

# ملخص المنشور



وفا سلف  
Wafasalaf  
وفا سلف

## إصدار سندات تابعة بمبلغ إجمالي أقصاه 200 000 000 درهم

يتكون المنشور المؤشر عليه من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل من :

- مذكرة العملية
- الوثيقة المرجعية لشركة وفاسلف المتعلقة بالسنة المالية 2023 والنصف الأول من سنة 2024 والمسجلة من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل بتاريخ 13 دجنبر 2024 تحت المرجع EN/EM/030/2024

الشرط "B" غير مدرج في البورصة	الشرط "A" غير مدرج في البورصة	الأقصى
200 000 000 درهم	200 000 000 درهم	الأقصى للسندات
2 000 سند تابعي	2 000 سند تابعي	الاسمية
100 000 درهم	100 000 درهم	
7 سنوات	7 سنوات	
قابل للمراجعة سنويا، بالنسبة للسنة الأولى، يحدد سعر الفائدة الاسمي اعتمادا على السعر الكامل لأجل 52 أسبوعا ( سعر نقدي) انطلاقا من منحى الأسعار المرجعية في السوق الثانوية لسندات الخزينة كما يصدره بنك المغرب بتاريخ 13 دجنبر 2024، أي 2,78%، تضاف إليه علاوة المخاطرة قدرها 60 نقطة أساس، أي 3,38% بالنسبة للسنة الأولى.	سعر فائدة قار، يحدد بالرجوع إلى منحى الأسعار المرجعية في السوق الثانوية لسندات الخزينة لأجل 7 سنوات، كما أصدره بنك المغرب بتاريخ 13 دجنبر 2024، أي 3,14%. تضاف إليه علاوة المخاطرة قدرها 70 نقطة أساس أي 3,84%	الفائدة الاسمي
بقسط نهائي	بقسط نهائي	بد رأس المال
60 نقطة أساس	70 نقطة أساس	المخاطرة
بدون ضمان	بدون ضمان	التسديد
بشكل تناسبي	بشكل تناسبي	التخصيص
بالتراضي ( خارج البورصة)	بالتراضي ( خارج البورصة)	تداول السندات

فترة الاكتتاب: من 20 إلى 24 دجنبر 2024 مع احتساب اليوم الأول والأخير من العملية

يقتصر هذا الإصدار على المستثمرين المؤهلين الخاضعين للقانون المغربي كما تم تحديد لائحهم في هذه المذكرة للعملية

### هيئة الاستشارة



التجاري للاستشارة المالية  
Attijari Finances Corp.

### الهيئة المكلفة بالتوظيف



التجاري وفا بنك  
Attijariwafa bank

تأشير الهيئة المغربية لسوق الرساميل

طبقا لأحكام دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل، القاضية بتطبيق المادة 5 من القانون رقم 12-44 المتعلق بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب و بالمعلومات المطلوبة إلى الأشخاص المعنوية والهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتهما، قامت الهيئة المغربية لسوق الرساميل بالتأشير على هذا المنشور بتاريخ 13 دجنبر 2024 تحت المرجع VI/EM/038/2024

يتكون المنشور المؤشر عليه من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل من: المنشور المؤشر عليه من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل من :

- مذكرة العملية
- الوثيقة المرجعية لشركة وفاسلف المتعلقة بالسنة المالية 2023 والنصف الأول من سنة 2024 والمسجلة من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل بتاريخ 13 دجنبر 2024 تحت المرجع EN/EM/030/2024

قامت الهيئة المغربية لسوق الرساميل بتاريخ 13 دجنبر 2024 بالتأشير على منشور يتعلق بإصدار سندات تابعة لوفاسلف تحت المرجع VI/EM/038/2024

تهم تأشيرة الهيئة المغربية لسوق الرساميل المنشور المكون من :

- مذكرة العملية
- الوثيقة المرجعية لوفاسلف المتعلقة بالسنة المالية 2023 والنصف الأول من سنة 2024 والمسجلة من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل بتاريخ 13 دجنبر 2024 تحت المرجع EN/EM/030/2024

يتميز السند التابع عن السند الكلاسيكي بفعل أولا رتبة الديون المحددة تعاقديا في بند التابعة. ويكمن تأثير بند تابعة السندات في ربط تسديد الاقتراض في حالة تصفية مؤسسة الإصدار بتسديد جميع الديون الأخرى التقليدية ذات الأفضلية أو العادية.

يوضع المنشور المؤشر عليه من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل رهن التصرف في كل حين في الأماكن التالية :

- ✓ في المقر الرئيسي لوفاسلف : الكائن برقم 72 ملتقى شارع عبد المومن وزنقة رام الله، الدار البيضاء.
- الهاتف : 05.22.54.51.51 وفي موقعها على الأنترنت وفق العنوان التالي :
- <https://www.wafasalaf.ma/fr/espace-institutionnel/publications?page=0>

- ✓ في مقر شركة التجاري للاستشارة المالية، الكائن بشارع الحسن الثاني رقم 163 الدار البيضاء.
- الهاتف: 05.22.47.64.35 .

كما يوضع المنشور رهن إشارة العموم في الموقع الإلكتروني للهيئة المغربية لسوق الرساميل ([www.ammc.ma](http://www.ammc.ma)).

تمت ترجمة هذا الملخص من طرف شركة لسانيات تحت المسؤولية المشتركة لهذه الأخيرة ووفاسلف. إذا كان هناك اختلاف بين محتوى هذا الملخص ومحتوى المنشور المؤشر عليه من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل، ففي هذه الحالة، لا يعتد إلا بهذا الأخير.

## القسم الأول : تقديم العملية

### ا. أهداف العملية

يتيح اقتراض السندات التابعة، موضوع مذكرة العملية، لشركة وفا سلف الحفاظ على حضورها في سوق الرساميل وتنويع موارد تمويلها.

ويهدف هذا الإصدار أساسا إلى :

- تعزيز الأموال الذاتية التنظيمية الحالية وبالتالي تعزيز نسبة ملاءة وفاسلف ؛
- تعزيز مواردها القارة والتنسيق بين الأجل المتوسط لموارد تمويلها والمدة المتوسطة لجاري القروض ؛
- تنويع موارد التمويل وتحسين تكاليف التمويل ؛
- تمويل تنمية الشركة ونموها.

### اا. بنية العرض

يعتزم التجاري وفا بنك إصدار 2.000 سند تابعي غير مدرجة ولأجل 7 سنوات و بقيمة إسمية تبلغ 100 000 درهم. ويصل المبلغ الأقصى للعملية، موضوع مذكرة العملية، إلى 200 000 000 درهم ، موزعا كما يلي :

- ✓ الشطر "A" يضم سندات لأجل 7 سنوات، بسعر فائدة قار وغير مدرجة في بورصة الدار البيضاء، وبسقف قدره 200 000 000 درهم وقيمة إسمية تبلغ 100 000 درهم ( تسديد المبلغ الأصلي بقسط نهائي) ؛
- ✓ الشطر "B" يضم سندات لأجل 7 سنوات بسعر فائدة قابل للمراجعة سنويا وغير مدرجة في بورصة الدار البيضاء، وبسقف قدره 200 000 000 درهم وقيمة إسمية تبلغ 100 000 درهم ( تسديد المبلغ الأصلي بقسط نهائي) ؛

وفي جميع الأحوال، لا ينبغي أن يتجاوز المبلغ الإجمالي الملزم للشطرين مبلغ 200 000 000 درهم.

في حالة لم يتم الاكتتاب كليا في الاقتراض السندي، سيتم حصر مبلغ الإصدار في المبلغ المكتتب فعليا. ويقتصر الاكتتاب في هذه السندات وتداولها في السوق الثانوية بشكل حصري على المستثمرين المؤهلين الخاضعين للقانون المغربي كما تم تحديد لائحهم في مذكرة العملية . إن الهدف من حصر الاكتتاب على المستثمرين المؤهلين هو تسهيل تدبير الاكتتابات في السوق الأولية. وعلى كل مستثمر يرغب في شراء السندات القيام بذلك في السوق الثانوية.

### ااا. المعلومات المتعلقة بالسندات التابعة لشركة وفاسلف

ينبغي التمييز بين السند التابعي والسند الكلاسيكي بفعل مرتبة الديون المحددة تعاقديا بموجب بند التابعة. في حالة تصفية المؤسسة المصدرة، يتوقف تسديد الاقتراض طبقا لبند التابعة على تعويض جميع الدائنين الذين يحظون بالأولوية أو الدائنين العاديين.

خصائص الشطر A ("سندات بسعر فائدة قار ، لأجل 7 سنوات، مع تسديد بقسط نهائي للمبلغ الأصلي، وغير مدرجة في بورصة الدار البيضاء)

طبيعة السندات	سندات تابعة غير مدرجة في بورصة الدار البيضاء، تجرد من طابعها المادي من خلال تسجيلها في حساب لدى الوسطاء الماليين المؤهلين وتقبل في عمليات الوديع المركزي (ماروكليز).
الشكل القانوني	لحامها
الحد الأقصى للشطر	200 000 000 درهم
العدد الأقصى للسندات المصدرة	2 000 سند تابعي
القيمة الإسمية	100 000 درهم
سعر الإصدار	100% أي 100 000 درهم
سعر التسديد	100% أي 100 000 درهم
مدة الاقتراض	7 سنوات
فترة الاكتتاب	من 20 إلى 24 دجنبر 2024 مع احتساب اليوم الأول والأخير من العملية
تاريخ الانتفاع	26 دجنبر 2024
تاريخ الاستحقاق	26 دجنبر 2031
طريقة التخصيص	بشكل تناسبي
سعر الفائدة الإسمي	سعر فائدة قار
	يتم حساب سعر الفائدة الاسمي بالرجوع لمنحنى الأسعار المرجعية في السوق الثانوية لسندات الخزينة لأجل 7 سنوات، كما أصدره بنك المغرب بتاريخ 13 دجنبر 2024، أي 3,14%. تضاف إليه علاوة المخاطرة قدرها 70 نقطة أساس أي 3,84% سيتم تحديد السعر المرجعي بطريقة الاستقطاب الخطي من خلال استعمال النقطتين اللتين تؤطران الأجل المطلق لسبع سنوات ( أساس حسابي).
علاوة المخاطر	70 نقطة أساس
الفوائد	تسدد الفوائد في التواريخ التي تصادف سنويا تاريخ انتفاع الاقتراض، أي في 26 دجنبر من كل سنة. ويتم أداء الفوائد في نفس اليوم أو في أول يوم عمل الذي يلي 26 دجنبر إذا كان هذا الأخير لا يصادف يوم عمل. ستتوقف فوائد السندات التابعة عن السريان في اليوم الذي ستقوم فيه وفاسلف بتسديد رأس المال. ولا يمكن إجراء أي تأجيل للفوائد في إطار هذه العملية. ستحتسب الفوائد تبعا للصيغة التالية القيمة الإسمية × سعر الفائدة الإسمي

تسديد المبلغ المقرض الأصلي	سيشكل الشطر A موضوع تسديد نهائي للمبلغ الأصلي. في حالة اندماج أو انفصال أو تقديم جزئي لأصول وفاسلف خلال مدة الاقتراض ترتب عنه تحويل شامل للذمة المالية لفائدة هيئة قانونية أخرى، سيتم بشكل تلقائي تحويل الحقوق والواجبات المتعلقة بالسندات التابعة لهيئة القانونية التي حلت محل وفاسلف في الحقوق والواجبات. يكون تسديد رأس المال، في حالة تصفية وفاسلف، تابعا لجميع الديون التقليدية، أو الديون التي تحظى بالأفضلية أو العادية
التسديد المسبق	يمنع على وفاسلف القيام خلال كامل مدة الاقتراض بالتسديد المسبق للسندات التابعة لموضوع هذا الإصدار بيد أن وفاسلف تحتفظ بالحق في القيام بإعادة شراء السندات التابعة في السوق الثانوية شريطة أن تسمح بذلك المقتضيات القانونية والتنظيمية. ويجب على وفاسلف تقديم نفس الأسعار كتابة لجميع حاملي السندات من خلال نشر إعلان في صحيفة للإعلانات القانونية و القيام بإعادة شراء تناسبية من حاملي السندات الذين يقبلون بذلك في احترام للكميات التي يملكها كل واحد منهم. في هذه الحالة، سيخبر المصدر الهيئة المغربية لسوق الرساميل ووكيل كتلة حاملي السندات بعملية إعادة الشراء داخل اجل 5 أيام قبل هذه العملية. باعتبار أن ليس لعمليات إعادة الشراء هذه أية تداعيات على أي مكتتب يرغب في الاحتفاظ بسنداته إلى غاية الاستحقاق العادي. وسيتم إلغاء السندات التي أعيد شراؤها ولا يمكن تداولها من جديد. في حالة إعادة الشراء، يجب على المصدر إخطار الهيئة المغربية لسوق الرساميل وممثلي هيئة حملة السندات الملغاة.
تداول السندات	قابلة للتداول بالتراضي لا يوجد أي قيد تفرضه شروط الإصدار على التداول الحر للسندات التابعة.
بند التماثل	لا يوجد أي تماثل بين السندات التابعة لموضوع هذا البيان وسندات أي إصدار سابق. إذا قامت وفا سلف لاحقا بإصدار سندات جديدة تتمتع من جميع المستويات بحقوق شبيهة بتلك التي يقتضيها هذا الإصدار، يمكن له دون الحصول على موافقة حاملي السندات، وشريطة أن تنص على ذلك عقود الإصدار، أن يجري تماثلا لكافة سندات الإصدارات المتعاقبة، موحدا بذلك مجموع العمليات المتعلقة بتدبير هذه السندات وتداولها.
رتبة الاقتراض	يخضع رأس المال والفوائد لبند تابعة السندات. ولا يمس تطبيق هذا البند بأي شكل من الأشكال قواعد القانون المتعلقة بالمبادئ المحاسبية لتخصيص الخسائر، واجبات المساهمين وحقوق المكتتب للحصول وفق الشروط المحددة في العقد على أداء سنداته من حيث رأس المال والفوائد. وفي حالة تصفية وفا سلف ، لن يتم تسديد رأسمال وفوائد السندات التابعة لهذا الإصدار إلا بعد تعويض جميع الدائنين الذين لهم الأولوية أو العاديين. بينما يتم تسديد هذه السندات التابعة في نفس المرتبة التي توجد عليها الاقتراضات التابعة الأخرى التي يمكن لوفاسلف إصدارها لاحقا في المغرب كما في الخارج وذلك نسبة إلى مبلغها عند الاقتضاء.
الإبقاء على الاقتراض في رتبته	تلتزم وفا سلف إلى غاية التسديد الفعلي لكافة السندات موضوع هذا الاقتراض بعدم إعطاء أية أولوية لفائدة سندات تابعة أخرى يمكنه إصدارها لاحقا من حيث رتبة تسديدها في حالة التصفية، دون منح نفس الحقوق للسندات التابعة لموضوع هذا الاقتراض.
ضمان استعادة الاموال	لا يخضع هذا الإصدار لأي ضمان خاص
التصنيف	لم يخضع هذا الإصدار لأي طلب للتصنيف

عين مجلس الرقابة المنعقد ، بتاريخ 9 دجنبر 2024 مكتب حديد للاستشارة ، ممثلا بالسيد محمد حديد وكيلا مؤقتا. علما أن الوكيل المؤقت المعين هو نفسه بالنسبة للشطرين A و B اللذين تم تجميعها في كتلة وحيدة.

ويقوم الوكيل المؤقت ، داخل أجل 6 أشهر ابتداء من تاريخ إغلاق الاكتتابات، بدعوة الجمعية العامة العادية لحاملي السندات من أجل انتخاب وكيل كتلة حاملي السندات طبقا لمقتضيات المادتين 301 و 301 مكرر من القانون 17-95 المتعلق بشركات المساهمة كما تم تعديله وتتميمه.

وطبقا للمادة 301 مكرر من القانون 17-95 المتعلق بشركات المساهمة كما تم تعديله وتتميمه، تقرر تحديد مكافأة الوكيل المؤقت ووكيل كتلة حاملي السندات في 30.000 درهم للسنة برسم الكتلة.

وطبقا للمادة 302 من القانون سابق الذكر، يمتلك وكيل الكتلة، عدا في حالة قيد تفرضه الجمعية العامة لحاملي السندات، صلاحية القيام باسم الكتلة بجميع أشغال التدبير اللازمة للمحافظة على المصالح المشتركة لحاملي السندات.

من ناحية أخرى، ليس لشركة وفاسلف أية علاقة رأسمالية أو للأعمال مع مكتب حديد للاستشارة ممثلا بالسيد محمد حديد.

علاوة على ذلك، يعتبر مكتب حديد للاستشارة ممثلا بالسيد محمد حديد الممثل الدائم لكتلة حاملي سندات الإصدارات المنجزة من طرف التجاري وفا بنك بين سنتي 2017 و 2023 .

القانون المغربي

القانون المطبق

المحكمة التجارية للدار البيضاء

المحكمة المختصة

خصائص الشطر B ("سندات بسعر فائدة قابل للمراجعة سنويا، لأجل 7 سنوات، مع تسديد بقسط نهائي للمبلغ الأصلي، وغير مدرجة في بورصة الدار البيضاء)

طبيعة السندات	سندات تابعة غير مدرجة في بورصة الدار البيضاء، تجرد من طابعها المادي من خلال تسجيلها في حساب لدى الوسطاء الماليين المؤهلين وتقبل في عمليات الوديع المركزي (ماروكير).
الشكل القانوني	لحامها
الحد الأقصى للشطر	200 000 000 درهم
العدد الأقصى للسندات المصدرة	2 000 سند تابعي
القيمة الإسمية	100 000 درهم
سعر الإصدار	100% أي 100 000 درهم
سعر التسديد	100% أي 100 000 درهم
مدة الاقتراض	7 سنوات
فترة الاكتتاب	من 20 إلى 24 دجنبر 2024 مع احتساب اليوم الأول والأخير من العملية
تاريخ الانتفاع	26 دجنبر 2024
تاريخ الاستحقاق	26 دجنبر 2031
طريقة التخصيص	بشكل تناسبي
سعر الفائدة الإسمي	قابل للمراجعة سنويا
	<p>بالنسبة للسنة الأولى، يحدد سعر الفائدة الاسمي اعتمادا على السعر الكامل لأجل 52 أسبوعا (سعر نقدي) انطلاقا من منحنى الأسعار المرجعية في السوق الثانوية لسندات الخزينة كما يصدره بنك المغرب بتاريخ 13 دجنبر 2024، أي 2,78%، تضاف إليه علاوة المخاطرة قدرها 60 نقطة أساس، أي 3,38% بالنسبة للسنة الأولى..</p> <p>وعند حلول التاريخ السنوي، يساوي السعر المرجعي السعر الكامل لأجل 52 أسبوعا (السعر النقدي)، المحدد انطلاقا من منحنى الأسعار المرجعية في السوق الثانوية لسندات الخزينة والصادر عن بنك المغرب، والذي يسبق التاريخ السنوي للقسيمة على الأقل بخمسة أيام عمل.</p> <p>ويضاف إلى السعر المرجعي المحصل عليه علاوة المخاطرة البالغة 60 نقطة أساس، وسيتم تبليغه من طرف وفاسلف عبر موقعها الإلكتروني لحاملي السندات داخل أجل 5 أيام قبل التاريخ السنوي .</p>
طريقة حساب السعر المرجعي	<p>يتم تحديد السعر المرجعي باعتماد طريقة الاستكمال الخطي من خلال استخدام النقطتين اللتين توظران أجل 52 أسبوعا (أساس نقدي).</p> <p>ويتم الاستكمال الخطي بعد تحويل السعر الأعلى مباشرة لمدة 52 أسبوعا (أساس حسابي) إلى السعر النقدي المقابل.</p> <p>وتعرض طريقة الحساب كما يلي :</p> $((( \text{السعر الحسابي} + 1 ) ^ ( k / \text{عدد الأيام الصحيح} * ) - 1 ) \times k / 360 ;$ <p>بحيث k : عدد الأيام بين التاريخ السنوي وتاريخ أداء القسيمة الموالية. * عدد الأيام الصحيح : 365 أو 366 يوما</p>
علاوة المخاطر	60 نقطة أساس

<p>تم مراجعة القسيمة في التواريخ السنوية الموافقة لتاريخ انتفاع الاقتراض، أي في 26 دجنبر من كل سنة.</p> <p>ويتم تبليغ سعر الفائدة الجديد من طرف المصدر لحاملي السندات وممثل كتلة حاملي السندات عبر موقعه الإلكتروني داخل أجل 5 أيام عمل بالبورصة قبل التاريخ السنوي .</p>	<p><b>تاريخ تحديد سعر الفائدة</b></p>
<p>تسدد الفوائد في التواريخ التي تصادف سنويا تاريخ انتفاع الاقتراض، أي في 26 دجنبر من كل سنة.</p> <p>ويتم أداء الفوائد في نفس اليوم أو في أول يوم عمل الذي يلي 26 دجنبر من كل سنة. إذا كان هذا الأخير لا يصادف يوم عمل.</p> <p>ستتوقف فوائد السندات التابعة عن السريان في اليوم الذي ستقوم فيه وفا سلف بتسديد رأس المال . ولا يمكن إجراء أي تأجيل للفوائد في إطار هذه العملية.</p> <p>سيتم حساب الفوائد حسب الطريقة التالية:</p> <p>[ المبلغ الإسمي x سعر الفائدة الإسمي x عدد الأيام الصحيح / 360 ] .</p>	<p><b>الفوائد</b></p>
<p>سيشكل الشطر B موضوع تسديد نهائي للمبلغ الأصلي.</p> <p>في حالة اندماج أو انفصال أو تقديم جزئي لأصول وفاسلف خلال مدة الاقتراض ترتب عنه تحويل شامل للذمة المالية لفائدة هيئة قانونية أخرى، سيتم بشكل تلقائي تحويل الحقوق والواجبات المتعلقة بالسندات التابعة للهيئة القانونية التي حلت محل وفاسلف في الحقوق والواجبات.</p> <p>يكون تسديد رأس المال، في حالة تصفية وفاسلف، تابعا لجميع الديون التقليدية، أو الديون التي تحظى بالأفضلية أو العادية</p>	<p><b>تسديد المبلغ المقرض الأصلي</b></p>
<p>يمنع على وفاسلف القيام خلال كامل مدة الاقتراض بالتسديد المسبق للسندات التابعة موضوع هذا الإصدار</p> <p>بيد أن وفاسلف تحتفظ بالحق في القيام بإعادة شراء السندات التابعة في السوق الثانوية شريطة أن تسمح بذلك المقتضيات القانونية والتنظيمية.</p> <p>ويجب على وفاسلف تقديم نفس الأسعار كتابة لجميع حاملي السندات من خلال نشر إعلان في صحيفة للإعلانات القانونية و القيام بإعادة شراء تناسبية من حاملي السندات الذين يقبلون بذلك في احترام للكميات التي يملكها كل واحد منهم. في هذه الحالة، سيخبر المصدر الهيئة المغربية لسوق الرساميل ووكيل كتلة حاملي السندات بعملية إعادة الشراء داخل أجل 5 أيام قبل هذه العملية. باعتبار أن ليس لعمليات إعادة الشراء هذه أية تداعيات على أي مكتتب يرغب في الاحتفاظ بسنداته إلى غاية الاستحقاق العادي. وسيتم إلغاء السندات التي أعيد شراؤها ولا يمكن تداولها من جديد.</p> <p>في حالة إعادة الشراء، يجب على المصدر إخطار الهيئة المغربية لسوق الرساميل وممثلي هيئة حملة السندات الملغاة.</p>	<p><b>التسديد المسبق</b></p>
<p>قابلة للتداول بالتراضي</p> <p>لا يوجد أي قيد تفرضه شروط الإصدار على التداول الحر للسندات التابعة.</p>	<p><b>تداول السندات</b></p>
<p>لا يوجد أي تماثل بين السندات التابعة موضوع هذا البيان وسندات أي إصدار سابق.</p> <p>إذا قامت وفا سلف لاحقا بإصدار سندات جديدة تتمتع من جميع المستويات بحقوق شبيهة بتلك التي يقتضيها هذا الإصدار، يمكن له دون الحصول على موافقة حاملي السندات، وشريطة أن تنص على ذلك عقود الإصدار، أن يجري تماثلا لكافة سندات الإصدارات المتعاقبة، موحدا بذلك مجموع العمليات المتعلقة بتدبير هذه السندات وتداولها.</p>	<p><b>بند التماثل</b></p>

<p>يخضع رأس المال والفوائد لبند تابعة السندات. ولا يمس تطبيق هذا البند بأي شكل من الأشكال قواعد القانون المتعلقة بالمبادئ المحاسبية لتخصيص الخسائر، واجبات المساهمين وحقوق المكتتب للحصول وفق الشروط المحددة في العقد على أداء سندات من حيث رأس المال والفوائد. وفي حالة تصفية وفا سلف ، لن يتم تسديد رأسمال وفوائد السندات التابعة لهذا الإصدار إلا بعد تعويض جميع الدائنين الذين لهم الأولوية أو العاديين. بينما يتم تسديد هذه السندات التابعة في نفس المرتبة التي توجد عليها الاقتراضات التابعة الأخرى التي يمكن لوفاء سلف إصدارها لاحقا في المغرب كما في الخارج وذلك نسبة إلى مبلغها عند الاقتضاء.</p>	<p><b>رتبة الاقتراض / التبعية</b></p>
<p>تلتزم وفا سلف إلى غاية التسديد الفعلي لكافة السندات موضوع هذا الاقتراض بعدم إعطاء أية أولوية لفائدة سندات تابعة أخرى يمكنه إصدارها لاحقا من حيث رتبة تسديدها في حالة التصفية، دون منح نفس الحقوق للسندات التابعة موضوع هذا الاقتراض.</p>	<p><b>الإبقاء على الاقتراض في رتبته</b></p>
<p>لا يخضع هذا الإصدار لأي ضمان خاص</p>	<p><b>ضمان استعادة الاموال</b></p>
<p>لم يخضع هذا الإصدار لأي طلب للتصنيف</p>	<p><b>التصنيف</b></p>
<p>عين مجلس الرقابة المنعقد ، بتاريخ 9 دجنبر 2024 مكتب حديد للاستشارة ، ممثلا بالسيد محمد حديد وكيلًا مؤقتًا. علما أن الوكيل المؤقت المعين هو نفسه بالنسبة للشطرين A و B اللذين تم تجميعها في كتلة وحيدة. ويقوم الوكيل المؤقت ، داخل أجل 6 أشهر ابتداء من تاريخ إغلاق الاكتتابات، بدعوة الجمعية العامة العادية لحاملي السندات من أجل انتخاب وكيل كتلة حاملي السندات طبقا لمقتضيات المادتين 301 و 301 مكرر من القانون 17-95 المتعلق بشركات المساهمة كما تم تعديله وتتميمه. وطبقا للمادة 301 مكرر من القانون 17-95 المتعلق بشركات المساهمة كما تم تعديله وتتميمه، تقرر تحديد مكافأة الوكيل المؤقت ووكيل كتلة حاملي السندات في 30.000 درهم للسنة برسم الكتلة. وطبقا للمادة 302 من القانون سابق الذكر، يمتلك وكيل الكتلة، عدا في حالة قيد تفرضه الجمعية العامة لحاملي السندات، صلاحية القيام باسم الكتلة بجميع أشغال التدبير اللازمة للمحافظة على المصالح المشتركة لحاملي السندات. من ناحية أخرى، ليس لشركة وفاسلف أية علاقة رأسمالية أو للأعمال مع مكتب حديد للاستشارة ممثلا بالسيد محمد حديد. علاوة على ذلك، يعتبر مكتب حديد للاستشارة ممثلا بالسيد محمد حديد الممثل الدائم لكتلة حاملي سندات الإصدارات المنجزة من طرف التجاري وفا بنك بين سنتي 2017 و 2023 .</p>	<p><b>تمثيل كتلة حاملي السندات</b></p>
<p>القانون المغربي</p>	<p><b>القانون المطبق</b></p>
<p>المحكمة التجارية للدار البيضاء</p>	<p><b>المحكمة المختصة</b></p>

## ١٧. حالة التخلف عن الأداء

يشكل حالة التخلف عن الأداء عدم الوفاء بجزء أو كل مبلغ الفوائد الواجب على الشركة برسم كل سند عدا في حالة تم الأداء داخل أجل 14 يوم عمل بعد تاريخ استحقاقه.

وفي حالة وقوع حالة التخلف عن الأداء يجب على ممثل كتلة حاملي السندات أن يوجه بدون أجل إعدارا للشركة من أجل معالجة التخلف عن الأداء مع الأمر بأداء كل مبلغ مستحق للفوائد من طرف الشركة داخل أجل 14 يوم عمل بعد تاريخ الإعدار.

وإذا لم تقم الشركة بمعالجة التخلف عن الأداء بعد مرور 14 يوم عمل التي تلي توصلها بالإعدار، يمكن لممثل كتلة حاملي السندات بعد دعوة الجمعية العامة لحاملي السندات، وبناء على قرار من لدن هذه الأخيرة التي تبت ضمن شروط النصاب والأغلبية المنصوص عليها قانونا وبعد مجرد إشعار كتابي موجه للمصدر، مع نسخة لمؤسسة التوطين والهيئة المغربية لسوق الرساميل أن يجعل من كافة الإصدار مستحق الاجل، مما يجبر الشركة بقوة القانون على تسديد السندات المذكورة في حدود مبلغ رأس المال والفوائد المستحقة منذ آخر تاريخ أداء للفوائد مع زيادة الفوائد المستحقة وغير المؤداة بعد. علما أن الرأس مال هو الرأس مال الأولي (القيمة الاسمية الأولية x عدد السندات)، أو في حالة تسديد ، الرأس مال الواجب المتبقي.

## ٧. المخاطر المرتبطة بالسندات التابعة

- **مخاطر السيولة** : يمكن للمكتتبين في السندات العادية لشركة وفاسلف أن يخضعوا لمخاطر سيولة السند في السوق الثانوية للدين الخاص. فارتباطا بظروف السوق ( السيولة، تطور منحى النسب، إلخ.) يمكن أن تتأثر مؤقتا سيولة السندات لشركة وفاسلف؛
- **مخاطر النسب** : ينص الإصدار السندي موضوع هذه المذكرة للعملية على شطر قار ( الشطر A )، والمحتسب بالرجوع إلى منحى الأسعار المرجعية في السوق الثانوية لسندات الخزينة، كما أصدره بنك المغرب بتاريخ 21 دجنبر 2023. وهكذا، يمكن لقيمة السندات بسعر فائدة قار أن تتغير صعودا أو نزولا تبعا لتطور منحى الأسعار المرجعية في السوق الثانوية لسندات الخزينة الصادر عن بنك المغرب ؛
- **مخاطر التبعية** : شكل الإصدار السندي موضوع بند التبعية، الذي ينص على أنه في حالة تصفية المؤسسة المصدرة، يتوقف تسديد الاقتراض على تسديد اقتراض جميع الدائنين الذين يحظون بالأولوية أو الدائنين العاديين ؛
- **مخاطر التخلف عن الأداء** : يمكن أن ينجم عن السندات موضوع مذكرة للعملية مخاطر عدم وفاء المصدر بالتزاماته التعاقدية تجاه حاملي السندات، وتتمثل هذه المخاطر في عدم أداء القسائم وعدم تسديد رأس المال.

## ١٧. الجدول الزمني للعملية

الترتيب	المراحل	الآجال
1	الحصول على تأشيرة الهيئة المغربية لسوق الرساميل	13 دجنبر 2024
2	نشر ملخص المنشور على الموقع الإلكتروني للمصدر	13 دجنبر 2024
3	نشر بلاغ صحفي من طرف المصدر في صحيفة للإعلانات القانونية	16 دجنبر 2024
7	فتح فترة الاكتتاب	20 دجنبر 2024
8	إغلاق فترة الاكتتاب	24 دجنبر 2024
9	تخصيص السندات	24 دجنبر 2024
10	التسديد/التسليم	26 دجنبر 2024
11	نشر المصدر للنتائج وأسعار الفائدة المعتمدة للعملية في صحيفة للإعلانات القانونية وعلى موقعه الإلكتروني	26 دجنبر 2024

## القسم الثاني : تقديم عام لشركة وفاسلف

### ا. معلومات عامة

اسم الشركة	وفاسلف
المقر الرئيسي	72، زاوية شارع عبد المومن وزنقة رام الله – الدار البيضاء
الهاتف/ الفاكس	05.22.54.51.00 / 05.22.27.35.35
الموقع الإلكتروني	www.wafasalaf.ma
الشكل القانوني	شركة مساهمة ذات مجلس إدارة جماعية ومجلس رقابة
تاريخ التأسيس	18 يونيو 1986
مدة حياة الشركة	99 سنة
السجل التجاري	الدار البيضاء 48 409
السنة المالية للشركة	من فاتح يناير إلى 31 دجنبر
الغرض الاجتماعي	تنص المادة 3 من النظام الأساسي لوفاسلف بأن غرض الشركة هو : <ul style="list-style-type: none"> <li>• جميع عمليات التمويل وسلف الاستهلاك لتمكين أو تسهيل شراء جميع الأغراض و المواد والمنتجات المصنعة وجميع المعدات الصناعية أو التجارية أو الفلاحية أية سيارة وبصفة عامة جميع مواد الاستهلاك ذات الاستعمال المنزلي أو المشترك أو الفلاحي أو التجاري أو الصناعي أو أي ملك عقاري أو أية خدمة أخرى ؛</li> <li>• جميع عمليات تأجير السيارات الشخصية أو سيارات الخدمة ، سواء للأجل البعيد أو مع خيار الشراء ؛</li> <li>• استلام أموال من العموم لمدة تفوق سنتين ؛</li> <li>• جميع عمليات الشراء أو البيع أو الاستيراد أو التصدير بالناجز أو لأجل أو التحكيم أو علاوات أو تأجيل أو نقل تهم السلع أو السندات ؛</li> <li>• إنشاء أو اقتناء أو تأجير أو استغلال أي عقار أو محل أو أصل تجاري أو محل تجاري أو ورشة ضرورية أو مفيدة لعمليات الشركة؛</li> <li>• وبشكل عام جميع العمليات المالية والتجارية والصناعية والمنقولة والعقارية التي ترتبط بشكل مباشر أو غير مباشر بالأنشطة سابقة الذكر والتي من شأنها تحفيز نمو الشركة.</li> </ul>
رأسمال الشركة إلى غاية 30 شتنبر 2024	113 179 500 درهم أي 1 131 795 سهم
الوثائق القانونية	يمكن الاطلاع على الوثائق القانونية ، وخاصة النظام الأساسي ومحاضر الجمعيات العامة وتقارير مراقبي الحسابات بالمقر الرئيسي للشركة
النصوص التشريعية والقانونية المطبقة على المؤسسة المصدرة	باعتبار شكلها القانوني، تخضع وفاسلف للقوانين التالية : <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ للقانون رقم 95-17 المتعلق بشركات المساهمة ، كما تم تعديله وتتميمه ؛</li> <li>▪ قانون رقم 12-103 المتعلق بمؤسسات الائتمان والهيئات المعتمدة في حكمها (القانون البنكي)؛</li> </ul> بحكم دعوة الجمهور للاكتتاب في سنداتها، يخضع وفاسلف للنصوص القانونية والتنظيمية التالية : <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ قرار وزير المالية والاستثمارات الخارجية المتعلق ببعض سندات الدين القابلة للتداول رقم 95-2560 بتاريخ 9 نونبر 1995 كما تم تغييره وتتميمه ؛</li> <li>▪ القانون رقم 12-44 المتعلق بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب و بالمعلومات المطلوبة إلى الأشخاص المعنوية و الهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها كما تم تغييره وتتميمه ؛</li> <li>▪ القانون رقم 94-35 المتعلق ببعض سندات الديون القابلة للتداول كما تم تغييره وتتميمه ؛</li> <li>▪ القانون رقم 96-35 المتعلق بإحداث وديع مركزي وتأسيس نظام عام لقيود بعض القيم في الحساب، كما تم تغييره وتتميمه ؛</li> <li>▪ النظام العام للهيئة المغربية لسوق الرساميل كما تم اعتماده بقرار وزير الاقتصاد والمالية رقم 16/2169 الصادر في 14 يوليوز 2016.</li> <li>▪ النظام العام للوديع المركزي المصدق عليه بواسطة قرار وزير الاقتصاد والمالية رقم 98-932 صادر في 16 أبريل 1998 ومعدل بواسطة قرار وزير الخوصصة والسياحة رقم 01-1961 صادر</li> </ul>

في الجريدة الرسمية رقم 4966 بتاريخ 3 يناير 2002 والقرار رقم 77-05 الصادر في 17 مارس 2005؛

- القانون رقم 43/12 الصادر في 13 مارس 2013 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل؛
- دوريات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

قبل قانون المالية بالنسبة لسنة 2023، كانت شركة وفاسلف، باعتبارها مؤسسة ائتمان، تخضع للضريبة على الشركات بنسبة 37%. وفي إطار مواصلة تنفيذ مقتضيات القانون الإطار رقم 69.16 القاضي بالإصلاح الضريبي، وضع قانون المالية 2023 إصلاحا عاما للضريبة على الشركات وفق منهجية تدريجية على أربع (4) سنوات. بالنسبة لمؤسسات الائتمان، نسبة الضريبة على الشركات المستهدفة في أفق 2026 هي 40%. وهكذا فالضريبة على الشركات المطبقة على وفاسلف في مرحلة أولى هي 37,75%. وتخضع وفاسلف، باعتبارها مؤسسة ائتمان، للضريبة على القيمة المضافة بنسبة 10%.

النظام الجبائي

المحكمة التجارية للدار البيضاء

المحكمة المختصة في حالة نزاع

## II. معلومات حول رأس المال المصدر<sup>1</sup>

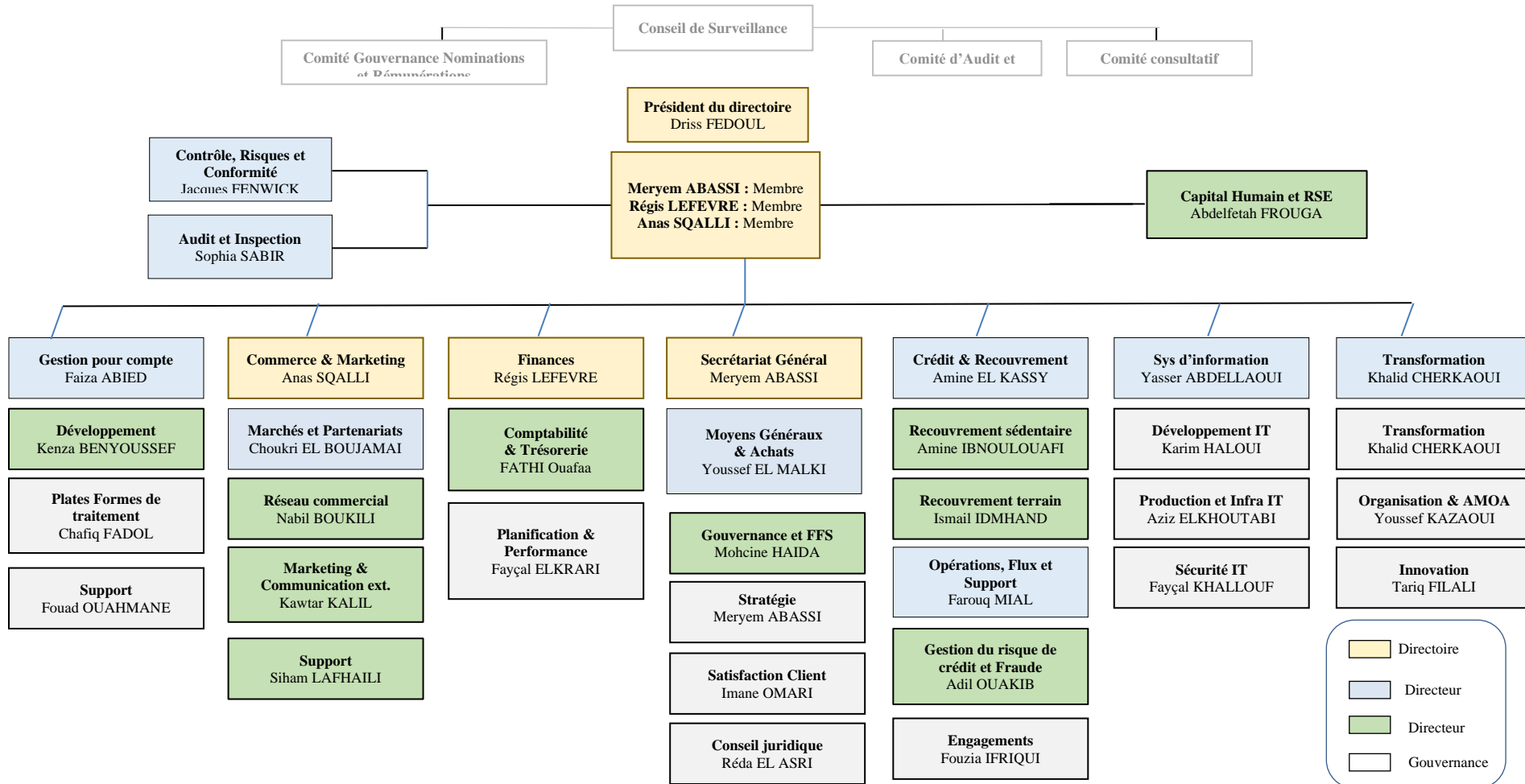
إلى غاية 30 شتنبر 2024، تتمثل بنية مساهمي وفاسلف كما يلي :

عدد الأسهم	% من رأس المال وحقوق التصويت
التجاري وفابنك	50,9%
576 186	
CACF (ex Sofinco)	49,0%
554 579	
أعضاء مجلس الإدارة	0,0%
43	
حاملو أسهم صغار مختلفون ( مثال : كريدور)	0,1%
987	
المجموع	100,0%
1 131 795	

### أ. الهيكل التنظيمي لوفاسلف

إلى غاية 30 شتنبر 2024، يتوزع الهيكل التنظيمي لوفاسلف كما يلي :

<sup>1</sup> أصبح المدى المساهم المرجعي للتجاري وفابنك، تبعا أساسا لعملية إدماج وضم مجموعة أونا من طرف المدى في 31 دجنبر 2010.



## II. نشاط وفاسلف

### بنية الإنتاج

تطور إنتاج وفاسلف ، على الفترة 2021 – 2023 وإلى غاية النصف الأول 2024 كما يلي :

Source : Wafasalaf

التطور النصف الأول 2023 / النصف الأول 2022	النصف الأول 2024	النصف الأول 2023	التطور 22/23	التطور 22/21	2023	2022	2021	بملايين الدراهم
11,65%	3 702	3 316	12,43%	-5,31%	6 437	5 725	6 046	الإنتاج المدبر الصافي
2,55%	1 414	1 379	-3,17%	-5,62%	2 705	2 793	2 959	قروض شخصية
-24,72%	12	16	-2,33%	-21,54%	31	32	41	القرض المتجدد
20,33%	1 964	1 632	35,03%	-7,87%	3 153	2 335	2 535	قروض السيارات
17,29%	650	554	67,11%	-7,77%	1 023	612	663	من ضمنه المبيعات بالقروض
46,66%	1 314	896	23,57%	-7,91%	2 130	1 724	1 872	من ضمنه الإيجار مع خيار الشراء
8,02%	312	289	-3,00%	10,50%	548	565	511	تجهيز الأسر
3,55 pts	61,48%	57,93%	6,84 pts	0,2 pts	57,50%	50,66%	50,40%	الإنتاج المخصص
-3,55 pts	38,52%	42,07%	-6,84 pts	-0,3 pts	42,50%	49,34%	49,60%	الإنتاج غير المخصص
8,76%	5 445	5 007	-4%	5,33%	9 232	9 592	9 107	الإنتاج المدبر الإجمالي
1,70%	2 768	2 722	-11,55%	-2,24%	5 076	5 739	5 871	التجاري وفابنك
29,72%	1 088	839	23,88%	-1,18%	1 499	1 210	1 224	مصرف المغرب
7,04%	344	321	-0,17%	10,05%	590	591	537	القرض الفلاحي للمغرب
10,68%	1 245	1 125	0,73%	39,16%	2 068	2 053	1 475	RCI Finance Maroc
9,90%	9 148	8 324	2,30%	1,08%	15 669	15 317	15 153	المجموع

ملاحظة : يتضمن الإنتاج مبلغ ودائع الضمان للإيجار مع خيار الشراء مع ودیعة الضمان

تجدد الإشارة إلى أنه على الصعيد المحاسبي، وحده الإنتاج تحت التدبير يتم احتسابه إنتاجا خاصا لوفاسلف.

الإنتاج تحت التدبير ( المنجز من طرف وفاسلف )

## المراجعة التحليلية 2022-2021

خلال السنة المالية 2022، ارتفع الإنتاج تحت التدبير لوفاسلف إلى 5 725 مليون درهم، بانخفاض نسبته 5,31% مقارنة مع 2021. ويفسر هذا التطور بما يلي :

- انخفاض بنسبة 5,62% في فئة القروض الشخصية
  - انخفاض بنسبة 7,87% في قطاع السيارات الذي ارتفع إلى 2 535 درهم ؛
  - ارتفاع بنسبة 10,5% في قطاع تجهيز الأسر، الذي ارتفع إلى 565 مليون درهم.
- على صعيد السنة المالية 2022، بلغ الإنتاج الإجمالي العام للتجاري وفابنك 5 739 مليون درهم ، بانخفاض نسبته 2,24% مقارنة مع 2021.

## المراجعة التحليلية 2023- 2022

خلال سنة 2023، ارتفع الإنتاج تحت التدبير لوفاسلف إلى 6 437 مليون درهم، بارتفاع نسبته 12,4% مقارنة مع النصف الأول 2022. ويفسر هذا التطور بما يلي :

- انخفاض بنسبة 3,17% في فئة القروض الشخصية بفعل المنافسة المحدومة وارتفاع الأسعار المطبقة من طرف وفاسلف
- ارتفاع بنسبة 35,05% في قطاع السيارات لتصل إلى 3153 مليون درهم بفعل ارتفاع الأسعار الذي أثر على المبلغ المتوسط لتمويلات السيارات وارتفاع أحجام طلبات القروض في قطاع السيارات من طرف المستهلكين ؛
- انخفاض بنسبة 3% في قطاع تجهيز الأسر، الذي بلغ 548 مليون درهم، بفعل ظرفية السوق الأقل ملائمة في 2022.

في 2023، بلغ الإنتاج الإجمالي العام 9 232 مليون درهم ، بانخفاض نسبته 4% مقارنة مع 2022.

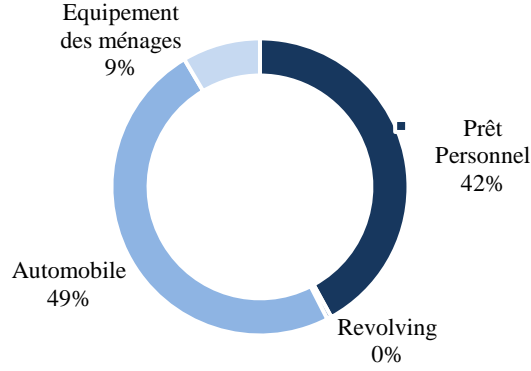
## المراجعة التحليلية النصف الأول 2023 – النصف الأول 2024

خلال النصف الأول من 2024، ارتفع الإنتاج تحت التدبير لوفاسلف إلى 3 702 مليون درهم، بارتفاع نسبته 11,65% مقارنة مع النصف الأول 2023. ويفسر هذا التطور بما يلي :

- ارتفاع بنسبة 2,55% في فئة القروض الشخصية ؛
  - ارتفاع بنسبة 20,33% في قطاع السيارات لتصل إلى 1 964 مليون درهم ؛
  - ارتفاع بنسبة 8,02% في قطاع تجهيز الأسر، الذي بلغ 312 مليون درهم.
- خلال النصف الأول من 2024، بلغ الإنتاج الإجمالي العام 5 445 مليون درهم ، بارتفاع نسبته 8,76% مقارنة مع النصف الأول 2023.

يبين الجدول أدناه توزيع الإنتاج تحت التدبير حسب أنواع المنتجات برسم السنة المالية 2023 :

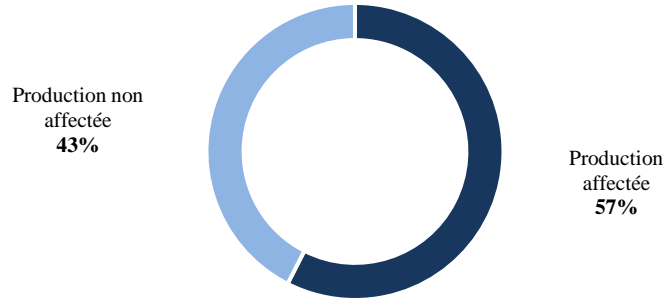
توزيع الإنتاج تحت التدبير حسب المنتجات ( 2023 )



المصدر : وفاسلف

بخصوص محفظة المنتجات، حققت وفاسلف في 2023 (49%) من إنتاجها تحت التدبير في قطاع القروض الشخصية ، متبوعا بقطاع السيارات (42%)، ثم قطاع تجهيز الأسر (9%). كما يبين الرسم أدناه، يمثل الإنتاج غير المخصص في 2023 حوالي 43% من الإنتاج الإجمالي تحت التدبير لوفاسلف.

توزيع الإنتاج تحت التدبير بين الإنتاج المخصص وغير المخصص ( 2023 )



المصدر : وفاسلف

#### الإنتاج الإجمالي تحت التدبير

تجدر الإشارة إلى أن الإنتاج الإجمالي المدبر من طرف وفاسلف سيسفر عن فورة العمولات المحتسبة سواء على مستوى ركن " العمولات على تقديم الخدمات " ( أنظر تحليل حساب العائدات والتكاليف ) .

## المراجعة التحليلية 2022-2021

خلال السنة المالية 2022، ارتفع الإنتاج المدبر من طرف وفاسلف إلى 9 592 مليون درهم، مقارنة مع 9 107 مليون درهم في 2021. ويفسر هذا التطور أساسا بارتفاع النشاط المدبر لحساب :

- التجاري وفابنك الذي انتقل إنتاجه المدبر من 5 871 مليون درهم في 2021 إلى 5 739 مليون درهم في 2022، بانخفاض نسبته 2,2% ؛
- مصرف المغرب الذي انتقل إنتاجه المدبر من 1 224 مليون درهم في 2021 إلى 1 210 مليون درهم في 2022، بارتفاع نسبته 1,2% ؛
- القرض الفلاحي للمغرب الذي انتقل إنتاجه المدبر من 537 مليون درهم في 2021 إلى 591 مليون درهم في 2022، بارتفاع نسبته 10,1% ؛

## المراجعة التحليلية 2023 – 2022

خلال النصف الأول من السنة المالية 2023، ارتفع الإنتاج المدبر من طرف وفاسلف بنسبة 4,3%. ويفسر هذا التطور أساسا بارتفاع النشاط المدبر لحساب :

- التجاري وفابنك الذي انتقل إنتاجه المدبر من 5 739 مليون درهم في 2023 إلى 5 076 مليون درهم في 2023، بانخفاض نسبته 11,55% في الفترة ؛
- مصرف المغرب الذي انتقل إنتاجه المدبر من 1210 مليون درهم في 2022 إلى 1499 مليون درهم في 2023، بارتفاع نسبته 23,88% في الفترة؛
- القرض الفلاحي للمغرب الذي انتقل إنتاجه المدبر من 591 مليون درهم في 2022 إلى 590 مليون درهم في 2023، بانخفاض نسبته 0,17% في الفترة.

## المراجعة التحليلية النصف الأول 2023 – النصف الأول 2024

في النصف الأول 2024، ارتفع الإنتاج المدبر من طرف وفاسلف بنسبة 8,8%. ويفسر هذا التطور أساسا بارتفاع النشاط المدبر لحساب :

- التجاري وفابنك الذي انتقل إنتاجه المدبر من 2 722 مليون درهم في النصف الأول 2023 إلى 2 768 مليون درهم في النصف الأول 2024، بارتفاع نسبته 1,70% في الفترة في سياق ضمان الاستقرار في إطار قبول وإغلاق وكالة التجاري وفا بنك ؛
- مصرف المغرب الذي انتقل إنتاجه المدبر من 839 مليون درهم في النصف الأول 2023 إلى 1088 مليون درهم في النصف الأول 2024، بارتفاع نسبته 29,72% في الفترة ارتباطا بتسهيل شروط الموافقة والدينامية الجديدة تبعا لتغيير المساهمين ؛
- القرض الفلاحي للمغرب الذي انتقل إنتاجه المدبر من 321 مليون درهم في النصف الأول 2023 إلى 344 مليون درهم في النصف الأول 2024، بارتفاع نسبته 7,04% في الفترة.

## ➤ الإنتاج تحت التدبير حسب الفئات السوسيوالمهنية

يتوزع الإنتاج تحت التدبير حسب الفئات السوسيوالمهنية ، خلال الثلاث سنوات الخيرة كما يلي :

بملايين الدراهم	2021	2022	2023	التطور 21/22	التطور 22/23	النصف الأول 2023	النصف الأول 2024	التطور النصف الأول 2023/2024
الخواص	4 479	4 035	4 051	-9,91%	0,41%	2 075	2082	0,36%
التجار	700	725	879	3,57%	21,24%	456	499	9,34%
المستأجرون	11	137	363	>100%	>100%	213	373	75,15%
الشركات باستثناء المستأجرين	857	827	1 144	-3,50%	38,30%	572	749	30,87%
المجموع	6 047	5 724	6 437	-5,34%	12,46%	3 316	3 703	11,66%

المصدر : وفاسلف

كما يبين الجدول أعلاه، يتشكل الإنتاج تحت التدبير أساسا من القروض الممنوحة للخواص.

## المراجعة التحليلية النصف الأول 2023 – النصف الأول 2024

خلال النصف الأول من السنة المالية 2024، بلغت القروض الممنوحة 3703 مليون درهم مقابل 3316 مليون درهم في 2023، أي بارتفاع نسبته 12,46%، ويفسر هذا التطور أساسا بما يلي :

- استقرار القروض للخواص لتبلغ 2082 مليون درهم ؛
- ارتفاع القروض المرخصة للتجار بنسبة 21,24% لتبلغ 499 مليون درهم ؛
- ارتفاع بنسبة 75,15% للقروض على المستأجرين لتصل إلى 313 مليون درهم تبعا لمرحلة انتعاش عقب فترة توقف ناتجة عن الأزمة الصحية لتمويل قطاع الإيجار ؛

## المراجعة التحليلية 2022 – 2023

في السنة المالية 2023، بلغت القروض الممنوحة 6437 مليون درهم مقابل 5724 مليون درهم في 2022، أي بارتفاع نسبته 12,46% . ويفسر هذا التطور أساسا بما يلي :

- استقرار القروض للخواص في 4051 مليون درهم ؛

- ارتفاع القروض المرخصة للتجار بنسبة 21,24% لتبلغ 879 مليون درهم؛
- ارتفاع بأزيد من 100% للقروض على المستأجرين لتصل إلى 363 مليون درهم نتيجة انتعاش منح القروض لقطاع الإيجار بعد الأزمة الصحية؛
- ارتفاع بنسبة 38,30% للقروض للشركات باستثناء المستأجرين إلى 1144 مليون درهم.

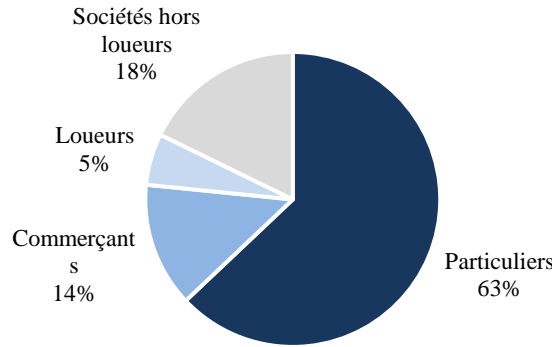
#### المراجعة التحليلية 2021-2022

خلال سنة 2022، بلغت القروض الممنوحة 5724 مليون درهم مقابل 6047 مليون درهم في 2021، أي بانخفاض نسبته 5,34%، ويفسر هذا التطور أساسا بما يلي :

- انخفاض القروض للخواص بنسبة 9,9% لتبلغ 4035 مليون درهم؛
- ارتفاع القروض الممنوحة للتجار بنسبة 3,6% لتصل إلى 725 مليون درهم؛
- ارتفاع بأزيد من نسبة 100% للقروض للمستأجرين إلى 137 مليون درهم؛
- انخفاض القروض للشركات خارج المستأجرين بنسبة 3,5% لتصل إلى 827 مليون درهم.

يبين المبيان التالي توزيع الإنتاج تحت التدبير حسب الأطراف السوسيو مهنية في 2023 :

توزيع الإنتاج تحت التدبير حسب الأطراف السوسيو مهنية في 2023



المصدر : وفاسلف

وبلغت القروض الممنوحة للمقاولات 63% من القروض الممنوحة لفائدة الفئات الأخرى.

## ➤ الإنتاج حسب شبكة التوزيع

يتوزع تطور الإنتاج تحت التدبير من طرف شبكة التوزيع في الفترة 2021- النصف الأول 2024 كما يلي :

بملايين الدراهم	2021	2022	2023	التطور 21/22	التطور 22/23	النصف الأول 2023	النصف الأول 2024	التطور النصف الأول 2023/2024
الشبكة الخاصة	5 624	5 388	6 016	-4,20%	11,65%	3 106	3 419	10,09%
الشبكة الخارجية	422	336	421	-20,38%	25,29%	210	283	34,91%
المجموع	6 046	5 724	6 437	-5,33%	12,46%	3 316	3 703	11,66%

المصدر : وفاسلف

❁ لا تستبعد الشبكة الخارجية شركاء قطاع السيارات

### المراجعة التحليلية النصف الأول 2023 – النصف الأول 2024

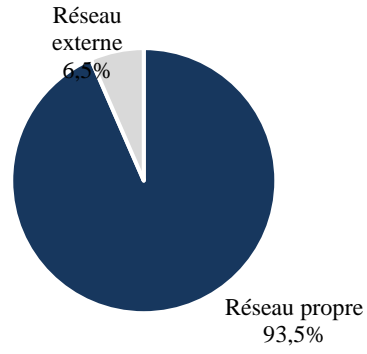
خلال النصف الأول من السنة المالية 2024، سجل إنتاج الشبكة الخاصة للشركة ارتفاعا نسبته 10,09% ليرتفع إلى 3 419 مليون درهم مقابل 3 106 مليون درهم خلال السنة المالية السابقة. وسجلت الشبكة الخارجية ارتفاعا في حصتها الإنتاجية التي انتقلت من 210 في النصف الأول من 2023 إلى 283 في النصف الأول من 2024، أي بارتفاع نسبته 34,91%.

### المراجعة التحليلية 2022 – 2023

في 2023، سجل إنتاج الشبكة الخاصة للشركة ارتفاعا نسبته 11,65% ليرتفع إلى 6 016 مليون درهم مقابل 5 388 مليون درهم خلال السنة المالية السابقة. وسجلت الشبكة الخارجية ارتفاعا في حصتها الإنتاجية التي انتقلت من 336 مليون درهم في 2022 إلى 421 مليون درهم في 2023، أي بارتفاع نسبته 25,29%.

### المراجعة التحليلية 2021-2022

في 2022، سجل إنتاج الشبكة الخاصة للشركة ارتفاعا نسبته 4,2% ليرتفع إلى 5 388 مليون درهم مقابل 5 624 مليون درهم في 2021. وسجلت الشبكة الخارجية ارتفاعا في حصتها الإنتاجية التي انتقلت من 422 في 2021 إلى 336 في 2022، أي بانخفاض نسبته 20,4%.



المصدر: وفاسلف

يصدر الإنتاج تحت التدبير لوفاسلف في غالبية من إنتاج الشبكة الخاصة بالشركة والتي تبلغ حصتها 93,5% من الإنتاج تحت التدبير الكلي لوفاسلف مع متم 2023.

## ➤ متوسط المبلغ الممول

في ما يلي المنتجات المسوقة من طرف وفاسلف، في الفترة النصف الأول 2021 – النصف الأول 2024

بملايين الدراهم	2021	2022	2023	التطور 21/22	التطور 22/23	النصف الأول 2023	النصف الأول 2024	التطور النصف الأول 2023/2024 الأول 2024
الإنتاج تحت التدبير	6 048	5 724	6 437	-5,4%	12,5%	3 316	3 702	11,65%
عدد الملفات الممولة	155 053	145 899	148 728	-5,90%	1,94%	74 920	78 000	4,11%
متوسط المبلغ الممول بالدرهم	39 006	39 234	43 280	0,59%	10,31%	44 267	47 465	7,22%

المصدر: وفاسلف

## المراجعة التحليلية النصف الأول 2024 – النصف الأول 2023

خلال النصف الأول من السنة المالية 2024، سجل عدد الملفات الممولة ارتفاعا نسبته % 4,11 ليبلغ 78000 ملف مقابل 74920 ملف في النصف الأول من 2023. وسجل متوسط المبلغ الممول ارتفاعا نسبته % 7,22 ليبلغ 47465 مليون درهم مقابل 44267 مليون درهم في النصف الأول 2023. ويفسر هذا التطور أساسا بالمبلغ المتوسط للسيارات الذي ارتفع تحت تأثير ارتفاع أسعار السيارات علاوة على ارتفاع حصة السيارات في الإنتاج.

## المراجعة التحليلية 2022 – 2023

في 2023، سجل الإنتاج تحت التدبير ارتفاعا نسبته % 12,5 لينتقل من 5724 مليون درهم في 2022 إلى 6437 مليون درهم في 2023. وسجل عدد الملفات الممولة ارتفاعا نسبته % 1,94 ليبلغ 148 728 ملفا مقابل 145 899 ملفا في 2022. وسجل متوسط المبلغ الممول ارتفاعا نسبته % 10,3 ليبلغ 43 280 مليون درهم مقابل 39 234 مليون درهم في 2022. ويفسر هذا التطور أساسا بارتفاع الإنتاج الإيجار تحت التدبير خلال الفترة وارتفاع القروض الممنوحة للمستهلكين.

## المراجعة التحليلية 2021-2022

في 2022، سجل عدد الملفات الممولة انخفاضا نسبته % 5,9 ليبلغ 145 899 ملف مقابل 155 053 ملف في 2021. وسجل متوسط المبلغ الممول ارتفاعا نسبته % 0,6 ليبلغ 39 234 درهم مقابل 39 006 درهم في النصف الأول 2022.

## بنية الجاري الإجمالي لوفاسلف

في ما يلي تطور الجاري الإجمالي لوفاسلف في 2021 و النصف الأول 2024 :

بملايين الدراهم	2021	2022	2023	التطور 21/22	التطور 22/23	النصف الأول 2023	النصف الأول 2024	التطور النصف الأول
-----------------	------	------	------	-----------------	-----------------	------------------------	------------------------	-----------------------

2023/النصف		الأول		2024		الأول		2023	
4,00%	9 317	8 959	3,76%	14,59%	9 098	8 768	7 652	القرض الشخصي	
-8,85%	138	151	-8,73%	-25,31%	144	158	211	المتجدد	
7,23%	2 886	2 691	4,22%	-13,90%	2 683	2 574	2 989	قرض السيارات	
15,60%	8 066	6 977	96,25%	-37,95%	7 277	3 708	5 976	التأجير مع خيار الشراء	
3,90%	480	462	2,56%	14,44%	448	437	382	تجهيز الأسر	
<b>8,56%</b>	<b>20 886</b>	<b>19 239</b>	<b>25,60%</b>	<b>-9,09%</b>	<b>19 650</b>	<b>15 645</b>	<b>17 210</b>	<b>المجموع</b>	

المصدر: وفاسلف

### المراجعة التحليلية النصف الأول 2024 – النصف الأول 2023

خلال النصف الأول من السنة المالية 2024، سجل الجاري الإجمالي لقروض الاستهلاك لوفاسلف ارتفاعا نسبته 8,56% ليبلغ 20 886 مليون درهم في النصف الأول 2023 مقابل 19239 مليون درهم في النصف الأول 2023. ينتج هذا التطور عن:

- ارتفاع بنسبة 4,0% في القروض الشخصية التي ارتفعت إلى 9 317 مليون درهم؛
- انخفاض جاري السيارات الذي بلغ 2 886 مليون درهم مقابل 2 691 مليون درهم في النصف الأول من 2024، بارتفاع نسبته 7,23% مقارنة مع النصف الأول 2023. ويعزى هذا الارتفاع أساسا لارتفاع أسعار السيارات وتطور الشراكات في المجال
- ارتفاع جاري التأجير مع خيار الشراء بنسبة 15,60% ليبلغ 8066 مليون درهم في النصف الأول من 2024 ارتباطا أيضا بارتفاع أسعار وحدات السيارات وتطور الشراكات في المجال.

### المراجعة التحليلية 2023 – 2022

في 2023، سجل الجاري الإجمالي لقروض الاستهلاك لوفاسلف ارتفاعا نسبته 25,60% ليبلغ 19560 مليون درهم مقابل 15645 مليون درهم في 2022. ويعزى هذا التطور إلى:

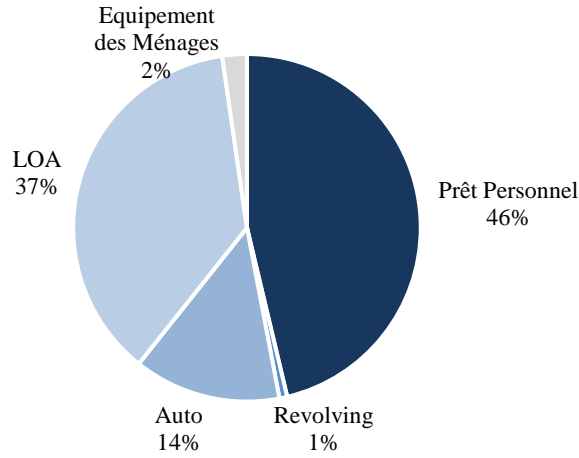
- ارتفاع القروض الشخصية بنسبة 3,76% لتصل إلى 9098 مليون درهم
- ارتفاع جاري قروض السيارات الذي بلغ 2 683 مليون درهم مقابل 2 574 مليون درهم في 2022، بارتفاع نسبته 4,22% مقارنة مع 2022.
- ارتفاع جاري التأجير مع خيار الشراء ليبلغ 7277 مليون درهم 2023 مقابل 3708 مليون درهم في 2022

### المراجعة التحليلية 2022-2021

خلال السنة المالية 2022، سجل الجاري الإجمالي لقروض الاستهلاك لوفاسلف ارتفاعا نسبته 6,74% ليبلغ 18 370 مليون درهم مقابل 17 210 مليون درهم في سنة 2021. وينتج هذا التطور عن:

- ارتفاع بنسبة 14,6% في القروض الشخصية التي ارتفعت إلى 8768 مليون درهم؛
- انخفاض جاري السيارات الذي بلغ 2 574 مليون درهم مقابل 2 989 مليون درهم في 2021، بانخفاض نسبته 13,9 نقطة مقارنة مع 2021
- ارتفاع جاري التأجير مع خيار الشراء بنسبة 7,7% ليبلغ 6433 مليون درهم في 2022.

توزيع الجاري الإجمالي في 2023



المصدر: وفاسلف

### ➤ الجاري حسب الفئات السوسيو مهنية

يتوزع الإنتاج تحت التدبير حسب الفئات السوسيو مهنية ، خلال الفترة المدروسة كما يلي

التطور النصف الأول 2024 / النصف الأول 2023	النصف الأول 2024	النصف الأول 2023	التطور 22/23	التطور 21/22	2023	2022	2021	بملايين الدراهم
16,36%	3 248	2 791	3 810	-11,21%	2 315	2 607	2 360	التجار
>100%	1 692	602	915	31,84%	621	471	573	المستأجرون
13,12%	3 682	3 255	2 708	-10,91%	2 580	2 896	2 711	الشركات باستثناء المستأجرين
-2,60%	12 264	12 591	9 473	-9,55%	11 210	12 394	12 141	الخواص
<b>8,56%</b>	<b>20 886</b>	<b>19 239</b>	<b>16 910</b>	<b>-8,94%</b>	<b>16 726</b>	<b>18 368</b>	<b>17 785</b>	المجموع

المصدر: وفاسلف

### المراجعة التحليلية النصف الأول 2023 – النصف الأول 2024

خلال النصف الأول من السنة المالية 2024، بلغ الجاري الإجمالي لوفاسلف 20886 مليون درهم مقابل 19239 مليون درهم في النصف الأول من 2023، بارتفاع نسبته 8,56% في الفترة وذلك ارتباطا بما يلي :

- ارتفاع جاري القروض للتجار بنسبة 16,36% ليبلغ 3 248 مليون درهم ؛
- ارتفاع بنسبة 100% لجاري المستأجرين ليصل إلى 1 692 مليون درهم في النصف الأول من سنة 2024 بفعل إعادة فتح منح هذه الفئة من الاعتمادات بعد تشديد سياسة المخاطر خلال فترة الأزمة الصحية ؛

- انخفاض بنسبة 2,60% لجاري الخواص ليبلغ 12 264 مليون درهم في النصف الأول من سنة 2024 ارتباطا بالظرفية الاقتصادية ؛
- ارتفاع بنسبة 13,12% لجاري القروض للشركات باستثناء المستأجرين إلى 3 682 مليون درهم النصف الأول من سنة 2024 .

#### المراجعة التحليلية 2023-2022

خلال السنة المالية 2023، بلغ الجاري الإجمالي لوفاسلف 16 726 مليون درهم مقابل 18 368 مليون درهم في ال 2022، أي بانخفاض نسبته 8,94%، ويفسر هذا التطور أساسا بما يلي :

- انخفاض جاري القروض للتجار بنسبة 11,21% ليبلغ 2 315 مليون درهم ؛
- ارتفاع بنسبة 31,84% لجاري المستأجرين ليصل إلى 621 مليون درهم في سنة 2023 بفعل انتعاش منح القروض إثر التوقف الناتج عن الأزمة الصحية ؛
- انخفاض بنسبة 9,55% لجاري الخواص ليبلغ 11210 مليون درهم في 2023 ؛
- انخفاض بنسبة 10,91% لجاري القروض للشركات باستثناء المستأجرين إلى 2580 مليون درهم في سنة 2023 .

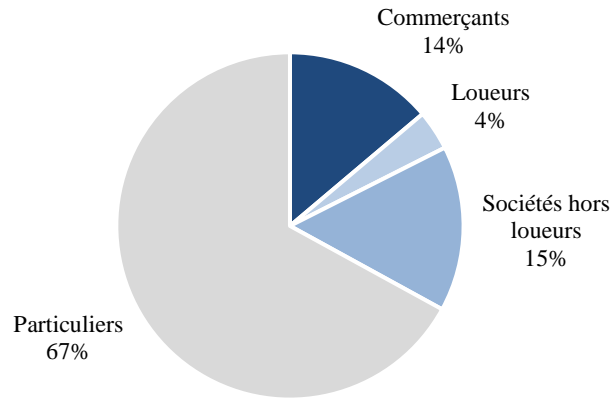
#### المراجعة التحليلية 2022-2021

خلال سنة 2022، بلغ الجاري الإجمالي لوفاسلف 18 368 مليون درهم مقابل 17 785 مليون درهم في 2021، أي بارتفاع نسبته 3,3%، . ويفسر هذا التطور أساسا بما يلي :

- ارتفاع جاري القروض للتجار بنسبة 10,5% ليبلغ 2 607 مليون درهم ؛
- انخفاض بنسبة 17,8% لجاري المستأجرين ليصل إلى 471 مليون درهم في 2022 ؛
- ارتفاع بنسبة 6,8% لجاري الخواص ليبلغ 2 896 مليون درهم في 2022 ؛
- ارتفاع جاري القروض للشركات باستثناء المستأجرين إلى 12 394 مليون درهم في 2022 .

ويمثل جاري القروض الممنوحة للخواص غالبية الجاري الإجمالي بحصة تصل إلى 67% في 2023 :

توزيع الجاري الإجمالي حسب أنواع الزبناء (2023)



لمصدر : وفاسلف

#### الحقوق معلقة الأداء الصافية حسب فئات الديون

التطور النصف الأول 2023/2024	النصف الأول 2024	التطور 22/23	التطور 21/22	2023	2022	2021	بالآلاف الدراهم
2,4%	176 112	-8,0%	-25,7%	171 956	186 861	251 434	الديون قبل مرحلة الشك
-10,0%	46 591	-12,6%	-36,7%	51 788	59 287	93 686	الديون المشكوك في استرجاعها
>100%	18 107	-60,3%	-93,2%	2 047	5 162	75 376	الديون غير المسترجعة
6,7%	<b>240 810</b>	-10,2%	-40,2%	<b>225 792</b>	<b>251 309</b>	<b>420 496</b>	الديون معلقة الأداء

#### المراجعة التحليلية 2023 – النصف الأول 2024

خلال النصف الأول من السنة المالية 2024، بلغت الديون معلقة الأداء لوفاسلف 240810 ألف درهم مقابل 225792 ألف درهم في 2023، أي بارتفاع نسبته 6,7% في الفترة. ويفسر هذا الارتفاع بارتفاع الديون غير المسترجعة منتقلة من 2047 ألف درهم إلى 18107 ألف درهم في النصف الأول 2024 بفعل تأثير انتقال بعض الديون الحساسة إلى الديون في المنازعات.

### المراجعة التحليلية 2022 – 2023

خلال السنة المالية 2024، بلغت الديون معلقة الأداء لوفاسلف 225792 ألف درهم مقابل 251309 ألف درهم في 2022، أي بانخفاض نسبته 10,2% في الفترة. ويفسر هذا الانخفاض بانخفاض الديون غير المسترجعة منتقلة من 5 162 ألف درهم إلى 2047 ألف درهم في 2023.

### المراجعة التحليلية 2021 – 2022

خلال السنة المالية 2022، بلغت الديون معلقة الأداء لوفاسلف 251309 ألف درهم مقابل 420496 ألف درهم في 2021، أي بانخفاض نسبته 40,2% في الفترة. ويفسر هذا الانخفاض بانخفاض الديون غير المسترجعة منتقلة من 75 376 ألف درهم إلى 5 162 ألف درهم في 2022.

➤ الحقوق معلقة الأداء حسب الفئات السوسيو مهنية

بملايين الدراهم	2021	2022	2023	التطور 21/22	التطور 22/23	النصف الأول 2023	النصف الأول 2024	التطور الأول 2023/2024
الخواص	938	1 058	1 151	12,75%	8,76%	1 124	1 194	6,23%
التجار	709	630	658	-11,09%	4,51%	646	647	0,11%
المستأجرون	268	231	209	-13,78%	-9,47%	222	207	-6,64%
الشركات خارج المستأجرين	492	420	436	-14,56%	3,78%	431	439	1,77%
مجموع الحقوق معلقة الأداء	2 407	2 339	2 454	-2,81%	4,92%	2 424	2 487	2,58%
بالنسبة المئوية من الجاري	13,60%	12,74%	14,67%	-0,9 pts	1,93%	12,60%	11,91%	-0,69%
مجموع الحقوق معلقة الأداء للقطاع	8 453	8 938	9 563	5,74%	6,99%	9 373	9 770	4,24%
حصة وفاسلف	28,50%	26,17%	25,66%	-2,33 pts	-0,51%	25,86%	25,58%	-0,0028071

المراجعة التحليلية النصف الأول 2023 – النصف الأول 2024

خلال النصف الأول من السنة المالية 2024، بلغت الحقوق معلقة الأداء لوفاسلف 2487 مليون درهم مقابل 2424 مليون درهم في النصف الأول من 2023، أي بارتفاع نسبته 2,58% في الفترة المدروسة. ويفسر هذا التطور بارتفاع الحقوق معلقة الأداء في جميع الفئات ( الخواص والتجار والشركات باستثناء المستأجرين) .

ونسجل ارتفاعا لدى الخواص بنسبة 6,23% منتقلة من 1124 إلى 1194 مليون درهم في يونيو 2024 .

المراجعة التحليلية 2022 – 2023

خلال السنة المالية 2023، بلغت الحقوق معلقة الأداء لوفاسلف 2454 مليون درهم مقابل 2339 مليون درهم في 2022، أي بارتفاع نسبته 4,92% في الفترة المدروسة. ويفسر هذا التطور بارتفاع الحقوق معلقة الأداء في جميع الفئات ( الخواص والتجار والشركات خارج المستأجرين باستثناء المستأجرين) .

ونسجل ارتفاعا لدى الخواص بنسبة 8,76% منتقلة من 1058 إلى 1151 مليون درهم في 2023 .

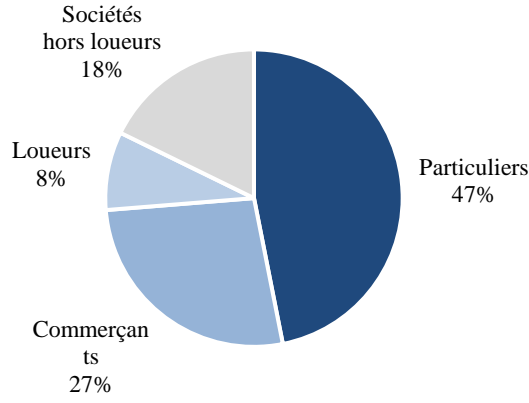
المراجعة التحليلية 2021-2022

خلال 2022، بلغت الحقوق معلقة الأداء لوفاسلف 2 339 مليون درهم مقابل 2 407 مليون درهم في 2021، أي بانخفاض نسبته 2,8% في الفترة المدروسة. ويفسر هذا الانخفاض بانخفاض الحقوق معلقة الأداء في جميع الفئات ( الخواص والتجار والشركات خارج المستأجرين والمستأجرين) .

نسبة إلى الحقوق معلقة الأداء الكلية في القطاع، بلغت حصة وفاسلف من الحقوق معلقة الأداء 26,2% في 2022 ، بانخفاض نسبته 2.3 نقطة مقارنة مع 2021 .

يبين الجدول التالي توزيع الحقوق معلقة الأداء حسب الفئات السوسيو مهنية برسم السنة المالية 2023 :

توزيع الحقوق معلقة الأداء حسب أنواع الزبناء (2023)



Source : Wafasalaf

يمثل الخواص والتجار 73,7% من الحقوق معلقة الأداء لشركة وفاسلف

## مسطرة التحصيل

انطلاقاً من منظور التدبير المحسن للمخاطر المتعلقة بالسلف، وضعت وفاسلف تنظيماً للتحصيل المهيكل حول 3 هيئات :

- هيئة المعالجة الهاتفية : المشكلة من منصة هاتفية للمحصلين عبر الهاتف والمتخصصين حسب المنتجات . ويتولى هذا القسم معالجة الملفات التي لها من عارض واحد إلى 3 عوارض للأداء.
- هيئة المعالجة قبل المنازعات : وتتولى معالجة الملفات التي لها من 4 على 6 عوارض للأداء. ويتشكل هذا القسم من منصة هاتفية ومحصلين خارجيين مختصين حسب طبيعة الاقتطاع،
- هيئة معالجة الديون المتنازع بشأنها : وتتولى معالجة الملفات المتنازع بشأنها ( ابتداء من 7 عوارض للأداء) . ويتشكل هذا القسم من منصة هاتفية ومحصلين خارجيين مختصين حسب الجهات وحسب المنتجات.

## تموقع وفاسلف

في ما يلي تموقع<sup>2</sup> وفاسلف خلال الثلاث سنوات الأخيرة :

ب%	2021	2022	2023	التطور 21/22	التطور 22/23	النصف الأول 2024	التطور النصف الأول 2023/2024
الإنتاج	28,90%	27,18%	27,80%	-1,7 pts	0,62 pt	27,33%	-0,47 pt
الجاري	28,10%	28,12%	28,16%	0,02 pts	0,04 pt	28,16%	0,00 pt

المصدر : وفاسلف  
الأرقام المفصّل عنها هي من خلال ودائع الضمان الإجمالية / كما أن الإنتاج هو صافي من إعادة الشراء المسبق وتكملة القرض

## المراجعة التحليلية 2022-2021

خلال 2022، بلغ تموقع وفاسلف على صعيد الإنتاج 27,2% و 28,1% على صعيد الجاري. وتحافظ وفاسلف على تموقعها الرائد في سوق سلف الاستهلاك سواء من حيث الإنتاج أو الجاري.

## المراجعة التحليلية 2023-2022

خلال 2023، بلغ تموقع وفاسلف على صعيد الإنتاج 27,8% و 28,18% على صعيد الجاري. وتحافظ وفاسلف على تموقعها الرائد في سوق سلف الاستهلاك سواء من حيث الإنتاج أو الجاري.

## المراجعة التحليلية 2023-النصف الأول 2024

خلال النصف الأول 2024، بلغ تموقع وفاسلف على صعيد الإنتاج 27,33% و 27,80% على صعيد الجاري.

<sup>2</sup> طريقة الحساب : تموقع وفاسلف في الإنتاج : إنتاج وفاسلف / إنتاج السوق

وتحافظ وفاسلف على تموقعها الرائد في سوق سلف الاستهلاك سواء من حيث الإنتاج أو الجاري

### III. القوائم التركيبية للحسابات الموطدة طبقا للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية

#### III.1. الحصيلة الموطدة

التطور النصف الأول 2023/2024	النصف الأول 2024	التطور 22/23	التطور 21/22	2023	2022	2021	بآلاف الدراهم
82,90%	2 035	-97,65%	3,03%	1 113	47 350	45 959	قيم الصندوق والبنوك المركزية والخزينة العامة ومصصلحة الشيكات البريدية
>100%	74 764	0,00%	-0,05%	151	151	151	الأصول المالية بالقيمة العادلة حسب النتيجة
-	-	-	-	-	-	-	الأصول المالية المملوكة لغاية المعاملة
-	-	-	-	-	-	-	الأصول المالية الأخرى بالقيمة العادلة حسب النتيجة
-	-	-	-	-	-	-	أدوات التغطية المشتقة
-	-	-	-	-	-	-	أصول مالية بالقيمة العادلة حسب الرساميل الذاتية
-	-	-	-	-	-	-	أدوات الدين المحتسبة بالقيمة العادلة حسب الرساميل الذاتية القابلة للتدوير
-	-	-	-	-	-	-	أدوات الدين المحتسبة بالقيمة العادلة حسب الرساميل الذاتية غير القابلة للتدوير
0,00%	26 301	0,00%	-32,22%	26 301	26 301	38 801	سندات بكلفة هالكة
-56,84%	71 897	-61,37%	3,54%	166 590	431 300	416 536	السلفيات و الديون على مؤسسات الائتمان و المؤسسات المماثلة

السلفيات و الديون على الزبناء						
7,27%	18 091 773	7,41%	4,16%	16 864 962	15 701 962	15 074 693
فارق إعادة التقييم لأصول المحافظ المغطاة بمعدلات الفائدة						
-	-	-	-	-	-	-
استثمارات أنشطة التأمين						
-	-	-	-	-	-	-
سندات الاستثمار والمساهمة والاستعمالات المماثلة						
-	-	-	-	-	-	-
عمليات على القرض الإيجاري والإيجار						
-	-	-	-	-	-	-
الضريبة المستحقة الدفع - أصول						
-	-	-	-	-	-	-
5,04%	284 694	3,00%	0,90%	271 028	263 134	260 786
الضريبة المؤجلة - أصول						
41,55%	818 110	12,87%	-11,37%	577 969	512 055	577 776
حسابات التسوية وأصول أخرى						
-	-	-	-	-	-	-
أصول غير جارية موجهة للتفويت						
-	-	-	-	-	-	-
حصص في الشركات حسب طريقة نسبة الملكية						
-	-	-	-	-	-	-
العقارات الاستثمارية						
8,10%	3 699	2,64%	1,42%	3 422	3 334	3 287
الأصول الثابتة غير الملموسة						
-5,36%	168 831	-0,68%	-10,80%	178 398	179 613	201 370
الأصول الثابتة غير الملموسة						
0,25%	243 160	6,33%	4,26%	242 556	228 110	218 790
أصول أخرى						
-	-	-	-	-	-	-
فارق الشراء						
-	-	-	-	-	-	-
7,92%	19 785 264	5,40%	3,30%	18 332 490	17 393 309	16 838 147
مجموع الأصول						

بآلاف الدراهم						
التطور النصف الأول 202/2024	التطور النصف الأول 2024	التطور 2322/ 2221/	التطور 2221/ 2121/	2023	2022	2021
3						
الأبنك المركزية، الخزينة العامة، خدمة الشيكات البريدية						

							الخصوم المالية بالقيمة العادلة حسب النتيجة
							الخصوم المالية المملوكة لغاية المعاملة
							الخصوم المالية بالقيمة العادلة حسب النتيجة كخيار
							أدوات التغطية المشتقة
11,47%	5 451 032	-0,98%	36,60%	4 890 041	4 938 268	3 615 104	الديون على مؤسسات الائتمان و المؤسسات المماثلة
10,83%	3 904 828	7,76%	6,53%	3 523 254	3 269 655	3 069 252	ديون تجاه الزبناء
4,32%	5 905 577	7,49%	-15,70%	5 660 939	5 266 355	6 247 451	سندات المديونية المُصدّرة
							فارق إعادة التقييم لخصوم المحافظ المغطاة بمعدلات الفائدة
>100%	90 033	-33,53%	-56,96%	14 928	22 459	52 180	الضريبة الجارية - خصوم
2,59%	303 190	8,80%	45,19%	295 532	271 628	187 080	الضريبة المؤجلة - خصوم
19,40%	1 603 791	5,19%	-8,14%	1 343 192	1 276 947	1 390 168	حسابات التسوية وخصوم أخرى
							ديون مرتبطة بالأصول غير الجارية الموجهة للتفويت
							ديون مرتبطة بعقود أنشطة التأمين
2,37%	70 084	-4,14%	-7,65%	68 464	71 423	77 343	مخصصات احتياطية
							إعانات وأموال مماثلة
0,75%	763 008	49,60%	0,04%	757 330	506 242	506 042	ديون تابعة وصناديق خاصة للضمان
							خصوم أخرى
							علاوات مرتبطة برأس المال
							رساميل ذاتية
-4,78%	1 693 722			1 778 808	1 770 332	1 693 525	رساميل ذاتية حصة المجموعة

0,00%	<b>113 180</b>	0,00%	0,00%	113 180	113 180	113 180	رأس المال واحتياطات مرتبطة
5,46%	<b>1 435 484</b>	6,01%	2,77%	1 361 128	1 283 995	1 249 432	احتياطات موطدة
-0,01%	<b>-2 832</b>	41,58%	60,90%	-2 832	-4 848	-3 013	أرباح وخسائر محتسبة مباشرة ضمن الرساميل الذاتية
-51,88%	<b>147 890</b>	-18,70%	13,20%	307 333	378 005	333 926	أرباح السنة المالية
							فوائد أقلية
<b>7,92%</b>	<b>19 785 264</b>	<b>5,40%</b>	<b>3,30%</b>	<b>18 332 490</b>	<b>17 393 309</b>	<b>16 838 147</b>	مجموع الخصوم

## III.2. الحساب الموطن للعائدات والتكاليف

التطور النصف الأول الأول/2023 الأول/2024	النصف الأول 2024	النصف الأول 2023	التطور 2322/ 2221/	التطور 2221/ 2221/	2023	2022	2021	بآلاف الدراهم
8,83%	694 538	638 208	3,44%	0,54%	1 307 243	1 263 783	1 256 959	فوائد وعائدات مماثلة
18,06%	-254 739	-215 764	10,65%	2,43%	-449 249	-406 027	-396 408	فوائد وتكاليف مماثلة
<b>4,11%</b>	<b>439 799</b>	<b>422 444</b>	<b>0,03%</b>	<b>-0,32%</b>	<b>857 994</b>	<b>857 756</b>	<b>860 551</b>	هامش الفوائد
-61,88%	5 190	13 616	4,28%	-6,59%	27 236	26 117	27 960	عمولات محصلة
-71,09%	-4 317	-14 935	-70,46%	28,90%	-9 417	-31 883	-24 726	عمولات مدفوعة
<b>&gt;-100%</b>	<b>873</b>	<b>-1 319</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>&gt;-100%</b>	<b>17 818</b>	<b>-5 766</b>	<b>3 235</b>	هامش على العمولات
-42,41%	425	738	<b>&gt;100%</b>	-38,59%	3 417	572	932	صافي الأرباح أو الخسائر على الأدوات المالية بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة
-	0	0	-	-	0	0	0	صافي الأرباح أو الخسائر على الأدوات المالية بالقيمة العادلة حسب الرساميل الذاتية
8,84%	178 838	164 307	2,21%	12,88%	337 901	330 579	292 867	عائدات الأنشطة الأخرى
-		0	-	-	0	0	0	تكاليف الأنشطة الأخرى
<b>5,76%</b>	<b>619 935</b>	<b>586 169</b>	<b>2,87%</b>	<b>2,20%</b>	<b>1 217 130</b>	<b>1 183 141</b>	<b>1 157 584</b>	صافي الإيرادات المصرفية
5,56%	-183 847	-174 171	7,59%	1,71%	-383 794	-356 722	-362 933	التكاليف العامة للاستغلال

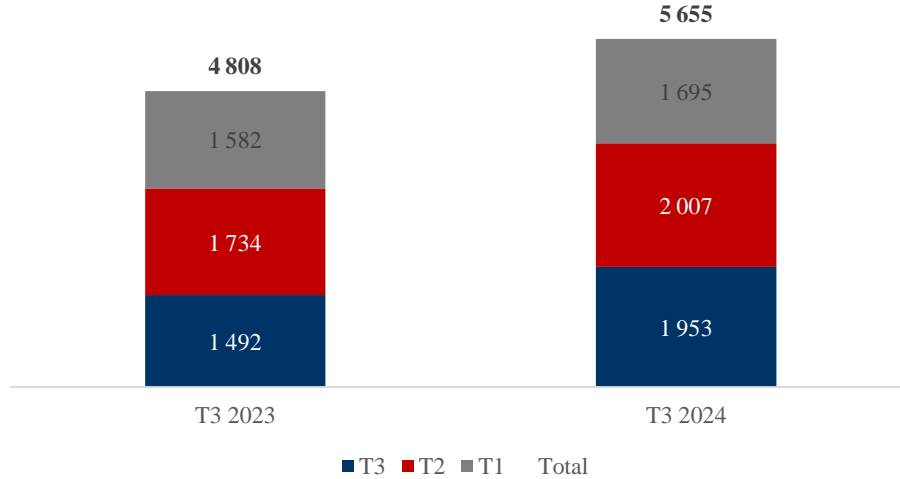
مخصصات الإهلاكات وانخفاضات القيمة عن  
الأصول الثابتة غير الملموسة والملموسة

8,65%	-30 529	-28 098	11,70%	8,75%	-58 301	-52 195	-47 997
النتيجة الإجمالية للاستغلال							
<b>5,64%</b>	<b>405 558</b>	<b>383 901</b>	<b>0,10%</b>	<b>3,69%</b>	<b>775 035</b>	<b>774 224</b>	<b>746 655</b>
تكلفة المخاطر							
14,10%	-153 700	-134 704	84,25%	-31,80%	-266 562	-144 674	-212 126
نتيجة الاستغلال							
<b>1,07%</b>	<b>251 858</b>	<b>249 197</b>	<b>-19,23%</b>	<b>17,78%</b>	<b>508 473</b>	<b>629 550</b>	<b>534 528</b>
حصة النتيجة الصافية للمقاولات بطريقة حقوق الملكية							
-	0	0	-	-	-	-	-
صافي الأرباح أو الخسائر على الأصول الأخرى							
>-100%	-2500	0	10%	>-100%	-1 203	-1 091	26 456
تغير قيم فوارق الشراء							
-	0	0	-	-	0	0	0
الأرباح قبل الضريبة							
<b>0,06%</b>	<b>249 358</b>	<b>249 197</b>	<b>-19,28%</b>	<b>12,03%</b>	<b>507 270</b>	<b>628 459</b>	<b>560 984</b>
الضريبة على الشركات							
-0,26%	-101 468	-101 733	-20,17%	10,30%	-199 936	-250 454	-227 058
الربح الصافي للشريكة على الأنشطة المتوقعة أو في طور البيع							
-	-	-	-	-	-	-	-
صافي الأرباح							
<b>0,29%</b>	<b>147 890</b>	<b>147 464</b>	<b>-18,70%</b>	<b>13,20%</b>	<b>307 333</b>	<b>378 005</b>	<b>333 926</b>
فوائد أقلية							
-	-	-	-	-	-	-	-
صافي الأرباح حصة المجموعة							
<b>0,29%</b>	<b>147 890</b>	<b>147 464</b>	<b>-18,70%</b>	<b>13,20%</b>	<b>307 333</b>	<b>378 005</b>	<b>333 926</b>
النتيجة الأساسية حسب السهم (بالدرهم)							
0,77%	131	130	-18,86%	13,22%	271	334	295
النتيجة المخففة حسب السهم (بالدراهم)							
0,77%	131	130	-18,86%	13,22%	271	334	295

#### IV. بلاغ صحفي عن المؤشرات الفصلية إلى غاية 30 شتنبر 2024 مؤشرات غير موطدة

خلال الربع الثالث 2024، أنجزت وفاسلف تطورا نسبته 17,62% في إنتاجيته مقارنة مع نفس الفترة في 2023. ويعزى هذا النمو لارتفاع الطلب على القروض واستراتيجية تجارية فعالة دينامية تجارية دائمة لمواكبة طلب الأسر والمقاولات. فارتفع الجاري الإجمالي بنسبة 8,51% ليبلغ 18 150 مليون درهم بفضل توسع قطاعات القروض الشخصية والسيارات. ومن خلال هذه النتائج، تعتبر وفاسلف عازمة على الحفاظ على مكانتها عبر تنويع أنشطتها ومع التكيف على تطورات السوق، مع تطوير عدة شراكات تروم لتحسين الخدمات المقدمة للزبناء. سجل الإنتاج الصافي إلى غاية متم شتنبر 2023 ارتفاعا بنسبة 13,37% ليبلغ 4 808 مليون درهم، بفضل الأداء الجيد للنشاط تحت التدبير. ودعم هذا الأداء تحسن الجاري الصافي مليون درهم 16463 مليون درهم، بتطور نسبته 5,23% مقارنة مع متم 2022. تؤكد هذه المنجزات دقة وفاسلف في الحفاظ على دينامية نمو مؤشرات المالية وتحسن ربحيتها.

#### الإنتاج الصافي

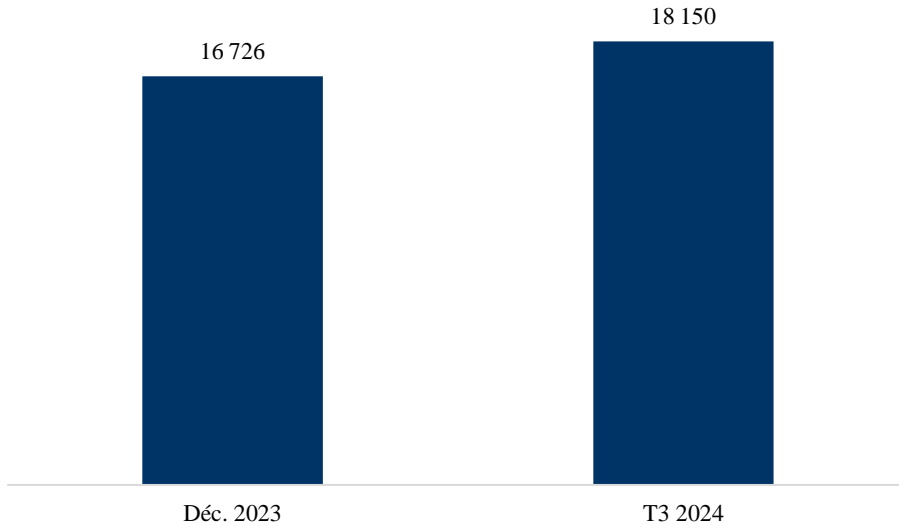


مع متم الربع الثالث، سجل توزيع القروض تطورا ملحوظا بنسبة 30,90% مقارنة مع نفس الفترة في السنة السابقة. ويفسر هذا التطور بالدخول المدرسي. وسجل الإنتاج المراكم أيضا ارتفاعا ملحوظا بنسبة 17,62% مقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة ليبلغ 5655 مليون درهم.

#### الجاري الإجمالي تحت التدبير

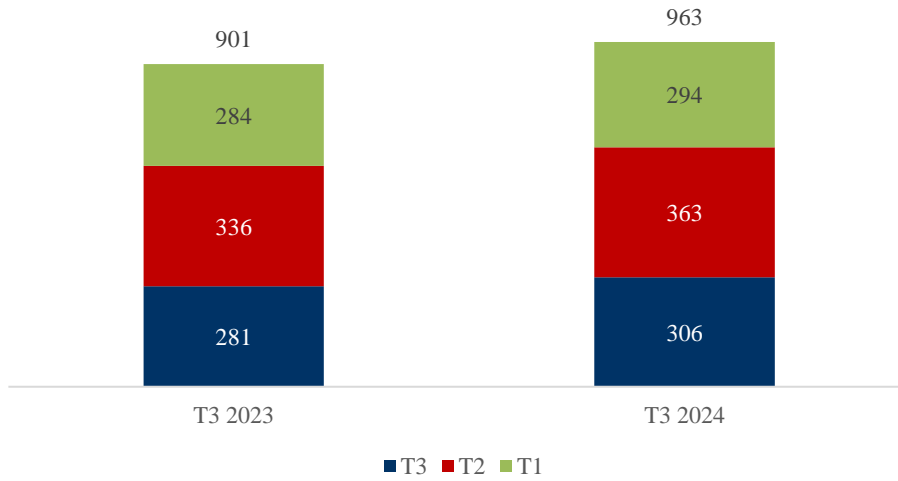
---

بلغ الجاري الإجمالي 18 150 مليون درهم في الربع الثالث من 2024، أي بتطور نسبته 8,51% منذ بداية السنة المالية بفضل التطور التجاري الذي يعود أساسا للقروض الشخصية وقروض السيارات.



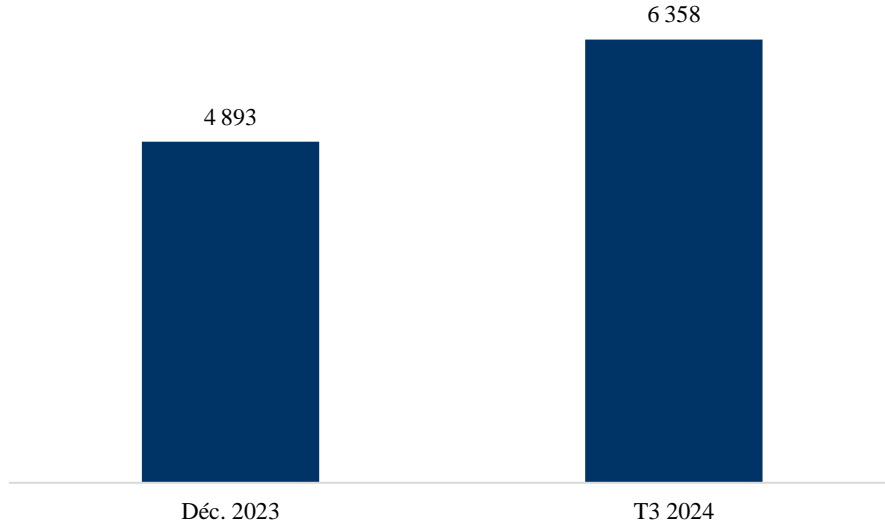
### صافي الإيرادات المصرفية

بلغ صافي الإيرادات المصرفية 963 مليون درهم خلال الربع الثالث من 2023 بفضل جهود تحسين هامش الفوائد وهامش العمولات .



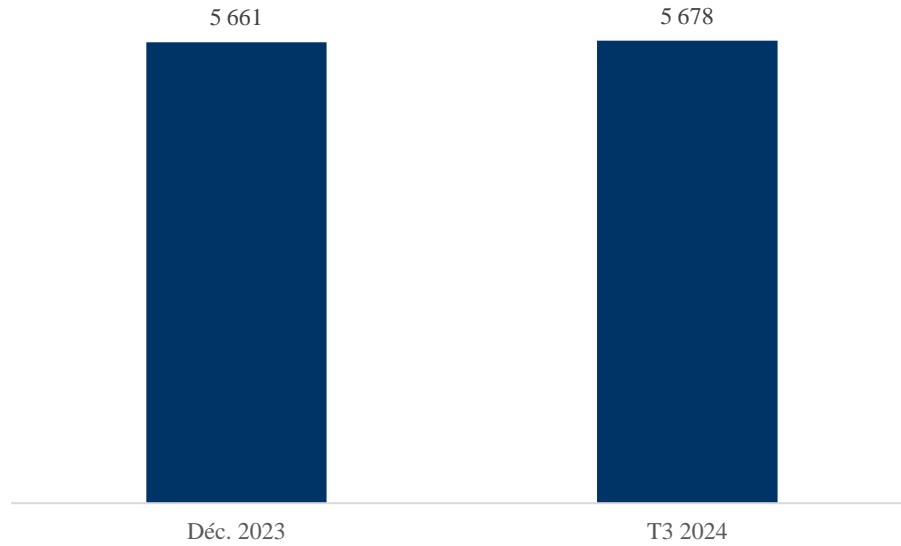
### ديون على مؤسسات الائتمان وما يماثلها

سجلت الديون تطورا نسبته 29,94% مع متم شتنبر 2024 لتبلغ 6 358 مليون درهم.



#### سندات الدين المصدرة

سجلت سندات الدين المصدرة تطورا نسبته 0,30% لتسجل 5 678 مليون درهم مع متم شتنبر 2024 .



### القسم الثالث : عوامل المخاطر

#### مخاطر الائتمان

يقصد بهذه المخاطر تلك التي تحول دون أن يقوم الطرف المقابل بالوفاء بتعهداته تجاه المؤسسة.

ولمواجهة هذه المخاطر، تتخذ الشركة بعض التدابير تتمثل في :

- تأمين عمليات معالجة الملفات بفضل برنامج تطبيقي لتدبير القروض « EKIP » ؛
- تقييم جودة التعهدات ( تبعاً للتصرفات السابقة للزبون ) ؛
- تبرير دراسة أو رفض الملف انطلاقاً من المعلومات الخاصة بالزبون ؛
- تتبع دائم لتطور المخاطر من خلال بعض المؤشرات المتعلقة بملفات ذات عوارض للأداء.

### مخاطر أسعار الفائدة

ترتبط مخاطر أسعار الفائدة بأنشطة الوساطة البنكية من خلال تحويل الموارد قصيرة الأمد إلى استثمارات على الأمدين المتوسط والطويل. هكذا، فإن كل تطور غير إيجابي لأسعار الفائدة يمكن أن يؤدي إلى تراجع مردودية مؤسسة الائتمان، مما قد يشكل تهديداً أساسياً على أموالها الذاتية عندما يتجاوز حجمها بعض الحدود.

للتخفيف من هذه المخاطر، تتخذ الشركة عدة إجراءات تتمثل في :

- تقييم تأثير تطور غير إيجابي لأسعار الفائدة على وضعيتها المالية ؛
- تحليل بنية إعادة تمويل الشركة والمخاطر الافتراضية لأسعار الفائدة؛
- تصور سيناريوهات الأزمة، لا سيما التغيرات القصوى لأسعار الفائدة والوضعيات الحساسة لنسب الفائدة وقياس تأثيرها على النتيجة والأموال الذاتية ؛
- تتبع وتحليل نسبة تغطية الاستثمارات بالقروض

### مخاطر السيولة

تعرف هذه المخاطر كونها المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة بعدم قدرتها في الظروف العادية على الوفاء بالتزاماتها عند حلول أجل استحقاقها.

وتتوفر الشركة على منظومة لتتبع هذه المخاطر من خلال العناصر التالية :

- بيان احتياجات إعادة التمويل يتم إعداده بناء على توقعات الإنتاج ؛
- وضعية شهرية لعمليات إعادة التمويل؛

### مخاطر التشغيل

يقصد بها مخاطر الخسائر الناجمة عن قصور أو اختلالات في المساطر أو الموارد البشرية أو الأنظمة الداخلية أو بسبب أحداث خارجية. ويتضمن هذا التعريف المخاطر القانونية لكنه يستثني المخاطر الاستراتيجية ومخاطر السمعة. ويمكن أن ترتبط المصادر الرئيسية لمخاطر التشغيل بما يلي :

- عمليات الغش الداخلية والخارجية ؛
- ممارسات غير ملائمة في مجال الشغل و الأمن في أماكن الشغل ؛
- ممارسات غير ملائمة تتعلق بالزبناء و المنتجات والنشاط التجاري ؛
- الأضرار اللاحقة بالأموال المادية ؛
- انقطاعات في العمل وأعطاب في الأنظمة و تنفيذ العمليات
- عمليات التسليم ومناهج العمل.

لذلك، وضعت الشركة بنية للمراقبة تسمح بتحديد هذه المخاطر وإعداد خارطة لها تسمح بوضع مخططات عمل لتجاوزها.

## المخاطر المعلوماتية

بغية تحسين أمانها المعلوماتي، وضعت وفاسلف مشروعين مهيكلين: مخطط لاستمرارية النشاط ( قيد التنفيذ) ومخطط الإنقاذ المعلوماتي.

كما أعدت وفاسلف ميثاقاً للأمن يهدف لتحسيس وتكوين المستخدمين في مجال قواعد الأمن، ووضعت إجراءات للمراقبة الدائمة للولوج و الصلاحيات الخاصة بالأنظمة تسمح بالتأكد من دقة الحقوق الممنوحة مع وضع بيان للاختلالات ( الحسابات الباطلة ...) وكذا سن السياسات الأمنية لتدبير الولوجيات والرموز السرية.

## مخاطر التسديد المسبق

يحفز انخفاض أسعار الفائدة على التسديد المسبق للملفات الجارية مما يسمح للزبناء الموظفين والهيئات الاتفاقية من الاستفادة من ملف جديد وفق سعر فائدة أفضل. وتعتبر هذه الممارسات مصدراً لانخفاض ميكانيكي في سعر الخروج المتوسط لوفاسلف من جهة ولتفاوت في إسناد الاستعمالات والموارد مصدر مخاطر السيولة والأسعار من جهة أخرى.

## المخاطر التنافسية

يعتبر قطاع قروض الاستهلاك تنافسيا للغاية، وذلك نتيجة للأساس ل:

- قوة منافسة البنوك من خلال :
    - ✓ سياستها الإرادية لتطوير أنشطة قروض الاستهلاك
    - ✓ تكثيف الهجوم التجاري، مستفيداً من الامتيازات التنافسية المهمة : كثافة شبكة الفروع، وقواعد واسعة من الزبناء ضعيفة التغطية وتكاليف ضعيفة من الموارد.
  - تركيز رأسمالي وصناعي للفاعلين الموجودين من خلال :
    - ✓ تطوير أوجه التكامل على مستوى التوزيع بين الفاعلين في السوق ؛
    - ✓ عمليات الإدماج والشراء المحتملة التي تحفز على تدعيم حصص الفاعلين المحليين في السوق.
- ولمواجهة هذه المخاطر، وضعت وفاسلف استراتيجية تروم :
- تدعيم موقعها في سوق قروض الاستهلاك بفضل عرض موسع ومبتكر من المنتجات والخدمات يتم توزيعه ضمن منطلق متعدد القنوات ( شبكة وكالات خاصة، مقدمو الأعمال ، وسطاء، قناة الأترنت،... )؛
  - تطوير خدمة "Providing" في مجال العلاقات مع الزبون من خلال تسويق حصة من مهارتها لدى المؤسسات الزميلة أو فاعين من قطاعات أخرى.

## مخاطر توقف أو مراجعة الشراكة

يمكن أن يؤدي عدم احترام بنود العقود المبرمة بين وفاسلف وشركائها، من لدن أحد الأطراف المتعاقدة، أو وقوع قوة القاهرة إلى توقف سريان أحد هذه العقود.

وتواجه وفاسلف هذه المخاطر بفضل سياستها الرامية ل:

- تنوع مداخيلها وتوازن نشاطها ؛
  - تدعيم الشراكات الراهنة وتطوير شراكات أخرى لتدبير الحساب
- من ناحية أخرى، يظل تأثير هذه المخاطر على نشاط وفاسلف محدوداً، باعتبار أن مساهمة كافة الشركاء بلغت في سنة 2024 نسبة 18 % فقط من صافي مجموع الإيرادات المصرفية.

## المخاطر التنظيمية

تعتبر وفاسلف مطالبة بمواصلة تكيفها مع الإطار التشريعي والتنظيمي لمهن التمويل ( التدابير الضريبية لقانون المالية، تدابير بنك المغرب،...).

## المخاطر المتعلقة بالنشاط الرقمي ( عدم التحكم في الغش الرقمي)

وضعت وفاسلف مقارنة لتحليل المخاطر المتعلقة بالجانب الرقمي، مما يمكن من الإدراك القبلي لكافة المخاطر التقنية على غرار مخاطر التسريبات وتهريب المعطيات والمخاطر التنظيمية لعدم المطابقة ( حماية المعطيات، الغش... ) وهكذا يتم تحليل أي مشروع للتحويل الرقمي يؤثر على مناهج البيع وخدمة ما بعد البيع أو التحصيل وفق هذه المقاربة مع مختلف المهن قبل تنفيذه.

وتقوم وفاسلف بإجراء مهام للافتحاص الخارجي من طرف مكاتب خبيرة في المخاطر المتعلقة بأمن نظامها المعلوماتي.

## المخاطر المتعلقة بالتصرف في النقود

سنت وفاسلف في السنوات الأخيرة منهجية للتخفيف بشكل قوي من مخاطر التصرف في النقود. فباتت الأداءات النقدية لا تمثل سوى حصة ضعيفة في أداء الديون داخل شبكة وكالاتها ( التخلف عن الأداء، تعويضات مسبقة... ) وصارت أغلب الأداءات تتم عن طريق شيكات بنكية.

من ناحية أخرى، قامت وفاسلف بالترحيل التدريجي لنشاط الأداء لدى شريك خارجي مختص ( وفاكاش).

وطورت وفاسلف أيضا منذ سنة واحدة أداء الديون عبر تطبيق رقمي على موقعها في الأنترنت.

وهكذا تم التقليل من المخاطر المتعلقة بالتصرف في النقود بشكل قوي.

## مخاطر الغش

تم اتخاذ عدة قرارات لتغطية مخاطر الغش، أساسا :

- إحداث وظيفة لرصد حالات الغش داخل قطب القروض التي يتمركز بها كل حالات الغش التي ترفعها الشبكة ومنصات الموافقة؛

- إحداث وظيفة قيادة تدابير وقاية الغش الذي يتصرف بعلاقة مع وظائف المراقبة الأخرى أو وظائف الدعم المعنية : تدبير ومراقبة المخاطر، المراقبة الدائمة، والمطابقة، والتفتيشية والتدقيق والشؤون القانونية وسلامة نظم المعلومات ووظيفة الوقاية من غش القروض.

وتتمثل مهمتها في :

- تنسيق وتنشيط تدابير مكافحة الغش.

- تحديد الموارد والاختلالات المحتملة التي تكون مصدرا للغش الداخلي أو الخارجي : تزوير الوثائق، عدم احترام المساطر الداخلية، انتحال هوية، وكلمة المرور...

- السهر على وضع مخطط عمل تصحيحي : مراجعة المساطر، تعزيز مخطط مراقبة تدابير التحكم في المخاطر المتعلقة بحالات الغش...

- نشر المعلومة على مستوى الهيئات المعنية لاسيما المقتضيات الوقائية وتقديم مخطط للتكوين على القضاء على الغش؛

- مشاركة حالات الغش المثبتة والتي تم تفاديها : حالة نموذجية، قناة توزيع، أسلوب تسييري، مبالغ ...

مثال عن حالة غش

تبعاً لحالة الغش " تاكسي"، تم اتخاذ عدة تدابير لتغطية المخاطر :

- مراجعة إطار " تاكسي"، قبولها ومتطلباتها
- مركزة معالجة " تاكسي" على مستوى التعهدات ؛
- تعزيز المراقبة من المستوى الأول والمراقبة في حينها ؛
- مراقبة من المستوى الثاني وشمولية الإنتاج " تاكسي" ؛
- المصادقة من طرف المطابقة والافتحاص واستئناف النشاط.

### المخاطر المالية المتعلقة بالبيئة والتغير المناخي

تطبيقاً للقوانين الجاري بها العمل، إلى غاية 30 شتنبر 2024، لم يتم تسجيل أية مخاطر لها علاقة بالتغيرات المناخية التي يمكن لها أن تؤثر على نظام ومساطر وفاسلف.

## تنبيه

لا تمثل المعلومات الواردة أعلاه سوى جزء من المنشور المؤشر عليه من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل بتاريخ 13 دجنبر 2024 تحت المرجع رقم VI/EM/038/2024. وتوصي الهيئة المغربية لسوق الرساميل بقراءة المنشور كاملا والموضوع رهن إشارة العموم باللغة الفرنسية.