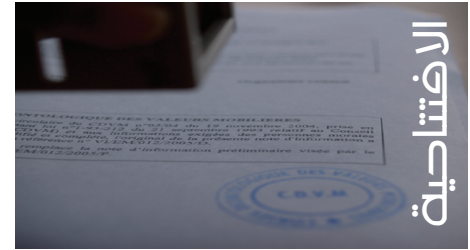


ص 2	العمليات المالية المؤشرة من طرف مجلس القيم المنقولة سنة 2014
ص 3	المؤشرات المفاتيح للفصل الرابع برسم سنة 2014
ص 3	@مجلس القيم المنقولة
ص 4	تحت المجهر: المؤشرات المفاتيح للاستثمار الأجنبي في البورصة برسم الفصل الأول لسنة 2014
ص 4	حوار سريع: السيد مهاد التوتوي رئيس مصلحة البقظة والمشاريع المتعلقة بالأسواق



سوق الديون الخاصة

يشكل سوق الديون الخاصة قناة لتمويل سواء بالنسبة للشركات الخاصة أو الشركات العامة. وبالفعل، تهيمن هذه الطريقة في التمويل في الساحة المالية المغربية، حيث تبقى إصدارات أسهم الرأسمال جد ضئيلة مقارنة مع إصدارات سندات الدين.

ومن حيث الكم، مر عدد المصدرين الذين أصدروا سندات الدين من 20 سنة 2013 إلى 33 سنة 2014 ويشمل ذلك جميع القطاعات الحيوية المحركة للاقتصاد (البنوك، العقار، التوزيع، الطاقة، الصناعات الثقيلة...).

ومع ذلك، تجدر الإشارة إلى أن سندات الدين تصدرها أساسا مؤسسات الائتمان على شكل شهادات الإيداع أو أذونات شركات التمويل أو سندات. هذا المعطى الذي يضاف إلى رصيد الديون الخاصة حيث يمثل 25% من رصيد الديون البنكية، يبشر بتطور كبير محتمل في سوق الديون الخاصة. غير أن هذا التطور يتطلب إحداث التدابير المناسبة، أخذًا بعين الاعتبار الظروف الحالية للسوق والتي يطبعها التخوف من المخاطرة بشكل أكثر حدة. ولما كبت هذه الظاهرة، بدأ المصدرون من جهتهم في مصاحبة إصداراتهم بآليات من شأنها تقليص الخطر الذي يتهدد المستثمرين وبالتالي تحسين ظروف الإصدارات. وهكذا، اختار بعضهم أن يصاحب إصدارات الحقوق الضمانية بضمان للقرض، في حين اختار البعض الآخر تقدير الجدارة الائتمانية ليزودوا المستثمرين بقياس موضوعي لخطر القرض. وحتى التعهدات المالية أصبحت تستعمل لهذا الغرض.

بملايير الصراهم

ووعيا منه بالدور الهام لسوق الديون لتمويل الاقتصاد وما يمكن أن يحمله من أهمية في المستقبل، اتخذ مجلس القيم المنقولة عدة تدابير رامية لمواكبة تطور هذا السوق، وذلك من خلال العديد من التدابير التي تخص كل من المستثمرين والمصدرين.

وفي المقام الأول، يشجع مجلس القيم المنقولة اللجوء إلى التصنيف حيث يلعب هذا الأخير دورا هاما في تحسين الشفافية والسيولة في السوق. إلا أن تكاليف إحداث هذه الآليات على أرض الواقع تشكل عائقا لبعض المصدرين. ولهذا، يطبق مجلس القيم المنقولة نسبة عمولة على التأشيرة مخفضة إلى النصف بالنسبة للمصدرين الذين قدموا تقدير الجدارة الائتمانية، والتزموا بتجديده على الأقل خلال ثلاث سنوات.

ولتعزيز أثر هذا الإجراء بشكل أكبر، من المتوقع أن يتم إعفاء المصدرين غير المالكين الذين خضعوا للتقدير من عمولة التأشيرة قريبا.

أما فيما يخص الضمانات والحقوق الضمانية، يدرس مجلس القيم المنقولة مع الفاعلين في السوق إمكانية إحداث آليات ضمان إصدارات الشركات الصغيرة والمتوسطة، وذلك بغية تحسين ظروف خروجهم إلى سوق الديون مع حماية إصدارهم.

أضًا، وبهدف تعزيز حماية المستثمرين وإغناء المعلومات الدورية للمصدرين، اقترح مجلس القيم المنقولة آلية تمثيل مجموع حاملي السندات من خلال إيضاح قواعد تعيين وتعويض والتواصل حول مهمة ممثل حاملي السندات. أما على مستوى تسهيل استثمار الأسهم، فمن المنتظر تليين إجراءات الاستثمار الخاص، لاسيما من خلال الرفع من عدد المستثمرين المؤهلين الذين يمكنهم المشاركة في مثل هذه العمليات. وفي نفس الإطار، من المنتظر أيضا تليين شروط إصدار سندات الدين التي لا تعطي الحق في الدخول في الرأسمال متجهة، على

غرار الأشكال الأخرى للتدين، نحو إجراءات سريعة وفعالة لاتخاذ القرار والذي قد يكون فيها الجهاز المسؤول عن الإصدارات هو مجلس الإدارة أو مجلس الإدارة الجماعية.

وأخيرا، هناك العديد من الإجراءات يتم اتخاذها بغية توسيع خيارات أدوات التدين المتاحة للمصدرين والمستثمرين. وفي هذا الصدد، تم إعداد العديد من مشاريع القوانين وهي اليوم سواء بصدد الاعتماد أو في طور التنفيذ وذلك لإدخال منتجات جديدة للسوق كالسندات المضمونة أو سندات صناديق المؤشرات المتداولة أو الصكوك...

الدولي

مشاركة مجلس القيم المنقولة في ندوة حول فرص الاستثمار في المغرب نظمتها سفارة المغرب في المملكة المتحدة بلندن بتاريخ 22 أكتوبر 2014. وعلى هامش هذه الندوة، قام مجلس القيم المنقولة بزيارة لهيئة الأوراق المالية البريطانية (FCA).

ترأس مجلس القيم المنقولة أول ندوة حول أسواق الرساميل العربية يومي 25 و26 نونبر 2014 في دبي. هذه الندوة نظمها الاتحاد العربي لمنظمي الأسواق المالية الذي يرأسه المغرب. وكانت هذه الندوة محطة لمناقشة أهمية التعاون والاندماج في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وضرورة رفع التحديات التي تواجه أسواق الرساميل العربية. ولقد كان هذا الحوار أيضا فرصة لإبراز إمكانيات الابتكارات المالية والتكنولوجية في المنطقة.

وبصفته عضو ناشط في لجنة الايوسكو حول تنظيم وسطاء السوق، شارك مجلس القيم المنقولة في اجتماع الأشغال الثالث للجنة المذكورة يومي 2 و3 دجنبر 2014 ببوخارست. كان الاجتماع فرصة للمضي قدما في الأشغال المتعلقة، من بين جملة من الأمور، بالتنظيم المالي الجماعي ووكالات تقدير الجدارة الائتمانية والأمن الإلكتروني.

وأخيرا، وفي إطار التعاون مع لجنة مراقبة السوق المالي لإفريقيا الوسطى (كوزيماف)، ساهم مجلس القيم المنقولة في أشغال الندوة الإقليمية حول نشر النظام الجماعي التعلق بتقييد الأوراق المالية والأدوات المالية الأخرى. خلال هذه الندوة التي انعقدت من 10 إلى 11 دجنبر 2014 في ياوندي، عرض مجلس القيم المنقولة التجربة المغربية لتجريد السندات ونظامه للتقييد في الحساب.

الديون المرفوعة	حجم تداولات البورصة	الأصل الصافي ل.ه.ت.ج.ق.م.
الفصل 4 2013 0	الفصل 4 2013 23,8	الفصل 4 2013 245,5
الفصل 4 2014 5,25	الفصل 4 2014 20,2	الفصل 4 2014 300,5
↑	↓ -15%	↑ 22,42%

العمليات المالية المؤشرة من طرف مجلس القيم المنقولة في 2014

4. عمليات متعلقة بسندات الدين

• إصدارات السندات

خلال سنة 2014، أشر مجلس القيم المنقولة على 13 عملية إصدار سندات بمبلغ 11,7 مليار درهم مقابل عملية واحدة فقط في 2013 وبمبلغ 1,25 مليار درهم.

المبلغ الإجمالي	طبيعة العملية	تاريخ التأشير	المصدر
60 000 000	اقتراض سندات ثانوية	11/03/2014	AXA CRÉDIT أكسا سلف
300 000 000	اقتراض سندات	11/03/2014	JET ALU SA جيت ألنيوم المغرب
1 500 000 000	إصدار السندات	13/06/2014	CGI الشركة العامة للعقار
2 000 000 000	إصدار السندات	16/07/2014	DOUJA PROMOTION GROUPE ADDOHA دجي الإنعاش مجموعة الضحى
1 000 000 000	اقتراض سندات ثانوية	25/07/2014	BMCE BANK البنك المغربي للتجارة الخارجية
636 753 200	اقتراض سندات (السندات قابلة للاسترداد في أسهم)	31/07/2014	RISMA ريسما
200 000 000	اقتراض سندات ثانوية	21/10/2014	WAFASALAF وفاسلاف
350 000 000	اقتراض سندات	03/11/2014	ZALAGH HOLDING زلاغ هولدينغ
1 000 000 000	اقتراض سندات	11/11/2014	FEC صندوق التجهيز الجماعي
1 500 000 000	اقتراض سندات	14/11/2014	LABEL VIE SA لايبل في في ش.م.
1 000 000 000	اقتراض سندات ثانوية	27/11/2014	BANQUE CENTRALE POPULAIRE البنك الشعبي المركزي
1 200 000 000	اقتراض سندات ثانوية	03/12/2014	ATTIJARIWABA BANK التجاري وفا بنك
1 000 000 000	اقتراض سندات ثانوية	19/12/2014	CIH BANK بنك القرض العقاري والسياحي

• إصدارات أوراق الخزينة

في 2014، أشر مجلس القيم المنقولة على ملف واحد متعلق بإحداث برنامج إصدار أوراق الخزينة. هذا البرنامج يتعلق بشركة Valyans Consulting بمبلغ 100 مليون درهم. وتجدر الإشارة إلى أنه في سنة 2013، أشر مجلس القيم المنقولة على ملفين بمبلغ إجمالي قدره 900 مليون درهم.

وبالإضافة إلى ذلك، تم التأشير على 12 ملف معلومات خاصة بتعيين برامج إصدارات في سنة 2014 مقابل 10 سنة 2013.

5. عمليات إعادة الشراء

أشر مجلس القيم المنقولة على 4 برامج إعادة الشراء بغية تنظيم سعر السوق في 2014. وتبلغ برامج إعادة الشراء هذه في مجملها مبلغ أقصاه 870 مليون درهم.

المبلغ الإجمالي	تاريخ التأشير	المصدر
680 258 045	24/02/2014	DOUJA PROMOTION GROUPE ADDOHA دجي الإنعاش مجموعة الضحى
000 500 202	04/04/2014	ITISSALAT AL-MAGHRIB اتصالات المغرب
640 771 136	18/04/2014	BMCI البنك المغربي للتجارة والصناعة
890 856 270	01/09/2014	ATLANTA أطلنطا

كجزء من مهمته المتمثلة في دراسة طلبات العروض العمومية للدخار، أشر مجلس القيم المنقولة سنة 2014 على 41 ملف لطلبات العروض العمومية المتعلقة بالعمليات التالية:

- الزيادات في الرأسمال والاكتتاب في البورصة؛
- عروض الاشتراك من طرف المجموعات الأجنبية للأجراء المغاربة؛
- إصدارات السندات؛
- برامج إصدارات السندات.

وعلاوة على ذلك، أشر مجلس القيم المنقولة على ثلاث مذكرات إخبارية متعلقة بالعروض العمومية و4 إشعارات إخبارية متعلقة ببرامج إعادة الشراء.

وقبل منح التأشير، يتأكد مجلس القيم المنقولة من امتثال العملية للمتطلبات القانونية والتنظيمية المعمول بها، كما يقوم باتخاذ التدابير اللازمة بغية التأكد من أن مذكرة المعلومات المؤشرة تتضمن المعلومات الضرورية للعموم، المعني بهذه العملية، ليتخذ قراره عن دراية تامة.

وفي هذا السياق، يحرص مجلس القيم المنقولة على أن تكون مذكرة المعلومات تتفق مع متطلبات التنظيمات المعمول بها، وألا تتضمن أي تناقضات.

1. الزيادة في رأس المال

في 2014، أشر مجلس القيم المنقولة على 5 عمليات لزيادة الرأسمال (دون عمليات الإدراج في البورصة). بمبلغ إجمالي يقارب 950 مليون درهم مقابل 4 مليارات درهم سنة 2013.

المبلغ الإجمالي	طبيعة العملية	تاريخ التأشير	المصدر
207 694 912	الزيادة في الرأسمال مخصصة لـ SFI	24/03/2014	ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER مجموعة أليانس للبناء
324 899	الزيادة في الرأسمال عن طريق الانصهار والإدماج	24/07/2014	BMCI البنك المغربي للتجارة والصناعة
237 727 350	الزيادة في الرأسمال عن طريق تحويل الأرباح	06/08/2014	CRÉDIT DU MAROC مصرف المغرب
11 600 000	الزيادة في الرأسمال (مخصصة للأجراء)	10/11/2014	COLORADO كولورادو
493 991 381	الزيادة في الرأسمال عن طريق الانصهار والإدماج	26/05/2014	SBM شركة «براسري المغرب»

وتتعلق هذه العمليات المذكورة بثلاث أنواع للزيادات في الرأسمال: الزيادات في الرأسمال عن طريق الزيادة نضيا، والزيادة عن طريق تحويل الأرباح 2012 والزيادة في الرأسمال عن طريق الانصهار والإدماج.

وأشر مجلس القيم المنقولة كذلك على عملية واحدة للإدراج في البورصة عن طريق الزيادة في الرأسمال ويتعلق الأمر بشركة «إقامات دار السعادة» RESIDENCES DAR SAADA بمبلغ 1,127 مليار درهم.

2. عمليات طلبات العموم للدخار المنجزة ثانويا في المغرب

في إطار تعزيز حصة الأجراء، أطلقت تسع مجموعات أجنبية عروض للاشتراك لأجرائها، ويتعلق الأمر بـ Vinci Suez Environnement Company وCOFACE وSociété Générale France وAXA(FRANCE) وSAFRAN وCAPGEMINI وTotal France وNexans.

3. طلبات العروض العمومية

خلال 2014، أشر مجلس القيم المنقولة على 3 ملفات لطلبات العروض العمومية:

- عرض عمومي للسحب ويتعلق الأمر بشركة MEDIACO؛
- عرض عمومي لشراء أسهم كوزيمار COSUMAR؛
- عرض عمومي للبيع في شكل تفويت أسهم يخص لوسبور كريستال المملوكة من طرف الشركة العامة للاستثمار.

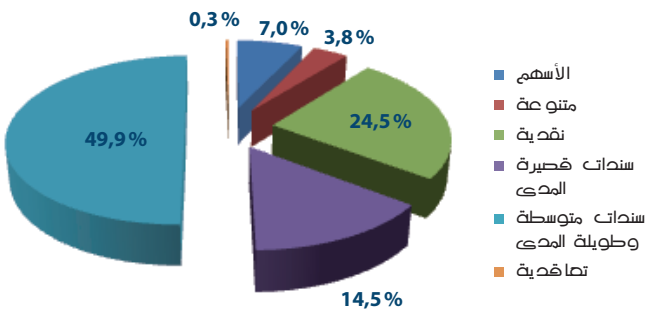
تأشيرة واعتماد ه.ت.ج.ق.م.

العدد	
10	الاعتماد/ إنشاء.
23	الاعتماد/ تجديد الاعتماد
11	التأشيرة/ الاعتماد
28	التأشيرة/ تجديد الاعتماد
18	التأشيرة/ تصيين
90	المجموع

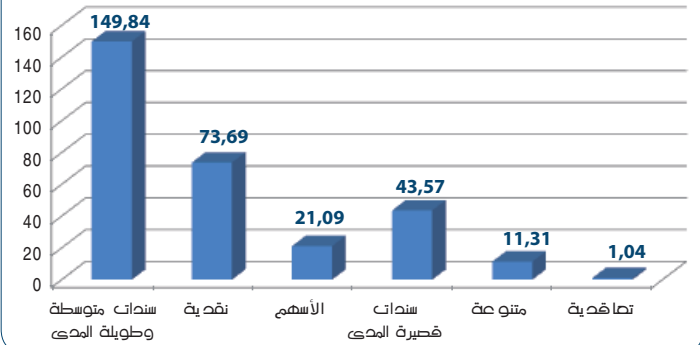
العمليات المالية المنجزة من طرف مجلس القيم المنقولة

عدد العمليات	نوع العملية	طبيعة العملية
5	عرض الاكتتاب للأجراء	الزيادة في الرأسمال
1	الإدراج في البورصة	
1	عرض عمومي للسحب	عرض عمومي
6	تصيين المعلومات المتعلقة ببرنامج إصدار أوراق الخزينة	إصدارات سندات الدين القابلة للتداول
3	اقتراض السندات	إصدار السندات
4	اقتراض السندات الثانوية	
20		المجموع

هيكل الأصل الصافي حسب فئة ه.ت.ج.ق.م.



الأصل الصافي حسب فئة ه.ت.ج.ق.م. بتاريخ 26/12/2014 (بملايير الدراهم)



@ مجلس القيم المنقولة

العمليات المنجزة لحسابهم وذلك داخل آجال لا تتعدى 15 يوما ابتداء من إغلاق الربع السنوي المعني. وبالنظر إلى هذه الالتزامات، تجدر الإشارة إلى أن فتح حساب للزبون يستوجب الامتثال لمجموعة من القواعد بما في ذلك توقيع الاتفاقية وحفظ ملف شخصي تعريف للزبون الواحد، وأن المتدخل سواء كان شركة بورصة أو ماسك حسابات ملزم بحفظه وتعيينه طبقا لمقتضيات القانون رقم 05-43.

وفي إطار الوفاء بهذا الالتزام، يحق للمتدخل جمع المعلومات الشخصية للزبائن وتحديثها بما في ذلك عنوان تلقي الرسائل. وبما أن المتدخل ملزم بتزويد الزبائن بمعلومات دورية وتحيين المعلومات الواردة في ملفاتهم الشخصية، يحق له أيضا الحصول على هذه المعلومات بجميع الإمكانات المتاحة له بغية معالجة أسباب رجوع البريد. هذا الأخير لا يمكن بأي حال من الأحوال أن يكون مبررا لعدم الوفاء بالالتزام الإفصاح المالي للزبون.

س.3. هل يجب أن تودع الأسهم المخصصة من طرف شركة مدرجة لبرنامج إعادة الشراء لدى شركة البورصة الودعية التي تتكلف أيضا بتسيير البرنامج المذكور؟

لا يؤثر تسيير وتنفيذ برنامج إعادة الشراء من طرف شركة بورصة بأي شكل من الأشكال على هذه الأخيرة وعلى واجب حفظ الأسهم المخصصة للبرنامج المذكور من طرف الشركة المدرجة.

كما أنه لا يوجد أي مانع يتعارض مع إمكانية أن تقوم شركة بورصة غير مرخصة لممارسة نشاط مسك الحسابات بتسيير وتنفيذ برنامج إعادة شراء أسهم شركة مدرجة والتي تحفظ أسهمها لدى شركة بورصة أخرى مرخص لها لمسك الحسابات. بموجب مقتضيات المواد I.4.23 و I.4.24 و I.4.25 من دورية مجلس القيم المنقولة.

س.1. في إطار إحداث برنامج إعادة شراء لمصدر ما، هل يمكن لشركة بورصة تكلفة تنفيذ برنامج إعادة الشراء تحديد عتبة سعر هذا الأخير في مذكرة المعلومات؟ إن تحديد عتبة السعر في إطار برنامج إعادة شراء يدخل في الاختصاصات الحصرية لجمع المساهمين الذي يبيث بشأن البرنامج المذكور (المادة 281 من القانون رقم 95-17 المتعلق بالشركات المجهولة).

وينبغي التأكيد على أن شركة البورصة التي يعينها المصدر تتكلف حصريا بتنفيذ برنامج إعادة الشراء كما تم الترخيص له في جمع المساهمين، مع احترام بنود الاتفاقية الموقعة لهذا الغرض مع المصدر المذكور (المادة I.4.21 وما يليها من دورية مجلس القيم المنقولة).

أضف إلى ذلك أن المصدر نفسه ملزم بتحضير مذكرة المعلومات (المادة III.2.41 إلى III.2.49 من الدورية المذكورة سابقا) والذي يمكنه، إذا ما دعت الضرورة، تفويض إنجاز هذه المهمة تحت مسؤوليته إلى مستشار مالي من اختياره، وفقا للنموذج النوعي الوارد في الملحق III.2.N من الدورية المذكورة أعلاه.

س.2. ماهي التدابير التي يمكن أن تأخذها شركة بورصة أو ماسك حسابات إزاء الزبائن الذين يرجع بريدهم بشكل متكرر؟ هل يمكن إيقاف الإرسال إلى حين تأكيد الزبون لعنوانه؟

تلزم المادة I.2.6 من دورية مجلس القيم المنقولة ماسكي الحسابات بمراسلة الزبائن ببيانات السندات بقيمة آخر سعر مدرج في الفترة المشمولة بالتقرير وذلك على أساس ربع سنوي في الخامسة عشر يوما المالية لنهاية الربع. كما تلزم المادة I.3.28 من الدورية المذكورة، شركات البورصة بمراسلة زبائنهم بسجل ربع سنوي للعمليات والذي يلخص مجموع



السيد مهاد التنوتجي

رئيس مصلحة اليقظة والمشاريع
المتعلقة بالأسواق

المؤشرات المفاتيح للاستثمار الأجنبي في بورصة الدار البيضاء برسم الفصل الأول لسنة 2014

سجل حجم الاستثمارات الأجنبية في الأسهم المدرجة في بورصة الدار البيضاء ارتفاعا بنسبة 1,60% ليمر من 137 مليار في دجنبر 2013 إلى 139,2 مليار في يونيو 2014. ويرجع هذا الارتفاع الطفيف أساسا إلى التطور الإيجابي المسجل في بورصة الدار البيضاء خلال هذه الفترة (+1,23%) بالنسبة لمؤشر مازي.

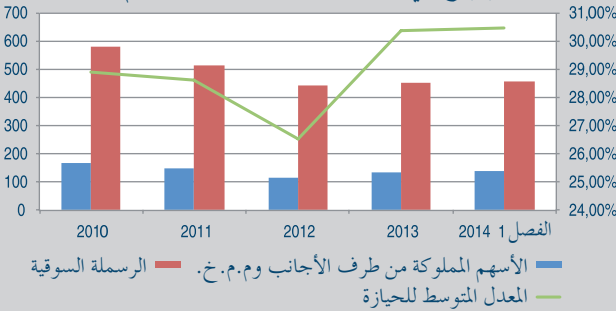
وعرف الأصل الجغرافي لرؤوس الأموال الأجنبية والمغاربة المقيمين بالخارج تغيرا ملحوظا خلال الفصل الأول لسنة 2014 عقب عملية تقويت فيفاندي لمساهماتها في اتصالات المغرب لاتصالات الإماراتية.

ارتفاع طفيف في حصة الرسملة السوقية المملوكة من طرف المستثمرين غير المقيمين والمغاربة المقيمين بالخارج (م.م.خ.) بسبب تأثير السعر

سجلت القيمة الإجمالية للاستثمارات الأجنبية في الأسهم المدرجة ارتفاعا بنسبة 1,60% مقارنة مع نهاية دجنبر 2013، لتمر من 136,99 مليار درهم إلى 139,18 مليار درهم، متبعية المنحى المرتفع المسجل سنة 2013. و يفسر هذا الارتفاع أساسا بالأداء الإيجابي لبورصة الدار البيضاء خلال الفترة المعنية.

وبالأسعار الثابتة، نلاحظ في المقابل ركودا بما أن المحفظة المملوكة من طرف الأجانب والمغاربة المقيمين بالخارج، بتاريخ 30 يونيو 2014، تقيم بـ 136,63 مليار درهم مقابل 136,99 مسجلة قبل ستة أشهر.

تطور حصة الأسهم المدرجة المملوكة من طرف الأجانب وم.م.خ. في الرسملة السوقية (ملايير الدراهم)



المصدر: ماسكي الحسابات وبورصة الدار البيضاء وحسابات مجلس القيم المنقولة.

حضور واضح للمساهمات الإستراتيجية

تبقى نسبة الاستثمارات الإستراتيجية في مبلغ الاستثمار الأجنبي في الأسهم المدرجة شبه مطابقة لتلك المسجلة السنة الماضية وتقف في نسبة 89,80% في يونيو 2014 مما يمثل 27,38% من الرسملة السوقية في 2014 مقابل 27,18% في دجنبر 2013.

هيمنة الأشخاص المعنويين الأجانب غير المقيمين

إن المبلغ المستثمر من طرف المستثمرين غير المقيمين (الأشخاص المعنويين) في ارتفاع بنسبة 2,33% في يونيو 2014، بـ 137,2 مليار درهم، في حين ارتفعت حصة هذه الفئة من المستثمرين بشكل طفيف مقارنة مع دجنبر 2013 لتمثل 98,61% من مبلغ الاستثمار الأجنبي في الأسهم المدرجة. هذه النسبة شبه مستقرة منذ 2005.

ارتفاع الاستثمار الأجنبي في أسهم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م.)

في 30 يونيو 2014، بلغ حجم الاستثمار الأجنبي في أسهم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة 1,053 مليار درهم مقابل 944,2 مليون درهم في دجنبر 2013، مسجلا تطورا سنويا بمعدل 12%.

وتجدر الإشارة إلى أنه خلال الفصل الأول من سنة 2014، عرف صافي الأصل الإجمالي تحت تسيير ه.ت.ج.ق.م. ارتفاعا بنسبة 13% ليقيف عند 277,3 مليار درهم مقابل 245,5 مليار نهاية 2013.

يشهد مشروع إنشاء السوق الآجلة للأدوات المالية بعض الإجراءات الملموسة خروجه إلى أرض الواقع. هل يمكنكم أن تعطونا لمحة عامة عن الموضوع؟

إن الإنجاز الرئيسي المسجل سنة 2014 هو بلا شك اعتماد الظهير الشريف رقم 1.14.96 بتنفيذ القانون رقم 12-42 المتعلق بالسوق الآجلة للأدوات المالية ونشره في الجريدة الرسمية. وبما أن الأمر يتعلق بسوق منظمة، كان من الضروري وضع قانون خاص ينص على المبادئ الأساسية التي ستحكم هذه السوق. وبالفعل، تم اعتماد الإطار القانوني وينتظر الآن المباشرة بعمل تنظيمي مكثف سنة 2015 بغية الخروج بإطار تنظيمي إلى أرض الواقع لأنه ضروري للسير الجيد لمثل هذا النوع من الأسواق. هذا الإطار التنظيمي، في الواقع يغطي العديد من الجوانب ذات الأهمية العالية مثل تأطير المؤسسات والبنيات التحتية (الاعتماد والانخراط، إلخ.)، والإشراف على التنظيم ومراقبة السوق (تفعيل هيئة تنسيق السوق الآجلة المكونة من مجلس القيم المنقولة وبنك المغرب) وآليات تأمين السوق (إحداث غرفة المقاصة، وتحديد القواعد الاحترازية، إلخ.).

كما يعمل مجلس القيم المنقولة حاليا على كل هذه المواضيع بتعاون وثيق مع الشركاء المنخرطين في إنجاز هذا المشروع، خاصة مديرية الخزينة العامة وبنك المغرب. وتجدر الإشارة على سبيل المثال إلى أنه يجري وضع اللمسات الأخيرة على الأنظمة الداخلية للشركة المسيرة للسوق وغرفة المقاصة. كما بدأ تفعيل هيئة تنسيق سوق العقود الآجلة.

غرفة المقاصة هي أحد الركائز التي تستند عليها سوق العقود الآجلة مستقبلا، ما هو التقدم المحرز في إنشاء هذا الهيكل؟

بالفعل، إن نموذج السوق المعتمد قانونيا ينسجم مع المعايير الدولية التي تعطي مكانة مركزية لغرفة المقاصة في الهيكل العام للسوق، نظرا لطبيعة المنتجات والبعد البنوي للأسواق الآجلة.

لقد حدد القانون في المرحلة الأولى أهم اختصاصات غرفة المقاصة وكذا وضعها القانوني. وستتمثل المرحلة الثانية في إنشاء الهيكل القانوني، وتحديد الرأسمال والمساهمين وشروط التفعيل.

بالنسبة لهذه النقطة الأخيرة، تجدر الإشارة إلى أن مجلس القيم المنقولة يشارك في أشغال اللجنة التوجيهية لمشروع إنشاء غرفة المقاصة الذي يبادر به بنك المغرب في 2013 بمساعدة الخبراء الدوليين. ولقد انتهت مرحلة التقييم الأولى بمقتراحات عملية بخصوص أهم الأبعاد الوظيفية لغرفة المقاصة (التنظيم، الهندسة الوظيفية، تدبير المخاطر، نموذج الأعمال التجارية، إلخ.).

ما هي المشاريع الكبرى الأخرى المرتبطة بالمشروع؟

إن إحداث سوق آجل هو مشروع هيكلي ومتعدد الأبعاد يتطلب انخراط العديد من الفاعلين وتنسيق أكبر على مستوى الجهود. هناك ثلاثة أبعاد تبدو لنا مهمة: أولا، التنظيم المؤسساتي، سواء الرأسمالي أو التشغيلي، بغية توطيد المكاسب حول نموذج سوق قوي وفعال. ثانيا، اختيار البنيات التحتية التقنية والفاعلين الذين سيشغلونها في إطار ترشيده منطقي للموارد. وثالثا، إحداث أدوات تنظيمية لضمان سير عمل منظم وآمن.

و ينبغي أن تقتصر كل هذه الجهود بتدابير بيداغوجية للتكوين والتقوية بغية توحيد الفاعلين حول المشروع وزيادة فرص نجاحه.