



## دليل إدراج الشركات بالبورصة

نسخة محدثة في يونيو 2012

# فهرس

- 4 .....مقدمة
- 5 .....الخطوة الأولى : قرار الإدراج بالبورصة
- 5 .....1- ماذا يمكن أن يقدم الإدراج بالبورصة إلى شركتي ؟
- 5 .....2- هل يمكن أن تكون شركتي مقبولة لقيدها في جدول الأسعار؟
- 6 .....3- ما هي مسؤوليات أجهزة الحكامة؟
- 6 .....4- بعض الشروط الضرورية لإدراج في البورصة
- 9 .....الخطوة 2 : إعداد عملية الإدراج بالبورصة
- 9 .....1- من الكفيل بمواكبة الشركة لإنجاح عملية الإدراج البورصة ؟
- 10 .....2- بعض النصائح من أجل هيكلية العملية
- 11 .....3- الطريقة التي يتعين اتباعها في مجال التواصل
- 12 .....الخطوة 3 : إعداد ملف المعلومات
- 12 .....1- لماذا يتم وضع مستندات المعلومات رهن إشارة المستشارين ؟
- 12 .....2- ما هي الإجراءات التي يتعين على المستشارين القيام بها ؟
- 14 .....3- كيف يتم إعداد خطة الأعمال التي وضعتها الشركة ؟
- 15 .....4- تقييم الشركة
- 16 .....5- كيف يتم إعداد بيان المعلومات ؟
- 18 .....الخطوة 4 : معالجة ملف المعلومات من قبل مجلس القيم المنقولة
- 18 .....1- متى يتعين الاتصال بمجلس القيم المنقولة ؟
- 18 .....2- متى يتعين إيداع ملف المعلومات
- 18 .....3- كيف تتم دراسة إمكانية قبول الملف ؟
- 18 .....4- متى يبعث مجلس القيم المنقولة الجدول الزمني للعملية ؟
- 19 .....5- ما هي الطلبات التي يتقدم بها مجلس القيم المنقولة للحصول على المعلومات ؟

- 6- استمارة الأسئلة و عقد الاجتماع مع جهاز التسيير ..... 19
- 7- متى يتم التنسيق مع بورصة الدار البيضاء؟ ..... 19
- 8- التأشيرة على بيان المعلومات ..... 20
- الخطوة ما بعد الحصول على التأشيرة ..... 21
- 1- متى يجب نشر مستخلص من بيان المعلومات؟ ..... 21
- 2- كيفية القيام بالحملة التواصلية للعملية؟ ..... 21
- 3- متى يجب الإعلان عن نتائج العملية؟ ..... 22
- 4- ما هي واجبات الإعلان بعد التأشيرة؟ ..... 22
- للاتصال بنا ..... 22

إن الإدراج بالبورصة حدث استثنائي في وجود الشركة. فالقيام بهذه الخطوة يتطلب استعداد و اهتمام خاص من قبل الشركات لوضع جميع الوسائل رهن إشارتها بغية تحقيق نجاح هذه العملية سواء من الناحية المالية أو من ناحية سمعة الشركة.

فالهدف الرئيسي من هذا الدليل يتمثل في تنوير الجهاز المسير للشركات حول الشروط الأولية و الخطوات التي يتعين القيام بها لإدراج ناجح بالبورصة.

كما أن هذا الدليل يسلط الضوء على مختلف مراحل العملية ابتداء من قرار الإدراج بالبورصة مرورا على وجه الخصوص باختيار المستشارين الماليين و القانونيين و هيكله العملية و تحضير العملية و إعداد مستندات الإعلام و معالجة ملف الإدراج من قبل مجلس القيم المنقولة و منح التأشيرة إلى حيث التواصل حول نتائج العملية.

و يدعو مجلس القيم المنقولة المصدرين و مستشاريهم إلى الرجوع أيضا إلى النصوص القانونية و التنظيمية الجاري بها العمل و خاصة منها النصوص التالية :

- الظهير الشريف المعتبر بمثابة قانون رقم 1-93-212 الصادر في 21 سبتمبر 1993 المتعلق بمجلس القيم المنقولة وبالمعلومات المطلوبة إلى الأشخاص المعنوية التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها (كما تم تغييره و تميمه) ؛
- الظهير الشريف المعتبر بمثابة قانون رقم 1-93-211 الصادر في 21 سبتمبر 1993 المتعلق ببورصة القيم (كما تم تغييره و تميمه) ؛
- القانون رقم 17-95 المتعلق بشركات المساهمة (كما تم تغييره و تميمه) ؛
- القانون 5-96 المتعلق بشركة التضامن و شركة التوصية البسيطة و شركة التوصية بأسهم و الشركة ذات المسؤولية المحدودة و شركة المحاصة (كما تم تغييره و تميمه) ؛<sup>1</sup>
- دورية مجلس القيم المنقولة التي دخلت حيز التنفيذ في فاتح أبريل 2012 ؛
- النظام العام لبورصة الدار البيضاء ؛
- النظام العام لماروكليلر.

توجد جميع النصوص التشريعية و التنظيمية متاحة بالموقع الإلكتروني لمجلس القيم المنقولة بالعنوان التالي . [www.cdvm.gov.ma](http://www.cdvm.gov.ma)

<sup>1</sup> - الجريدة الرسمية عدد 4478 بتاريخ 23 ذي الحجة 1417 ( فاتح ماي 1997)، ص 1058.

## الخطوة الأولى : قرار الإدراج بالبورصة

### 1. ماذا يمكن أن يقدم الإدراج بالبورصة إلى شركتي ؟

الإدراج بالبورصة عملية ينبغي أن لا يلتزم بها المصدر إلا بعد أن يتحقق من أن تسعير سندات رأسماله في البورصة هو الجواب المناسب لدوافع الشركة.

فقد سندات الشركة في جدول أسعار البورصة يستجيب لعدة أهداف نذكر منها على الخصوص :

- جمع الأموال عن طريق تنويع مصادر التمويل للشركة ؛
- تمويل نمو قوي لنشاط لا يمكن تمويله بواسطة المصادر التقليدية للتمويل ؛
- تسهيل نمو خارجي من خلال عملية الانصهار أو الاقتناء ؛
- تسهيل عملية نقل المقاوله و خاصة بسبب الصعوبات المرتبطة بالخلافة ؛
- إشراك المساهمين في الشركة في ثمار هذا النمو ( الزبون، الممونون، الأجراء.....) ؛
- توفير السيولة للمساهمين ؛
- الرفع من سمعة الشركة و توضيح رؤيتها حول السوق.

### 2. هل يمكن أن تكون شركتي مقبولة لقيدها في جدول الأسعار؟

تقبل فقط سندات رأس المال الصادرة عن شركات المساهمة و شركات التوصية بالأسهم لإدراجها في البورصة.

و قبل أخذ قرار الإدراج بالبورصة، تتأكد هذه الشركات من احترام المعايير التالية :

المعايير	القسم الأول السوق المركزية	القسم الثاني سوقه التنمية	القسم الثالث سوق النمو
رأس المال	مدفوع بكامله	مدفوع بكامله	مدفوع بكامله
المبلغ الأدنى الذي يتعين إصداره	75 مليون درهم	25 مليون درهم	10 مليون درهم
العدد الأدنى للسندات الذي يتعين نشره	250000	100000	30000
المبلغ الأدنى للأموال الذاتية	50 مليون درهم	دون شرط	دون أي شرط
رقم المعاملات (السنة الماضية)	دون أي شرط	50 مليون درهم	دون أي شرط
عدد السنوات المالية المشهود عليها	3	2	1

يجب على الشركات التي تختار القسم الأول و لديها شركات تابعة لها إعداد حساباتها الموطدة و التصديق عليها وفق النصوص التشريعية الجاري بها العمل أو وفق المعايير المحاسبية الدولية (IAS-IFRS).

يجب على الشركات التي تختار القسم الثاني أو الثالث إبرام توكيل لتنشيط السندات في سوق البورصة مع شركة من شركات البورصة، لمدة سنة أو ثلاث سنوات على التوالي من أجل ضمان سيولة سنداتها. و إضافة إلى ذلك، على الشركات التي تختار القسم الثالث إبرام اتفاقية مساعدة مع شركة من شركات البورصة لمدة ثلاث سنوات مع التنصيص على الخصوص على الواجبات المتعلقة بإعداد بيانات المعلومات المخصصة للجمهور.

### 3. ما هي مسؤوليات أجهزة الحكامة ؟

تلعب أجهزة الحكامة دورا هاما جدا في تحضير عملية الإدراج بالبورصة لأنه، بالإضافة إلى اتخاذ القرار عليها أن تكون محاطة بالخبراء في هذا المجال لإنجاح العملية. و لذلك، على أجهزة الحكامة تسهيل المهمة للخبراء بالسماح لهم بتنفيذ جميع الخطوات اللازمة بالنظر إلى حجم العملية و تعقيدها.

تكمن مسؤولية أجهزة الحكامة في التأكد من أن :

- جميع خصائص العملية المقترحة على المساهمين و على الجمهور من خلال طلب الادخار ليست من شأنها تفضيل أو خل طرف من الأطراف ؛
- جميع العمليات المقدمة للجمهور مطابقة للحقيقة و لا تتضمن أي إغفال من شأنه أن يؤثر على أهميتها وتمثل جميع العناصر الضرورية للمستثمرين المحتملين لبناء حكمهم على الذمة المالية للشركة و نشاطها و الوضعية المالية و النتائج المسجلة و آفاق الشركة و كذلك على الحقوق المرتبطة بالسندات المقترحة.

لذا، يجب على أجهزة الحكامة أن :

- توافق على خطة الأعمال التي وضعتها الشركة قبل تسليمها إلى المستشارين الماليين و أن تكون على استعداد لتعليقها و مناقشتها مع المستشارين المذكورين ؛
- تتأكد من جودة و شمولية المعلومات الموضوعية رهن إشارة مستشاري العملية ؛
- تستطلع على تقرير التقييم الذي سلمه لها المستشار المالي و مناقشته معه قبل تحديد ثمن السهم الواحد ؛
- تستطلع على تقارير مساعي جميع المستشارين في العملية.

### 4. بعض الشروط الضرورية لإدراج في البورصة

#### 1. عقد اجتماعات أجهزة الحكامة و أجهزة الشركة

بمجرد اتخاذ القرار، تبت أجهزة الحكامة في مبدأ الإدراج بالبورصة، الذي يمكن أن يتم إما عن طريق تفويت الأسهم الموجودة و / أو عبر الزيادة في رأس المال.

في حالة إدراج في البورصة عن طريق التفويت، تقوم أجهزة الحكامة بدعوة الجمعية العامة العادية للمساهمين للموافقة على القرار المقترح.

أما في حالة إدراج في البورصة عبر الزيادة في رأس المال، تقترح أجهزة الحكامة القرار على الجمعية العامة غير العادية للمساهمين للموافقة عليه. يتطلب الإدراج في البورصة عبر الزيادة في رأس المال إلغاء الحقوق التفضيلية للاكتتاب.

و بإمكان الجمعيات العامة للمساهمين أن تفوض إلى أجهزة الحكامة السلط و الصلاحيات الضرورية لتحديد إجراءات الإدراج في البورصة و انجاز الزيادة في رأس المال و القيام بالتعديلات النظامية عند الاقتضاء.

## 2. ملاءمة الأنظمة الأساسية مع النصوص التشريعية و القوانين و الأنظمة الجاري بها العمل

يجب مطابقة الأنظمة الأساسية مع النصوص التشريعية و القوانين و الأنظمة التي تطبق على الشركات التي تدعو الجمهور إلى الادخار و على الشركات المدرجة في بورصة الدار البيضاء. و تتطلب هذه الملاءمة استدعاء المساهمين المدعويين للبت في التغييرات المقدمة.

يجب أن تنص الأنظمة الأساسية أيضا على تعيين على الأقل منتدبين اثنين للحسابات. و يجب أن يكون هذا التعيين مقترحا من قبل جهاز الحكامة بالجمعية العامة العادية للمساهمين.

## 3. إعداد البيانات المالية

يجب أن تتوفر الشركة الراغبة في الإدراج في البورصة على تحليل مفصل لحساباتها التاريخية التي تغطي على الأقل السنوات المالية الثلاث الأخيرة المقفولة.

و لا تكن هذه المتطلبات ضرورية بالنسبة للشركات الراغبة في الإدراج في البورصة في القسمي الثاني و الثالث و لم تبلغ مدة وجودها ثلاث سنوات.

يجب أن تتعلق الحسابات الأخيرة التي يتعين إعدادها بالمتطلبات الواردة في الجدول أدناه :

متطلبات مجلس القيم المنقولة	فترة إيداع الملف :	
	من	إلى
الحسابات نصف السنوية للسنة المالية الجارية التي كانت موضوع مراجعة محدودة للمنتدبين للحسابات	نهاية الشهر 9 من السنة المالية الجارية	تاريخ إقفال السنة المالية الجارية
الحسابات المقفلة من قبل جهاز التسيير لدى المصدر / المبادر	اليوم الأول الموالي لتاريخ إقفال السنة المالية الأخيرة	نهاية الشهر الثالث الموالي لتاريخ إقفال السنة المالية الأخيرة
الحسابات المقفلة من قبل أجهزة الإدارة أو الرقابة و المودعة لدى الإدارة الجبائية	نهاية الشهر الثالث الموالي لتاريخ إقفال السنة المالية الأخيرة	اليوم 45 الموالي لربع السنة الاحق لتاريخ إقفال السنة المالية الأخيرة
الحسابات التي صادق عليها منتدبي الحسابات	اليوم 45 الموالي لربع السنة الاحق لتاريخ إقفال السنة المالية الأخيرة	نهاية نصف السنة الموالي لتاريخ إقفال السنة المالية الأخيرة
الحسابات المصادق عليها من قبل الجمعية العامة للمساهمين لدى المبادر	نهاية نصف السنة الموالي لتاريخ إقفال السنة المالية الأخيرة	تاريخ إقفال السنة المالية الموالية

#### 4. إعداد فريق جهاز التسيير لدى الشركة

يجب أن تتوفر الشركة التي تدرج في البورصة على فريق جهاز للتسيير يسمح لها بلوغ الأهداف التي حددتها من أجل النمو و لنجاح مشاريعها أعمالها مع الاستجابة للمتطلبات الخاضعة لها الشركة التي تقوم بدعوة الجمهور إلى الادخار في مجال المعلومات المالية و خاصة المتعلقة بالمواظبة و شمولية المعلومات التي تنشر في السوق و كذلك من حيث الأخلاقيات المتعلقة بالإعلام.

ف فريق أجهزة التسيير ذو خبرة و ملتزم وحده بإمكانه بلوغ الأهداف المشار إليها أعلاه و السهر على سمعة الشركة بعد التداول.

و لابد للشركة التي تختار إدراجها في البورصة أن تكون على استعداد للتواصل حول نتائجها المسجلة في السوق. و لهذا الغرض، عليها أن تسهر على وضع قواعد تسمح لها بالتأكد من صحة البيانات المالية من خلال إرساء نظام فعال للمراقبة الداخلية.

كما على الشركة أن تقوم بتعيين فريق عمل داخل الشركة يكون المحاور مع المستشارين و مع مجلس القيم المنقولة. و ينبغي أن يكون الفريق الذي وقع عليه الاختيار على دراية جيدة لنشاط الشركة و متفاعلا و قادرا على الاستجابة لمختلف طلبات الحصول على المعلومة.

فاختيار فريق يتوفر على معرفة جيدة في هذا المجال سيسمح بتوفير الوقت في عملية دراسة ملف المعلومات من قبل مجلس القيم المنقولة.

بالإضافة إلى ذلك، تقوم الشركة الراغبة في إدراجها في البورصة بتعيين مسؤول عن الأخلاقيات و تخبر بذلك مجلس القيم المنقولة كتابيا في اليوم الأول من تسعيرها على أبعد تقدير. سيتكلف المسؤول المذكور بالسهر على احترام قواعد الأخلاقيات من قبل الأشخاص المطلعين.

## الخطوة 2 : إعداد عملية الإدراج بالبورصة

### 1. من الكفيل بمواكبة الشركة لإنجاح عملية الإدراج البورصة ؟

يجب على الشركات الراغبة في اجتياز عتبة البورصة الاستفادة من جميع العوامل لتحقيق النجاح و خاصة اختيار الكفاءات المتعددة الاختصاصات من خارج الشركة و منها:

#### 1. مستشار قانوني و ضريبي

إن إشراك المستشارين القانونيين و الضريبيين في عملية الإدراج بالبورصة مهم لنجاح العملية. و في الواقع، في إطار مواكبة الشركة في إدراجها في البورصة، يتأكد المستشار القانوني و الضريبي من أن جميع الإجراءات و المتطلبات القانونية الضرورية للموافقة القانونية للعملية متوفرة و مجتمعة.

يساعد المستشار القانوني عند الاقتضاء، الشركة التي ستدرج في البورصة على جعل مستنداتها القانونية متطابقة مع المستندات التي يعدها المصدر الذي يدعو الجمهور إلى الادخار.

كما يقوم المستشار القانوني بتقييم أثر أي رهن حيازي محتمل للأصول أو الأسهم أو أي حجز تحفظي.

و على العموم، يتأكد المستشار القانوني أن الوجود القانوني للشركة تم وفق الأحكام القانونية و التنظيمية الجاري بها العمل.

و للقيام بذلك، يوصى بقوة اختيار مستشار قانوني لديه معرفة جيدة بالقانون المغربي.

#### 2. مستشار مالي

##### (أ) لماذا يتدخل المستشار المالي؟

الإدراج بالبورصة فرصة بالنسبة لجهاز التسيير بالشركة للقيام بدعوة الجمهور إلى الادخار العمومي ولعرض الشركة لتقييم وتقدير السوق.

ولذلك، فإننا نجد أنفسنا في وضعية تتفاوت فيها المعلومات بين من جهة المسيرين والمساهمين القداماء، الذين لديهم دراية تامة لهيكل الشركة، ومن جهة أخرى المستثمرين المطلوبين للمشاركة في الادخار و الذين سيتم بيع لهم جزء من تاريخ الشركة و خاصة آفاقها المستقبلية .

وبالتالي يبدو أن المستشار المالي هو الوسيط المالي الذي سيؤدي مهمة تقييم الشركة بشكل محايد و موضوعي و بكل استقلالية لتحديد ثمن مناسب لكلا الطرفين.

##### (ب) من يعين المستشار المالي ؟

ينبغي أن تقوم أجهزة الحكامة بالشركة بتعيين مستشار مالي لكي يقوم ب :

- إعداد بيان للمعلومات مطابق للمتطلبات القانونية و التنظيمية ؛
- تنوير المساهمين و المكتتبين المستقبليين لبناء حكمهم ؛
- تقديم مستوى أولي للتقييم، قبل أن يقوم مجلس القيم المنقولة بمراقبته.

### 3. من يقوم بتوظيف السندات لدى الجمهور؟

يجب على الشركة لضمان توظيف السندات لدى الجمهور، أن تعهد هذه المهمة إلى شركة أو عدة شركات للبورصة و الأبنك التي تشكل نقابة للتوظيف.

يكمن دور أعضاء نقابة التوظيف في :

- القيام بالسعي المالي لدى الجمهور ؛
- تولي استقطاب طلبات الاكتتاب ؛
- مركزة طلبات الاكتتاب لدى البورصة ؛
- ضمان تسديد السندات و تسليمها.

يتطلب توظيف السندات موضوع العملية المزمعة للإدراج في البورصة توقيع اتفاقية أو عقد التوظيف بين المصدر و أعضاء نقابة التوظيف.

## 2. بعض النصائح من أجل هيكلية العملية

### 1- عمليات على رأس المال قبل الإدراج في البورصة

يثير مجلس القيم المنقولة اهتمام المبادرين بعملية الإدراج في البورصة على أن لا تكون العمليات المنجزة على رأس مال الشركة التي ستدرج في البورصة من شأنها خلق توتر بين المساهمين الحاليين و المستقبليين للشركة المعنية. يجوز لمجلس القيم المنقولة أن يشترط على أن تجرى عملية الإدراج في البورصة بنفس الثمن المحدد للعمليات التي كان من الممكن إنجازها على رأس المال حديثاً.

يجوز لمجلس القيم المنقولة رفض منح التأشيرة في حالة ما إذا ، خلال السنة السابقة لعملية الإدراج في البورصة، تم إنجاز عملية أو عدة عمليات على رأس مال الشركة في ظل شروط للتقييم لم تنقيد بالمعايير المقبولة عادة في هذا المجال.

### 2- كيف تتم هيكلية عرض السندات على الجمهور ؟

يمكن للشركة المصدرة للسندات أن تختار الجمهور المستهدف بعملية الإدراج في البورصة مع مراعاة احترام قواعد النشر لدى الجمهور.

يجب أن يكون اختيار الفئات من الناس الموجهة إليهم العملية و كذلك عدد السندات الممنوحة لكل فئة منها بطريقة تضمن نشر السندات بشكل واسع لدى الجمهور.

يوصى بقوة للمبادرين بالعملية الحفاظ على سرية الموضوع، طالما لم يتم منح تأشيرة مجلس القيم المنقولة.

و لذلك، ينبغي على الشركة الامتناع عن الإفصاح عن مضمون مشروع بيان المعلومات، الذي قد يمكن أن يتغير خلال دراسة الملف من قبل مجلس القيم المنقولة.

و بشكل عام، طالما لم تحصل الشركة على تأشيرة مجلس القيم المنقولة، عليها أن تتفادى نشر معلومات حول مشروع إدراجها في البورصة.

بعد الحصول على تأشيرة مجلس القيم المنقولة، يجوز للشركة التواصل حول العملية مع المستثمرين و الصحافة.

و ابتداء من أول تداول تصبح الشركة خاضعة لواجب التواصل المطلوب بموجب النصوص التشريعية و التنظيمية المعمول بها.

ملاحظة : كل معلومة تم نشرها من قبل الشركة قبل الحصول على رخصة مجلس القيم المنقولة قد تلحق بها ضرار، خاصة إذا لم تتحقق عملية الإدراج في البورصة، كما أنه من شأنها أن تضر بصورتها اتجاه شركائها.

### 1- لماذا يتم وضع مستندات المعلومات رهن إشارة المستشارين ؟

من المهم بالنسبة للشركة التي تستعد لإدراجها في البورصة وضع رهن إشارة مستشاريها جميع المستندات و المعلومات التي قد تحتاجون لها لتنفيذ مساعيهم و فهم تاريخ الشركة و نشاطها و آفاقها ..... و خاصة من أجل تحضير الملف الذي يعين إيداعه لدى مجلس القيم المنقولة.

### 2- ما هي الإجراءات التي يتعين على المستشارين القيام بها ؟

يمكن تعريف الإجراءات كمجموعة من التدابير للتحقق و البحث و التحليل و المراقبة و إعداد مذكرة توفيقية لتشخيص شامل يسمح بالتوفر على جميع المعلومات المفيدة للمستثمرين من شأنه أن يساعد المستثمرين على اتخاذ قرار واضح حول ذمة الشركة و نشاطها و وضعها المالية و آفاق مردوديتها، بالإضافة إلى الحقوق ذات الصلة بالسندات المقترحة.

و طوال فترة تنفيذ هذه الإجراءات، يولي المستشارون اهتمام خاص بالمخاطر الخاصة بالشركة و كذلك المخاطر المتعلقة بنشاطها.

و يجب انجاز هذه الخطوة بتعاون وثيق بين جهاز التسيير لدى الشركة و مستشارها المالي و القانوني و الضريبي و منتدبيها للحسابات و ذلك، من خلال عقد اجتماعات دورية و الاستجابة لطلبات للمعلومات. تساعد هذه الاجتماعات المستشارين، بتشاور مع جهاز التسيير لدى الشركة، على إصدار حكمهم لاسيما بالنسبة للجوانب الاجتماعية و التنظيمية و القانونية و المالية و التجارية و الصناعية.

كما ستسمح هذه المرحلة لجهاز التسيير لدى الشركة و للمستشار المالي من استقطاب جميع المعلومات الضرورية لتحديد فرضيات و إرساء تركيبة لخطة الأعمال.

و بالمثل، ستسمح للمستشارين باستقطاب العناصر الهامة التي ينبغي إدراجها في بيان المعلومات المخصص للمستثمرين.

وبشكل أكثر تحديدا، خلال هذه المرحلة سيقوم المستشارون على الخصوص بأربعة أنواع من الإجراءات دون أن تكون ذات طابع شمولي و هي كالتالي :

#### ■ إجراءات المتعلقة بالنشاط :

يسهر المستشار المالي على القيام بتحليل :

- المحيط و قطاع نشاط الشركة و تطوره (درجة النضج، والمخاطر، أو أي تحرير محتمل أو أي إصدار لقوانين أو أنظمة جديدة) ؛
- المنافسة (استراتيجية الشركة، و حصة السوق، اختراق السوق) ؛
- عملية الإنتاج ؛

- المنتجات الرئيسية أو الخدمات و موسميّتها و حجم المبيعات و السياسات التجارية و سياسات التسعير؛
- سياسة التوزيع (مواقع التوزيع و الشبكات الالكترونية....)؛
- سياسة التخزين (عملية التخزين و موقع التخزين و أجل دوران المخزون....)؛
- العملاء و الممولين الرئيسيين، و درجة الارتباط بينهم و أجل التسديد و حصة كل واحد في رقم المعاملات و الحصة في تمويل الشركة؛
- استراتيجية التواصل؛
- الانتماء إلى مجموعة، مع مراعاة أوجه التآزر الممكنة، و الاتفاقات المبرمة بين الشركات، و درجة من الاستقلالية و
- استراتيجية التطور و الشراكة.

#### ■ الإجراءات المتعلقة بالجوانب الاجتماعية :

- تحليل سياسية تدبير الموارد البشرية من حيث التأهيل و عدد المستخدمين؛
- سياسة التوظيف و التكوين الموضوعة؛
- الاستقرار الاجتماعي، من خلال دراسة تطور عدد المستخدمين و وثيرة الدوران، و المخاطر المحتملة من الصراعات الاجتماعية أو الإضرابات؛
- التوزيع حسب عمر المستخدمين و أقدميتهم؛
- تحليل حصة المستخدمين المؤقتين في هيكلية المستخدمين مع مراعاة الممارسات المتبعة بالقطاع و متطلبات الاستقرار التي تتطلبها حسب طبيعة الأنشطة المزاولة.

#### ■ الإجراءات ذات الطابع المالي و تتجسد في إعداد تشخيص للوضعية المحاسبية و المالية للشركة و أنظمتها لمراقبة التدبير و المراقبة الداخلية.

- يجب أن يتضمن هذا التشخيص جميع مؤشرات المردودية التاريخية و المستقبلية بعد وضع خطة الأعمال للشركة على أساس البيانات المالية المصادق عليها من قبل منتدبي الحسابات (تحليل حسابات الحصيلة و حساب المنتجات و التحملات و بيان أرصدة التدبير و جداول تدفقات الخزينة و المذكرات المرافقة لها ( بيان المعلومات التكميلية) و دراسة الميزانيات العامة و الميزانيات طويلة الوجود و أدوات التسيير للمدير المالي و مراقب التدبير)؛
- يجب أن يكون التحليل مصحوبا على وجه الخصوص بتحليل التغيرات الرئيسية لينااسب التدبير و الهيكلية و الملاءة و مردودية الأصول الاقتصادية، و مردودية الأموال الذاتية و الديون و التوازن المالي و السيولة خلال السنوات الثلاثة الماضية التي سبقت عملية الإدراج في البورصة؛
- يجب أن يستند هذا التشخيص أيضا على دراسة سياسة الاستثمار المتبعة خلال السنوات المالية الثلاثة الأخيرة و كفاءات التمويل المتصلة بها.

■ **الإجراءات القانونية :** يتعين فيها تحليل وتكيف الهيكلة القانونية للشركة مع متطلبات القوانين و الأنظمة المعمول بها. و خلال هذه المرحلة، يكون اختيار المستشار القانوني أمرا بالغ الأهمية. وتسدن إليه مهمة القيام بالترتيبات اللازمة وفقا للأحكام التنظيمية و القانونية للشركة والنصوص التشريعية المغربية في مجال قانون الشركات (التحقق من عقد اجتماعات الهيئات المخول لها ترخيص العملية و المصادقة على القرارات وإزالة جميع شروط الاعتماد عدم قابلية التقويت و حق الشفعة و تحديد حقوق المساهمين، أو التمييز بين فئات مختلفة من المساهمين، و تحرير أو مراجعة أي ميثاق قائم بين المساهمين أو في طور الإعداد والتحقق من جميع المميزات الخاصة وأثرها على حقوق حملة الأسهم أو على أصول الشركة، و عدم وجود أي رهن حيازي للأسهم و حجز تحفظي أو تصحيح ضريبي وتحليل المخاطر القانونية المختلفة قد تتعهد بها الشركة أو المخاطر المتصلة بالعملية). يجب أن يتأكد المستشار القانوني من إزالة أي شرط نظامي من شأنه أن يعيق حرية تداول الأسهم و على أن لا يخضع تفويتها لأي شرط يقلل من حرية تداولها أو يخل بحسن سير السوق.

بعد القيام بالمساعي الضرورية، يسلم المستشارون إلى جهاز التسيير لدى الشركة تقريرا عن الإجراءات التي قاموا بها. و يمكن لمجلس القيم المنقولة أن يطلب هذا التقرير في إطار دراسته لملف المعلومات المتعلقة بالإدراج في البورصة.

### 3- كيف يتم إعداد خطة الأعمال التي وضعتها الشركة ؟

بعد مرحلة التشخيص المذكورة أعلاه و موازنة مع مختلف الترتيبات المحتملة يقوم جهاز التسيير لدى الشركة بتحديد الفرضيات المتوقعة لتطور نشاط الشركة.

خلال هذه المرحلة، تكلف الشركة المستشار المالي بالقيام بتحليل نقدي وقياس درجة تحقيق الفرضيات المذكورة بالنظر إلى التطور التاريخي للمؤشرات واستباق تطور السوق الذي تعمل فيه تلك الشركة.

يجب على المستشارين دراسة خطة الأعمال و مسائلة المسير حول مختلف الفرضيات المعتمدة من أجل التحقق من انسجامها مع الأداءات التاريخية والوضعية الحالية وإمكانات السوق وقطاع النشاط .

بعد هذه المرحلة، يقوم المستشار المالي بوضع خطة الأعمال على مدى أفق زمني معقول.

**فخطة الأعمال عنصر من العناصر التي يتم تسليمها إلى مجلس القيم المنقولة أثناء إيداع ملف العملية.**

فمن الواضح أن يكون باستطاعة المستشار المالي و جهاز التسيير لدى الشركة تبرير الفرضيات المعتمدة في وضع خطة الأعمال النهائية مع تقديم الوسائل اللازمة لتحقيق توقعات خطة الأعمال المذكورة.

كما يجب أن تترتب الفرضيات عن الدراسات القطاعية والمعايير.

عندما تجرى عملية الإدراج في البورصة بواسطة زيادة في رأس المال، ينبغي أن تسمح خطة الأعمال للشركة تبرير استخدام الأموال التي تم جمعها .

وينبغي أن تشمل خطة الأعمال الحصيلة و حساب المنتوجات و التحويلات وكذلك جدول التدفقات.  
كما يتعين ملاحظة أنه، عندما تقوم شركة بتوظيف شركة أو شركات تابعة لها، ينبغي توظيف كذلك خطة الأعمال لدمج فيها توقعات الشركات التابعة لها.

#### 4- تقييم الشركة

##### 1. الاستقلالية و الموضوعية

يجب على المستشار المالي تقييم الشركة بكل موضوعية و القيام بمساعيه بكل استقلالية.  
ينبغي أن يكون المستشار المالي قادرا على إثبات طابع المعقولية للفرضيات المعتمدة و مختلف المقاييس التي تم مراعاتها أثناء تقييم الشركة بناء على مصادر موثوق فيها.

##### 2. اختيار الطرق

بعد وضع خطة الأعمال، يقيم المستشار المالي القدرة على الكسب المتوقعة للشركة لتكون بمثابة أساس لتقييمها. يختار المستشار أنسب الطرق للتقييم مع الأخذ بعين الاعتبار ما يلي :

- طبيعة نشاط الشركة ؛
- وخصوصيات نشاط القطاع ؛
- الأهداف الاستراتيجية للشركة ؛
- وجود شركات قابلة للمقارنة ؛

يجب أن يأخذ التقييم بعين الاعتبار المعاملات المرجعية المقامة على رأس مال الشركة.

##### 3. تقرير التقييم

ينبغي تضمين الدوافع وراء اختيار الطرق المعتمدة وتلك المستبعدة في تقرير التقييم الذي أعده المستشار المالي والوارد ببيان المعلومات.

يجب أن تستخدم ثلاث طرق على الأقل مع تعليل أي ترجيح للطرق.

يجوز لمجلس القيم المنقولة أن يطلب من المستشار المالي إثبات أي معلومة واردة في تقرير التقييم.  
نلاحظ أنه في إطار عملية الإدراج في البورصة من خلال زيادة في رأس المال، ينبغي مراعاة في التقييم قيمة الأموال الذاتية وعدد الأسهم بعد العملية "post money".

كما ينبغي أن تكون استنتاجات التقييم معللة في بيان المعلومات و في تقرير التقييم المسلم لمجلس القيم المنقولة.

يجب على المستشار المالي تحرير بيان المعلومات مع مراعاة فيه المساعي الذي قام بها بإتباع النموذج النوعي الذي نص عليه مجلس القيم المنقولة.

يشمل بيان المعلومات الأجزاء التالية :

### 1. الشهادات

يشمل هذا الجزء الشهادات التي يصدرها المسؤولون عن العملية، أي ممثلي أجهزة الحكامة و منتدبي الحسابات و المستشار المالي و المستشار القانوني و الضريبي.....

### 2. تقديم العملية

يتمثل الهدف من هذا الجزء في تقديم عملية الإدراج في البورصة و الجدول الزمني إضافة إلى الطريقة التي ستتم فيها العملية ابتداء من الاكتتاب إلى أول تداول في البورصة.

### 3. تقديم الشركة

يساعد تقديم الشركة المستثمر المحتمل على معرفة الشركة و مساهميتها المرجعيين و جهاز التسيير لدى لديها إضافة إلى كفاءات عقد اجتماعات أجهزة الحكامة و أجهزة التدبير.

### 4. تقديم النشاط

يجب أن يكون تقديم النشاط ناتج عن عمل اقتراني بين المستشار المالي و الشركة الراغبة في الإدراج في البورصة

### 5. التحليل المالي

يشمل التحليل المالي تحليل جميع المستندات المحاسبية للشركة.

### 6. الآفاق

ينبغي أن تتعلق التوقعات المتضمنة في بيان المعلومات بالحسابات التوقعية و التي تم تقديرها بالنسبة للسنة المالية الجارية و السنوات الثلاث الموالية.

**تكشف المعلومات التطلعية الواردة في بيان المعلومات عن مسؤولية جهاز التسيير لدى الشركة الذي يدلي بشهادة تفيد على وجه التحديد أن المعلومات الواردة في بيان المعلومات واقعية و لا تتضمن أي إغفال من شأنه أن يضر بأهميتها.**

### 7. المخاطر

تقدم الشركة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها و التدابير التي يتعين تفعيلها للسيطرة عليها و التصدي لها.

## 8. الوقاع الاستثنائية

تصف الشركة أي واقعة استثنائية متوقعة قد تحدث و من شأنها أن تؤثر على الوضعية المالية للشركة و على نشاطها و التي من الممكن أن تعرض استراتيجيتها للخطر.

## 9. النزاعات و الشؤون المنازع فيها

تقدم الشركة جميع النزاعات و الشؤون المنازع فيها و التي من الممكن أن تعرض لاستراتيجيتها.

ملاحظة : يحتفظ مجلس القيم بالحق في التصريح عن إمكانية عدم قبول ملف المعلومات إذا لم تكن جميع أجزاء بيان المعلومات مزودة بالمعلومات بما فيه الكفاية.

## الخطوة 4 : معالجة ملف المعلومات من قبل مجلس القيم المنقولة

### 1- متى يتعين الاتصال بمجلس القيم المنقولة ؟

يقوم جهاز التسيير لدى الشركة باتصال بمجلس القيم المنقولة قبل إيداع ملف المعلومات لتقديم مشروع إدراج الشركة في البورصة.

تساعد هذه المقابلة الشركة على تقديم الدوافع الرئيسية لإدراجها في البورصة و أبرز مميزات العملية المعتمدة إضافة إلى آخر التطورات التي عرفتتها الشركة.

بعد نهاية المقابلة، تخبر الشركة مجلس القيم المنقولة بالفترة التي تعتزم خلالها إيداع ملف المعلومات.

### 2- متى يتعين إيداع ملف المعلومات

بعد القيام بجميع الإجراءات و إعداد بيان المعلومات، يتم عقد اجتماع بمقر مجلس القيم المنقولة مع المصدر و مستشاريه من أجل إيداع ملف المعلومات. عندما تودع جميع عناصر الملف لدى مجلس القيم المنقولة، يسلم هذا الأخير، لحساب المصدر، وصلا بإيداع الملف يشير فيه تاريخ إيداع الملف بكامله.

### 3- كيف تتم دراسة إمكانية قبول الملف ؟

بعد إيداع ملف المعلومات و إذا تم التصريح بقبوله، يبعث مجلس القيم المنقولة في نفس اليوم وصلا بالإيداع إلى المسؤولين عن الملف ضمن الهيئة المستشارة و يشرع في معالجته.

عند دراسة إمكانية قبول الملف، يتأكد مجلس القيم المنقولة على الخصوص أنه :

- تمت موافاته بجميع المستندات المنصوص عليها في القوانين و الأنظمة ؛
- تم إطلاعه بجميع طرق و مميزات العملية ؛
- تم تقديم الشركة و نشاطها بشكل كامل ؛
- أن التحليل المالي يستجيب للشروط المطلوبة ،
- .....

عندما لم يتم قبول الملف، يبلغ شفويا مجلس القيم المنقولة أثناء الاجتماع المعقد للإيداع الملف عن قراره للمصدر الذي يتعين عليه استكمال ملفه قصد إيداعه من جديد.

### 4. متى يبعث مجلس القيم المنقولة الجدول الزمني للعملية ؟

عندما يكون الملف مقبولا، يقوم مجلس القيم المنقولة في اليوم الثاني الموالي لإرسال الوصل بالإيداع، بإعداد جدول زمني يحدد فيه تواريخ المراحل الرئيسية لمعالجة الملف و خصوصا، مختلف طلبات المعلومات و استمارة أسئلة مخصصة لجهاز التسيير لدى الشركة و التاريخ المرتقب لعد اجتماع مع مسيري الشركة و مستشاريها و منتدبيها للحسابات.

يتوفر مجلس القيم المنقولة على شهرين اثنين لدراسة الملف. إلا أن هذا الأجل يمكن مقاطعته بتقديم طلبات قصد تكميل المعلومات من قبل مجلس القيم المنقولة.

## 5. ما هي الطلبات التي يتقدم بها مجلس القيم المنقولة للحصول على المعلومات ؟

### الملاحظات

يبعث مجلس القيم المنقولة ملاحظاته وفق التواريخ المحددة في جدول الزمني المتفق عليه. تتعلق هذه الملاحظات بالمعلومات المتضمنة أو التي ينبغي أن تكون متضمنة ببيان المعلومات. يتم إرسال الملاحظات عبر البريد الإلكتروني.

### طلبات الحصول على المستندات

يرتقب الجدول الزمني إرسال طلبات للحصول على المستندات التي يراها مجلس القيم المنقولة مفيدة لدراسة العملية المرتقبة. بالإضافة إلى طلبات الحصول على المستندات المنصوص عليها في الجدول الزمني، يجوز لمجلس القيم المنقولة كلما تقدم في معالجة الملف، أن يطلب مستندات أخرى تكميلية. يتم إرسال الملاحظات عبر البريد الإلكتروني.

## 6. استمارة الأسئلة و عقد الاجتماع مع جهاز التسيير

يقوم مجلس القيم المنقولة خلال دراسة ملف الإدراج بالبورصة بإعداد استمارة أسئلة سيتم إرسالها وفق التاريخ المحدد في الجدول الزمني. و على أساس استمارة الأسئلة يعقد اجتماع مع جهاز التسيير الشركة بحضور المستشارين الماليين و المستشار القانوني و الضربي إضافة إلى منتدبي الحسابات.

## 7. متى يتم التنسيق مع بورصة الدار البيضاء ؟

قبل التأشير على بيان المعلومات من قبل مجلس القيم المنقولة، تحدد الشركة المسيرة لبورصة الدار البيضاء الجدول الزمني للعملية.

### 1. إيداع ملف القبول

يقوم المستشار المالي بالتشاور مع جهاز التسيير لدى الشركة بإيداع ملف القبول لدى بورصة الدار البيضاء.

يجب على المصدر الذي يطلب قيد سنداته في جدول أسعار بورصة القيم أن يبعث إلى الشركة المسيرة ملفاً قانونياً يشمل على الخصوص المستندات التالية :

- طلب قيد السندات في جدول أسعار بورصة القيم يعين فيه المستشار أو المستشارين الموكلين لهذا الغرض ؛
- محاضر أجهزة صنع القرار التي قررت العملية و حددت كفاءات إنجازها ؛
- مشروع الاتفاقية المنظمة لأعضاء نقابة التوظيف، عند الاقتضاء ؛
- مشروع الجدول الزمني لقيد السندات المعنية بعملية القبول ،
- شهادة قبول السندات لعمليات الوديع المركزي.

يتم إيداع الملف داخل شهر واحد على أبعد تقدير بعد إيداع ملف المعلومات لدى مجلس القيم المنقولة.

## 2. إعداد الجدول الزمني للعملية

يتم إعداد الجدول الزمني للعملية اقترانياً من قبل بورصة الدار البيضاء و مجلس القيم المنقولة.

عند انتهاء إعداد بيان المعلومات بشكل نهائي، يحدد مجلس القيم المنقولة تاريخ وضع التأشيرة المرتقبة و الذي على أساسه سيتم وضع الجدول الزمني.

## 3. إشعار بورصة الدار البيضاء بالموافقة

ترسل بورصة الدار البيضاء إشعار بالموافقة على عملية الإدراج بالبورصة إلى المصدر و إلى مجلس القيم المنقولة. بالإضافة إلى الجدول الزمني النهائي المحدد، يشمل إشعار بالموافقة الجاذبة التقنية للأسهم التي ستكون مقبولة في قيدها في جدول الأسعار ( التسمية و قسم التسعير بالبورصة و كيفية التسعير و التاريخ و إجراء أول تداول و قن القيمة و التذكرة).

و يشترط في التأشيرة الحصول على إشعار بالموافقة من قبل بورصة الدار البيضاء.

## 8. التأشيرة على بيان المعلومات

بعد إدراج مجمل الملاحظات التي أدلى بها مجلس القيم المنقولة و بعد أن قدم كل من المصدر و مستشاريه جميع الأجوبة بخصوص طلباته، يستلم مجلس القيم المنقولة بيان المعلومات الإعلامية النهائي.

في هذه المرحلة، و في يوم أمس منح التأشيرة على أبعد تقدير، ينبغي للمستشار المالي موافاة مجلس القيم المنقولة ب:

- اتفاقية توظيف السندات موقع عليها من طرف جميع أعضاء النقابة ؛
- مجموع الشهادات موقع عليها و مصححة من قبل الممثلين القانونيين و منتدبي الحسابات و مستشارين المكلفين بالعملية.

### 1- متى يجب نشر مستخلص بيان المعلومات ؟

يعد المستشار المالي مستخلص بيان المعلومات يحدد مضمونه مجلس القيم المنقولة.

يعد مستخلص بيان المعلومات في نفس يوم التأشيرة و ينبغي أن يوافق عليه مجلس القيم المنقولة قبل منح التأشيرة.

يجب أن يعكس هذا المستخلص بدقة المعلومات المتضمنة ببيان المعلومات، و ينبغي نشره من قبل المصدر في جريدة من الجرائد الرسمية 5 أيام على أبعد تقدير قبل بداية فترة الاكتتاب.

و بالإضافة إلى ذلك، يتم تحرير ملخص من بيان المعلومات بكل من اللغة العربية و الانجليزية و المصادقة عليه من قبل مجلس القيم المنقولة قبل الحصول على التأشيرة.

### 2- كيفية القيام بالحملة التواصلية للعلية ؟

#### 1- المستندات و الدعامات الإشهارية

يخير المصدر أو مستشاره مجلس القيم المنقولة بالحملة الإشهارية التي يعتزم القيام بها في إطار عملية الإدراج في البورصة.

يمكن للمصدر المرور بوكالة إعلانات. و مع ذلك، يودع لدى مجلس القيم المنقولة و قبل الحصول على التأشيرة، جميع الدعامات الإشهارية المتوقعة كالصفحات الإعلانية و الكتيبات و الملصقات و الملف الصحفي و الرسائل الإذاعية و التلفزيونية أو الالكترونية.

#### 2- الحملات بالشارع و كناش أوامر الاكتتاب

بعد وضع التأشيرة على بيان المعلومات و قبل افتتاح فترة الاكتتاب، يمكن للمصدر القيام بمختلف الخطوات و التدابير لتعزيز العملية.

و للحفاظ على المساواة في التعامل مع جميع المستثمرين، وحدها المعلومات الواردة في بيان المعلومات الذي أشر عليه مجلس القيم المنقولة يمكن أن تكون موضوع العرض.

و كل إضافة تم نشرها خلال هذه الفترة، شفها أو كتابيا، يجب أن تكون متناسق مع المعلومات المقدمة في بيان المعلومات.

### 3- متى يجب الإعلان عن نتائج العملية ؟

بعد إقفال فترة الاكتتاب، و التخصيص النهائي للسندات و الإعلان عن نتائج العملية من طرف البورصة، يمكن للمصدر الإعلان عن نتائج العملية.

و في اليوم الأول للتداول في البورصة، يقوم كل من المصدر و البورصة بعقد ندوة صحفية لتقديم نتائج العملية المسجلة في السوق.

### 4- ما هي واجبات الإعلان بعد التأشيرة ؟

بمجرد إدراج الشركة في البورصة، تكون واجبات الإعلام و التواصل اتجاه المساهمين مفروضة بموجب القانون. كما أن مجلس القيم المنقولة يضع الدليل الخاص بالتواصل المالي على موقعه الالكتروني و ذلك لتتوير المسيرين.

يوجد الدليل الخاص بالتواصل المالي متوفرا بالموقع الالكتروني لمجلس القيم المنقولة.

و علاوة على ذلك، و للحفاظ على مصداقيتها و شفافيتها، يوصى للشركات بعقد اجتماعات بشكل منتظم مع المحللين الماليين و الصحافة المتخصصة بغية تزويد السوق بمعلومات موثوقة و متواصلة.

## للاتصال بنا

مجلس القيم المنقولة تحت تصرف الشركات و مستشاريها.

و لا تترددوا في الاتصال بالمصلحة المكلفة بالعمليات المالية إذا رغبتم في الحصول على معلومات إضافية.

الاتصال:

الهاتف: 05.37.68.89.71

البريد الالكتروني:

[operations\\_financieres@cdvm.gov.ma](mailto:operations_financieres@cdvm.gov.ma)