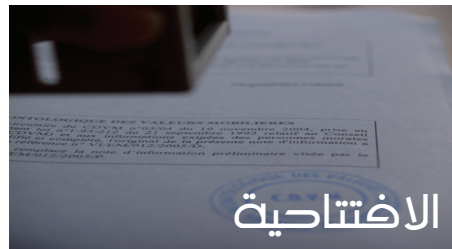


ص 2	المؤشرات المفاتيح للاستثمار الأجنبي في سوق الأوراق المالية
ص 3	المؤشرات المفاتيح في 28/06/2013
ص 3	@مجلس القيم المنقولة
ص 4	تحت المجهر
ص 4	حوار سريع السيد سعيد هاهو رئيس مصلحة هيئات التوظيف الجماعي



السيولة هي أحد المعايير الأساسية لجودة السوق المالية، و لكونها دائما كانت مركز اهتمام الفاعلين في السوق، لطالما تم الأخذ بها من زاوية واحدة (الأسهم) و لم يتم التعامل معها بطريقة أكثر منهجية إلا مؤخرا.

و بالفعل، إن التدابير الرامية لتعزيز السيولة العامة لسوق ما لا يمكن أن تلخص في مجموع التدابير التي من شأنها أن تعزز سيولة كل سهم على حدة.

ووعبا منه بهذا الواقع و التحديات التي ينطوي عليها من حيث تطوير السوق، تبنى مجلس القيم المنقولة بشراكة مع الفاعلين في السوق خطوة متكاملة لإجراء إصلاحات هيكلية رامية لتحسين السيولة الشاملة لبورصة الدار البيضاء. و تشمل هذه الجهود ثلاث محاور رئيسية. يتعلق المحور الأول بالبنية التحتية و سير عمل السوق و الثاني بالمنتجات و الثالث بالمستثمرين.

فيما يخص السوق، تم اتخاذ التدابير التقنية للاستجابة لحاجيات المتدخلين من حيث قواعد سير العمل (توسيع عتبات التغير و مواقيت التداول و تخفيض خطوات التداول، و مراجعة مسطرة الحجز...) و الشفافية (الزيادة في الحد الأدنى الذي يتم عرضه في أوامر البورصة المخفية). و في نفس السياق، تم إدخال إنجاز عقود السيولة مضمونة ببرامج إعادة الشراء لتسمح للمصدرين للعمل على سيولة سنداتهما. و أخيرا، ينص مشروع التعديل الجاري لقانون البورصة على إصلاح أقسام البورصة بغية

تكيفها مع مختلف المصدرين (خاصة الشركات الصغيرة و المتوسطة).

و يركز المحور الثاني على تنوع عرض الأدوات المالية. في هذا الصدد، هناك عدة مبادرات جارية بهدف مزودج متمثل في تزويد الفاعلين الاقتصاديين بإمكانية تمويل أنفسهم في السوق حسب حاجياتهم و إكراهاتهم الخاصة و المستثمرين بالوسائل للتعرف على أنواع جديدة للخطر/العائد.

على سبيل المثال، إدراج شركات الاستثمار العقارية و هيئات التوظيف الجماعي في العقارات و صناديق المؤشرات المتداولة مما سيمنح مرونة أكثر و تخفيض تكاليف الاستثمار مقارنة مع الوسائل التقليدية.

هذا الوضع من شأنه أن يعزز تنوع المحفظات المكونة من الأسهم «التقليدية».

أما فيما يخص النصوص المتعلقة بالتسديد والسندات المضمونة فهي توسع مجال الابتكار المالي من خلال السماح بإنشاء أدوات مالية يعتمد فيها عنصر المخاطر/العائد على الأسهم المحددة بدلا من نوع المصدر الذي تكون طبيعته أكثر تقلبا و تحديده أكثر صعوبة.

و هكذا، يمكن للمصدرين تمويل أنفسهم في ظروف أكثر ملائمة من تمويل «الشركات» التقليدية و يمكن للمستثمرين زيادة تحسين توزيع رؤوس أموالهم.

إن إدخال سوق العقود الآجلة و تأطير إقراض/اقتراض السندات سيمنح المستثمرين المزيد من المرونة في تسيير محافظهم الاستثمارية. كما سيمكنهم من التوفر على أدوات تسمح لهم بالتقليل من المخاطر و تحسين أداء الأسهم «التقليدية» التي ستصبح أكثر جاذبية و بالتالي أكثر سيولة.

و أخيرا، تعتمد سيولة السوق أيضا على وجود متدخلين حاملين لأهداف و آراء متنوعة مما يحتم توسيع قاعدة المستثمرين. و على هذا النحو، و بالإضافة إلى الآثار المترتبة على التدابير المذكورة أعلاه، يضع مجلس القيم المنقولة رهن إشارة العموم العديد من الأنشطة التثقيفية (دراسات، دلائل تعليمية، وحدات تعليمية إلكترونية على موقعه الإلكتروني...) و الهدف هو رفع مستوى وعي العموم بأهمية الادخار للحياة الكريمة الفردية أو الجماعية و كذلك إزالة الغموض عن السوق المالية.

الدولي

طبع تحركات مجلس القيم المنقولة على المستوى الدولي خلال الفصل الثاني من سنة 2013 حضور فعال في مختلف التظاهرات:

شارك مجلس القيم المنقولة في الندوة السنوية المنظمة من طرف المؤسسة الدولية للجنة الأوراق المالية الأمريكية لتطوير أسواق الراسمبل من 16 إلى 26 أبريل بواشنطن العاصمة.

و زيادة على ذلك، و كعضو دائم في اللجنة الثالثة للإيوسكو الخاصة بتنظيم و سطاء السوق، شارك مجلس القيم المنقولة في اجتماع العمل للجنة المذكورة المنعقد بين 16 و 18 أبريل 2013 بسيول، حيث ركز هذا الاجتماع على وضع اللمسات الأخيرة على التقرير المتعلق بتوزيع المنتجات المعقدة.

و شارك مجلس القيم المنقولة في الاجتماع السنوي لرؤساء المعهد الفرنكفوني للتنظيم المالي المنعقد ليومي 29 و 30 ماي 2013 في باريس. و كانت هذه الدورة مناسبة لمناقشة التوقعات الاقتصادية و المخاطر و التحديات التي تواجه المنظمات.

بملايير الدراهم

الأصل الصافي ل.ت.ه.ق.م.	حجم التداول	الديون المرفوعة
الفصل 2-2012 242.17 الفصل 2-2013 235.00	11.7 13.77	الفصل 2-2012 1.75 الفصل 2-2013 1.25
-2,96%	18% ↑	-29% ↓

المؤشرات المفاتيح للاستثمار الأجنبي في سوق الأوراق المالية

في سنة 2012، بقي عدد المستثمرين الأجانب في الأسهم المدرجة في بورصة الدار البيضاء شبه مستقرا، حيث مر من 4694 مستثمر سنة 2011 إلى 4560 نهاية 2012، و يبقى المستثمرون الأوروبيون أهم مالكي الأسهم بنسبة 90.68% من مجموع الاستثمارات الأجنبية من حيث الحجم. وبالفعل، فإن حصة الأشخاص المعنويين الحاملين للجنسية الفرنسية لازالوا يحتلون المرتبة الأولى و يسيطرون بنسبة 77.23% سنة 2012.

ترجيح الشركات الأجنبية غير المقيمة

على الرغم من انخفاض الحجم بنسبة 20.2% مقارنة مع 2011، فإن المبلغ المستثمر من قبل المستثمرين غير المقيمين (الشركات) يمثل 98.4% من إجمالي الاستثمار الأجنبي في أسهم الشركات المدرجة. هذه النسبة لم تتغير تقريبا منذ عام 2005.

انخفاض قيمة الاستثمارات الأجنبية في الأسهم المدرجة نتيجة تأثير السعر

سجل المبلغ الإجمالي للاستثمارات الأجنبية في القيم المدرجة انخفاضا بنسبة 20.1% مقابل السنة الماضية، ليمر من 147.7 مليار درهم إلى 118.10 مليار.

هذا التراجع ليس نتيجة عزوف المستثمرين الأجانب عن بورصة الدار البيضاء، بل راجع لتأثير السعر الذي يعكس ضعف أداء التداول المسجل سنة 2012.

على أرض الواقع، وبالأسعار الثابتة بالمقارنة مع سنة 2011، تقيم المحفظة الحالية ب 145.5 مليار درهم أي مسجلة انخفاضا بنسبة 1.5%.

الصفة	الصفة	31/12/2012		31/12/2011	
		المبلغ	%	المبلغ	%
أ.م.م	أ.م.م	116 219	98,40%	145 696	98,6%
	أ.د	191	0,20%	245	0,2%
أ.م.م	أ.م.م	1 169	1,00%	1053	0,7%
	أ.د	213	0,20%	349	0,2%
م.م.م	أ.د	308	0,30%	383	0,3%
	المجموع	118 100	100%	100,0%	100%

المصدر: ماسكج الحسابات و بورصة الدار البيضاء، و إحصائيات مجلس القيم المنقولة

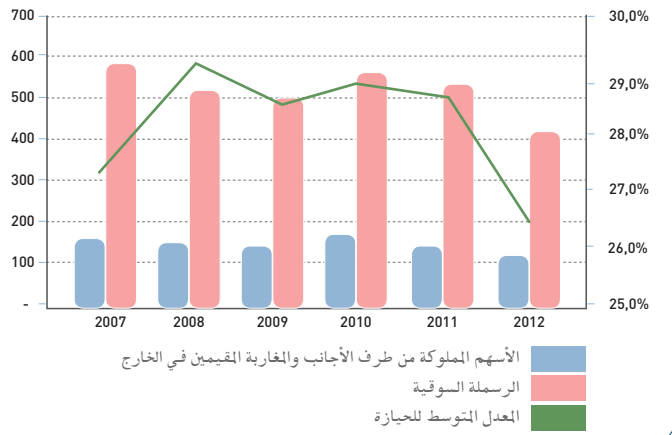
ارتفاع الاستثمار الأجنبي في أسهم م.ت.ج.ق.م

بلغ حجم الاستثمار الأجنبي في أسهم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة 1299 مليار درهم سنة 2012 مقابل 896.6 مليون درهم سنة 2011، مسجلا تطورا سنويا بمعدل 45%. خلال نفس الفترة، عرف الأصل الصافي الإجمالي تحت تسيير م.ت.ج.ق.م ارتفاعا بنسبة 5% ليبلغ 241.8 مليار مقابل 229.4 مليار سنة 2011.

مختصرات

أ.م.م : الأجانب غير المقيمين
 أ.م : الأجانب المقيمين
 م.م.م : المضاربة المقيمين بالخارج
 أ.م.م : الأشخاص المصنويين
 أ.د : الأشخاص الذاتيين

تطور حصة الأسهم المدرجة المملوكة من طرف الأجانب و م.م.م في الرسملة السوقية



المصدر: ماسكج الحسابات و بورصة الدار البيضاء، و إحصائيات مجلس القيم المنقولة

حضور واضح للمساهمات الإستراتيجية

إن نسبة الاستثمارات الإستراتيجية في مبلغ الاستثمار الأجنبي في الأسهم المدرجة شبه مطابقة لتلك المسجلة السنة الماضية و تقف في نسبة 89.9% نهاية 2012.

و بإضافتها إلى القيمة السوقية، تمثل المساهمات الإستراتيجية ما يقارب 23.8% سنة 2012 مقابل 25.7% سنة 2011.

	2012		2011		2010	
	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	%
استثمارات الأجانب و المضاربة المقيمين بالخارج المدفوعة في المضرب:	118 100	100%	147 724	100%	167 463	100%
الحصة الإستراتيجية	106 141	89,9%	132 485	89,7%	151 315	90,4%
الصائم	11 959	10,1%	15 239	10,3%	16 148	9,6%
الرسملة السوقية	445 268		516 222		579 020	
الرسملة السوقية الصائم	102 526		119 593		129 248	
استثمارات الأجانب و المضاربة المقيمين بالخارج / الرسملة السوقية	26,5%		28,6%		28,9%	
الحصة الإستراتيجية / الرسملة السوقية	23,8%		25,7%		26,1%	
الصائم / الرسملة السوقية	2,7%		3,0%		2,8%	
الصائم / الرسملة السوقية	11,7%		12,7%		12,5%	

المصدر: ماسكج الحسابات و بورصة الدار البيضاء، و إحصائيات مجلس القيم المنقولة

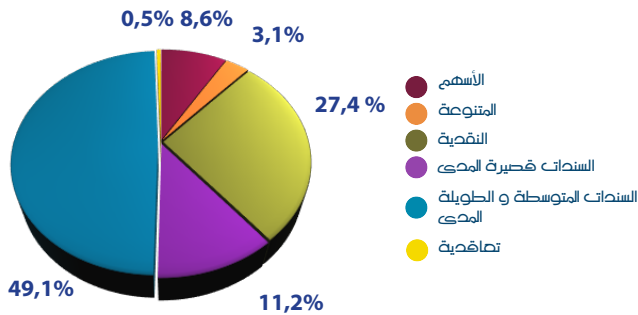
تأشيرة و اعتماد ه.ت.ج.ق.م

ملاحظات	عدد الملفات	عدد
5 تأشيرات تخص صناديق منشأة حديثا	13	تأشيرة المذكرة الإخبارية
7 اعتمادات خاصة بصناديق منشأة حديثا	24	اعتماد صناديق ه.ت.ج.ق.م

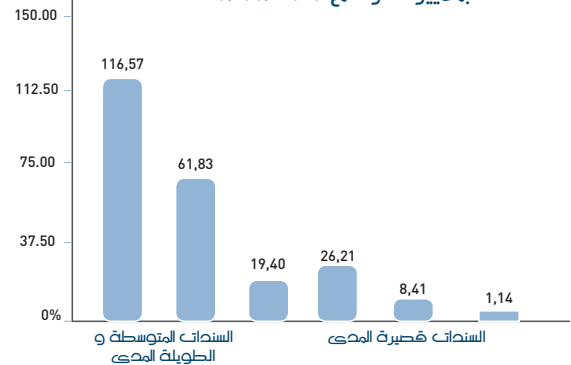
العمليات المالية المنجزة من طرف مجلس القيم المنقولة

عدد العمليات	نوعية العملية	طبيعة العملية
1	إصدار السندات	اقتراض السندات
4	عروض الاكتتاب للأجراء	الزيادة في رأسمال
2	تحويل اختاري للأرباح	
1	تحيين المعلومات المتعلقة ببرنامج إصدار أوراق الخزينة	إصدار السندات القابلة للتداول
2	إعادة شراء الأسهم بضية تنظيم السعر	برامج إعادة الشراء
10	المجموع	

توزيع الأصل الصافي حسب فئة ه.ت.ج.ق.م 28/06/2013



الأصل الصافي حسب فئة ه.ت.ج.ق.م ل بلامير الصراهم 28/06/2013



@مجلس القيم المنقولة

الدار البيضاء كما تم تميمه وتعديله إن «تشطيب القيم المدرجة في بورصة القيم يمكن أن يتم بطلب من الشخص المعنوي المعني بالأمر أو بمبادرة من الشركة المسيرة للبورصة». في هذا الصدد، وفقا لنفس المادة، إن التخلف عن أداء الأرباح خلال الثلاث السنوات المالية الأخيرة يمكن أن يكون أحد العناصر «المأخوذة بعين الاعتبار» لتعليل قرار التشطيب من طرف الشركة المسيرة للبورصة.

بمعنى آخر، ليس من شأن هذا العنصر وحده أن يؤدي بشكل مباشر إلى تشطيب قيم المصدر المعني بالأمر بل هو فقط أحد العناصر الذي يمكن أن تأخذ بها الشركة المسيرة في إطار المراجعة المنهجية الشاملة التي تقوم بها سنويا على أساس المعايير المنصوص عليها في المادة 16 من الظهير بمثابة قانون السابق ذكره. هذه المعايير تخص احترام الشروط و التزامات الإدراج المحددة لكل قسم من الأقسام الثلاث لبورصة الدار البيضاء و عدد أيام البورصة التي يتم فيها تداول الأسهم. هذه المراجعة الشاملة تتم طبقا للمادة 1.4.1 من القانون العام لبورصة الدار البيضاء.

س3: هل تملك شركة بورصة إمكانية تنفيذ أوامر الزبناء بشراء أو بيع سندات الديون غير المدرجة؟

ج3: تنص أحكام المادة 34 من الظهير بمثابة قانون الصادر بتاريخ 21 شتنبر 1993 المتعلق ببورصة القيم، أن المهمة الرئيسية لشركات البورصة هي تنفيذ معاملات القيم المنقولة. و بما أن سندات الديون هي في حد ذاتها فئة من القيم المنقولة كما تنص على ذلك المادة 2 من القانون المذكور سابقا فإنه لا يوجد ما يتعارض مع إنجاز شركة بورصة معاملات لصالح الزبناء بخصوص قيم منقولة غير مدرجة.

س1: ما هي الشروط التنظيمية لإنشاء صندوق التوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟

ج1: الشروط القانونية و التنظيمية الضرورية لإنشاء صندوق التوظيف الجماعي للقيم المنقولة هي كالتالي:

- مشروع مسودة القانون التنظيمي لتسيير صندوق التوظيف الجماعي يجب أن يصادق عليه من قبل مجلس القيم المنقولة طبقا لأحكام المادة 21 من الظهير بمثابة قانون رقم 93-213-11 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، و تتم هذه المصادقة حسب الإجراءات المنصوص عليها في المواد من II.2.3 إلى II.2.7 من دورية مجلس القيم المنقولة؛

- مشروع مسودة القانون التنظيمي للتسيير الذي يتم بمبادرة مشتركة من مؤسسة التسيير و مؤسسة الإيداع يجب أن تشمل الحد الأدنى من المعلومات المنصوص عليها في المواد 22 و 25 من الظهير بمثابة قانون المذكور أعلاه. و يعتبر صندوق الاستثمار الجماعي محدثا بعد التوقيع على القانون التنظيمي للتسيير من طرف مؤسسيه و بعد التحرير الكامل للأسهم الأولى.

و بالإضافة إلى ذلك، و في غضون الثلاثين يوما الموالية لإحداث صندوق الاستثمار الجماعي، يجب المباشرة بالشكليات المنصوص عليها في المادة 26 من ظهير بمثابة قانون المذكور أعلاه و ذلك بالإيداع لدى كتابة المحكمة الابتدائية و النشر في الجريدة الرسمية.

س2: هل تكون شركة مدرجة معرضة لخطر التشطيب في حالة عدم توزيع الأرباح خلال ثلاث سنوات مالية متتالية؟

ج2: طبقا للمادة 16 من الظهير بمثابة قانون رقم 211-93-11 المتعلق ببورصة



السيد سعيد هاهو
رئيس مصلحة هيئات التوظيف
الجماعي

القانون رقم 12-45 المتعلق بإقراض السندات

إن إصدار القانون الجديد رقم 12-45 المتعلق بإقراض الديون في الجريدة الرسمية بتاريخ 24 يناير 2013 يندرج في إطار مجموعة من الإصلاحات الرامية لتطوير سوق الرساميل المغربية و مواهمتها مع المعايير الدولية.

وللتذكير، فإن إقراض السندات هو عبارة عن عقد يخول لشخص تفويت ملكية السندات لمقترض حيث يتعهد هذا الأخير بإعادتها مع دفع مقابل مادي متفق عليه بين الطرفين.

ويسمح القانون الجديد بتأطير و تأمين هذه العمليات التي لم تتطور في السابق بسبب غياب الإطار القانوني المناسب. كما يحدد السندات القابلة للإقراض و هي القيم المنقولة المدرجة في بورصة الدار البيضاء و سندات الديون القابلة للتداول و القيم التي تصدرها الخزينة.

في هذا الصدد، يحدد القانون الجديد قواعد جديدة تسمح بتحسين النظام القانوني لقروض الاستهلاك و الذي يبقى منطبقا على إقراض السندات فيما يخص جميع النواحي التي لا يعالجها القانون الجديد. و يتعلق الأمر هنا بالقواعد التالية:

• إمكانية التسليم من قبل المقترض للمقترض سيولة أو سندات كضمان؛

• إلزامية جعل عمليات إقراض السندات حصرا عن طريق الشركة أو البنك أو أي مؤسسة مرخص لها بذلك من طرف الإدارة و أن تكون موضوع اتفاقية إطار طبقا لنموذج نوعي أنجزه مجلس القيم المنقولة و صادقت عليه الإدارة؛

• تعليق عملية الإقراض في حالة إخلال أحد الأطراف في الحالات و بالشروط المنصوص عليها في القانون المذكور؛

• إرساء أحكام محاسبية خاصة بعمليات إقراض السندات، بطريقة تضمن حيادها الضريبي؛

• إخضاع هذه المعاملات لمراقبة مجلس القيم المنقولة و إعلان عقوبة بطلان جميع عمليات الإقراض المنجزة التي تخالف أحكام القانون رقم 12-45 المذكور أعلاه.

و بصفته ممثلا للجنة الجهوية لإفريقيا و الشرق الأوسط للإيوسكو، شارك مجلس القيم المنقولة في اجتماع مجلس الإيوسكو المنعقد يومي 18 و 19 يونيو في مونتريال . وكان هذا الاجتماع فرصة لمناقشة التوجهات الإستراتيجية للمنظمة.

ما هي الأسباب التي كانت وراء وضع قانون خاص بإقراض السندات؟

إن تطور ممارسات السوق أبانت عن ضرورة ملحة لوجود إطار قانوني مناسب لتأطير نشاط إقراض السندات.

و هكذا، فإن إصدار القانون 45.12 يخص تفعيل عمليات إقراض و اقتراض السندات بغية توسيع النطاق التشريعي للأدوات المالية المتوفرة في السوق المغربية و الاستجابة لتطلعات الفاعلين في السوق.

كما أن دخول هذا القانون حيز التنفيذ يسمح بتأطير هذا النشاط و وضع لبنة أساسية تشريعية و تنظيمية لضمان السير الجيد و شفافية هذه العمليات.

كذلك و بالتأكيد فإن التطور التشريعي هو الذي سيساهم في توسيع نطاق أسواق الأسهم مع تعزيز حماية المستثمرين.

ما مدى اهتمام المستثمرين بهذه العمليات؟

إن إقراض و اقتراض السندات هو نشاط «دعم» يعزز السيولة في السوق و اعتماده يسمح بالولوج إلى آليات التمويل و التغطية المالية مع تعزيز عائدات المحافظ.

و بصفة عامة، فإن مختلف المتدخلين و الفاعلين في السوق لهم حاجيات و استراتيجيات متباينة هيكلية، وعلى سبيل المثال، إذا كانت قاعات التداول (غرف السوق) و غيرها من الأنشطة المنجزة للصالح الشخصي تلجأ لاقتراض الأسهم لحاجيات التمويل و التغطية المالية، فإن الصناديق و مسيري الأصول و غيرها من صناديق التقاعد يتموقعون هيكلية من خلال بوابة استثمار «الأسهم طويلة الأمد» كمقترضين.

ما هي التدابير التي سيتخذها مجلس القيم المنقولة لضمان تطبيق أحكام هذا القانون؟

لضمان تطبيق مثالي للأحكام الجديدة، سيحرص مجلس القيم المنقولة على تأطير هذا النشاط من خلال تحديد طرق عملية لتنظيم هذا النشاط، لهذا تم إدخال تعديلات في نص القانون و هي الآن في طور الاعتماد.

هذه التعديلات التي تهدف إلى احتواء المخاطر العملائية و المخاطر المتعلقة بالسوق و المترتبة عن إقراض السندات كانت محط نقاش واسع مع العديد من الفاعلين في السوق و سيتم متابعتها في مرحلة لاحقة من طرف جميع المتدخلين المعنيين بالأمر.