تهمين عليها سندات الخزينة، أي على ما يعادل 95,4% في المائة من الحجم الإجمالي. واستحوذت شهادات الإيداع على حصة 3,8% من عمليات الإقراض، تليها إلى حد أقل أوراق الخزينة (0,7%) والأسهم (0,1%).

وشكلت الأبناك والشركات غير المالية وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أبرز المقترضين، بما يمثل 46%، 22% و20% من الحجم الإجمالي للعمليات المعالجة.

أما بالنسبة للمقرضين، فيتمثلون في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بنسبة بلغت 88% من حجم المعاملات المعالجة، تليها الأبناك بحصة بلغت 12%.

الوساطة في البورصة

توزيع الأوامر حسب المصدر برسم الربع الأول من سنة 2024

مصدر الأمر	السوق المركزية - الأسهم		
	عدد الأوامر		
	العدد	الحصة	*التباين
التداول عبر الإنترنت	194 568	66,25%	72,59%
نقل الأوامر	42 060	14,32%	144,89%
منصة التداول	3 679	1,25%	61,57%
نظام تسيير الأوامر	53 377	18,17%	102,72%
المجموع	**293 684**	**100,00%**	**85,27%**

(*): التباين مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية

المصدر: بورصة الدار البيضاء

بنية زبناء شركات البورصة

النوع/العدد	الربع الرابع من سنة 2022	الربع الرابع من سنة 2023
الأشخاص الذاتيون المغربيون	5 991	9 479
هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة	1 067	1 204
الأشخاص المعنويون المغربيون	426	554
الأشخاص المعنويون الأجانب	117	118
الأشخاص الذاتيون الأجانب	81	216
المجموع	**7 682**	**11 571**

المصدر: شركات البورصة

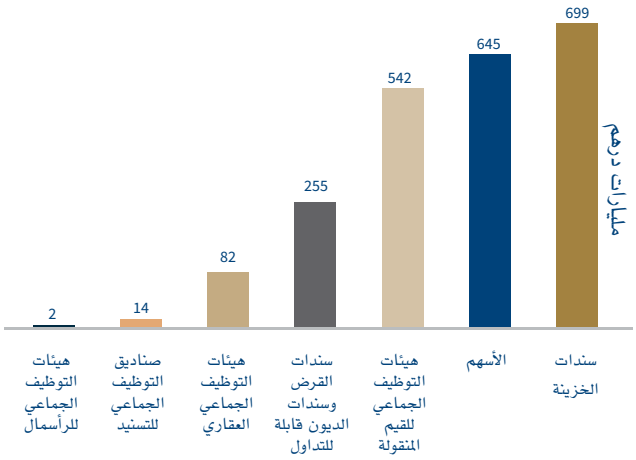
بنية حسابات السندات المفتوحة لدى ماسكي الحسابات

النوع/الرقم	الربع الرابع من سنة 2022	الربع الرابع من سنة 2023
الأشخاص الذاتيون المقيمون	148 810	167 181
الأشخاص المعنويون المقيمون	12 425	13 305
الأشخاص الذاتيون غير المقيمين	11 355	12 128
الأشخاص المعنويون غير المقيمين	562	1 328
المجموع	**173 152**	**193 942**

المصدر: ماسكو الحسابات

مؤشرات ما بعد السوق

جاري ماروكلير في متم شهر دجنبر 2023



المصدر: ماروكلير

2 240

مليار درهم

بلغت رسملة القيم المحتفظ بها من قبل ماروكلير في متم شهر دجنبر 2023 ما مجموعه 2240 مليار درهم مقابل 2048 مليار درهم في متم شهر دجنبر 2022، أي بزيادة قدرها 9,4% . وتعزى هذه الزيادة إلى ارتفاع جاري الأسهم بنسبة 11 %، والذي ساهم بما يعادل 64 مليار درهم في تكوين الرسملة الجديدة (حيث ارتفع من 581 مليار درهم في نهاية 2022 إلى 645 مليار درهم في نهاية دجنبر 2023)، وإلى ارتفاع جاري هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بنسبة 11% (+54 مليار درهم) والذي بلغ 542 مليار درهم عند متم دجنبر 2023 مقابل 488 مليار درهم في نهاية دجنبر 2022. كما ساهمت سندات الخزينة وهيئات التوظيف الجماعي العقاري في ارتفاع جاري الهيئات المحتفظ بها، بزيادة قدرها 63 مليار درهم.

التدفقات التي تمت تسويتها

إحصاءات حول التدفقات التي تمت تسويتها حسب الفرع خلال النصف الثاني من سنة 2023:

الفرع	متوسط العدد اليومي	متوسط الحجم اليومي (بملايين الدراهم)
البورصة	5 054	901
التراضي	923	82 690
استحفاظ السندات (بدون مقابل نقدي)	164	-
المجموع	**6 141**	**83 591**

المصدر: ماروكلير

العمليات على السندات

عدد العمليات المنفذة من قبل ماروكلير في النصف الثاني من سنة 2023:

طبيعة العمليات على السندات	العدد
فصل الحقوق / القسائم	628
عمليات أخرى	8
المجموع	**636**

المصدر: ماروكلير

دعوة الجمهور إلى الاكتتاب

لائحة العمليات المالية التي عالجتها الهيئة المغربية لسوق الرساميل (من فاتح دجنبر 2023 إلى 30 مارس 2024)

نوع العملية	المُصدر	المبلغ (بملايين الدرهم)	الملاحظات
الإدراج في البورصة	MANAGEM (01/03/2024)	2 997,39	إصدار سندات عادية من خلال الزيادة في رأس المال نقدا و/أو مقاصة الديون ذات السيولة والمستحقة.
برنامج إعادة شراء	MAROC TELECOM (13/03/2024)	210	برنامج إعادة شراء الأسهم.
اقتراض سندي	RCI FINANCE MAROC (11/12/2023)	100	إصدار سندات اقتراض ثانوية بمبلغ إجمالي قدره 100 مليون درهم.
		200	إصدار سندات اقتراض عادية بمبلغ إجمالي قدره 200 مليون درهم.
	WAFASALAF (15/12/2023)	250	إصدار سندات اقتراض ثانوية بمبلغ إجمالي قدره 250 مليون درهم.
	ATTIJARIWAFA BANK (15/12/2023)	2 000	إصدار سندات اقتراض ثانوية دائمة مع آلية امتصاص الخسائر وإلغاء أداء القسائم.
	BANQUE CENTRALE POPULAIRE (18/12/2023)	300	إصدار سندات اقتراض ثانوية دائمة مع آلية امتصاص الخسائر وإلغاء أداء القسائم.
		1 000	إصدار سندات اقتراض ثانوية بمبلغ إجمالي أقصى قدره 1 مليار درهم.
التحيين السنوي لبرنامج إصدار أوراق الخزينة	TGCC SA (03/01/2024)	-	تحيين ملف المعلومات المتعلق ببرنامج إصدار أوراق الخزينة. سقف برنامج الإصدار: 500 مليون درهم.
	MANAGEM (09/01/2024)	-	تحيين ملف المعلومات المتعلق بإصدار أوراق الخزينة. سقف برنامج الإصدار: 1 مليار درهم.
التحيين السنوي لبرنامج إصدار شهادات الإيداع	CFG BANK (11/12/2023)	-	تحيين ملف المعلومات المتعلق ببرنامج إصدار شهادات الإيداع. سقف البرنامج: 8 مليار درهم (بما في ذلك 2 مليار درهم من شهادات الإيداع المهيكلة أو غير الاعتيادية).
	BANQUE CENTRALE POPULAIRE (18/12/2023)	-	تحيين سنوي لملف المعلومات المتعلق ببرنامج إصدار الإيداع. سقف الإصدار: 12 مليار درهم (بما في ذلك 2,4 مليار درهم من شهادات الإيداع المهيكلة.)
	ATTIJARIWAFA BANK (28/12/2023)	-	تحيين ملف المعلومات المتعلق ببرنامج إصدار شهادات الإيداع. السقف القديم للبرنامج: 20 مليار درهم السقف الجديد للبرنامج: 25 مليار درهم (بما في ذلك 10 مليار درهم من شهادات الإيداع المهيكلة أو غير الاعتيادية).
التحيين السنوي لبرنامج إصدار أذون شركات التمويل	WAFASALAF (15/12/2023)	-	تحيين ملف المعلومات المتعلق ببرنامج إصدار أذون شركات التمويل. سقف البرنامج: 6,5 مليار درهم.
	SALAFIN (22/12/2023)	-	تحيين ملف المعلومات المتعلق ببرنامج إصدار أذون شركات التمويل. سقف البرنامج: 2,213 مليار درهم.

نوع العملية	المُصدر	المبلغ (بملايين الدراهم)	الملاحظات
عرض عمومي	SANLAM MAROC (20/12/2023)	2079,80	عرض عمومي إجباري للشراء يخص أسهم SANLAM MAROC بمبادرة من SANLAM EMERGING MARKETS PROPRIETARY LIMITED, ALLIANZ EUROPE B.V, SANLAM ALLIANZ AFRICA PROPRIETARY LIMITED و SANLAM PAN AFRICA MAROC S.A.
	TIMAR SA (28/02/2024)	8,24	عرض عمومي إجباري للسحب يخص أسهم TIMAR SA غير المملوكة من قبل FINANCIERE CLASQUIN EUROMED بمبادرة من FINANCIERE CLASQUIN EUROMED.
عمليات مخصصة لمستخدمي مجموعات أجنبية	AIRBUS SE (21/02/2024)	8,43	عرض شراء شركة AIRBUS، مخصصة لمستخدمي فروع AIRBUS. الشركات المعنية في المغرب: AIRBUS ATLANTIC MAROC, AIRBUS ATLANTIC MAROC COMPOSITES و AIRBUS DEFENCE AND SPACE MAROC

التوظيف الخاص

وافقت الهيئة المغربية لسوق الرساميل ما بين فاتح دجنبر 2023 و30 مارس 2024 على ثلاث إصدارات سندات القرض عن طريق توظيف خاص بقيمة إجمالية قدرها 1850 مليار درهم.

أبرز الأحداث

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تكشف عن مخططها الاستراتيجي برسم الفترة 2024-2028

قدمت الهيئة المغربية لسوق الرساميل أمام الفاعلين في السوق يوم 20 مارس 2024 في مقرها بالرباط مخططها الاستراتيجي الجديد برسم الفترة الممتدة ما بين 2024-2028.

يأتي هذا المخطط الاستراتيجي الجديد للهيئة المغربية لسوق الرساميل، الذي يعد ثمرة عمل مشترك ضم كلا من الموارد الداخلية للهيئة ومنظومة سوق الرساميل اعتبارا لحاجيات هذه الأخيرة وتوقعاتها، استكمالا للتقدم المحرز خلال تنفيذ المخططين السابقين للهيئة. ويهدف هذا المخطط الثالث إلى جعل سوق الرساميل سوقا فعالة ومبتكرة في خدمة تنمية الادخار وتمويل الاقتصاد.

وانطلاقا من هذه الرؤية، يستند المخطط الاستراتيجي الجديد إلى أربعة مرتكزات موضوعاتية ومرتكز واحد شامل تتفرع منها عدة من التدابير ذات الأولوية كما هو مبين أدناه:

- المرتكز الأول: ستواصل الهيئة المغربية لسوق الرساميل خلال الفترة ما بين 2024 و2028 مجهوداتها لتعزيز نجاعة سوق الرساميل وسهولة الولوج إليها من خلال توسيع قاعدة المستثمرين وتنويع تشكيلة الأدوات المالية وإنشاء أسواق جديدة.
- المرتكز الثاني: سيتم اتباع مقاربة متوازنة تتلاءم مع الابتكار المالي وقضايا الاستدامة.
- المرتكز الثالث: تعيد الهيئة المغربية لسوق الرساميل التأكيد على التزامها بتعزيز الثقافة المالية لدى المدخرين وحماية الفاعلين في السوق.
- المرتكز الرابع: سيتم إيلاء اهتمام خاص بتحديث منظومة الرقابة الذي يظل هدفها الأساسي حماية المدخرات المستثمرة في الأدوات المالية.
- المرتكز الشامل: ستواصل الهيئة المغربية لسوق الرساميل مجهوداتها لتحسين أدائها التنظيمي لا سيما من خلال تثمين مستخدميها وبناء ثقافة مؤسسية قوية.

الرابط : المخطط الاستراتيجي للهيئة المغربية لسوق الرساميل 2024-2028

مشاركة الهيئة المغربية لسوق الرساميل في الاجتماع الثامن عشر للجنة التنسيق والرقابة على الأخطار الشمولية

عقدت لجنة التنسيق والرقابة على الأخطار الشمولية اجتماعها الثامن عشر بمقر بنك المغرب بالرباط يوم 26 دجنبر 2023.

اطلعت اللجنة خلال هذا الاجتماع على التقدم المحرز على مستوى خارطة الطريق الخاصة بالاستقرار المالي للفترة ما بين 2022 و2024.

كما استعرضت خلاصة أشغال لجنتها الفرعية التي تنعقد كل شهر وأشارت إلى أن المؤشرات الشهرية التي تم فحصها لا تزال تظهر صلابة القطاع المالي المغربي وقدرته على الصمود.

الرابط: البيان الصحفي

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تصدر دليلا حول الإطار المنظم للتمويل التعاوني في المغرب

أصدرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل بتاريخ 17 يناير 2024 دليلا مخصصا للإطار التنظيمي للتمويل التعاوني بالمغرب. وتأتي هذه الخطوة تماشيا مع الجهود التي تبذلها الهيئة المغربية لسوق الرساميل لمرافقة الفاعلين في السوق بهدف تسهيل فهمهم للمنظومة القانونية والتنظيمية التي تحكم مختلف الأدوات المالية المتوفرة في سوق الرساميل.

ويقدم هذا الدليل ملخصا لأهم الاستفسارات المتعلقة باشتغال التمويل التعاوني في المغرب، والجهات الفاعلة فيه، والجهات التنظيمية التي تعمل على مراقبة هذا النشاط، وذلك استنادا إلى المقتضيات القانونية والتنظيمية المنصوص عليها في النصوص الجاري بها العمل.

مستجدات الهيئة التنظيمية

ويأتي هذا الدليل عقب إطلاق الهيئة المغربية لسوق الرساميل في شهر شتنبر 2023 لبوابة إلكترونية على موقعها الإلكتروني، مخصصة للتمويل التعاوني والتي يمكن من خلالها للأشخاص المهتمين بالموضوع التواصل مع الهيئة لطلب الحصول على أي معلومات تخص المنظومة أو عملية الاعتماد.

الرابط: دليل حول الإطار التنظيمي للتمويل التعاوني في المغرب

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تضع برنامجا تدريبيا تقنيا حول الإشراف على سوق الرساميل بمساعدة لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية

في إطار تعزيز نهجها المتعلق بالإشراف، نظمت الهيئة المغربية لسوق الرساميل بالتعاون مع هيئة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية برنامجا تدريبيا تقنيا حول المراقبة والإشراف على سوق الرساميل القائمين على المخاطر وذلك من 22 يناير إلى غاية 26 يناير 2024 بمقر الهيئة المغربية لسوق الرساميل بالرباط. ويهدف هذا البرنامج التدريبي الذي قدم لفائدة أطر الهيئة إلى النهوض بالممارسات الفضلى للتنظيم والمراقبة في سوق الرساميل المغربية.

وسلطت هذه الدورة التدريبية الضوء على أهمية تنظيم سوق الرساميل وحماية مدخرات المستثمرين. وشملت أهم المواضيع التي تم التطرق إليها الممارسات الفضلى من حيث التنظيم، والتفتيش، والتحقيق والمراقبة المرتبطة بسوء استخدام السوق.

الرابط: البيان الصحفي

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تضع مشروع دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل المتعلقة بإقراض السندات رهن الاستشارة العمومية

طبقا لأحكام المادة 63 من نظامها العام، وضعت الهيئة المغربية لسوق الرساميل رهن الاستشارة العمومية، ما بين يومي 2 فبراير و2 مارس 2024، مشروع دورية متعلقة بإقراض السندات.

ويندرج مشروع الدورية في إطار تفعيل تعديلات القانون رقم 12-45 المتعلق بإقراض السندات، وذلك بموجب القانون رقم 20-83 الصادر بالجريدة الرسمية عدد 7014. ويقترح مشروع الدورية الجديدة إطارا تنظيميا يهدف على وجه الخصوص إلى:

- تحديد شروط القيام بعمليات إقراض السندات؛
- إرساء القواعد المتعلقة باعتماد مسيري منصات إقراض السندات متعددة الأطراف وكذا الالتزامات الملقاة على عاتقهم؛
- تحديد شروط التصريح والإخطار بعمليات إقراض السندات؛
- وضع التدابير الرامية إلى ضمان حسن سير سوق إقراض السندات والحفاظ على استقرارها.

الرابط: البيان الصحفي باللغة الفرنسية

إعادة انتخاب السيدة نزهة حيات، رئيسة الهيئة المغربية لسوق الرساميل لولاية ثالثة على رأس اللجنة الإقليمية لإفريقيا والشرق الأوسط (AMERC) التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO)

أعلنت الهيئة المغربية لسوق الرساميل يوم 20 فبراير 2024 عن إعادة انتخاب السيدة نزهة حيات، رئيسة للجنة الإقليمية لإفريقيا والشرق الأوسط (AMERC) لولاية ثالثة. وبذلك تحتفظ الهيئة المغربية لسوق الرساميل بمقعدها في مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال (IOSCO).

تضم اللجنة الإقليمية لأفريقيا والشرق الأوسط (AMERC) التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) منظمي الأسواق المالية في المنطقة وتتوخى من خلال أشغالها دراسة وتبادل المعلومات والنهوض بالقضايا المتعلقة بتنمية الأسواق المالية وتضم اللجنة 28 عضواً عادياً و14 عضواً منتسباً.

الهيئة المغربية لسوق الرساميل وجامعة محمد السادس متعددة التخصصات التقنية تتعاونان من أجل النهوض بالثقافة وتعزيز الابتكار في المغرب

وقعت الهيئة المغربية لسوق الرساميل وجامعة محمد السادس متعددة التخصصات التقنية في شهر فبراير 2024 على اتفاقية شراكة تمثل بداية تعاون وثيق في مجال المالية والابتكار المالي.

تهدف هذه الشراكة بالأساس إلى تعزيز أواصر التعاون بين المؤسستين في عدة مجالات بما في ذلك الثقافة المالية، والبحث، وتكوين المهنيين في المجال المالي والابتكار المالي وريادة الأعمال.

الرابط: البيان الصحفي

مستجدات الهيئة التنظيمية

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تمنح جوائز النسخة الثانية من جائزة الهيئة المغربية لسوق الرساميل للبحث العلمي

تهدف جائزة البحث العلمي للهيئة المغربية لسوق الرساميل التي أطلقت سنة 2021 إلى تعزيز وتشجيع البحث العلمي المتعلق بمواضيع اقتصادية ومالية تتمحور حول الاقتصاد المغربي وسوق الرساميل. وبمناسبة هذه النسخة، منحت الهيئة المغربية لسوق الرساميل عقب مداولات أعضاء المجلس العلمي للهيئة، أربع جوائز: جائزتان لأفضل أطروحات الدكتوراه وجائزتان لأفضل المقالات العلمية.

الرابط: البيان الصحفي

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تنشر تقريرا عن سمات المستثمرين في سوق الرساميل برسم الربع الرابع من سنة 2023

نشرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل يوم 5 مارس 2024 تقريرا عن سمات المستثمرين برسم الربع الرابع من سنة 2023. ويستعرض هذا التقرير، الذي ينشر كل ثلاثة أشهر، أهم مؤشرات سوق البورصة ويقدم مقارنة مع بيانات نفس الربع من السنة التي سبقت بالإضافة إلى توزيع عمليات السوق حسب فئة المستثمرين.

الرابط: تقرير عن بيانات المستثمرين في سوق البورصة برسم الربع الرابع من سنة 2023

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تشارك في النسخة الثانية عشر لأيام الثقافة المالية (GMW)

تعتبر أيام الثقافة المالية التي تنظمها الشبكة الدولية للتثقيف المالي لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، موعدا سنويا يهدف بالأساس إلى توعية الشباب بأهمية التدبير المالي من أجل تمكينهم من اتخاذ قرارات مالية مستنيرة بشأن مستقبلهم المالي. وانطلقت دورة 2024 يوم 18 مارس تحت شعار «حافظ على فلوسك، تأمن مستقبلك».

وبمناسبة مشاركتها في هذه النسخة بالتعاون مع المؤسسة المغربية للثقافة المالية، أعدت الهيئة المغربية لسوق الرساميل برنامجا غنيا ومتنوعا يشمل تنظيم أيام تعريفية وندوات لفائدة الطلبة الجامعيين وطلبة المدارس العليا، وإطلاق النسخة الرابعة من مسابقة «Quiz Finance» لفائدة تلامذة الثانويات بعدد من مدن المملكة.

كما وضعت الهيئة المغربية لسوق الرساميل رهن إشارة العموم محتويات تربوية متعددة تتضمن على وجه الخصوص نسختين جديدتين من دليل المستثمر، وكبسولتين تعليميتين تتطرقان لسوق الرساميل، ورسائل تخص الثقافة المالية على أمواج الراديو، ورسائل توعوية من خلال حسابات مواقع التواصل الاجتماعي للهيئة المغربية لسوق الرساميل.

الرابط: البيان الصحفي

نشر معلومات متعلقة بدورات امتحانات التأهيل وتجديد التأهيل عن طريق الامتحان

أعلنت الهيئة المغربية في شهر مارس عن أنها ستنظم في يونيو ونونبر 2024 دورات لامتحانات التأهيل وتجديد التأهيل عن طريق الامتحان للمهنيين المؤهلين الذين انتهت أو قاربت مدة صلاحية تأهيلهم على الانتهاء خلال سنة 2024 والذين تقل خبرتهم عن 10 سنوات في القطاع المالي.

ومن المقرر أن تعقد دورة يونيو في الفترة ما بين 3 و13 يونيو 2024 ودورة نونبر ما بين 19 و26 نونبر 2024.

الرابط: البيان الصحفي باللغة الفرنسية

الرابط: دورات امتحانات إعادة تجديد التأهيل

أنشطة الهيئة المغربية لسوق الرساميل على الصعيد الدولي

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تواصل التزامها بالمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية

مشاركة الهيئة المغربية لسوق الرساميل في الاجتماع السنوي للجنة الإقليمية لأفريقيا والشرق الأوسط في فبراير 2024 في موريشيوس

استضافت لجنة الخدمات المالية في موريشيوس اجتماع اللجنة الإقليمية لأفريقيا والشرق الأوسط التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية في 19 فبراير 2024، الذي تم خلاله تناول العديد من المواضيع الهامة، بما في ذلك آخر المستجدات حول مناقشات مجلس المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية والمخططات الرامية إلى تعزيز البرامج التكوينية، والتقدم الذي أحرزته فرقة العمل المعنية بتطوير الأسواق التابعة للجنة الإقليمية لأفريقيا والشرق الأوسط، والجهود المبذولة من أجل التمويل المستدام وكذا المحادثات بشأن التطورات والمبادرات في مجال التكنولوجيا المالية.

مشاركة الهيئة المغربية لسوق الرساميل في اجتماع مجلس المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية في 19 مارس 2024

تمت مناقشة العديد من القضايا خلال اجتماع مجلس المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية الذي عقد في 19 مارس عبر تقنية المناظرة المرئية، حيث تم استعراض النتائج الرئيسية للاجتماعات السابقة أولا، ثم ركزت المناقشات بعد ذلك على تحيين خطة العمل برسم 2023-2024، بما في ذلك المصادقة على الأهداف المسطرة. كما تم تناول قضايا محددة مثل المخاطر المرتبطة بالعقارات التجارية، والمصادقة على التقارير قصد نشرها، ومدة مهام فرقة العمل المعنية بالمعايير المرجعية، وآخر المستجدات بشأن التمويل المستدام، وكذلك القرارات المتعلقة بطلبات العضوية في المناطق المالية الحرة وتنظيم الاجتماع السنوي برسم سنة 2025.

مشاركة الهيئة المغربية لسوق الرساميل في اجتماع اللجنة الخامسة المعنية بإدارة الاستثمار التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية في مدريد في مارس 2024

شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل في اجتماع اللجنة الخامسة المعنية بإدارة الاستثمار التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية الذي عقد في مدريد يومي 25 و26 مارس، حيث تم خلاله التطرق إلى العديد من المواضيع، بما في ذلك دراسة مفصلة لمدة المشروع بشأن التقييمات وكذا القضايا المرتبطة بها التي ستتم مناقشتها.

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تعزز مشاركتها في الهيئات التنظيمية الإقليمية والدولية

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تنضم إلى فرقة العمل الجديدة لمجلس الخدمات المالية الإسلامية في فبراير 2024

ستضطلع فرقة العمل المعنية «بالمبادئ الاسترشادية لحوكمة هيئات التوظيف الجماعي الإسلامية» بمهمة مراجعة المبادئ التوجيهية المُراجعة من أجل حوكمة هيئات التوظيف الجماعي الإسلامية، في إطار برنامج عمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية لسنة 2024، وفقا لقرار مجلس مجلس الخدمات المالية الإسلامية خلال اجتماعه الثالث والأربعين الذي عقد في 29 دجنبر 2023. ويتمثل الهدف من هذه المراجعة في تحسين وتحيين التوجيهات المتعلقة بإطار حوكمة قوي لهيئات التوظيف الجماعي الإسلامية، وتقديم إرشادات أكثر تفصيلا بشأن قضايا الحوكمة المتعلقة بأنواع محددة من هيئات التوظيف الجماعي الإسلامية وحماية مصالح الأطراف الفاعلة في هيئات التوظيف الجماعي الإسلامية، لاسيما المستثمرين، وتقليل المخاطر النُظمية لهيئات التوظيف الجماعي الإسلامية وتعزيز استقرار قطاع سوق الرساميل الإسلامية، ومواءمة الممارسات بين الجهات التنظيمية الأعضاء، وتوفير الحد الأدنى من المعايير الدولية لمعالجة خصائص حوكمة هيئات التوظيف الجماعي الإسلامية.

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تنضم إلى شبكة مكافحة غسل الأموال التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية

انضمت الهيئة المغربية لسوق الرساميل إلى شبكة مكافحة غسل الأموال التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية في يناير 2024. وتُعتبر هذه الشبكة بمثابة منتدى لتبادل الأفكار والخبرات لمناقشة القضايا المرتبطة بغسل الأموال مع التركيز على تطبيق القوانين. ولأغراض هذه الشبكة، يُقصد بغسل الأموال على أنه يشمل مواضيع مثل تمويل الإرهاب وكذلك تمويل الانتشار. وستقوم الشبكة بتنظيم ندوات وكذا حلقات دراسية على الإنترنت لفائدة أعضاء المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية قصد تبادل أفضل الممارسات، كما ستقدم المشورة إلى الجهات التنظيمية بشأن الدورات التكوينية حول مكافحة غسل الأموال.

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تعزز حضورها في فرقة العمل المعنية بالتكنولوجيا المالية التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية سنة 2024

انضمت الهيئة المغربية لسوق الرساميل إلى «فرقة العمل المعنية بالتنفيذ» التابعة لفرقة العمل المعنية بالإجراءات المالية المكلفة بتتبع حالة تنفيذ «خارطة طريق تنفيذ الأصول المشفرة» التي صادق عليها مجلس المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية في شهر دجنبر.

كما انضمت الهيئة المغربية لسوق الرساميل إلى فرقة العمل المعنية بالتوكنات (tokenisation) التي تهدف إلى إجراء تحليل شامل للحالة الراهنة في مجال تحويل الأصول المالية إلى توكنات وكذا التطورات المحتملة المرتبطة به. ويشمل

ذلك فهم نقاط الضعف الحالية والناشئة، والمخاطر التي تهدد سلامة السوق وحماية المستثمرين المرتبطين بهذه الأنشطة. وستركز فرقة العمل في المقام الأول على حالات الاستخدام الخاصة بسوق القيم المنقولة، ولا سيما على النموذجين الرئيسيين للتوكنات، ويتعلق الأمر بالتمثيل الرقمي للأدوات المالية الحالية والإصدار المباشر لمنتجات سوق الرساميل عبر تكنولوجيا دفتر الأستاذ الموزع (DLT). ويكمن الهدف من ذلك في تحديد المخاطر الفريدة من نوعها المرتبطة بالتوكنات وتقييم كيفية تطبيق مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية وتوصياتها، بما في ذلك تلك الواردة في التقارير المتعلقة بأسواق الأصول الرقمية والتمويل اللامركزي من أجل التخفيف من هذه المخاطر.

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تواصل تعزيز التعاون الثنائي

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تقدم المساعدة التقنية لأربع جهات تنظيمية أجنبية في أوائل سنة 2024

هيئة سوق الرساميل الكينية:

التمست هيئة سوق الرساميل الكينية من المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية وأعضائها مساعدتها، بما في ذلك الهيئة المغربية لسوق الرساميل، للحصول على المزيد من المعلومات حول الممارسات التنظيمية والإشرافية المعتمدة من قبل أعضاء آخرين للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية فيما يتعلق بالشركات ذات المسؤولية المحدودة، فضلا عن تقاسم خبراتهم بشأن التحديات الرئيسية والتدابير المتخذة لمعالجتها.

هيئة الأوراق المالية الأردنية:

التمست هيئة الأوراق المالية الأردنية من الهيئة المغربية لسوق الرساميل تزويدها بمعلومات حول عمولات منح وتجديد تراخيص البورصات ومنصات التداول والمؤسسات الوديعة للسندات في المغرب، وكذا بالنصوص التشريعية والقانونية التي تحكم هذه المساطر.

اللجنة الغانية للأوراق المالية والبورصات:

أجابت الهيئة المغربية لسوق الرساميل عن استبيان قدمته اللجنة الغانية للأوراق المالية والبورصات لمساعدتها في دراستها المقارنة المتعلقة بمراجعة مصادر التمويل وتقييم مصادر تمويل نظرائها.

الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية:

نظمت الهيئة المغربية لسوق الرساميل اجتماعا افتراضيا مع الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية قصد تقاسم نموذجها التنظيمي لسوق العقود الآجلة وبنياتها التحتية.

النصوص التنظيمية

قرار لوزيرة الاقتصاد والمالية رقم 2582.22 بالمصادقة على النظام العام للشركة المسيرة للسوق الآجلة، المنشور في الجريدة الرسمية عدد 7258 بتاريخ 21 دجنبر 2023:

وفقا للمادة 9 من القانون رقم 42.12 المتعلق بالسوق الآجلة للأدوات المالية، يؤطر النظام العام للشركة المسيرة للسوق الآجلة ممارسة نشاط تداول الأدوات المالية في السوق الآجلة. وتحقيقا لهذه الغاية، ينص النظام العام للشركة المسيرة على القواعد والكيفيات التي تحكم انضمام الأعضاء المكلفين بالتداول إلى الشركة المسيرة سالفة الذكر والالتزامات التي يتعين عليهم احترامها في إطار مزاولة نشاطهم.

وبالتالي، وبالإضافة إلى خصائص أصناف الأدوات المالية الآجلة، يحدد النظام العام للشركة المسيرة للسوق الآجلة القواعد والمساطر التي تنظم سير عمل السوق الآجلة، لا سيما:

- القواعد والكيفيات المتعلقة بإحداث وإدراج الأدوات المالية الآجلة في جدول أسعار السوق الآجلة؛
- القواعد المتعلقة بتداول الأدوات المالية الآجلة؛
- إجراءات وكيفيات تنفيذ وإلغاء المعاملات على الأدوات المالية الآجلة؛
- كيفيات وقف تداول العقود الآجلة المالية؛
- القواعد والكيفيات المتعلقة بشطب الأدوات المالية الآجلة من جدول أسعار السوق الآجلة؛
- واجبات الإخبار ورفع التقارير إلى الشركة المسيرة التي تقع على عاتق الأعضاء المكلفين بالتداول.

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تجيب عن تساؤلاتكم

«الهيئة المغربية لسوق الرساميل تجيب عن تساؤلاتكم» هو قسم على الموقع الإلكتروني للهيئة المغربية لسوق الرساميل تضع فيه هذه الأخيرة الإجابات التي صاغتها ردا على الأسئلة الموجهة إليها. وتتلقى الهيئة أسئلة حول مواضيع مختلفة من مهني السوق ومن العموم بصفة عامة، تتعلق بالأساس بالمسائل التنظيمية والقانونية. وتحرص الهيئة المغربية لسوق الرساميل على الإجابة عن جميع الأسئلة التي تَرِد إليها وفقا لمسطرة داخلية تم وضعها لهذا الغرض.

كيف تؤطر النصوص التنظيمية المتعلقة بسوق الرساميل نظام المستثمر المحترف؟

تنص النصوص التنظيمية لسوق الرساميل على ثلاث فئات من المستثمرين:

1) المستثمر المؤهل حسب مدلول القانون رقم 44.12 المتعلق بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب وبالمعلومات المطلوبة إلى الأشخاص المعنوية والهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها؛

2) المستثمر المساند، كما تم تعريفه في القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني؛

3) المستثمر المحترف، الذي جاء به القانون رقم 58.22 المعدل والمتمم للقانون رقم 41.05 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للرأسمال.

المستثمر المؤهل

وفقا للقانون رقم 44.12 المشار إليه أعلاه، فإن المستثمر المؤهل هو شخص معنوي أو هيئة يتوفر على الكفاءات والوسائل اللازمة لتقييم المخاطر المرتبطة بالعمليات على الأدوات المالية. ويُعتبر مستثمرا مؤهلا كل من البنوك وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ومقاولات التأمين وإعادة التأمين وهيئات المعاشات والتقاعد وصندوق الإيداع والتدبير وهيئات التوظيف الجماعي للرأسمال.

وبالإضافة إلى المستثمرين المؤهلين المدرجين أعلاه، ووفقا للمادة 1.30 من الدورية رقم 03/19 المتعلقة بالعمليات والمعلومات المالية، فإن الأشخاص الاعتباريين أو الهيئات التالية يُعتبرون أيضا مستثمرين مؤهلين، ويتعلق الأمر بالدولة وبنك المغرب والهيئات المالية الدولية والأشخاص الاعتباريين الأجانب المعتمدين كمستثمرين مؤهلين من قبل سلطاتهم الوطنية الوصية والمؤسسات المالية والأشخاص الاعتباريين والشركات التابعة لهم الذين يستوفون المعايير التالية:

- أن يتضمن غرض الشركة تدبير الأدوات المالية وحيازة محفظة المساهمات أو هما معا؛
- أن يفوق رأس مال الشركة المحرر أو يساوي خمسين (50) مليون درهم؛
- تملك محفظة للقيم المنقولة تفوق قيمتها أو تساوي خمسة وعشرين (25) مليون درهم لمدة لا تقل عن 12 شهرا.

المستثمر المساند

تم إحداث نظام المستثمر المساند بموجب أحكام القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني، ولا سيما من خلال أحكام المادة 2 منه التي تُعرّف المستثمر المساند على أنه شخص ذاتي يتوفر على خبرة أو تجربة أو كفاءة مهنية كافية في مجالي المال والاستثمار ويمتلك إمكانيات مالية تؤهله للمساهمة في عمليات التمويل التعاوني. ويؤطر المرسوم رقم 2.21.158 بتطبيق القانون رقم 15.18 في بابه الأول نظام المستثمر المساند من خلال تحديد الشروط والكيفيات المتعلقة بهذا النظام.

يجب أن يكون كل مستثمر مساند عضوا في شبكة للمستثمرين المساندين مصرح بها لدى السلطة الحكومية المكلفة بالمالية. ويجب على المترشحين الراغبين في الاستفادة من نظام المستثمر المساند أن يستجيبوا، على الأقل، لأحد الشروط الثلاثة التالية:

- حيازة محفظة تشمل أداة أو عدة أدوات مالية كما هي معرفة في المادة 2 من القانون رقم 44.12 المتعلق بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب وبالمعلومات المطلوبة إلى الأشخاص المعنوية والهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها، تفوق قيمتها ثلاثمائة ألف (300.000) درهم؛
- إنجاز عدة عمليات مالية متعلقة بأدوات مالية يفوق مبلغ كل واحدة منها مائة ألف (100.000) درهم، أو بواسطة المساهمة في رأس مال شركات لا تدعو الجمهور إلى الاكتتاب، وذلك بمعدل عملية واحدة على الأقل في السنة خلال السنوات الثلاث السابقة لطلب الانخراط في شبكة المستثمرين المساندين؛
- شغل منصب مهني يتطلب معرفة أنواع الاستثمارات المشار إليها أعلاه، لمدة سنة على الأقل، ولا سيما في القطاع المالي.

المستثمر المحترف

ينص القانون رقم 58.22 المعدل والمتمم للقانون رقم 41.05 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للرأسمال على إحداث فئة جديدة من هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال ذات قواعد تسيير مخففة، يخصص الاكتتاب فيها وحيازة سنداتها أو هما معا حصرا لفئة من المستثمرين تسمى "المستثمرين المحترفين" . وفي الواقع، وبموجب القانون سالف الذكر فإن المستثمر المحترف هو كل هيئة أو شخص يتوفر على التجربة والمعارف

والكفاءة اللازمة لاتخاذ القرارات الخاصة به في شأن الاستثمار وتقييم المخاطر التي قد تتعرض لها هذه الاستثمارات، ويشمل:

1. كل مستثمر مؤهل حسب مدلول القانون رقم 44.12 المشار إليه أعلاه؛
2. الشركة المسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للرأسمال؛
3. كل شخص اعتباري الذي يكون فيه، شركاء أو مساهمين فقط المسير أو المسيرون، والأجراء الذين ليست لهم أي علاقة بمهام المراقبة، وكذا الأشخاص الذاتيون الذين يتصرفون لحساب الشركة المسيرة لهيئة التوظيف الجماعي للرأسمال؛
4. كل شخص اعتباري يستجيب خلال الثلاث السنوات المحاسبية الأخيرة لمعيارين على الأقل من المعايير الثلاثة التالية: (أ) التوفر على أموال ذاتية لا تقل عن 50 مليون درهم؛ (ب) تحقيق رقم أعمال لا يقل عن 175 مليون درهم؛ (ج) التوفر على مجموع الموازنة لا يقل عن 200 مليون درهم؛
5. المسيرون والأجراء الذين ليست لهم أي علاقة بمهام المراقبة والأشخاص الذاتيون الذين يعملون لحساب الشركة المسيرة لهيئة التوظيف الجماعي للرأسمال.

بالإضافة إلى ذلك، يمكن للأشخاص أو الهيئات، غير أولئك المشار إليهم أعلاه، وللمسيرين لديهم المكلفين بالاستثمار وتقييم المخاطر، عندما يتعلق الأمر بشخص اعتباري، طلب صفة مستثمر محترف من الهيئة المغربية لسوق الرساميل إذا استوفوا علاوة على التجربة والمعارف والكفاءة اللازمة الشرطين التاليين:

- إجراء عدة عمليات مالية على أدوات مالية كما هي محددة في القانون سالف الذكر رقم 44.12. ويحدد بنص تنظيمي عدد العمليات ومبلغها الأدنى وفترة إنجازها؛

- مسك محفظة تتكون من أداة أو عدة أدوات مالية منذ ما لا يقل عن اثني عشر (12) شهرا. وتحدد بنص تنظيمي القيمة الدنيا للمحفظة.

تُمنح صفة مستثمر محترف من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل بناء على طلب من المعني بالأمر مصحوب بملف يحدد مضمونه بدورية للهيئة المغربية لسوق الرساميل. تظل صفة المستثمر المحترف بالنسبة للأشخاص والهيئات المنصوص عليهم أعلاه سارية المفعول لمدة خمس (5) سنوات.

يهدف أساسا القانون رقم 41.05 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للرأسمال، المعدل والمتمم بالقانون رقم 58.22، المنشور في الجريدة الرسمية بتاريخ 7 شتنبر 2023، إلى تعزيز دور رأس المال الاستثماري في الانتعاش الاقتصادي، ووضع إطار تشريعي ملائم لتعبئة الادخار وتوجيهه نحو تمويل المقاولات من خلال رأس المال الاستثماري المُنظَّم، وكذا إلى مرافقة تفعيل صندوق محمد السادس للاستثمار.

التعريف بهيئات التوظيف الجماعي للرأسمال وأشكالها القانونية

هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال هي صناديق استثمارية منظمة تهدف إلى تمويل المقاولات غير المدرجة من خلال اقتناء سندات رأس المال، واقتناء سندات الديون ومنح التسبيقات في الحساب الجاري للشركاء. وتتكلف بتسيير هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال شركة مسيرة ويمتلكه المستثمرون بشكل مشترك، في شكل حصص أو أسهم. ويوجد شكلان قانونيان لهيئات التوظيف الجماعي للرأسمال:

- صناديق التوظيف الجماعي للرأسمال التي تُعتبر ملكية مشتركة تصدر حصصا، و
- شركات التوظيف الجماعي للرأسمال التي تُعتبر شركات ذات أسهم.

الإسهامات الرئيسية التي جاء بها تعديل القانون رقم 41.05 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للرأسمال

• إحداث فئة جديدة من المستثمرين يشار إليها باسم «المستثمرين المحترفين»

يُراد بالمستثمر المحترف حسب مدلول المادة 22.3 من القانون رقم 41.05، كل هيئة أو شخص يتوفر على التجربة والمعارف والكفاءة اللازمة لاتخاذ القرارات الخاصة به في شأن الاستثمار وتقييم المخاطر التي قد تتعرض لها هذه الاستثمارات بشكل ناجع. وعلاوة على المستثمرين المؤهلين بالمعنى المقصود في النصوص التشريعية المطبقة بشأن دعوة الجمهور إلى الاكتتاب، يُعتبر مستثمرا محترفا:

- الشركة المسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للرأسمال؛
- كل شخص اعتباري الذي يكون فيه، شركاء أو مساهمين فقط، المسير أو المسيرون، والأجراء الذين ليست لهم أي علاقة بمهام المراقبة، وكذا الأشخاص الذاتيون الذين يتصرفون لحساب الشركة المسيرة لهيئة التوظيف الجماعي للرأسمال؛
- كل شخص اعتباري يستجيب خلال الثلاث سنوات المحاسبية الأخيرة للمعايير المنصوص عليها في المادة المشار إليها أعلاه؛
- المسيرون والأجراء الذين ليست لهم أي علاقة بمهام المراقبة والأشخاص الذاتيون الذين يعملون لحساب الشركة المسيرة لهيئة التوظيف الجماعي للرأسمال.

وبالإضافة إلى ذلك، يمكن للأشخاص أو الهيئات، غير أولئك المشار إليهم أعلاه، طلب صفة مستثمر محترف من الهيئة المغربية لسوق الرساميل إذا استوفوا علاوة على التجربة والمعارف والكفاءة اللازمة، المعايير المنصوص عليها في المادة المذكورة أعلاه، أو إجراء عدة عمليات مالية على أدوات مالية كما هي محددة في القانون سالف الذكر رقم 44.12 أو مسك محفظة تتكون من أداة أو عدة أدوات مالية منذ ما لا يقل عن اثني عشر (12) شهرا. وتمنح صفة مستثمر محترف من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل بناء على طلب من المعني بالأمر مصحوب بملف يحدد مضمونه بدورية للهيئة المغربية لسوق الرساميل.

• إحداث هيئات توظيف جماعي للرأسمال ذات قواعد تسيير مخففة

أحدث القانون سالف الذكر رقم 41.05 هيئات توظيف جماعي للرأسمال ذات قواعد تسيير مخففة، يخصص الاكتتاب فيها وحيازة سنداتها أو هما معا حصرا للمستثمرين المحترفين. ومن بين قواعد التسيير المخففة كما هو محدد في المواد من 22.5 إلى 22.9، تجدر الإشارة إلى القواعد التالية:

(أ) لا تُلزَم الشركة المسيرة لهيئة التوظيف الجماعي للرأسمال ذات قواعد تسيير مخففة قبل الإصدار الأول للحصص والأسهم بإعداد بيان المعلومات. غير أنها تُعد تقديما يوجه للمكتتبين ولا يخضع هذا التقديم لتأشير الهيئة المغربية لسوق الرساميل؛

(ب) لا تُلزَم هيئات التوظيف ذات قواعد تسيير مخففة بتكوين الرصد الأدنى من الأصول؛

(ج) تُبلغ الهيئة المغربية لسوق الرساميل منح اعتماد مشروع نظام تسيير هيئة التوظيف الجماعي للرأسمال ذات قواعد تسيير مخففة أو رفضه إلى الشركة المسيرة داخل أجل 20 يوما ابتداء من تاريخ إيداع الملف أو تاريخ إيداع آخر وثيقة أو معلومة تكميلية تطلبها الهيئة المغربية لسوق الرساميل، دون أن يتجاوز الأجل الأقصى لمنح الاعتماد أو رفضه 60 يوما ابتداء من تاريخ إيداع الملف؛

(د) استثناء من أحكام المادة 22، يجوز لشركة التوظيف الجماعي للرأسمال ذات قواعد تسيير مخففة أن يكون لها مساهم واحد خلال الثمانية عشر شهرا الأولى ابتداء من تاريخ تأسيسها.

• استحداث إمكانية منح هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال ذات قواعد تسيير مخففة للقروض

استثناء من أحكام القانون رقم 103.12 المتعلق بمؤسسات الائتمان والهيئات المعتبرة في حكمها، يمكن لهيئات التوظيف الجماعي للرأسمال ذات قواعد تسيير مخففة منح القروض إذا نص نظام تسييرها على ذلك. وتحدد شروط وكيفيات منح القروض والقواعد الاحترازية وحالات تفويتها بنص تنظيمي بعد استطلاع رأي بنك المغرب.

ووفقا للمادة 25.1 من القانون سالف الذكر رقم 41.05 ، يجب على الشركة المسيرة لهيئة التوظيف الجماعي للرأسمال ذات قواعد تسيير مخففة

التي تمنح قروضا أن تتوفر على الوسائل التقنية والهيكلية والموارد البشرية الملائمة لتحليل المخاطر وتقييمها، ولا سيما تحديد المخاطر وقياسها وتتبعها وكذا تحصيل القروض الممنوحة، غير أنه يمكن أن تعهد بتحليل المخاطر المرتبطة بمنح القروض إلى متعهد خارجي ولا سيما تحديد المخاطر وقياسها وتتبعها وكذا تحصيل القروض المذكورة وفق الشروط وحسب الكيفيات المحددة بنص تنظيمي بعد استطلاع رأي بنك المغرب والهيئة المغربية لسوق الرساميل.

ويجب على الشركة المسيرة لهيئة التوظيف الجماعي للرأسمال ذات قواعد تسيير مخففة التي تمنح قروضا أن تقدم للهيئة المغربية لسوق الرساميل تقارير متعلقة بقروض هيئة التوظيف الجماعي للرأسمال ذات قواعد تسيير مخففة، يتم تحديد وتيرتها وشكلها بدورية للهيئة المغربية لسوق الرساميل.

- **مراجعة آجال اعتماد هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال**

قبل تأسيس هيئة التوظيف الجماعي للرأسمال، يجب على كل شركة مسيرة أن تودع ملف طلب اعتماد مشروع نظام التسيير لدى الهيئة المغربية لسوق الرساميل، مرفقا بملف يشمل الوثائق والمعلومات التي تحدد بدورية تصدرها الهيئة المغربية لسوق الرساميل. ويجب أن يتضمن مشروع نظام التسيير بيانات تتعلق على وجه الخصوص بما يلي:

- تسمية هيئة التوظيف الجماعي للرأسمال ومدتها وتسمية الشركة المسيرة التي تدبر شؤونها وكذا تسمية مؤسسة الإيداع؛
- هوية الحاملين الأوائل للسندات، وكذلك مبلغ دفعات كل واحد منهم؛
- سياسة الاستثمار الوطنية والدولية والأهداف الخاصة التي تسعى إلى تحقيقها ومعاييرها الاستثمارية؛
- شروط الاستثمار التكميلي وكيفياته؛
- مدة السنة المحاسبية لهيئة التوظيف الجماعي للرأسمال التي لا يجوز أن تتجاوز اثنا عشر (12) شهرا.

تُبلغ الهيئة المغربية لسوق الرساميل منح اعتماد مشروع نظام التسيير أو رفضه إلى الشركة المسيرة لهيئة التوظيف الجماعي للرأسمال داخل أجل ثلاثين (30) يوما ابتداء من تاريخ إيداع الملف أو تاريخ إيداع آخر وثيقة أو معلومة تكميلية تطلبها الهيئة المغربية لسوق الرساميل، دون أن يتجاوز الأجل الأقصى لمنح الاعتماد أو رفضه تسعين (90) يوما ابتداء من تاريخ إيداع الملف.

- **وضع شروط وكيفيات التأشير على بيان المعلومات الخاص بهيئة التوظيف الجماعي للرأسمال التي يتم إصدار سنداتها لدى الجمهور**

بعد تأسيس هيئة التوظيف الجماعي للرأسمال، وقبل أول إصدار للحصص أو الأسهم لدى الجمهور، يجب على الشركة المسيرة أن توجه قصد التأشير للهيئة المغربية لسوق الرساميل بيانا للمعلومات (المادة 12.1). وتُبلغ الهيئة المغربية لسوق الرساميل منح التأشير أو رفضه إلى الشركة المسيرة داخل أجل ثلاثين (30) يوما ابتداء من تاريخ إيداع الملف أو تاريخ إيداع آخر وثيقة أو معلومة تكميلية تطلبها الهيئة المغربية لسوق الرساميل، دون أن يتجاوز الأجل الأقصى لمنح التأشير أو رفضه تسعين (90) يوما ابتداء من تاريخ إيداع الملف. ويوضع بيان المعلومات بعد التأشير عليه رهن إشارة الجمهور في المؤسسات المكلفة بجمع الاكتتاب في سندات هيئة التوظيف الجماعي للرأسمال. بالإضافة إلى ذلك، تنشر الشركة المسيرة مستخرجا من بيان المعلومات في إحدى الجرائد المخول لها نشر الإعلانات القانونية داخل أجل أقصاه عشرة (10) أيام ابتداء من تاريخ تبليغ التأشير المذكور.

- **تأطير مفهوم " الاستثمار التكميلي "**

يراد بالاستثمار التكميلي، الذي جاء به القانون سالف الذكر رقم 41.05، كل استثمار إضافي تقوم به هيئة التوظيف الجماعي للرأسمال في مساهمات قائمة، يمول بالمبالغ المتأتية من استثمار منجز أو بمبالغ يقدمها حاملو سندات هيئة التوظيف الجماعي للرأسمال. وتُحدد الإدارة شروط إنجاز الاستثمار التكميلي خلال فترة وقف الاستثمارات بعد استطلاع رأي الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

- **إحداث أحكام بشأن حل هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال وتصفيتها**

وفقا للمادة 34.6 من القانون سالف الذكر رقم 41.05، وعلاوة على حالات الحل المنصوص عليها في القانون أو في نظام التسيير، يتم حل هيئة التوظيف الجماعي للرأسمال في الحالات التالية:

- عند سحب اعتمادها؛
- عند انقضاء مدتها المحددة في نظام التسيير؛
- بقرار من حاملي السندات.

وتدخل هيئة التوظيف الجماعي للرأسمال في طور التصفية بمجرد حلها، وتخبر الشركة المسيرة بذلك على الفور الهيئة المغربية لسوق الرساميل وحاملي السندات.

تتولى الشركة المسيرة مهام مصفي هيئة التوظيف (المادة 34.7). ودون الإخلال بأحكام التصفية المنصوص عليها في القانون رقم 15.95 المتعلق بمدونة التجارة، تحدد شروط وكيفيات التصفية في نظام تسيير هيئة التوظيف الجماعي للرأسمال.

- **إحداث التزامات الإخبار الجديدة التي يجب تقديمها لفائدة حاملي سندات هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال**

بالإضافة إلى التزامات الإخبار التي تقع على عاتق الشركة المسيرة لهيئة التوظيف الجماعي للرأسمال والمنصوص عليها قبل تعديل القانون رقم 41.05، جاءت المادة 13 بالتزامات إخبار جديدة عقب تعديل القانون سالف الذكر رقم 41.05. وتشمل التزامات الإخبار الجديدة هذه ما يلي:

- توفير نظير بيان المعلومات ومستخرج منه لكل مكتتب أو مقتن لسندات هيئة التوظيف الجماعي للرأسمال؛

- توفير نظير من تقرير الستة أشهر الأولى من السنة المحاسبية لكل حامل للسندات بهيئة توظيف جماعي للرأسمال؛
- توفير نظير من تقرير الستة أشهر الأولى من السنة المحاسبية الخاص بالقسم الذي يملك فيه حامل السندات حقوقا، عندما يتعلق الأمر بهيئة توظيف جماعي للرأسمال ذات عدة أقسام.

- **تعديلات على كيفيات منح اعتماد الشركات المسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للرأسمال أو رفضه**

تنص المادة 26 من القانون رقم 41.05 المشار إليه أعلاه على أنه يجب على كل شركة مسيرة لهيئة توظيف جماعي للرأسمال أن تكون معتمدة سلفا من لدن الهيئة المغربية لسوق الرساميل قبل مزاولة أنشطتها. وتُبلغ الهيئة المغربية لسوق الرساميل منح الاعتماد أو رفضه إلى الشركة المسيرة لهيئة التوظيف الجماعي للرأسمال برسالة مضمونة مع إشعار بالتسلم أو بكل وسيلة أخرى تثبت التسلم داخل أجل 60 يوما ابتداء من تاريخ إيداع الملف، أو تاريخ إيداع آخر وثيقة أو معلومة تكميلية تطلبها الهيئة المغربية لسوق الرساميل، دون أن يتجاوز الأجل الأقصى لمنح الاعتماد أو رفضه 120 يوما من تاريخ إيداع الملف.

ومع ذلك، ووفقا للمادة 29 من نفس القانون سالف الذكر، يخضع كل تغيير يطرأ على مراقبة الشركة المسيرة حسب مدلول المادة 144 من القانون رقم 17.95 المتعلق بشركات المساهمة أو على طبيعة الأنشطة المرتبطة بالنشاط الأساسي التي تزاولها وعنوان المقر الاجتماعي للشركة المسيرة للموافقة المسبقة للهيئة المغربية لسوق الرساميل.

- **توسيع دوافع سحب اعتماد الشركة المسيرة**

بالإضافة إلى حالات سحب الاعتماد المنصوص عليها قبل تعديل القانون رقم 41.05، تسحب الهيئة المغربية لسوق الرساميل الاعتماد من الشركة المسيرة في الحالات التالية: بطلب من الشركة المسيرة؛ إذا لم تشرع الشركة المسيرة في مزاولة نشاطها الرئيسي بعد انصرام ثمانية عشر (18) شهرا ابتداء من تاريخ اعتمادها؛ أو إذا لم تعد الشركة المسيرة تزاول نشاط تسيير هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال خلال مدة تتجاوز اثني عشر (12) شهرا.

- **تعزيز التزامات موارد الشركات الراغبة في العمل كشركات مسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للرأسمال**

يجب حاليا على أي شركة مساهمة ترغب في العمل كشركة مسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للرأسمال، وفقا لأحكام المادة 25 من القانون سالف الذكر رقم 41.05، أن تتوفر على منظومة للمراقبة الداخلية وإدارة المخاطر، وعلى منظومة للوقاية من تعارض المصالح وتدبيره وكذلك على قواعد حسن السلوك. وتحدد كيفيات تطبيق المنظومات والقواعد سالفة الذكر بدورية تصدرها الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

نتائج الشركات المدرجة

النتائج السنوية للشركات المدرجة حسب قطاع النشاط (بملايين الدرهم)

بملايين الدرهم	مداخيل 2022 – 2023			نتائج 2022 – 2023		
قطاع النشاط (*)	رقم المعاملات/ صافي الأرباح البنكية 2022	رقم المعاملات/ صافي الأرباح البنكية 2023	التباين	النتيجة الصافية/ النتيجة الصافية من حصة المجموعة 2022	النتيجة الصافية/ النتيجة الصافية من حصة المجموعة 2023	التباين
الصناعة الغذائية والإنتاج	21 809	20 877	-4,3%	1 197	1 125	-6,0%
التأمينات	23 455	24 409	4,1%	1 236	1 791	44,9%
البنوك	71 809	81 181	13,1%	12 502	15 196	21,5%
العقار ومواد البناء	26 044	29 000	11,3%	2 713	3 093	14,0%
المشروبات	5 105	5 547	8,6%	460	701	52,6%
الكيمياء	1 398	1 085	-22,4%	102	-37	-136,3%
التوزيع	23 961	26 480	10,5%	1 106	801	-27,6%
الكهرباء	13 604	13 191	-3,0%	1 303	1 037	-20,4%
صناعة الأدوية	3 006	3 292	9,5%	342	320	-6,5%
الهندسيات والتجهيزات الصناعية	78	87	11,9%	-15	-40	-164,7%
الترفيه والفنادق	1 037	1 175	13,3%	152	244	60,5%
مواد وبرامج وخدمات معلوماتية	4 486	4 669	4,1%	213	231	8,7%
المعادن	11 035	9 164	-17,0%	1 854	846	-54,4%
المساهمات والإنعاش العقاري	3 525	4 572	29,7%	125	363	190,4%
النفط والغاز	29 229	25 191	-13,8%	1 005	531	-47,1%
الرعاية الصحية	1 035	1 907	84,3%	88	175	99,3%
خدمات النقل	3 949	4 320	9,4%	817	852	4,3%
شركات التمويل وأنشطة مالية أخرى	1 764	1 691	-4,1%	363	412	13,6%
شركات التوظيف العقاري	602	707	17,4%	261	323	23,7%
شركات المحافظ المالية/ المجموعات القابضة	3 368	3 736	10,9%	174	188	8,2%
الحراجة والورق	142	118	-16,8%	7	6	-23,0%
الاتصالات السلكية واللاسلكية	35 731	36 786	3,0%	2 750	5 283	92,1%
النقل	1 269	1 283	1,1%	48	86	80,7%
المجموع الكلي	287 440	300 466	4,5%	28 802	33 527	16,4%

أرقام مؤقتة تتعلق بـ 72 شركة مدرجة نشرت نتائجها السنوية. وهي تمثل أكثر من 99 في المائة من رسملة البورصة.

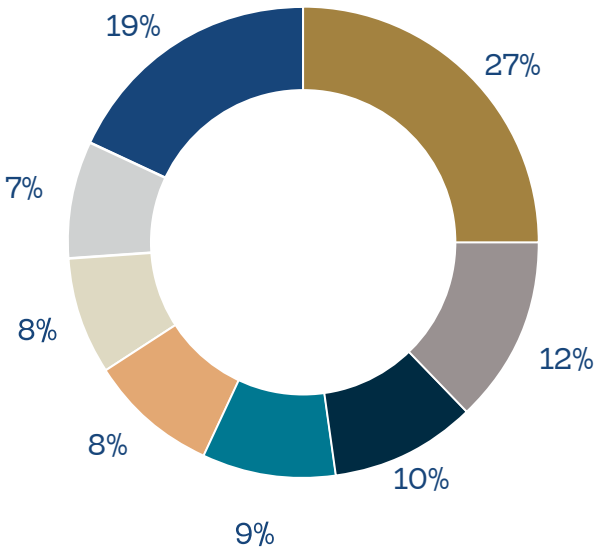
(*) حسب التصنيف القطاعي لبورصة الدار البيضاء

المصدر: الشركات المدرجة في البورصة، حسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

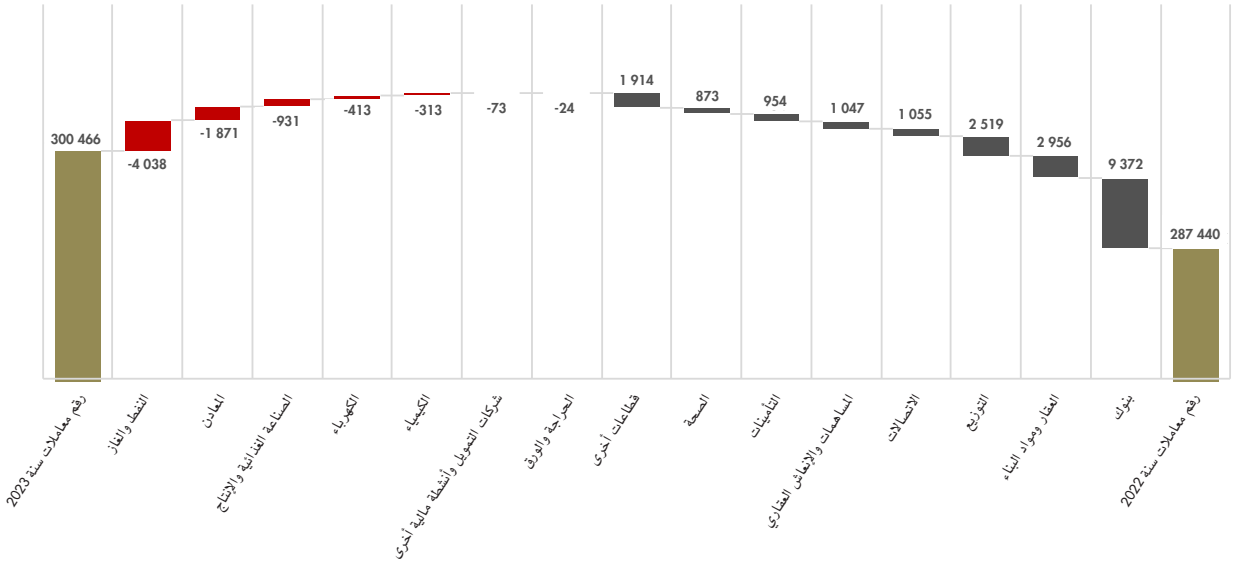
تنشر من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل

نتائج الشركات المدرجة في البورصة

توزيع رقم المعاملات سنة 2023



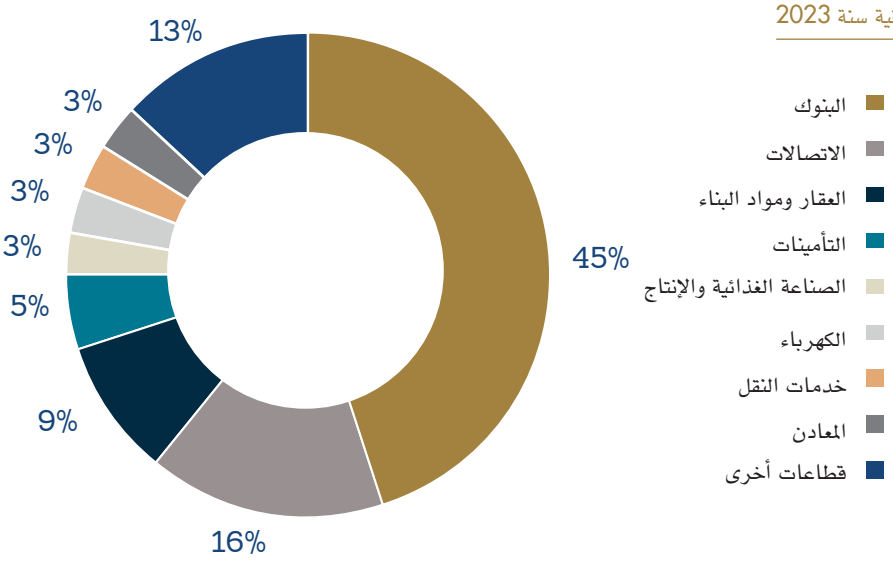
مساهمات القطاعات في تكوين رقم المعاملات الإجمالي لسنة 2023 (بملايين الدرهم)



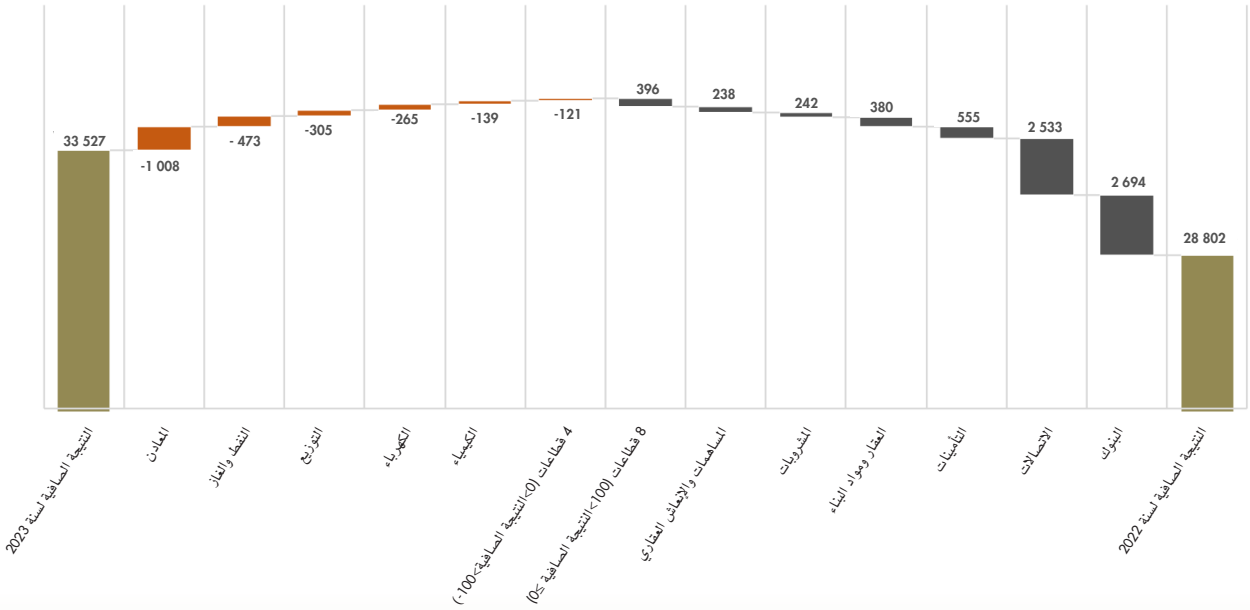
300,5 مليار درهم

ارتفع إجمالي رقم معاملات الشركات المدرجة في متم سنة 2023 بنسبة 4,5 في المائة ليصل إلى 300,5 مليار درهم. وحقق القطاع البنكي الذي حصّل على 27 في المائة من إجمالي رقم المعاملات، رقم معاملات بلغ 81 مليار درهم، بزيادة قدرها 13,1 في المائة مقارنة بسنة 2022. وسجل قطاع «الاتصالات»، الذي يساهم بنسبة 12 المائة في الدخل الإجمالي، رقم معاملات قدر ب 36,8 مليار درهم. ومن حيث المساهمات، فإن قطاعات «البنوك» و«العقار ومواد البناء» و«التوزيع» و«الاتصالات» و«المساهمات والإنعاش العقاري» مثلث أبرز المساهمين في هذا التطور، حيث ارتفع رقم معاملاتها بمقدار 9,4 مليار و 3 مليارات و 2,5 مليار و 1,06 مليار و 1,05 مليار درهم على التوالي. وفي المقابل، سجلت سبعة قطاعات تراجعا في رقم معاملاتها، أبرزها قطاع «النفط والغاز» الذي بلغت خسائره 4,04 مليار درهم وقطاع «المعادن» الذي سجل انخفاضا قدره 1,9 مليار درهم.

توزيع النتيجة الصافية سنة 2023



مساهمات القطاعات في تكوين النتيجة الصافية الإجمالية لسنة 2023 (بملايين الدرهم)



33,5 مليار درهم

سجلت الشركات المدرجة في متم سنة 2023 أرباحا سنوية بلغت 33,5 مليار درهم، بزيادة قدرها 16,4 في المائة مقارنة بالمستوى المسجل سنة 2022. وسجلت البنوك ما يقارب نصف إجمالي النتيجة الصافية (45 في المائة)، يليها قطاع الاتصالات بحصة 16 في المائة. ومن بين القطاعات الثلاثة والعشرين التي تشكل سوق البورصة، شهد 14 قطاعا زيادات في أرباحه برسم سنة 2023، أكبرها سجلها القطاع البنكي بواقع 2,7 مليار درهم وقطاع الاتصالات بمبلغ 2,5 مليار درهم. وفي المقابل، ساهمت 9 قطاعات سلبا في تكوين النتيجة الإجمالية لسنة 2023، أبرزها قطاعات «المعادن» و«النفط والغاز» و«التوزيع»، التي سجلت خسائر بلغت 1,01 مليار و473 مليون درهم و305 مليون درهم على التوالي، مقارنة بالأرباح المحققة سنة 2022.

تنشر من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل

الهيئة المغربية لسوق الرساميل
ⵜⴰⵍⵖⵎⵜ ⵜⴰⵎⵔⵕⵉⵜ ⵏ ⵜⵣⵔⴼⵜ ⵏ ⵖⵔⴰⵙⵏ
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

شارع النخيل، حي الرياض - الرباط، المغرب
الهاتف : 00 89 68 37 5 (0) 212+
الفاكس : 46 89 68 37 5 (0) 212+

www.ammc.ma /ammc @ammc_news