

الاختناجية

الاستثمار المسؤول اجتماعيا

يعرف الاستثمار المسؤول اجتماعيا بكونه أحد طرق الاستثمار التي تأخذ بعين الاعتبار خلال انتقاء الاستثمارات معايير متعلقة بالبيئة و المجتمع و الحكامة بالإضافة إلى المعايير المالية المعتادة. و يطلق على هذا النوع من الاستثمار كذلك اسم الاستثمار المستدام. و يمكن لمجموعة المنتجات المالية التي تعنى بهذا النوع من الاستثمار أن تأخذ أشكالاً مختلفة في كل من القطاع البنكي و السوق المالية و التأمينات و تمويل المشاريع (الحسابات الجارية، حسابات الادخار، حصص هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و صناديق الرأسمال بالمجازفة و مخططات التقاعد و التأمين على الحياة و صناديق المعاشات التقاعدية...)

منذ أبريل 2006، و الاستثمار المسؤول اجتماعيا يحظى باعتراف دولي حيث أن الأمم المتحدة أصدرت مبادئ عالمية تعرف بمبادئ الأمم المتحدة للاستثمار المسؤول (UNPRI)

سياسة الاستثمار في صناديق الاستثمار المسؤول اجتماعيا
الاستراتيجيات الأكثر اعتمادا في مقارنة الاستثمار المسؤول اجتماعيا:

- الانتقاء على أساس البيئة و المجتمع و الحكامة: هذا الاستثمار يتم انتقاءه على أساس المعايير المذكورة أعلاه. هذه المقاربة تعطي الأفضلية لأحسن الشركات المصنفة في قطاع ما حسب معايير الأداء، في مجال البيئة و المجتمع و الحكامة.
- الاستبعاد: يتعلق الأمر هنا بالممارسة التي تعتمد على استبعاد بعض القطاعات التي تعتبر غير أخلاقية أو لا تحترم معايير مرتبطة بمجال الاستثمار.
- المقاربة الموضوعاتية:
- الاستثمار لا يستهدف إلا قطاعات محددة، على سبيل المثال، القطاع البيئي أو الاجتماعي. إلا أن هذه الاستثمارات يجب أن تحترم أيضا معايير البيئة و المجتمع و الحكامة.
- التزام حاملي الأسهم: هذه الإستراتيجية تستغل سلطات حاملي الأسهم و قدراتهم على التأثير على إستراتيجية الشركات التي يستثمرون فيها.

الاستثمار المسؤول اجتماعيا: النشأة و المنافع

رأى الاستثمار المسؤول اجتماعيا النور عقب نشأة المبدأ الذي ينص على أن احترام بعض القواعد ذات التوجه البيئي أو الاجتماعي أو التي لها علاقة بالحكامة يمكن أن يساهم في تحسين أداء الاستثمار المالي.

بالإضافة إلى ذلك، يمكن لتطوير تسيير أصول الاستثمار المسؤول اجتماعيا تحت ضغط الاستثمار المتطلب أن يلعب

بملايير الراهم

دورا توحيديا لتشجيع الشركات على تبني معايير البيئة و المجتمع و الحكامة و بالتالي تحسين الممارسات المتعلقة بالبيئة و المجتمع و الحكامة في حضارات القرن 21.

الوضع في العالم

سبب تقرير صادر عن - Global sustainable investment alliances حول الاستثمارات المستدامة سنة 2011 في المناطق التالية: أوروبا و الولايات المتحدة و كندا و آسيا و اليابان و أستراليا و افريقيا. فإن المبلغ الإجمالي للأصول المسيرة في مجال البيئة و المجتمع و الحكامة بلغ 13.600 مليار دولار بتاريخ 31 دجنبر 2011 و هو ما يمثل 21.8% من الأصول المسيرة للمناطق المتنوعة أعلاه .

و تحتل أوروبا المرتبة الأولى بما يقارب ثلثي الأصول المسيرة وفقا لمعايير البيئة و المجتمع و الحكامة، تليها الولايات المتحدة ب 27.5%.

إن مبلغ أصول الاستثمار المسؤول اجتماعيا في إفريقيا يناهز 228.7 مليار دولار بحصة تقارب 95% مملوكة من طرف جنوب افريقيا Afrique du Sud. و تبقى الاستراتيجيات الأكثر اتبعا في إفريقيا تلك التي تعتمد على الانتقاء على أساس البيئة و المجتمع و الحكامة و المقاربة الاستيعادية.

و تجدر الإشارة إلى أن جميع المناطق المستجوبة في العالم في إطار هذه الدراسة تتربق ارتفاعا في الأصول المسيرة حسب معايير الاستثمار المسؤول اجتماعيا. على اعتبار أن هذا النوع من تسيير الأصول يجذب بشكل متزايد المستثمرين.

الاستثمار المسؤول اجتماعيا في المغرب

بدأ الاستثمار المسؤول اجتماعيا يستأثر باهتمام متزايد في المغرب. و بالفعل فحسب استمارة موجهة لشركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة التي تعتمد على تسيير الاستثمار المسؤول اجتماعيا فقد بلغ في المغرب 161.2 مليون درهم أي 0.07% من مجموع الأصول الصافية. هذه الاستثمارات تخص 8 صناديق هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و يتم تدبيرها من طرف شركتين للتسيير.

وترى أغلبية شركات التسيير التي ملأت الاستمارة أن هذه الطريقة في الاستثمار يمكن أن تجذب فئة جديدة من المستثمرين الذين يرغبون في الجمع ما بين توجهاتهم الأخلاقية و استثماراتهم. و بالإضافة، أكدت هذه الشركات المسيرة أن تطبيق معايير الاستثمار المسؤول اجتماعيا في المغرب يمكن أن يحفز المصدرين المغاربة لاتباع المعايير المرتبطة بالبيئة و المجتمع و الحكامة.

من ناحية أخرى، و رغم هذه النشأة الخجولة، نلاحظ أنه و منذ بضع سنوات تم اتخاذ عدة مبادرات في المغرب تنوخي تشجيع الممارسات المتعلقة بالبيئة و المجتمع و الحكامة من أهمها:

• ميثاق المسؤولية الاجتماعية للاتحاد العام لمقاولات المغرب المستوحى من الخطوط العريضة لعبار الإيزو 26000 المحدث سنة 2006.

• تزايد اهتمام المصدرين المغاربة بمعايير الاعتماد الإيزو (ISO) و خصوصا معايير الجودة و السلامة و البيئة؛

• إحداه العديد من القوانين المتعلقة بالحكامة الجيدة في المغرب. وإذا أخذنا بعين الاعتبار التطور الذي عرفته المالية مؤخرا في العالم و المنافسة الشديدة للأسواق المالية، فإن الاستثمار المسؤول اجتماعيا و الاستثمار المستدام هو مفهوم يستوجب تطويره في المغرب من خلال إحداه الآليات الملائمة على المستوى المؤسساتي لتطوير هذا الفرع من المالية: إحداه معايير وطنية، تطوير طرق لتقييم أداء الشركات من حيث المسؤولية الاجتماعية و الحكامة و البيئة و التحفيزات المالية للمستثمرين...)

الدولي

نظرا لأهمية تشجيع عمليات التآزر و تنمية التعاون بين الهيئات المنظمة للأسواق المالية في البحر الأبيض المتوسط. شارك مجلس القيم المنقولة في اجتماع الرؤساء و في ورشة الهيئات المنظمة للأسواق المالية في الشراكة المتوسطية للهيئات المنظمة للأسواق المالية و الذين اجتمعوا يومي 21 و 22 يناير 2013 بروما.

هذا الاجتماع أعطى فرصة لمناقشة تطور الأشغال الرامية لإحداه إطار رقابي مشترك و منهجيات عمل متناسقة. خلال هذا الحدث قدم خبراء هيئة تنظيم الأسواق المالية الأوروبية (ESMA) التوجهات الأوروبية الجديدة.

وبصفته عضوا في الاتحاد العربي للهيئات المنظمة للأسواق المالية، شارك مجلس القيم المنقولة في الاجتماع السابع للاتحاد الذي انعقد في الكويت بتاريخ 3 فبراير 2013. هذا الحدث كان فرصة لاجتماع الهيئات المنظمة لأكبر الأسواق العربية و تمحور أساسا حول التوجهات الإستراتيجية للاتحاد و المصادقة على خطة عمل السكرتير العام الجديد للاتحاد.

ووفقا منه بالتزاماته بأن يطور شراكة جهوية و بصفته نائب رئيس اللجنة الجهوية الإفريقية و الشراكة الأوسيطية التابعة للمنظمة الدولية للجان الأوراق المالية، شارك مجلس القيم المنقولة في الاجتماع السنوي لهذه اللجنة الذي انعقد يومي 18 و 19 فبراير في دبي. هذا الاجتماع كان فرصة للأعضاء لمناقشة العديد من مواضيع الساعة، من بينها ضرورة تمثيلية جيدة للأسواق النامية داخل مجلس المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية و كذا الهيكل الاستقبالي لهذه اللجنة. و من ناحية أخرى، و على هامش هذا الاجتماع، غطت مداخلة مجلس القيم المنقولة موضوع «تجديد و تدبير المخاطر من طرف الهيئات التنظيمية للأسواق الأوراق المالية و مراقبة المخاطر».

وبصفته عضوا دائما في اللجنة الخامسة للإيسكو حول تنظيم تسيير الأصول، شارك مجلس القيم المنقولة في اجتماع العمل الذي نظمته هذه اللجنة يومي 21 و 22 فبراير 2013 بمبريد.

و لقد وضع الاجتماع للمسات النهائية على تقرير حول تنظيم وضع صناديق المؤشرات المتداولة، و لقد كان هذا اللقاء أيضا مناسبة للمضي قدما فيما يخص مشروعين متعلقان بتحديد طريقة التعرف على المؤسسات المالية غير البنكية ذات الأهمية النظامية و تجديد أفضل الممارسات لوكالات التصنيف.

و في إطار تطوير المحور المالي للقطب المالي للدار البيضاء Casa finance city، شارك مجلس القيم المنقولة في زيارة عمل لأهم الفاعلين في السوق المالي لسنغافورة، خاصة هيئة تنظيم سوق الأوراق المالية. كان الهدف من وراء هذه الزيارة تقوية التعاون الدولي الضروري لنجاح مشروع القطب المالي للدار البيضاء Casa finance city و الاستفادة من التجربة الناجحة للمركز المالي السنغافوري.

الديون الصادرة	حجم التداول في البورصة	الأصل الصافي ل.ت.ج.ق.م
الفصل 1-2012 الفصل 1-2013	19.015 23.806	233,6 230,7
↓ 59%	↑ 36%	↓ 1.25%

ارتفاعاً بنسبة 1% في حين سجل الدخل الصافي انخفاضا يقارب 6%.
 • و سجل القطاع البنكي ارتفاعاً في رقم المبيعات بنسبة 9.27%
 ودخلا صافيا إجماليا بنسبة 8.6مليار درهم.
 • و سجل قطاع الاتصالات السلكية و اللاسلكية تراجعاً طفيفاً في رقم مبيعاته و انخفاضا في الدخل الصافي يقارب 17%. و سجل الدخل الصافي الإجمالي لقطاع المباني و مواد البناء انخفاضا بنسبة 84.82%.
 و بالرغم من التطور الايجابي لرقم المبيعات (+13.80%)، سجل قطاع التجارة انخفاضا في الدخل الصافي بنسبة 6.29%.
 و على عكس ذلك، سجل قطاع الهندسة و سلع التجهيز الصناعية تراجعاً حاداً في نشاطه يقارب 59% مسجلاً تراجعاً قوياً من حيث الدخل الصافي القطاعي بنسبة -412.90% سنة 2012.

يبين تحليل نتائج الشركات المدرجة المنشورة بتاريخ 31/12/2012 أن 25 شركة من أصل 72 شركة مدرجة عرفت انخفاضا في أرقام مبيعاتها مقارنة مع السنة المالية 2011، في حين سجلت 37 شركة انخفاضا في دخلها الصافي.

و يتبين من تحليل النتائج القطاعية لسنة 2012 ما يلي:
 • أغلبية القطاعات عرفت انخفاضا في دخلها الصافي خلال سنة 2012 أي في 13 قطاع من أصل 22.
 • أعلى الارتفاعات من حيث الدخل الصافي سجلت في قطاعات شركات التوزيع (146.16%) و الأجهزة و البرامج الالكترونية و التقنيات الحديثة (544.21%)؛
 أما أرقام المبيعات الخاصة بالقطاع العقاري و السياحي فقد سجلت

تطور أرقام المبيعات و الدخل الصافي للمصدرين حسب مجال النشاط بملايين الدراهم

صافي الأرباح			رقم المبيعات			قطاع النشاط
التطور	صافي الأرباح 2012	صافي الأرباح 2011	التطور	أرقام المبيعات / الناتج الصافي البنكي 2012	أرقام المبيعات / الناتج الصافي البنكي 2011	
3,36%	8 939 784	8 649 087	9,27%	44 390 813	40 625 929	الأبنك
- 10,18%	491 731	547 453	0,28%	1 760 613	1 755 652	شركات التمويل
- 50,68%	142 391	288 722	- 20,01%	2 256 890	2 821 411	شركات الاستثمار
12,79%	1 756 958	1 557 664	2,85%	24 190 328	23 519 598	المنتجات الضخائية
- 6,29%	40 537	43 257	13,80%	1 523 545	1 338 761	التجارة
146,16%	117 812	47 860	5,00%	5 671 530	5 401 352	التوزيع
34,62%	- 15 454	- 23 639	- 29,52%	224 138	318 022	الضباب و الحراجة
- 101,55%	- 974	62 893	- 9,89%	1 368 950	1 519 234	الكيمياء و المنتجات الكيمائية الخاصة
- 33,05%	14 953	22 334	- 3,46%	919 948	952 893	الأسمدة
- 24,97%	2 409 641	3 211 599	- 8,12%	11 979 402	13 038 552	الإسمنت
- 84,82%	32 731	215 668	- 12,25%	5 871 597	6 691 226	المباني و مواد البناء
5,67%	335 458	317 446	11,72%	5 098 520	4 563 776	النقل
- 66,99%	278 334	843 248	9,99%	58 856 038	53 511 198	النفط و الغاز و مواد التشحيم
2,46%	1 149 177	1 121 550	15,81%	5 233 887	4 519 487	الألغام
18,52%	274 254	231 393	4,36%	6 028 683	5 776 802	الخدمات الاجتماعية
- 80,31%	7 451	37 838	- 0,13%	1 677 087	1 679 313	التجهيزات الكهربائية
- 5,91%	2 888 898	3 070 496	1,17%	17 756 333	17 551 740	الشركات القارية و السياحية
- 15,55%	1 151 878	1 363 986	8,36%	11 843 604	10 930 218	التأمينات و الوساطة المالية
- 17,46%	6 705 000	8 123 000	- 3,20%	29 849 000	30 837 000	الاتصالات السلكية و اللاسلكية
544,21%	97 592	15 149	4,26%	2 480 839	2 379 566	الأجهزة و البرامج الالكترونية و التقنيات الحديثة
14,09%	162 144	142 125	8,59%	1 469 506	1 353 279	الأموية
- 412,90%	- 108 796	34 770	- 58,89%	498 010	1 211 335	الهندسة و سلع التجهيز الصناعية

• هذه المعطيات تخص فقط الشركات المدرجة التي نشرت أرباحها داخل أجل 31 مارس 2013*

• **ملاحظة هامة:** بالنسبة لمؤسسات القروض، لقد تم الأخذ بعين الاعتبار الناتج الصافي البنكي عوض أرقام المبيعات. أما بالنسبة لشركات التأمين فقد تم الأخذ بمدفوعات أقساط التأمين الخام الصادرة. أما بالنسبة للشركات التي تنشر البيانات الموطدة، فتم الأخذ بعين الاعتبار الدخل الصافي لخصم المجموعة عوض الدخل الصافي.

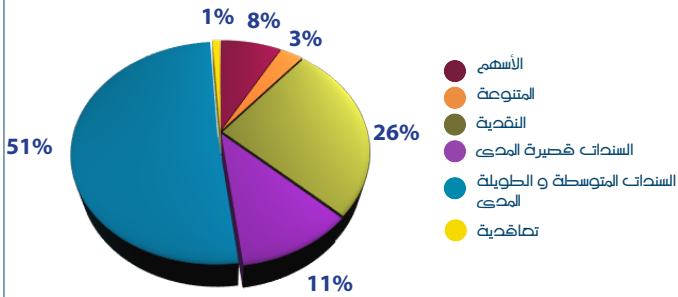
رخص اعتماد و تأشيرة هيئات التوظيف
الجماعية للقيم المنقولة

ملاحظات	عدد الملفات	
تأشيرتين لصناديق حديثة النشأة	29	تأشيرة المذكرة الإضاربية
رخصتي اعتماد لصناديق حديثة النشأة	9	موافقة صناديق ه.ت.ج.ق.م

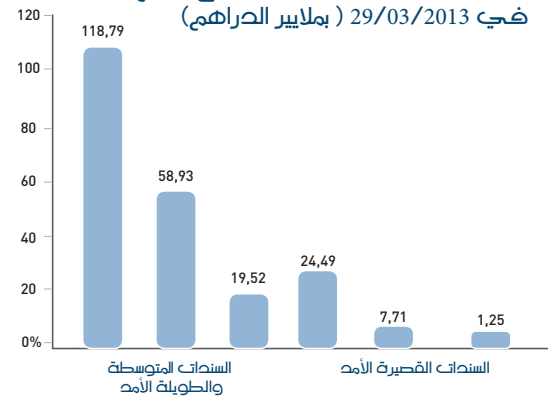
العمليات المالية المنجزة من طرف مجلس القيم المنقولة

عدد العمليات	نوعية العملية	طبيعة العملية
1	عروض الاكتتاب للأجراء	الزيادة فيجى الرأسمال
1	عرض عمومي للشراء إجباري	عرض عمومي
1	عرض عمومي للسحب	
1	إعادة شراء الأسهم بضية تسوية السعر	برنامج إعادة الشراء
4		المجموع

هيكل الأصل الصافي حسب فئة هيئات التوظيف
الجماعية للأوراق المالية



الأصل الصافي حسب فئة ه.ت.ج.ق.م
في 29/03/2013 (بملايير الدراهم)



@ مجلس القيم المنقولة

21 دجنبر 2009 لتطبيق القانون 95-17 المتعلق بالشركات المجهولة:

- يجب أن تكون طرق دفع حق الأسهم المكتتبه مضمونة قبل أي اكتتاب;
- يجب أن تكون طرق الاكتتاب عبر بوابة إلكترونية موضحة بالكامل للمكتتب;
- وأن يكون المكتتب على علم بأن طلبه سيرفض إذا كان هذا الأخير غير متوافقا مع الطرق المفصلة.

3: شركتنا تزاوّل أساسا نشاط البورصة إلكترونيا و تقوم أحيانا بعمليات لصالحها. و بما أن طلبات أوامر البورصة تملأ من طرف الزبناء أنفسهم في الموقع الإلكتروني، ليست لدينا رؤية حول عملية تجميع هذه الطلبات، و بالتالي، كيف يمكننا القيام بذلك احتراماً لأحكام دورية مجلس القيم المنقولة في شقها المتعلق بدفتر أوامر الاكتتاب، خاصة المادة I.3.24؟

ج1: دفتر أوامر الاكتتاب المشار إليه في المادة I.3.24 هو ذلك المرسل إلى المفاوض من طرف شركة البورصة و الذي يشمل أيضاً أوامر هذه الأخيرة و التي تلعب دور الوسيط لزبائنها المحتملين. يقوم المفاوض بالتحقق، قبل تقييد دفتر الأوامر في النظام الإلكتروني للشركة المسيرة، من أن هذا الدفتر لا يتضمن أوامر غير مدخلة في برنامج الحاسوب الخاص بالزبائن.

فيما يخص أوامر البورصة المرسله من طرف الزبناء إلكترونيا، فإن المواد من I.3.16 إلى I.3.21 من الدورية تحدد أنه يجب على شركة البورصة وضع برنامج فرز يسمح بالتحقق من تناسق الأوامر و الإعلام الفوري للزبائن بتلقي طلبهم و كذلك قبوله أو رفضه من طرف برنامج الفرز. و عليه، فإن هذه الأوامر توجه بشكل تلقائي لقاعدة بيانات الشركة المسيرة.

و بالتالي، يجب على شركة البورصة أن تهتم فقط بالأوامر التي توجهها للمفاوض سواء كانت لحسابه بصفته وسيطاً أو لحساب زبائنه.

س1: بعد الاتفاق مع زبائنها حول اختيار الأصول السائلة المنصوص عليها في المادة I.3.35 من دورية مجلس القيم المنقولة، هل يمكن لشركة بورصة أن تستفيد من الأرباح الناتجة عن استثمار أموال الزبائن المقرضة إذا خول لها ذلك بتعديل اتفاقية فتح الحساب؟

ج1: إن أحكام المادة I.3.30 من دورية مجلس القيم المنقولة إجبارية و يجب على شركة البورصة أن تمد زبائنها بوثيقة منفصلة عن اتفاقية فتح الحساب، لا عن طريق تعديلها، و ذلك بغية التوقيع عليها لتخول للشركة صراحة استثمار فائض أموالها. و في حال تعذر ذلك، لا يمكن لها أن تستثمر أموال زبائنها.

من ناحية أخرى، لا يمكن لشركة بورصة أن تستثمر فائض أموالها كما هو منصوص عليها في المادة 3.35 من الدورية لصالحها.

وعليه، فإن عملية استثمار هذه الأصول يمكن أن تكون موضوع تعويض مالي وفق نفس الشروط التي تحكم الخدمات الأخرى المقدمة للزبائن.

س2: في إطار التحضير للزيادة في الرأسمال نقدا المخصصة للمأجورين المنخرطين في مخطط ادخار مجموعة متواجدة بالخارج، هل يمكن للمأجورين المنخرطين في الفروع المغربية لهذه المجموعة الاكتتاب في هذه الزيادة في رأس المال من خلال موقع إلكتروني؟

ج2: الاكتتاب في زيادة الرأسمال إلكترونيا هو أمر ممكن إذا تم احترام القواعد التالية:

- يجب على هوية المكتتب أن تكون واضحة.
- يجب أن يكون طلب الاكتتاب على ورق و مختوما بطابع يشير إلى التاريخ و محفوظا في الأرشيف;
- نموذج الطلب الإلكتروني يجب أن يشمل جميع المعلومات الموجودة في نموذج الطلب حسب أحكام المادة I من المرسوم 481-09-2 الصادر بتاريخ



السيد حسن بن عبد السلام
رئيس مصلحة تدبير المخاطر

ما هي الأسباب التي دفعت مجلس القيم المنقولة إلى تبني تدبير المخاطر؟

كل الهيئات كيفما كان نوعها وحجمها معرضة لعدة عوامل وتأثيرات داخلية وخارجية من شأنها أن تؤثر سلبا على نشاطها. ولهذا جاء إحداث مجلس القيم المنقولة آلية لتدبير المخاطر لتقوي من جهة أسس التسيير السليم لنشاطاته مع تحسين الفعالية التنفيذية ومن جهة أخرى مراقبة المخاطر الناتجة عن السوق المالية والتي يمكن أن تعرقل السير الجيد للاقتصاد الوطني. تسيير المخاطر بكتسي أهمية بالغة نظرا لحساسية التدابير التي يتخذها مجلس القيم المنقولة والبيانات التي يحفظها وتأثير هذه المخاطر على النظام المالي المغربي.

ما هي الخطوة التي تبناها مجلس القيم المنقولة في إطار تدبير المخاطر؟

تبني مجلس القيم المنقولة معيار الإيزو 31000 المتعلق بالمبادئ والخطوط العريضة لتدبير المخاطر المنصوص عليها في يناير 2010. ويتعلق الأمر هنا بالمعيار الأكثر تطورا في هذا المجال حيث يتطلب التحديد والوضع المسبق لإطار تنظيمي لضمان السير الجيد لعملية تدبير المخاطر وتحديد مسبق أيضا لمجموعة من المعايير الواجب احترامها في جميع مراحل هذه العملية. وعلى هذه الأسس يسير مجلس القيم المنقولة الخطر بتحديدته وتحليله وتقييمه بعد ذلك ضرورة معالجته. وطوال هذه العملية تبقى تدابير التواصل والاتفاق مع الأطراف المعنية بالأمر أمرا أساسيا بالإضافة إلى مراقبة ومراجعة دورية لمجموع خطوات العملية.

ميزة أخرى يتميز بها هذا المعيار وهو تعريفه للخطر الذي يركز على الانحرافات المسجلة عن أهداف هيئة ما. وهكذا، حدد مجلس القيم المنقولة الخطر الأساسي الذي يهدده بكونه أي حدث من شأنه أن يعرقل نجاح مهمته التي تتمثل في حماية الادخار العام للمستثمر في سوق الأسهم، الشيء الذي في نظري يشكل النواة الأساسية لوظيفة تدبير المخاطر داخل مجلس القيم المنقولة.

أما فيما يخص وضع هذه الآلية، اعتمد مجلس القيم المنقولة التنفيذ على مرحلتين:

- مرحلة تجريبية هدفها تجربة مدى دقة الإطار التنظيمي والمعايير الداخلية لتدبير المخاطر المعتمدة. هذه المرحلة تشمل المخاطر المتعلقة بالتمكين من المخاطر المتعلقة بستة عمليات تنفيذية لمجلس القيم المنقولة.
- مرحلة التنفيذ العام.

ما هي بالتحديد مجالات نشاط مجلس القيم المنقولة التي يشملها تدبير المخاطر؟

- بغض النظر عن تعريف الخطر المعتمد، تشمل عملية تدبير المخاطر مجموع العمليات التنفيذية لمجلس القيم المنقولة وتخص مجالات الخطر التالية:
 - المخاطر المتعلقة بالبيئة الخارجية لسوق الأسهم،
 - المخاطر المتعلقة بالأسواق والمتدخلين والمستثمرين (المخاطر النظامية، القدرة على أداء الديون وسلوك المتدخلين... إلخ)
 - المخاطر المتعلقة بالعملية التنفيذية (برامج الإعلام، الموارد البشرية، البنية التحتية والموارد المادية)
 - وأخيرا المخاطر المرتبطة بالسمنة.
- وأن الأشغال لازالت جارية لوضع عملية تدبير المخاطر. ولازال مخطط معالجة المخاطر الخاصة بالمرحلة التجريبية في طور الاعتماد. وفيما بعد، سيطلق مجلس القيم المنقولة مرحلة التنفيذ العام للعملية.

الخطر النظامي في سوق رؤوس الأموال

إن الأزمة المالية التي سجلت سنة 2008 كشفت عن قصور في آليات التنظيم المالي خاصة فيما يتعلق بتدبير المخاطر النظامية. وهذا ما دفع الهيئات المالية الدولية للتركيز على هذه الإشكالية بحث الدول على تقوية آلياتها في هذا المجال خاصة عبر إحداث إطار قانوني مناسب وربط تعاون فعال بين الهيئات المحلية لتنظيم السوق المالية سواء على مستوى درء المخاطر أو تدبير الأزمات. ولقد انخرط المغرب في هذا السياق بمشروع الاستقرار المالي بجهود كل من وزارة الاقتصاد والمالية وبنك المغرب ومديرية التأمينات والادخار الاجتماعي ومجلس القيم المنقولة.

و يبقى تقييم الخطر النظامي في سوق رؤوس الأموال جزءا من عملية تدبير المخاطر التي يقوم بها مجلس القيم المنقولة وتعتبر في نفس الوقت أحد المحاور التي سيشترك بها المجلس في المشروع المذكور. وتعتمد هذه العملية على إنجاز تقييمات دورية للخطر النظامي الناتج عن سوق رؤوس الأموال وذلك بالاعتماد على مؤشرات محددة واختبارات الضغط.

1 - تعريف الخطر النظامي في سوق رؤوس الأموال

خلصت مختلف الهيئات الدولية إلى إعطاء تعريف مشترك للخطر النظامي في السوق المالية. أما فيما يخص سوق رؤوس الأموال بالخصوص، فبعض هيئات تنظيم السوق المالي تبنت التعريف التالي:

«خطر الصدمة يطال عددا معينا من المشاركين في السوق بشكل متزامن ويمكن أن يتسبب بشكل مباشر أو غير مباشر في:

- نقص كبير في الوفرة أو زيادة هامة في سعر الأسهم بالنسبة للمصدرين أو الأسر المعيشية

و/أو

- تراجع واضح في ثقة المستثمرين في عدل وفعالية سوق رؤوس الأموال.»

2 - تحديد الخطر النظامي في نطاق سوق رؤوس الأموال المغربية

إن الهدف من وراء هذه الخطوة هو وضع أساس مهيكلي لعمليات التقييم الدورية للخطر النظامي وذلك باستباق عدد معين من السيناريوهات الممكنة للأزمة ومؤشرات محددة. ولقد اعتمد مجلس القيم المنقولة للقيام بهذه العملية على معايير محددة من طرف خبراء المنظمة الدولية للجانب الأوراق المالية (الايوسكو) في هذا المجال مع تكيفها في السياق المغربي. وتشمل هذه المعايير آليات تحديد الخطر بشكل مادي بما في ذلك:

• مصدر الخطر النظامي

إن حجم وترابط ونقص البديل هي من أهم العوامل الواجب أخذها بعين الاعتبار أثناء القيام بعملية تقييم خطر نظامي محتمل.

• آلية الإطلاق والانتشار

يمكن لانطلاق حدث نظامي أن يحدث على سبيل المثال انهيارا في البورصة، مما يؤثر سلبا على العديد من المتدخلين أو مكونات النظام المالي في نفس الوقت. ومن المحتمل أيضا أن يكون لهذا الحدث المحرك تأثير فقط على متدخل واحد أو بعض المتدخلين أو بعض مكونات النظام المالي.

فيما بعد يمكن للانتشار أن يتم أساسا من خلال عرض مقابل مادي أو شح في السيولة أو فقدان الثقة. وإذا كان الانتشار على نطاق واسع، فيمكن لهذا الحدث المحرك أن يهدد الاستقرار المالي والنشاط الاقتصادي على أرض الواقع.

- إحصائيات حول هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
- نوع المستثمرين للربع الرابع من عام 2012
- مخطط اضرار الشركات

مشاركتي