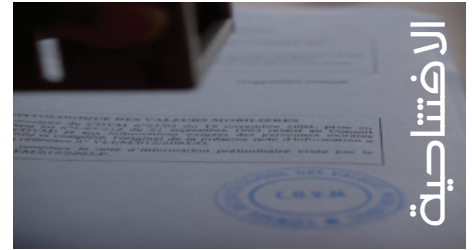


2 ص	إنجازات الشركات المدرجة برسم النصف الأول لسنة 2014
3 ص	المؤشرات المفاتيح للفصل الثالث برسم سنة 2014
3 ص	@مجلس القيم المنقولة
4 ص	تحت المجهر: الاستقرار المالي: حالة هيئات التوظيف الجامعي للقيم المنقولة
4 ص	حوار سريع: السيد حسن بن عبد السلام رئيس مصلحة تدبير المخاطر



### ممارسة الإفصاح المالي للمصدرين برسم 2012-2013

في إطار مهمته المتمثلة في مراقبة المعلومات المالية الصادرة عن الشركات التي تتقدم بطلبات العروض العمومية، ووفاء منه لهدفه الرامي إلى الرقي بممارسات الإفصاح المالي إلى مستوى الممارسات الدولية، قام مجلس القيم المنقولة بدراسة هدفها رصد أهم التطورات في سلوك المصدرين خلال العامين الأخيرين (2012 و 2013) في مجال الإفصاح المالي.

ويسلط هذا العمل الضوء على أهم التطورات الرئيسية والتغيرات وطرق تحسين الإفصاح المالي. وبالموازاة مع هذا التقييم، اغتنم مجلس القيم المنقولة الفرصة ليحث على توصياته للشركات التي تتقدم بطلبات العروض للعموم، وذلك بدعوتهم لتبني أحسن الممارسات في مجال الإفصاح المالي.

وتشمل العينة المتخذة لأغراض هذه الدراسة 75 شركة مدرجة في بورصة الدار البيضاء و 26 مصدر فقط لسندات الديون. أما فيما يخص الفترة التي استلزمها هذه الدراسة، فهي تمتد من فاتح يناير 2012 إلى 31 دجنبر 2013 وتشمل جوانب مختلفة كالمعلومات الهامة والمعلومات الدورية (البيانات السنوية ونصف السنوية) والتعليقات على النتائج وتقارير مدققي الحسابات وتقارير التسيير والمعلومات المصدرة خلال تقديم النتائج والمعلومات المنشورة في الموقع الإلكتروني.

أهم النتائج التي خرجت بها هذه الدراسة هي كالتالي:

#### بملايير الصراهم

الأيون المرفوعة	حجم تداولات البورصة	الأصل الصافي لـ ه.ت.ج.ق.م.
الفصل 3 2013	3,2	233,60
الفصل 3 2014	8,0	276,20
↑	↑	↑ 18.25%

- احترام آجال إصدار النتائج نصف السنوية والسنوية من طرف تقريبا مجمل المصدرين، حيث تميل هذه الآجال إلى التقلص سواء خلال الفترة موضوع الدراسة أو مقارنة مع الفترات السابقة.
- تقديم معظم المصدرين لجميع المعلومات التنظيمية المتعلقة بالنتائج السنوية ونصف السنوية.
- تعميم نشر التعليقات المتعلقة بالإنجازات خاصة بمناسبة إصدار النتائج السنوية.
- انخفاض نسبة الشركات التي نظمت ندوات لتقديم النتائج السنوية بحوالي 22% خلال هذه الفترة.
- وعلى مستوى الإفصاح المالي في المواقع الإلكترونية، 33% فقط من المصدرين حافظوا على تحيين معلوماتهم وتبسيطها لجعلها متاحة للعموم.
- وبالإضافة إلى ذلك ومن خلال هذه الدراسة، ذكر مجلس القيم المنقولة المصدرين بأهمية السعي لتحقيق التميز في مجال الإفصاح المالي وعدم الاقتصار على الامتثال للمتطلبات القانونية والتنظيمية. وفي هذا السياق، بلور مجلس القيم المنقولة توصيات هامة وهي كالتالي:
- إغناء المعلومات المحاسبية الإضافية لتزويد المستثمر بمعلومات إضافية ودقيقة؛
- تحسين معايير انتقاء الملحققات المرافقة للبيانات نصف السنوية وتلك المتعلقة بالبيانات الموطدة لتقديم معلومات أكثر أهمية بالنسبة للمستثمر؛
- يجب على تقرير التسيير أن يقدم معلومات مفيدة للمستثمر ليقيم نشاط الشركة خلال السنة الماضية؛

## الدولي

قدم مجلس القيم المنقولة تجربة المغرب بخصوص تنظيم السوق المالي في الندوة المنعقدة حول دور الأسواق المالية في تطوير الاقتصاد الوطني من طرف اتحاد هيئات الأسواق المالية العربية بشراكة مع البنك المركزي المغربي بتاريخ 10 شتنبر 2014 بنواكشوط.

في إطار أشغال المنظمة الدولية للجان القيم، شارك مجلس القيم المنقولة في اجتماع اللجنة 3 حول تنظيم وسطاء السوق الذي عقد في اسطنبول في 9 و 11 شتنبر والذي كرس لمناقشة أمور من بينها تقارير حول بدائل وكالات التصنيف وطريقة لتحديد المؤسسات المالية غير البنكية ذات المخاطر النظامية.

كما شارك مجلس القيم المنقولة في الاجتماع السنوي 39 للابوسكو المنعقد في البرازيل في 28 شتنبر إلى 2 أكتوبر 2014.

كان هذا الاجتماع أيضا مناسبة لتمرير ومناقشة عدد معين من التقارير والأشغال المنجزة من طرف مختلف هيئات الابوسكو قبل نشرها بصفة رسمية.

وأخيرا، وبهدف تحسين إجراءات منح الرخصة ومراقبة هيئات التوظيف الجماعي، استفاد موظفان اثنان من مجلس القيم المنقولة من دورة تكوينية بهيئة الأسواق المالية الفرنسية من 29 إلى 30 شتنبر 2014.

# إنجازات الشركات المدرجة برسم النصف الأول لسنة 2014

- قطاع البترول والغاز ومواد التشحيم سجل زيادة في مجموع الأرباح قدرها 29,4%. ولقد ساهم نمو أرباح SAMIR بنسبة 57,5% بشكل قوي في هذا الأداء. أما بالنسبة لرقم المعاملات فسجل ارتفاعا بنسبة 8,4% ليقف عند 26,6 مليار درهم.
- قطاع الكهرباء يدخل عن طريق إدراج جليك في بورصة الدار البيضاء في دجنبر 2013، ويسجل رقم معاملات قدره 3,1 مليار درهم وناتجا قدره 385,2 مليون درهم مسجلا ترايدا بنسبة 34% و 279% على التوالي.
- بالنسبة لقطاع التأمينات، ارتفعت النتائج والعلاوات المصدرة بنسبة 14,9% و 6,2% على التوالي.
- قطاع الهندسة ومعدات التجهيز الصناعي يسجل أعلى ارتفاع في رقم المعاملات في البورصة بنسبة (34+%). ويتبع أرباح هذا القطاع نفس الاتجاه بارتفاع تصل نسبته إلى 44%.
- الشركات العقارية والفنادق تعرف انكماشاً بنسبة 5% في أرباحها رغم تحسن رقم معاملات القطاع بنسبة 9,17%.
- رغم تسجيل قطاع الحراجة والورق أكبر نسبة تراجع في رقم المعاملات (33,24-%)، إلا أن ناتجه ارتفع بنسبة 17%.
- قطاع التجارة ينهي هذا الفصل بتراجع في ناتجه الصافي وإيراداته بنسبة 357% و 19,7% على التوالي.
- قطاع التعدين يسجل تراجعا بنسبة 37,2% في أرباحه وتراجعا بنسبة 2,4% في دخله وذلك نظرا لتأثره بالتراجع الحاد في الأسعار العالمية للمعادن والدولار.

في إطار مناخ وطني ودولي نسيبا غير ملائم، حقق مجموع الشركات المدرجة في البورصة برسم الفصل الأول لسنة 2014، 14,2 مليار درهم، أي مسجلا ارتفاعا بنسبة 2,5% مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية. ويبلغ رقم المعاملات الإجمالي 126,3 مليار درهم، مسجلا تحسنا بنسبة 5,6%.

وبتاريخ 30 يونيو 2014، ومن مجموع 72 شركة مدرجة والتي بادرت بإصدار نتائجها نصف السنوية، عرفت 48 شركة فقط زيادة في رقم معاملاتهما مقابل 31 شركة خلال الفصل الأول من سنة 2013. ويتبع الدخل الصافي نفس الاتجاه حيث سجل ارتفاعا بالنسبة لـ 44 شركة.

ومن مجموع 28 شركة التي سجل دخلها الصافي تراجعا مقارنة مع ما سجل في 30 يونيو 2013، خرجت ثلاث شركات بنتائج صافية سلبية. ويبين تحليل إنجازات مختلف قطاعات البورصة، مقارنة مع الربع الأول لسنة 2013 المعطيات التالية:

- يبقى القطاع البنكي أكبر المساهمين في مجموع الأرباح للشركات المدرجة في البورصة وذلك بتسجيل زيادة نسبتها 7,6% وذلك راجع أساسا للمساهمة القوية لبنك BMCE الذي سجل ناتجا صافيا موحدا في تحسن نسبة 51,7%. كما يسجل الناتج الصافي البنكي ارتفاعا بنسبة 10,1% ليقف عند 14,6 مليار درهم.
- ثاني أكبر مساهم هو قطاع الاتصالات ممثلا في شركة Maroc Telecom رغم انخفاض ناتجه بنسبة 12,7% مقارنة مع نهاية يونيو 2013. ويسجل رقم معاملات هذا القطاع ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,7% ليقف عند 14,6 مليار درهم.

## تطور رقم المعاملات والدخل الصافي للشركات المدرجة حسب القطاع النصف الأول 2014 / النصف الأول 2013 (بالدرهم)

القطاع	رقم المعاملات		الناتج	
	رقم المعاملات/الناتج الصافي البنكي/العلاوات الممنوحة لشركات التأمين النصف الأول 2013	رقم المعاملات/الناتج الصافي البنكي/العلاوات الممنوحة لشركات التأمين النصف الأول 2014	الناتج الصافي/الناتج الصافي الموحد النصف الأول 2013	الناتج الصافي/الناتج الصافي الموحد النصف الأول 2014
الصناعة الغذائية	12 073 602 853	12 002 821 150	568 366 507	612 109 518
التأمين والوساطة	6 822 754 978	7 247 102 240	673 334 972	773 900 483
البنك	23 925 899 000	26 334 404 000	4 646 835 000	5 000 430 000
المباني وأدوات البناء	3 178 632 729	3 261 048 656	87 065 178	158 534 725
الكيمياء والمنتجات الكيماوية الخاصة	705 494 578	694 438 129	21 561 793	42 341 300
الإسمنت	6 123 678 000	6 109 195 000	1 466 189 000	1 482 068 000
التجارة	862 107 125	692 056 719	-3 485 385	-15 941 893
التوزيع	2 816 698 124	3 049 420 772	22 725 321	24 941 134
الكهرباء	2 346 726 000	3 145 294 000	101 600 000	385 224 000
الأجهزة الكهربائية	796 787 000	851 293 000	-4 119 000	22 817 000
الهندسة و سلع الأجهزة الصناعية	425 433 888	571 286 063	12 746 703	18 345 532
أدوات وبرامج المعلوماتية والتكنولوجيا الحديثة	1 283 940 770	1 286 986 761	65 145 363	61 556 108
المناجم	2 701 803 456	2 636 580 039	631 408 471	396 685 123
النفط والغاز ومواد التشحيم	24 539 862 000	26 607 845 000	403 557 000	522 371 000
الصيدلة	774 548 711	803 686 810	105 855 706	78 928 908
الخدمات العمومية	2 969 026 771	3 198 213 827	134 722 456	142 624 338
شركات التمويل	831 388 206	834 520 077	234 450 475	232 179 216
شركات الاستثمار	1 218 175 676	1 127 765 105	29 379 013	84 253 841
الشركات العقارية والفنادق	7 214 540 786	7 875 876 531	983 462 429	934 240 341
الحراجة والورق	86 717 618	57 885 898	-24 203 862	-20 068 942
الاتصال	14 468 000 000	14 564 000 000	3 521 000 000	3 073 000 000
النقل	3 369 308 715	3 340 112 351	174 162 001	192 552 786
المجموع	119 535 126 984	126 291 832 128	13 851 759 141	14 203 092 518

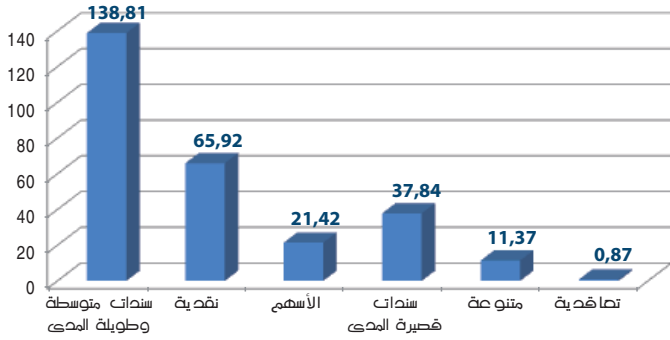
## العمليات المالية المنجزة من طرف مجلس القيم المنقولة

عدد العمليات	نوع العملية	طبيعة العملية
2	الزيادة في رأسمال مخصصة للأجراء	الزيادة في الرأسمال
1	الزيادة في رأسمال عن طريق الاندماج	
1	الزيادة في الرأسمال عن طريق التحويل الاختياري للأرباح	
1	تفويت الأسهم للأجراء	التفويت
4	تحسين المعلومات المتعلقة ببرنامج إصدار أوراق الخزينة	إصدار سندات الميون القابلة للتداول
1	إصدار أوراق الخزينة	
3	إصدار السندات	إصدار السندات
1	إعادة شراء الأسهم بضية تنظيم سهر السوق	برنامج إعادة الشراء
14	المجموع	

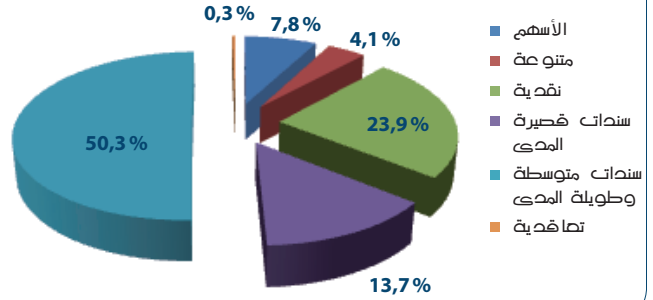
## تأثيرات واعتمادات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م.)

عدد الملفات	الملاحظات	تأثيرات المعلومات
16	تأشيرة صندوق حديث النشأة	تأثيرات معلومات
18	سبع اعتمادات لصناديق حديثة النشأة	اعتماد صناديق ه.ت.ج.ق.م.

## الأصل الصافي حسب فئة ه.ت.ج.ق.م. بتاريخ 2014/09/26 (بملايير الدراهم)



## هيكل الأصل الصافي حسب فئة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة



## @ مجلس القيم المنقولة

وبالإضافة إلى ذلك، يعتمد بدء دراسة ممارسة نشاط التسيير على الحصول على رخصة لهيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة المزمع إنشاؤها مادامت رخصة ه.ت.ج.ق.م. شرط أساسي لتأسيسها القانوني.

س.3. هل يمكن أن يراكم المراقب الداخلي لوسيط مالي بين وظيفته هذه ووظيفته كعضو في مجلس إدارة الوسيط المذكور؟

لا توجد أي مقتضيات رسمية في الدورية التي تمنع مراكمة هاتين الوظيفتين. ومادامت وظيفة المراقبة الداخلية تمارس بشكل دائم وأن استقلالية الشخص الذي يمارس هذه الوظيفة مضمون بسبب ارتباطه التراتبي طبقاً لمقتضيات المادة I.1.22 من دورية مجلس القيم المنقولة، فلا يوجد ما يتعارض مع إمكانية هذا الأخير مراكمة الوظائف المذكورة أعلاه.

ومع ذلك، وكعضو في مجلس الإدارة، لا يجب للمراقب الداخلي ممارسة وظائف تنفيذية أو اختصاصات من شأنها أن تضعه في حالة تعارض المصالح بالنظر إلى المهام المنصوص عليها في مقتضيات المادة I.1.25 و I.1.26 من الدورية.

س.1. هل تلزم شركة تقدم بطلبات العروض العمومية بإصدار إشعار بالاجتماع وإشعار بالاستدعاء لعقد الجمع العام للمساهمين وما هي الآجال المحددة لذلك؟  
وفقاً لمقتضيات المواد من 121 إلى 123 من القانون رقم 95-17 المتعلق بالشركات المجهولة يجب على الشركات التي تقدم بطلبات العروض العمومية إصدار في جريدة للإعلانات القانونية ما يلي:

- إشعار بالاجتماع وكذلك نص يتضمن مشاريع القرارات التي ستعرض على الجمع العام، ثلاثين يوماً على الأقل قبل انعقاد الجمع المذكور؛
- إشعار بالاستدعاء الأول في خمسة عشر يوماً على الأقل والاستدعاء الموالي في ثمانية أيام.

س.2. هل يجب أن تحصل شركات تسيير ه.ت.ج.ق.م. على رخصة؟

لا تخضع شركات تسيير ه.ت.ج.ق.م. لواجب الحصول على رخصة من وزارة الاقتصاد والمالية، غير أن كل شركة ترمي إلى ممارسة نشاط تسيير ه.ت.ج.ق.م. يجب أن تودع مسبقاً ملفاً نموذجياً لمجلس القيم المنقولة طبقاً للملحق II.1.1 من دورية مجلس القيم المنقولة والمتوفرة في الموقع الإلكتروني وذلك بغية دراسته.



السيد حسن بن عبد السلام  
رئيس مصلحة تدبير المخاطر

## الاستقرار المالي: حالة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة الإطار التنظيمي يعزز استقرار هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م.)

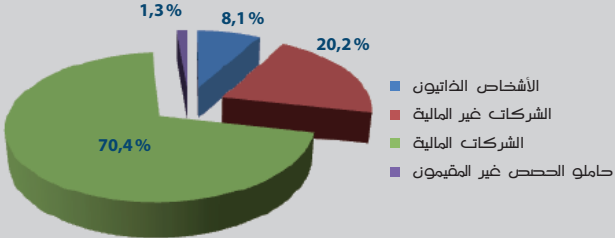
المخاطر الرئيسية التي تتعرض لها ه.ت.ج.ق.م. هي مخاطر السوق والمساهمات والسيولة والمديونية. وبغية الحد من التأثيرات المحتملة لهذه المخاطر، تلزم ه.ت.ج.ق.م. بالامتثال الدائم لجميع مقتضيات القانونية والتنظيمية التي تخضع لها، بما في ذلك القواعد الاحترازية المتعلقة بمكونات الأصول وسياسية الاستثمار كما جاء في المذكرة الإخبارية الخاصة بهم. وتحدد هذه المقتضيات نسب الأسهم والاستحقاقات والسيولة التي تشكل محفظة ه.ت.ج.ق.م. وكذلك المستوى الأقصى للديون التي لها الحق في التعاقد عليها. وبالإضافة إلى ذلك، يجب أن تنجز جميع معاملات ه.ت.ج.ق.م. فقط لصالح حاملي الحصص أو المساهمين.

ويتبع مجلس القيم المنقولة عن قرب ه.ت.ج.ق.م. من خلال الوثائق التي تودعها شركات التسيير والودعاء والمعلومات التي تم جمعها خلال بعثات التفتيش. أما بالنسبة للحالة الخاصة للصناديق التعاقدية، يصادق مجلس القيم المنقولة على هيكله الصندوقي للتأكد من تماشيها مع العقد المقترح.

في حالة الأزمة النظامية الشاملة، هل يمكن لهيئات التوظيف الجماعي تمرير المخاطر داخل نظام مالي؟

يبين توزيع حجم مالكي الحصص أو الأسهم بتاريخ 31 دجنبر 2013 هيمنة الشركات المالية بمبلغ قدره 172,9 مليار درهم، أي بنسبة 70,4% من الحجم الاجمالي لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

### توزيع مالكي حصص هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

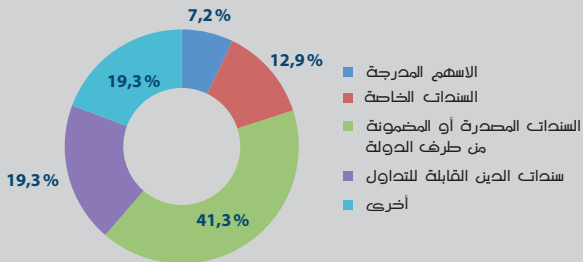


مصدر: وديع ه.ت.ج.ق.م. حسابات مجلس القيم المنقولة.

من جهة أخرى، تبين مكونات أصول ه.ت.ج.ق.م. علاقة لا يستهان بها مع سوق البورصة وهامة مع سوق سندات الديون.

### توزيع الأصل الإجمالي لهيئات التوظيف الجماعي

للقيم المنقولة بتاريخ 28 دجنبر 2013



مصدر: الشركات المسيرة له.ت.ج.ق.م. حسابات مجلس القيم المنقولة.

وبالتالي، من المرجح أن تمر أزمات أسواق رساميل محتملة من ه.ت.ج.ق.م. إلى المؤسسات المالية. وفي الاتجاه المعاكس، يمكن لهيئات التوظيف الجماعي أيضا أن تنقل قصور المؤسسات المالية لأسواق الرساميل وذلك من خلال عمليات إعادة الشراء المكثفة لخصص أو أسهم ه.ت.ج.ق.م. لاسترداد السيولة.

## في يونيو 2014، نشر بنك المغرب أول تقرير عن الاستقرار المالي في المغرب أنجز بمساهمة الهيئات التنظيمية في هذا القطاع الاستراتيجي وهما مجلس القيم المنقولة ومديرية التأمينات والاحتياط الاجتماعي. ما هو الغرض من هذا التقرير؟

يرمز إصدار أول تقرير عن الاستقرار المالي إلى بداية تفعيل مشروع عام في عهدة بنك المغرب ومديرية التأمين والاحتياط الاجتماعي ومجلس القيم المنقولة منذ 2009 لإحداث آلية وطنية لمراقبة وتسيير المخاطر النظامية التي يمكن أن تهدد الاستقرار المالي لبلدنا.

يتضمن هذا التقرير تحليلا للمخاطر المتعلقة بالأسواق المالية من خلال عدد معين من المؤشرات وذلك بهدف رصد وتقييم أي توجهات اقتصادية كلية أو جزئية سلبية والتي يمكن أن يؤدي تفاقمها إلى أزمة شاملة (مثل تضخم العقار أو البورصة، انعدام السيولة، التركيز، المديونية، تدهور قدرة مؤسسة مالية استراتيجية على تسديد ديونها، إلخ).

وبإصدار هذا التقرير، انضم بلدنا إلى عدد معين من الدول المتقدمة وعزز صورة نظامنا المالي من حيث الشفافية والصلابة لدى الفاعلين الاقتصاديين الوطنيين وكذا المجتمع المالي الدولي.

### ماهي الخطوات التي اتبعتها هيئات القطاع المالي لإنجاز هذا التقرير؟

كل هيئة اتبعت خطوات خاصة لتقييم مخاطر القطاع الذي تراقبه. وفي إطار لجنة تنسيق هيئات مراقبة النظام المالي، يتبادل بنك المغرب ومديرية التأمينات والاحتياط الاجتماعي ومجلس القيم المنقولة تحليلاتهم المختلفة بطريقة دورية. ولغرض إنجاز هذا التقرير، تم توطيد هذه التحليلات من طرف بنك المغرب وهيكلتها حسب مخطط متفق عليه بين الهيئات المذكورة. وجاء هيكل التقرير، في العدد الأول، شاملا حيث يعالج وضع جميع مخاطر النظام المالي وذلك في 4 أقسام:

- التطورات الاقتصادية الكلية؛
- الوضع المالي للأسر والشركات غير المالية؛
- سلامة المؤسسات المالية؛
- تطورات أسواق الرساميل والبنية التحتية للسوق.

### كيف ساهم مجلس القيم المنقولة في إنجاز هذا التقرير؟

مساهمة مجلس القيم المنقولة في هذا التقرير تمت بشكل طبيعي في آخر جزء من التقرير والمتعلق بأسواق الرساميل والبنية التحتية للسوق حيث أضاف تحليلاته المتعلقة بسوق البورصة والمتدخلين في السوق المالي، وجزءا من سوق سندات الديون وتسيير الأصول، بالإضافة إلى بورصة الدار البيضاء والوديع المركزي ماروكليز.

هذه التحليلات التي ساهم بها مجلس القيم المنقولة تنبثق عن التدابير الداخلية التي اعتمدها مجلس القيم المنقولة بشأن تقييم المخاطر النظامية في سوق الرساميل. وتبني هذه التدابير على تعريف الخطر النظامي كما يلي: «خطر صدمة من شأنه التأثير على عدد معين من المتدخلين في السوق بشكل مترامن والذي قد يتسبب بشكل مباشر أو غير مباشر في:

- انخفاض كبير في الوفرة أو زيادة ملحوظة في سعر الرأسمال بالنسبة للمصدرين أو الأسر و/أو
- تراجع كبير في ثقة المستثمرين في نزاهة وفعالية سوق الرساميل».

وقد حدد مجلس القيم المنقولة خمس سيناريوهات للأزمة النظامية الشاملة التي يرصدها بطريقة دورية من خلال مجموعة من المؤشرات حسب المعايير المحددة من طرف الإيوسكو. وتشمل هذه المعايير مصادر الخطر (الحجم، التداخل، نقص في الإحلال...) وآليات الإندلاع والانتقال.