



التقرير السنوي
2010

رسالة الوزير

5

تقديم لمجلس القيم المنقولة

7

1- مهام و صلاحيات مجلس القيم المنقولة

8

2- الحكامة

10

3- التنظيم الداخلي

11

4- المشاريع المتعلقة بالموارد البشرية

13

5- الوضعية المالية

15

6- نظام تدبير الجودة (SMQ)

17

7- الأنظمة المعلوماتية

20

I- السوق المالي في سنة 2010

22

I - سوق البورصة

23

1. تطور المؤشرات

23

2. تطور رسملة البورصة

25

3. تطور أحجام المعاملات

26

4. نوعية المستثمرين

29

5. المستثمرون الأجانب ببورصة الدار البيضاء في نهاية سنة 2010

31

II - تطوير التمويل المباشر من قبل الأسواق

32

III - العمليات على سندات رأس المال

33

1- عمليات الإدراج في البورصة

33

2- الزيادات في رأس المال

34

3- عمليات دعوة الجمهور إلى الادخار التي تمت بشكل ثانوي بالمغرب

37

4- العروض العمومية

38

IV - عمليات إصدار سندات الديون

39

1- الإصدارات السندية

39

2- إصدارات لبعض سندات الديون القابلة للتداول

46

II - التنظيم المالي و مراقبة المعلومات المالية

50

I - تنظيم المعلومات المالية

51

1- الدورية المتعلقة بالتوظيف الخاص

51

52	2- اقتراح تعديل الباب الثالث من الظهير الشريف المعتبر بمثابة قانون رقم 1-93-212
52	3- اقتراح تعديل القانون 17-95 المتعلق بشركات المساهمة
52	4- دراسة حول ممارسات التواصل للشركات المدرجة في البورصة
52	5- دليل التواصل المالي
53	6- ممارسات الحكامة الجيدة ضمن الشركات المدرجة بالبورصة
53	7- دليل المساهمين
53	II - مراقبة المعلومات المالية
54	1- مراقبة المعلومات الدورية
56	2- مراقبة المعلومة الهامة
56	3- مراقبة مدى احترام قواعد الأخلاقيات
57	4- التصريحات بتجاوز عتبات المشاركة
58	5- التصريحات المتعلقة بإعادة اقتناء الأسهم
59	III - المتدخلون و منتجات التدبير الجماعي
60	I - التنظيم المالي
60	1- التنظيم المالي لسوق البورصة
63	2- تنظيم تدبير الأصول
65	II - الأرقام الرئيسية و حصيات المتدخلين و مقاولات السوق
65	1- شركات البورصة
68	2- ماسكو الحسابات
71	3- الوديع المركزي
74	4- الشركات المسيرة
79	III - الأرقام الرئيسية و حصيلة منتجات التوظيف الجماعي
79	1- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
91	2- صناديق التوظيف الجماعي للتسديد
91	3- هيئات توظيف الأموال بالمجازفة
92	IV - المراقبة والانضباط في السوق
93	I - مراقبة المتدخلين
93	1- مراقبة شركات البورصة
96	2- مراقبة ماسكي الحسابات
98	3- مراقبة الشركة المسيرة لبورصة القيم
99	4- مراقبة الوديع المركزي (ماروكليز)
100	5- مراقبة الشركات المسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

102	II - مراقبة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
102	1- اعتماد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و التأشير على بيانات المعلومات
104	2- تتبع هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
106	III - الانضباط في السوق
106	1- رقابة المعاملات بالبورصة
106	2- عمليات التحقيق
107	3- العقوبات
108	4- عمليات معالجة الشكايات
110	V - مجلس القيم المنقولة و محيطه
111	I- التعاون على الصعيد الوطني و الدولي
111	1- التعاون الدولي
114	2- التشاور و التعاون مع مهني السوق
117	II - العلاقات مع الجمهور
117	1- معالجة الطلبات
118	2- تعليم الجمهور
119	III - أعمال أخرى للتنمية
119	1- تأهيل المتدخلين
119	2- دراسات و إحصائيات

رسالة الوزير

يعزى النهوض بالنمو الاقتصادي الذي شهدته البلاد في سنة 2010 بالخصوص، إلى الموسم الفلاحي الجيد و إلى السلوك الحسن الذي تميزت به الأنشطة غير الفلاحية و إلى الأثر الإيجابي عقب انتعاش الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب.

في هذا السياق، سجل سوق الرساميل المغربي سنة 2010 تحسنا ملحوظا لأبرز مؤشرات الأداء مما سمح بمقارنته بشكل إيجابي مع الأسواق الصاعدة الأخرى في منطقة الشرق الأوسط و إفريقيا الشمالية. و هكذا، بلغت الأموال المجموعة في السوق الأولية ما يفوق عن 71 مليار درهم، أي زيادة بنسبة 73.1٪ مقارنة بالسنة الماضية. و تعود هذه الزيادة بالأساس إلى ارتفاع إصدارات سندات الاقتراض وشهادات الإيداع.

و خلافا لسنة 2009 التي لم يسجل خلالها أي إدراج في البورصة، عرفت سنة 2010 عمليتين للإدراج بتقويت أسهم بمبلغ إجمالي قدره 837.3 مليون درهم. يتعلق الأمر بشركة التأمين سينيا السعادة و شركة النقل التونسية. تعتبر هذه العملية الأخيرة للإدراج أول سومة لشركة مغربية في سوق البورصة المغربي.

ومن جهتها، تضاعفت الزيادات في رأس المال التي تمت في سنة 2010 بحوالي ثلاث مرات لتصل إلى 7,3 مليار درهم مقابل 2,5 مليار درهم في السنة الماضية. أشر مجلس القيم المنقولة على 51 بيان للمعلومات مقابل 42 في سنة 2009، يتعلق 31 منهم بسندات تتيح المشاركة في رأس المال (28 في 2009) و 20 تهم سندات الديون (14 في 2009).

كما تميزت سنة 2010 بانعاش أبرز مؤشرات البورصة بالدار البيضاء. و قد أقفل المؤشرين مازي و ماديكس السنة بأداء سنوي بنسبة +21,17 ٪ و +22,10 ٪ على التوالي. و في ما يتعلق بحجم المعاملات، فقد سجل ارتفاعا بنسبة 65 ٪ مقارنة مع سنة 2009 و الذي تم تنفيذه في حدود 86 ٪ من قبل المستثمرين المغاربة و خاصة منهم المستثمرين المؤسساتيين الذين سجلوا لمفردهم من خلال تدخلهم ما يناهز 70 ٪ من الحجم الإجمالي في سنة 2010.

و في ما يخص نشاط تدبير الأصول فقد اصل وثيرته في نمو تصاعدي. و في هذا السياق، منح مجلس القيم المنقولة 85 رخصة اعتماد لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، 20 هيئة منها أنشئت حديثا، كما أشر المجلس على 93 بيان للمعلومات يتعلق 24 بيان منهم بصناديق جديدة. و في نهاية سنة 2010 أصبحت تتوفر صناعة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة على 320 هيئة بمبلغ 225 مليار درهم من الأصول الصافية بزيادة نسبة 16 ٪ مقارنة بسنة 2009.

و بالنسبة لمزاولة نشاط التأطير و مراقبة الأسواق من قبل مجلس القيم المنقولة، تجدر الإشارة إلى أن هذا الأخير واصل جهوده لتتبع عن كتب المخاطر المتعلقة بمختلف المتدخلين بالسوق من خلال تحليل المعلومات الدورية الموجهة من قبلهم و كذلك، من خلال تنظيم مهام المراقبة الميدانية. و في سنة 2010 بلغ عدد مهام التفتيش التي أجريت 25 مهمة. و دائما في إطار الصلاحيات المسندة إليه، أصدر مجلس القيم المنقولة ثلاث عقوبات في حق الفاعلين الذين لم يتقيدوا بالمقتضيات القانونية و التنظيمية المطبقة عليهم.

و على الصعيد الدولي، كان مجلس القيم المنقولة نشيطا جدا على مستوى الهيئات الدولية وشارك في العديد من الأحداث العالمية منها و الإقليمية من أجل النهوض بالساحة المالية المغربية و الرفع بمعايير سير سوق الرساميل إلى أفضل المعايير الدولية و التأكيد على التزامه لصالح التعاون الدولي.

على صعيد آخر، تميزت سنة 2010 بالقيام بأول عملية للتدقيق لتتبع نظام تدبير الجودة بمجلس القيم المنقولة من قبل مكتب الفحص الخارجي و ذلك سنة واحدة بعد الحصول على شهادة إيزو 9001 . و قد عمل مجلس القيم المنقولة طيلة السنة على تحسين نظامه لكونه يساهم في تعزيز المزيد من الصرامة أثناء القيام بمهامه.

كما باشر مجلس القيم المنقولة مشروعين مهيكليين في مجال الأنظمة المعلوماتية. يتعلق الأمر بالمخطط الإستراتيجي للنظام المعلوماتي و توطيد البنية التحتية و السلامة المعلوماتية لمجلس القيم المنقولة.

و أخيرا و دائما على المستوى الداخلي، ارتفع عدد المستخدمين بمجلس القيم المنقولة من خلال التوظيفات الجديدة ذات كفاءات عالية و بتعزيز سياسة التكوين و ليس فقط بهدف مواكبة دينامية السوق بل أيضا لاستباق التطورات المستقبلية قصد تأطير أمثل للمستخدمين.

صلاح الدين مزوار
وزير الاقتصاد والمالية
رئيس مجلس إدارة مجلس القيم المنقولة

تقديم لمجلس القيم المنقولة

1. مهام و صلاحيات مجلس القيم المنقولة

أحدث مجلس القيم المنقولة بمقتضى الظهير المصدّر للقانون رقم 1-93-212، فهو مؤسسة عمومية تتمتع بالشخصية المعنوية وبالاستقلال المالي.

يعهد إلى مجلس القيم المنقولة، باعتباره هيئة تنظيم أسواق الرساميل المغربية، بالتأكد من حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة. و للقيام بمهمته، يقوم مجلس القيم المنقولة بمراقبة المعلومات الواجب على الأشخاص المعنوية التي تدعو إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها تقديمها إلى أصحاب القيم المنقولة و إلى الجمهور، ويسهر على حسن سير الأسواق ويؤازر الحكومة في ممارسة صلاحياتها في مجال تقنين الأسواق.

يتمتع مجلس القيم المنقولة بالصلاحيات التالية :

● إعداد الدوريات

يحدد مجلس القيم المنقولة من خلال الدوريات التي يصدرها قواعد الممارسة المهنية و قواعد الأخلاق المهنية و الإجراءات التقنية أو العملية لتطبيق القوانين و الأنظمة. يتم إعداد الدوريات باتفاق مع المهنيين و استناد على الممارسات و المعايير الدولية في مجال التقنين.

تكمل هذه الدوريات مقتضيات القوانين و المراسيم و القرارات بتحديد من خلالها قواعد واضحة و مفصلة. تسمح هذه الدوريات بانسجام الممارسات و توضيح قواعد السوق و شرح بوضوح واجبات كل طرف من الأطراف.

● التأشيرة و الاعتماد و إبداء الرأي بشأن المنتجات

حسب الحالة، يقوم مجلس القيم المنقولة باعتماد منتجات الادخار المشترك أو إبداء الرأي في شأنها و يؤشر على بيانات المعلومات المخصصة للمستثمرين. فالمنتجات المعنية بالأمر هي هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و هيئات توظيف الأموال بالمجازفة و صناديق التوظيف الجماعي للتسديد.

و من خلال هذه الصلاحية، يسهر مجلس القيم المنقولة على تعزيز سلامة الاستثمار بالتأكد من احترام المتطلبات القانونية و التنظيمية المتعلقة بالمنتجات و بإعلام المستثمرين و بالتحقق من قدرة المتدخلين على تدبير المنتجات المذكورة.

● دراسة ملفات اعتماد المتدخلين

المتدخلون الخاضعون إلى إجراء الاعتماد هم شركات البورصة و الشركات المسيرة لهيئات توظيف الأموال بالمجازفة و صناديق التوظيف الجماعي للتسديد. يقوم مجلس القيم المنقولة بدراسة ملفات الاعتماد و في هذا الصدد، يستطلع رأيه إلى الوزير المكلف بالمالية الذي يبيث في الاعتماد.

يتحقق مجلس القيم المنقولة من أن المتدخلين الذين تقدموا بطلب الاعتماد يتوفرون على الضمانات الكافية و خاصة منها المتعلقة بكيفية تنظيمهم و الوسائل التقنية و المالية و تجربة مسيرتهم.

• التأشير على بيانات المعلومات المتعلقة بالعمليات المالية

يؤشر مجلس القيم المنقولة على بيانات المعلومات التي يقدمها المصدرون بمناسبة عمليات دعوة الجمهور إلى الادخار، و بمناسبة العروض العمومية و برامج إعادة اقتناء الأسهم، بعد فحص مدى وجاهة انسجام المعلومات المخصصة للمستثمرين. و الهدف من ذلك، هو التأكد من أن المستثمرين يتوفرون على جميع المعلومات الوجيهة قصد اتخاذ عن دراية قراراتهم الاستثمارية.

يوضع بيان المعلومات الذي يؤشر عليه مجلس القيم المنقولة مجانا رهن إشارة الجمهور قبل بداية العملية بمقر المصدر و لدى جميع المؤسسات المكلفة باستقطاب الاكتتابات أو الشراءات و بمقر بورصة القيم في حالة الإدراج بالبورصة أو بمناسبة عملية تهم سندات شركة مسومة.

• مراقبة المعلومات المالية للمصدرين

تكمّن الغاية من هذه المراقبة في السهر على أن يتوفر الجمهور على معلومات منتظمة حول المصدرين الذين يطلبون مشاركتهم. و هكذا، يتأكد مجلس القيم المنقولة من أن هؤلاء المصدرون يتقيدون بواجباتهم لنشر البيانات المالية السنوية و بيانات نصف السنة و الإعلان لدى الجمهور عن كل معلومة هامة يمكن أن يكون لها تأثير على أسعار سنداتهم في البورصة أو أن يكون لها أثر على الذمة المالية لحاملي السندات. و يسهر المجلس على أن تكون المعلومات دقيقة و صادقة و صحيحة و أن يتم نشرها في الوقت المناسب لدى المجموعة المالية برمتها.

• مراقبة المتدخلين

المتدخلون الخاضعون لمراقبة مجلس القيم المنقولة هم شركات البورصة و بورصة القيم و ماسكو الحسابات و الوديع المركزي و الشركات المسيرة.

تتم هذه المراقبة على شكلين متكاملين: المراقبة الميدانية من خلال عمليات التفنيش بمحلات المتدخلين، و المراقبة على الوثائق من خلال إعداد التقارير التي يحدد مجلس القيم المنقولة محتواها و دورتها.

و الغاية الأساسية من هذه المراقبة هي التأكد من أن المتدخل يتوفر باستمرار على الضمانات الكافية و خاصة منها المتعلقة بتنظيمه و الوسائل التقنية و المالية و البشرية و التحقق من أن شروط الاعتماد تم الحفاظ عليها. و يتأكد أيضا مجلس القيم المنقولة من أن المتدخلين يحترمون القواعد التي تطبق عليهم و يزاولون أنشطتهم في ظل ظروف مؤمنة.

• معالجة الشكايات

يتلقى مجلس القيم المنقولة من المكتبين الشكايات التي تتعلق بالعمليات على القيم المنقولة، و يتحقق من حسن أساس الشكاية و يبادر باتخاذ التدابير المفروضة.

• الرقابة و عمليات التحقيق و العقوبات

يسهر مجلس القيم المنقولة على مطابقة المعاملات على القيم المنقولة بقواعد السوق بغية ضمان النزاهة، و يجري عمليات التحقيق إذا اقتضى الأمر ذلك.

يؤهل مجلس القيم المنقولة أن يصدر في حق المتدخلين عقوبات عند إثبات المخالفات أو الاختلالات بالقواعد المنظمة لأنشطتهم أو المتعلقة بسير السوق. تصدر هاته العقوبات وفق إجراء يحترم من خلاله حقوق الدفاع للمتدخلين المعنيين.

2. الحكامة

مجلس الإدارة

يدير مجلس القيم المنقولة مجلس الإدارة و يترأسه وزير الاقتصاد و المالية بتفويض من الوزير الأول.

رئيس المجلس

وزير الاقتصاد والمالية

صلاح الدين مزور

الأعضاء

رئيس الغرفة بالمجلس الأعلى و مفتش عام بوزارة العدل

مولاي ادريس الإدريسي بشر

مديرة لدى مديرية الخزينة والمالية الخارجية بوزارة الاقتصاد والمالية

فوزية زعبول

مدير لدى مديرية المقاولات العمومية و الخصوصية بوزارة الاقتصاد والمالية

سمير محمد التازي

مدير لدى مديرية الإشراف البنكي ببنك المغرب

عبد الرحيم بوعزة

رئيس الإدارة الجماعية بمجموعة "المجموعة المالية الدار البيضاء"

أمين العلمي

رئيس مقاولات

حسن الشامي

رئيس مغرب باي

عز الدين كسوس

أستاذة جامعية

رابحة زدكي

يتمتع مجلس الإدارة بجميع السلط و الصلاحيات اللازمة لإدارة مجلس القيم المنقولة و للقيام بالمهام المسندة إليه بموجب القانون. و لهذا الغرض، يحدد المجلس الإستراتيجية التي ينهجها مجلس القيم المنقولة و يتولى دراسة و حصر الميزانية و يصادق على الحسابات و يتخذ قرار تخصيص النتائج. إضافة إلى ذلك، يسهر المجلس على حسن سير المؤسسة و يقوم بدراسة الملفات المتعلقة بعمليات التحقيق.

يتألف مجلس إدارة مجلس القيم المنقولة إضافة إلى رئيسه من :

- وزير العدل أو ممثله ؛
- الوزير المكلف بالمالية أو ممثله ؛
- مدير الخزينة والمالية الخارجية أو ممثله ؛
- ممثل عن بنك المغرب ؛
- أربع شخصيات يتم اختيارها بصفة شخصية من طرف رئيس مجلس الإدارة.

لجنة التدقيق

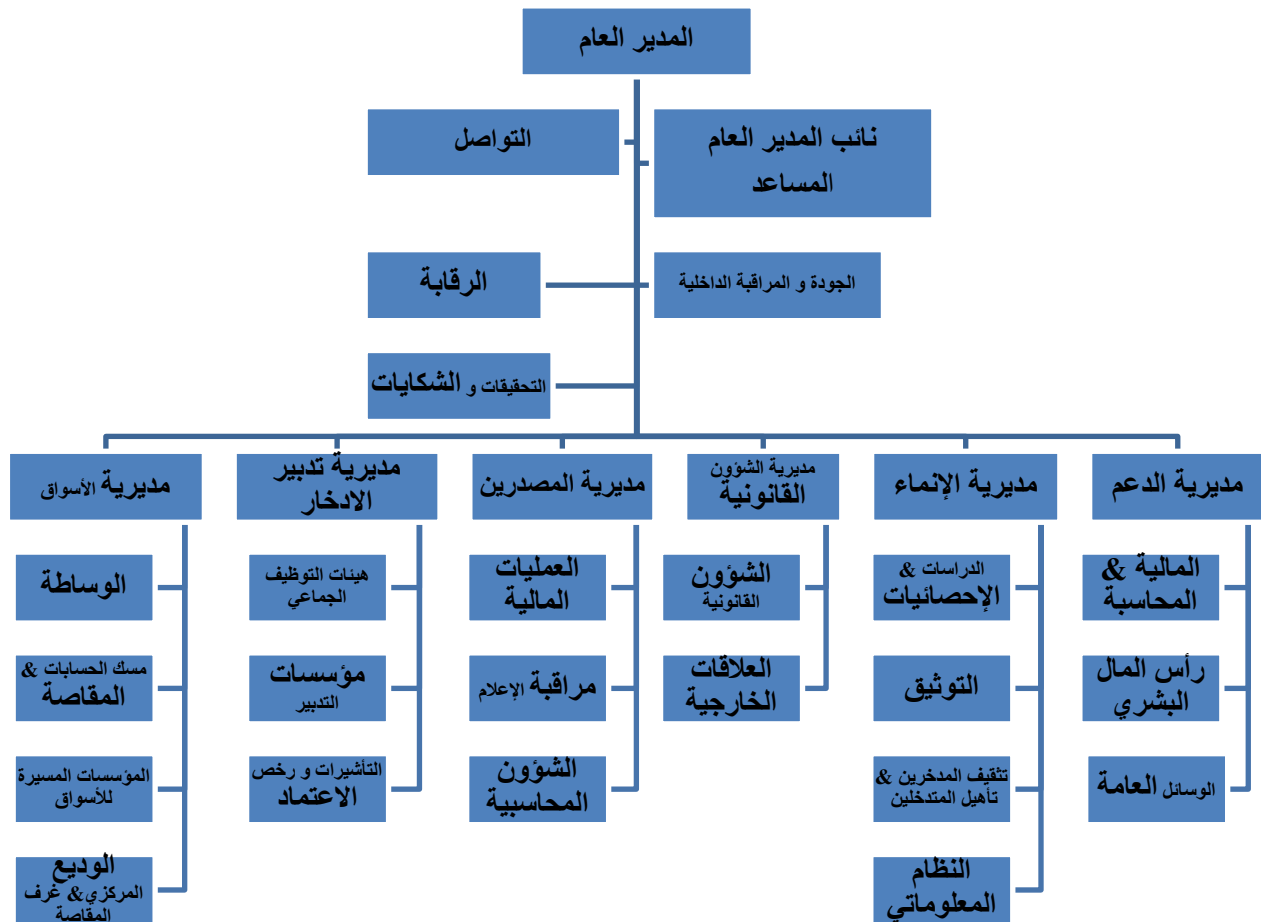
يتوفر مجلس القيم المنقولة على لجنة للتدقيق باعتباره مؤسسة عمومية خاضعة لمراقبة المراقبة من طرف الإدارة،. فهذه اللجنة تساعد مجلس الإدارة في مجال الرقابة من حيث قواعد مطابقة التقارير المالية و احترام المتطلبات القانونية و التنظيمية و المتعلقة بتأهيل المدققين الخارجيين و استقلالهم و تصرفهم. لهذه الغاية، تستطلع اللجنة مجلس الإدارة برأيها حول منظومة المراقبة الداخلية و جودة الحسابات و الأداءات و كل مسألة تتعلق بالنظام المعلوماتي و تسيير مجلس القيم المنقولة.

لجنة دراسة متساوية الأعضاء

تحدث لدى مجلس القيم المنقولة لجنة دراسة متساوية الأعضاء و تعتبر بمثابة ضمان إضافية للموضوعية بشأن منظومة دراسة الملفات المتعلقة بالعقوبات التأديبية. فتشكيل هذه اللجنة مستقل تماما عن الإدارة العامة لمجلس القيم المنقولة. تتألف اللجنة من أربعة أعضاء لا ينتمون إلى مستخدمي مجلس القيم المنقولة، يعينهم بصفة شخصية مجلس الإدارة لانتداب مدته أربع سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة .

3. التنظيم الداخلي

الهيكل التنظيمي



الهيكل التنظيمي في 2010/12/31

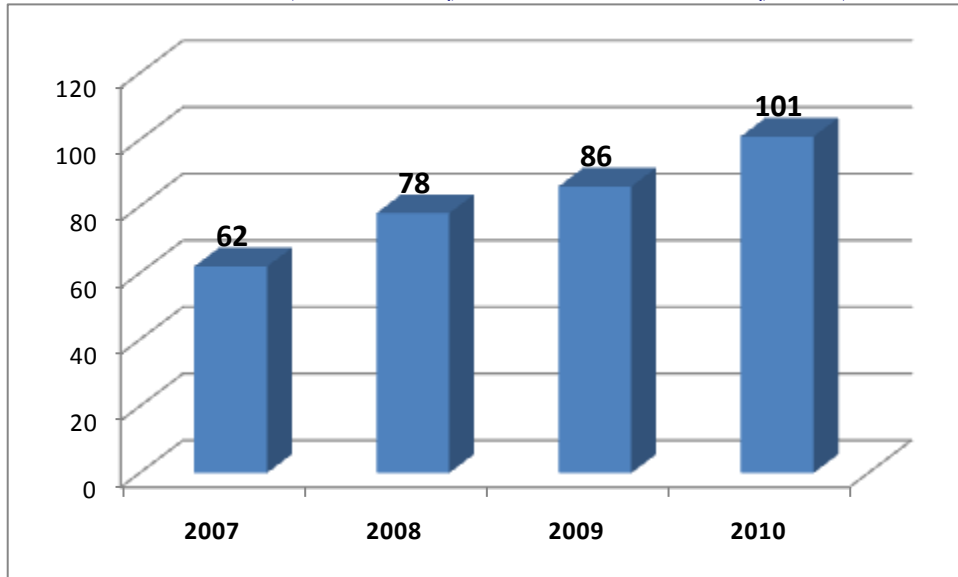
تطور عدد المستخدمين

تم القيام في سنة 2010 بمجهود خاص بشأن ارتفاع الرأس مال البشري. و لهذه الغاية، عرفت هذه السنة حركية همت عدة أطر و رؤساء المصالحات بالمجلس. يندرج هذا العمل في سياق حسن توزيع الكفاءات بين مختلف المديريات. كما يساعد هذا العمل على تطوير تعدد الكفاءات بالنسبة لمستخدمي مجلس القيم المنقولة بغية تهيئهم لولوج مناصب المسؤولية و تمكينهم من تدبير المشاريع المهيكلية للمؤسسة. كما ارتفع عدد المستخدمين بتوظيفات جديدة ذات إمكانيات عالية مع اعتماد سياسة معززة للتكوين قصد مواجهة التحديات المرتبطة بالدينامية المستمرة للسوق المالي بالمغرب.

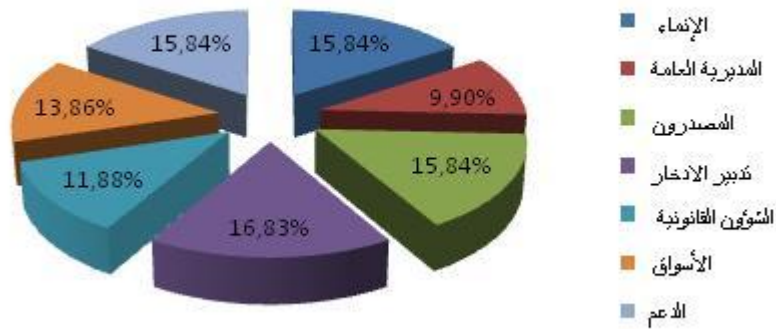
بلغ عدد المستخدمين بمجلس القيم المنقولة 101 شخص في 31 ديسمبر 2010 بارتفاع بنسبة 17 % مقارنة مع 2009 يتم توزيعه على الشكل التالي :

- محللون و أطر : 60 %
- رؤساء المصالحات و المدراء : 28 %
- مستخدمون بالمكتب و المكلفون بالتتبع : 12 %

الرسم البياني 1 : تطور عدد مستخدمي مجلس القيم المنقولة منذ 2007



الرسم البياني 2 : توزيع عدد مستخدمي مجلس القيم المنقولة حسب المديرية



4. المشاريع المتعلقة بالموارد البشرية

تميزت سنة 2010 بالقيام بعدة مشاريع تتعلق بكيفية التنظيم و تنمية الموارد البشرية بمجلس القيم المنقولة.

تحسين جاذبات المنصب و مرجعيات الكفاءات

تم تحسين جاذبات المناصب و مرجعيات الكفاءات على إثر التغييرات التنظيمية، و تم تقاسمها مع جميع معاوني مجلس القيم المنقولة من خلال بوابة نظام تدبير الجودة بالمجلس.

تحسين الإجراءات و الآليات

و لأجل عقلنة وظيفة الموارد البشرية و تناسق مختلف مكوناتها، تمت مراجعة أبرز المساطر المتعلقة بالموارد البشرية. و قد هم هذا العمل الأنشطة المتعلقة بالتوظيف و مصاريف التنقل و التكوين.

من جهة أخرى، عرفت المسطرة المتعلقة بتقييم أداء معاوني المجلس إصلاحات رامية إلى تعزيز مدى "تنفيذ الأهداف المرتسمة". و هكذا تضع النسخة الجديدة من هذه المسطرة بالنسبة لكل متعاون، مجموعة من الأهداف قابلة للقياس تترتب عن مخطط أعمال يضعه مجلس القيم المنقولة. استفاد جميع مستخدمي مجلس القيم المنقولة من دورات تكوينية لمواكبة وضع هذه المنظومة الجديدة.

كما تم وضع آليات أخرى للتوظيف لتلبية الحاجيات الخاصة للمجلس بشكل أفضل. هكذا، التجأ مجلس القيم المنقولة إلى موقع التوظيف الإلكتروني قصد نشر الإعلانات و تدبير طلبات الترشيح كما التجأ إلى المواقع الإلكترونية المختصة بغية استهداف عدد أكبر من الساكنة و الاستفادة من آليات الفرز المناسبة.

التكوين و تطوير الكفاءات

يعتبر التكوين في صلب سياسة تطوير الكفاءات التي ينفجها مجلس القيم المنقولة. و لهذه الغاية، تمثل الميزانية المخصصة للتكوين في سنة 2010 حوالي 3 ٪ من كتلة الأجر.

و خلال سنة 2010، كانت الجهود المقام بها على مستوى التكوين موجهة نحو تطوير الخبرة في مجال المراقبة و التنظيم المالي للأسواق وفق المعايير الدولية. و لهذا الغرض، تمت الاستفادة من بعض الدورات التكوينية في الخارج في إطار منتديات نظمها هيئات أجنبية للتنظيم المالي أو هيئات دولية.

و بالمغرب، باشر مجلس القيم المنقولة أعمال هادفة لتطوير المهارات في اللغة الانجليزية و استعمال الأدوات المعلوماتية للتدبير و تعزيز كفاءات معاوني المجلس في مجال مالية الأسواق.

و من خلال هذه الدورات التكوينية تمت معالجة المواضيع التالية : المنتجات المهيكلية و المحاسبة الخاصة بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و تدبير هيئات توظيف الأموال بالمجازفة و صناديق التوظيف الجماعي للتسديد و المنتجات المشتقة و تدبير المخاطر و السوق الآجلة.

قام بعض معاوني المجلس نظرا لكفاءاتهم العالية بتنشيط منتديات تدرج في إطار مبادرة المجلس "الجامعة مجلس القيم المنقولة".

همت المواضيع التي تمت معالجتها خلال هذه التكوينات، تلك المتعلقة بكيفية التنظيم و سير سوق البورصة و تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية.

انطلاق مبادرات جديدة لتحفيز المستخدمين

عرف مجلس القيم المنقولة خلال سنة 2010 انطلاق مبادرات جديدة ذات طابع اجتماعي لتحفيز الإمكانات البشرية. همت هذه الأعمال تسهيل عملية اللجوء إلى العقود المتعلقة بالتقاعد التكميلي و إعادة تهئى التأمين التكميلي على المرض و بصفة عامة، تحسين الخدمات المقدمة للمستخدمين.

5. الوضعية المالية

عناصر عامة

يخضع الإطار القانوني لإعداد حسابات مجلس القيم المنقولة لأحكام التنظيم المالي المحاسبي الصادر بتاريخ فاتح فبراير 2007، الذي ينص فيه من جملة أمور أخرى، على مسك المحاسبة العامة و إعداد البيانات المالية وفق المدونة العامة للتنميط المحاسبي.

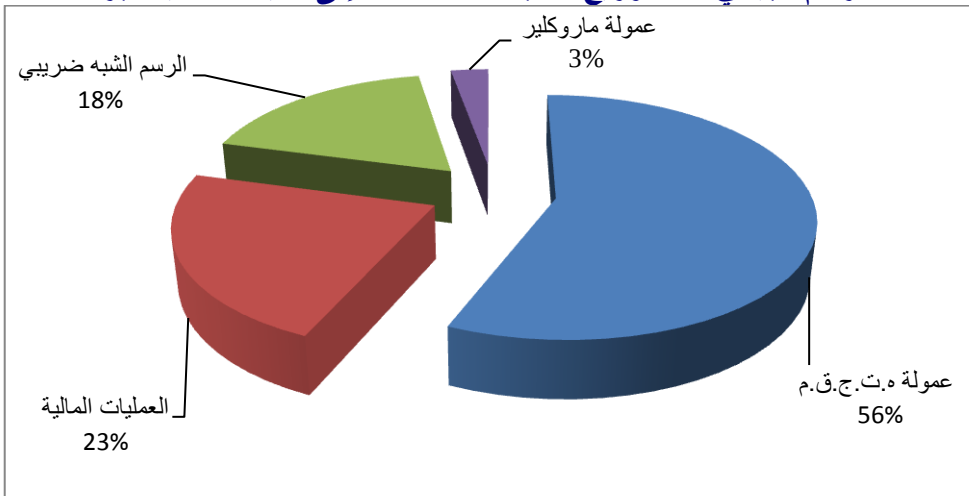
و إضافة إلى التتبع المستمر لهذه الحسابات من قبل مراقب الدولة فهي تخضع للتصديق من قبل مدقق للحسابات مستقل و ذلك، بغية ضمان انعكاس صورة وفيه للذمة المالية لمجلس القيم المنقولة. كما ييث أيضا المدقق الخارجي في جودة المراقبة الداخلية.

الزيادة في مداخل مجلس القيم المنقولة

شهدت سنة 2010 نشاطا ماليا جيدا و خاصة تحت التأثير المنشط للعمليات الإستراتيجية و التي كانت لها تداعيات ايجابية على منتجات الاستغلال لمجلس القيم المنقولة التي بلغت 92,5 مليون درهم بزيادة نسبة 35 % مقارنة مع 2009.

هكذا، فالأصول التي تتولى هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تدبيرها و التي تقدر ب 225 مليار درهم تمثل بمفردها حوالي 52 مليون درهم من منتجات الاستغلال و تساهم بالتالي في حدود 56 % من منتجات الاستغلال الإجمالية. بالإضافة إلى ذلك، ترتب عن دفع العمولات على العمليات التي أشر عليها مجلس القيم المنقولة في سنة 2010 حوالي 21 مليون درهم. كما مكنت الزيادة في حجم المعاملات بالبورصة مجلس القيم المنقولة من تحقيق عائد ترتب عن تحصيل الرسم الشبه الضريبي يقدر بحوالي 17 مليون درهم.

الرسم البياني 3 : توزيع منتجات الاستغلال إلى غاية 31 ديسمبر 2010



الجدول 1 : تركيبة منتجات الاستغلال و تطورها بمجلس القيم المنقولة

2010	2009	2008	2007	2006	بملايين الدرهم
52 273	48 208	42 771	39 948	34 545	عمولات/ هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
20 986	6 340	11 942	13 210	4 132	عمولات/العمليات المالية
16 682	10 625	19 863	27 961	15 249	رسم شبه ضريبي على المعاملات بالبورصة
2 599	2 519	2 554	2 040	1 342	عمولة ماروكليبر
92 541	67 692	77 130	83 159	55 268	المجموع

المصدر : مجلس القيم المنقولة

تطور تكاليف الاستغلال

ارتفعت التكاليف المتعلقة بنشاط المجلس إلى غاية 31 ديسمبر 2010 إلى 47,8 مليون درهم بزيادة نسبة 12 ٪ بسبب ارتفاع تكاليف المستخدمين و التكاليف الخارجية. تظل تكاليف المستخدمين في مستويات يمكن التحكم فيها و تمثل 41 ٪ من منتجات الاستغلال التي تم تحقيقها في سنة 2010 مقابل 51 ٪ في سنة 2009.

الجدول 2 : تركيبة تكاليف الاستغلال و تطورها بمجلس القيم المنقولة

2010	2009	2008	2007	2006	بملايين الدرهم
851	1 496	1 450	900	1 414	شراء المواد و المستلزمات المستهلكة
8 354	6 424	9 313	7 002	6 072	التكاليف الخارجية الأخرى
38 563	34 630	29 332	21 841	19 957	تكاليف المستخدمين
68	78	80	706	13	الضرائب و المكوس
47 836	42 628	40 175	30 449	27 456	تكاليف متعلقة بالنشاط
117	117	117	117	117	تكاليف أخرى للاستغلال
1 836	1 851	1 854	1 865	1 913	مخصصات الاستغلال
49 790	44 596	42 146	32 431	29 486	مجموع تكاليف الاستغلال

المصدر : مجلس القيم المنقولة

تطور النتائج

كانت النتيجة قبل الضريبة مربحة، حيث بلغت ما يزيد عن 50 مليون درهم في 31 ديسمبر 2010، أي بزيادة حوالي 30 ٪ مقارنة مع السنة المالية الماضية و ذلك، رغم غياب الأرباح غير الجارية خلال سنة 2010، على عكس ما هم عليه في سنة 2009.

من جهة أخرى، سجلت النتيجة الصافية ربحا لحوالي 35 مليون درهم مقابل 28,6 مليون درهم في سنة 2009.

الجدول 3 : تركيبة النتائج وتطورها بمجلس القيم المنقولة

بملايين درهم	2006	2007	2008	2009	2010
نتيجة الاستغلال	26 233	51 135	35 555	23 704	42 751
النتيجة المالية	1 713	2 230	3 323	5 656	7 867
النتيجة غير الجارية	-48	-86	8442	9773	-108
النتيجة قبل الضرائب	27 899	53 280	47 321	39 133	50 509
الضريبة على النتائج	9 773	18 738	12 026	10 446	15 385
النتيجة الصافية	18 126	34 542	35 295	28 687	35 123

المصدر : مجلس القيم المنقولة

و أخيرا، مكنت أموال الدوران التي تزايدت بحوالي 20 ٪ من تمويل الحاجة من أموال الدوران التي بلغت حوالي 8,4 مليون درهم و من توفير خزينة صافية تقدر بحوالي 211,7 مليون درهم.

6. نظام تدبير الجودة (SMQ)

اختار مجلس القيم المنقولة ابتداء من سنة 2007 اعتماد منهجية الجودة الذي تكرست سنة 2009 بالحصول على شهادة إيزو 9001 نسخة 2008.

مكن وضع مسعى الجودة من ضمان التحسن المستمر لنظام التدبير بمجلس القيم المنقولة و تعزيز صورة الصرامة التي تعتمدها المؤسسة.

يكمّن الدافع وراء اختيار الإدارة العامة لتقديم تعهدها لنظام تدبير الجودة في تحقيق الأهداف التالية :

- تحسين رضا الشركاء و الصورة التي يحلى بها مجلس القيم المنقولة ؛
- الحصول على ضمان بأن مجلس القيم المنقولة مهيكّل و منظم و يضبط أنشطته ؛

- الحصول على ضمان بأن الخدمات التي يقدمها مجلس القيم المنقولة تمت وفق احترام القواعد المتفق عليها و تمت مراقبتها ؛
 - تعبئة الموارد البشرية حول مشروع موحد.
- فالمساهمة في دينامية تحسين نظام تدبير الجودة بمجلس القيم المنقولة انعكست من خلال عدة أعمال مهيكلة أجريت في سنة 2010.

انجاز البرنامج السنوي لعمليات التدقيق الداخلي

هم برنامج التدقيق الداخلي عدة منظومات خلال سنة 2010 و على الخصوص المنظومة المتعلقة "بالموارد المادية" " الموارد البشرية" و " الأنظمة المعلوماتية " و المنظومات المتعلقة بالمهن ذات الصلة بمراقبة المنتجات (هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و هيئات توظيف الأموال بالمجازفة و صناديق التوظيف الجماعي للتسديد)، و المنظومات المرتبطة بمراقبة المعلومات المالية و منظومات "معالجة الشكايات" و "التواصل".

يترتب مباشرة عن كل مهمة للتدقيق تحرير تقرير يتم من خلاله معالجة نقط القوى للمنظومة و الفاعلين فيها و محاور التحسين و الملاحظات و الاختلالات التي تم معاينتها عند الاقتضاء. أجريت مجموعة من مخططات الأعمال من قبل المدققين لتسوية مختلف الاختلالات و تحسين نظام تدبير الجودة.

عملية التدقيق لتتبع نظام تدبير الجودة بمجلس القيم المنقولة

تميزت سنة 2010 بانجاز أول عملية التدقيق لتتبع نظام تدبير الجودة بمجلس القيم المنقولة من قبل مكتب الفحص الخارجي و ذلك، سنة واحدة بعد الحصول على شهادة إيزو 9001 نسخة.

وقد أجرى التدقيق الخارجي على مدى يومين، ترتب عنه توجيه تقرير من قبل المدقق يستعرض فيه نقط القوى و محاور التحسين التي يتعين وضعها.

تهم أبرز نقط القوى المتضمنة بالتقرير العناصر التالية :

- إشراك مستخدمي مجلس القيم المنقولة و ضبط مهنة التنظيم المالي داخل محيط مناسب للعمل ؛
- اعتماد تحليل للمخاطر المرتبطة بالمهن التي يشرف عليها المجلس ؛
- المبادرة بعدة مشاريع للتنمية وفق رؤيا إستراتيجية (تنظيم جديد، مشروع جديد يهم النظام المعلوماتي....)

و علاوة على ذلك، اقترح المدقق الخارجي محاور للتحسين و هي كالتالي :

- تحيين نظام التوثيق على إثر التنظيم الداخلي الجديد ؛
- مراجعة مدى وجاهة وثيرة الرقابة و قياس التدابير؛
- تعزيز فعالية التواصل المتعلق بنظام تدبير الجودة ؛

- تنفيذ خطة لاستمرار النشاط على مستوى كل من الموارد البشرية و النظام المعلوماتي لمجلس القيم المنقولة.



مراجعة عمليات توثيق المنظومات

ترتب عن كل منظومة تم التدقيق فيها في سنة 2010 مراجعة المستندات المشكلة للمنظومة مع الفاعلين بالعملية المذكورة كبطاقة تعريف المنظومة و المساطر و الدلائل و الاستثمارات المتعلقة بها و المستندات النوعية أو التعليمات، إذا اقتضى الأمر.

تدبير مجموعة البرامج الجاهزة للجودة

اختار مجلس القيم المنقولة اقتناء مجموعة من البرامج الجاهزة للجودة في سنة 2009. و قد أتاح تفعيلها في 2010 تقدم متعدد من حيث التنظيم و سهولة الحصول على المستندات المتعلقة "بالجودة".

- تدبير المستندات على مستوى مجموعة البرامج الجاهزة من خلال دمج آخر نسخة للمستندات المتعلقة بالمنظومات و تتبع التوقيع على المستندات و تتبع الجهة المكلفة بالتواصل في ما يخص الملاحظات و بتذكير الفاعلين في حالة تسجيل تأخير و تتبع تفعيل المستندات التي خضعت للمصادقة ؛
- تصميم لوحات القيادة تتعلق بالجودة تسمح على الخصوص، بتتبع مستوى تنفيذ الأعمال المنبثقة عن الاجتماعات المعقدة مع الإدارة العامة ؛
- نقل الكفاءات إلى مستعملي مجموعة البرامج الجاهزة للجودة و خاصة من خلال حصص تكوينية و من خلال وضع مجلس القيم المنقولة لدلائل استعمال هذه الآلية لفائدة معاوني المجلس.

معالجة نتائج البحث حول مدى رضا زبناء مجلس القيم المنقولة

تعهد مجلس القيم المنقولة، في إطار الاستماع إلى زبنائه، بالقيام ببحث حول مدى رضا المتدخلين الذي يتكلف المجلس برقابتهم على الأقل مرة في كل سنتين.

تشمل هذه الشريحة المستهدفة بورصة الدار البيضاء و الوديع المركزي ماروكليير (Maroclear) و شركات البورصة و ماسكو الحسابات و الشركات المسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و المصدرون و المستشارون الماليون و المنتدبون للحسابات.

هم البحث حول مدى الرضا الذي تم في سنة 2010 حوالي 255 متدخل مقابل 173 في 2009، أي بتطور من حيث عدد المستهدفين بنسبة 47 %.

شملت عملية تنفيذ هذا البحث المراحل التالية :

- تنفيذ استمارات الأسئلة من قبل مديريات المهن ؛
 - تشكيل و تحضير استمارات الأسئلة لإرسالها ؛
 - إدارة استمارات الأسئلة عن طريق إحداث عنوان إلكتروني خاص بها ؛
 - معالجة نتائج البحث لتقديمه بمناسبة عملية "مراجعة الإدارة" المبرمجة في بداية 2011.
- و حول مجموعة مقاييس البحث، كانت أغلبية تقديرات المتدخلين إما بحسن أو بحسن جدا أو بممتاز. إلا أنه سيعبر المجلس اهتماما كبيرا للتعليقات و الاقتراحات التي عبر عنها المتدخلون الذين استطلعوا عن كتب هذا البحث بغية استجابة أفضل لانتظاراتهم.

7- الأنظمة المعلوماتية

باشر مجلس القيم المنقولة خلال سنة 2010، عدة مشاريع تتعلق بالأنظمة المعلوماتية.

المخطط الاستراتيجي للنظام المعلوماتي لمجلس القيم المنقولة

يتمثل الهدف من المخطط الاستراتيجي للنظام المعلوماتي في تحديد نظام معلوماتي مستهدف يتمشى مع الأهداف الإستراتيجية التي وضعها مجلس القيم المنقولة و مع الحاجيات المهنية. من بين نتائج هذا المشروع، توجد قائمة مشاريع تهم النظام المعلوماتي التي يتعين وضعه للوصول إلى الخطة المستهدفة و مخطط زمني لتنفيذها و على توفر الموارد البشرية و تنظيمها و الميزانية التقديرية و حاجيات التكوين.

إعادة صياغة الموقع الإلكتروني لمجلس القيم المنقولة

قام مجلس القيم المنقولة في سنة 2010 في إطار تحسين آليات التواصل و الإعلام اتجاه مختلف جمهوره بمشروع إعادة صياغة الموقع الإلكتروني و التي كانت من بين أهدافه الرئيسية : تقديم بشكل واضح و شمولي لمهام مجلس القيم المنقولة و القرب من المتخلين في السوق المالي و تعليم الجمهور من خلال المحتوى البيتاغوجي المخصص و الانفتاح على المستوى الدولي من خلال التعدد اللغوي.

توطيد البنية التحتية و ضمان السلامة المعلوماتية لمجلس القيم المنقولة

تم في إطار دراسة المخطط الاستراتيجي لمجلس القيم المنقولة القيام بتشخيص للنظام المعلوماتي بناء على دراسة للبنية التحتية الموجودة بالمجلس. مكن هذا التشخيص من معاينة أوجه القصور و الملاحظات التي ترتب عنها وضع مشروع يهدف تحسين بشكل أفضل هندسة الشبكة و تسوية مستوى ضمان السلامة و البيئة التحتية لمجلس القيم المنقولة. مكن هذا المشروع فعلا من عقلنة هندسة الشبكة و تعزيز السلامة و إعادة إصلاح قاعة الآلات و تسوية مركزي المعطيات (serveurs) .

إعادة تحضير الدلائل التي يعتمد عليها النظام المعلوماتي لتفتيش المتدخلين في السوق

قام مجلس القيم المنقولة في سنة 2010 بإعادة تحضير الدلائل التي يعتمد عليها النظام المعلوماتي لتفتيش المتدخلين في السوق.

فالخطوة التي اعتمدها المجلس في إطار هذا المشروع هي كالتالي :

- القيام بتحليل يتعلق بمهنة المتدخل ؛
- إعداد خريطة تتعلق بالمخاطر المهنية التي يتعرض لها المتدخل ؛
- ترجمت المخاطر المتعلقة بالمهنة إلى مخاطر النظام المعلوماتي ؛
- تحليل المخاطر التي يتعرض لها النظام المعلوماتي و دراسة مدى وقعها ؛
- تشخيص المتطلبات الدنيا للنظام المعلوماتي ؛
- إعداد دليل جديد يعتمد عليه أثناء تفتيش النظام المعلوماتي للمتدخل.

إ- السوق المالي في سنة 2010

أ - سوق البورصة

1- تطور المؤشرات

تميزت سنة 2010 باستئناف ارتفاع أبرز مؤشرات بورصة الدار البيضاء. و قد أقفل مؤشري مازي و ماديكس السنة ب 12.655,20 و 10.335,25 نقطة على التوالي، مسجلة أداء سنوي بنسبة 21.17% و 22.10%+. كما تجدر الإشارة إلى أن، مؤشر مازي سجل سنة 2010 ارتفاعا مماثلا للارتفاع المسجل في أسواق الدول الناشئة.

تشهد الحركات التي عرفها المؤشر مازي خلال السنة اتجاها خفيفا مع ارتفاعات و انخفاضات متتالية موزعة على طول السنة. عرفت سنة 2010 ما يناهز 253 حصة من حصص البورصة موزعة ما بين 136 حصة ذات طابع إيجابي و 114 حصة ذات طابع سلبي و 3 حصص لم يقع فيها أي تغير.

كشف تحليل الحركات العناصر التالية :

■ المرحلة الأولى خلال الربع الأول من سنة 2010 التي سجل فيها المؤشر ارتفاعا بنسبة 11% ليبلغ 11.418,77 نقطة في 31 مارس 2010. و خلال هذه الفترة بلغ المؤشر المستوى الأعلى (الذروة) ب 11.585,72 نقطة في 30 مارس.

■ تميز الربع الثاني من السنة بزيادة ضئيلة جدا بنسبة 3.8% لتصل في النهاية إلى 11.773,87 نقطة. فخلال هذه الفترة بلغ المؤشر مازي يوم 19 مايو الذروة ب 12.457,59 نقطة.

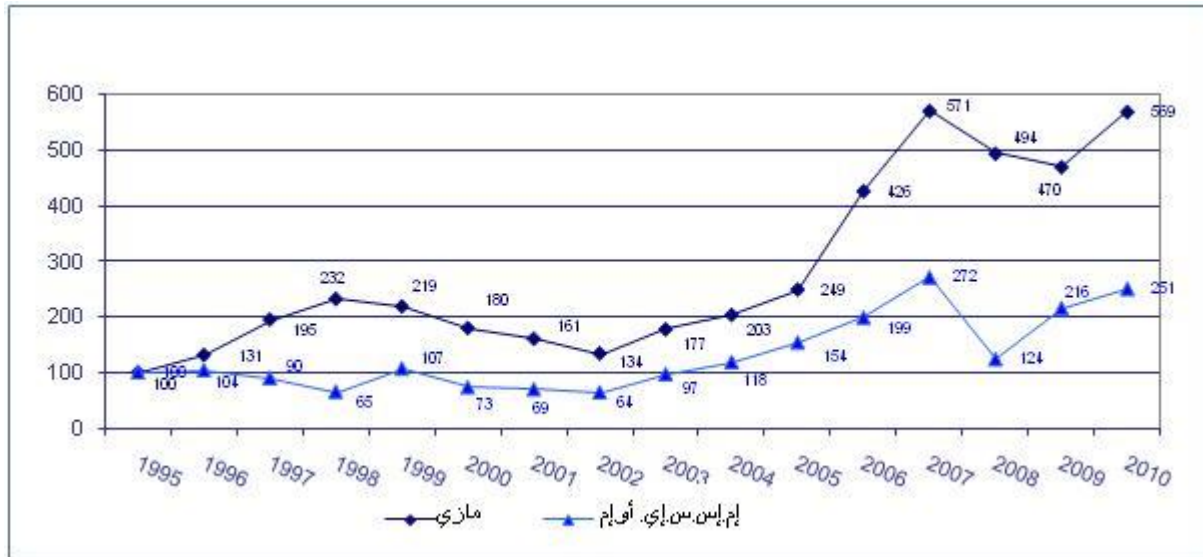
■ يمثل الربع الثالث من السنة الفترة التصحيحية حيث لم يسجل المؤشر سوى 1.64%+ ليبلغ 11.896,36 نقطة في متم شهر سبتمبر. و قد سجل المؤشر مازي أعلى قيمة خلال هذه الفترة يوم 7 يوليو ب 11.967,57 نقطة.

■ خلال الربع الأخير من السنة، ارتفع المؤشر من جديد ابتداء من نصف أكتوبر و سجل أعلى مستوى له في السنة يوم 9 ديسمبر بقيمة 12.932,38.

الرسم البياني 4 : تطور مؤشر مازي خلال سنة 2010



الرسم البياني 5 : تطور المؤشرين مازي و إم.إس.إس.إي. أو.إم (*قاعدة 1995=100)



(*) إم.إس.إس.إي أسواق ناشئة هو مؤشر البورصة أحدث من قبل موركن ستانلي رأس المال دولي. يقيس أداء أسواق البورصة بالبلدان الناشئة. منذ 27 ماي 2010 ، يتألف هذا المؤشر من سندات 21 بلد كالتالي : البرازيل ، الشيلي ، الصين ، كولومبيا ، جمهورية التشيك ، مصر ، هنغاريا ، الهند ، أندونيسيا ، كوريا ، ماليزيا ، المكسيك ، المغرب ، البيرو ، الفلبين ، بولونيا ، روسيا ، إفريقيا الجنوبية ، تاوان ، تايلاند ، تركيا.

المؤشرات القطاعية

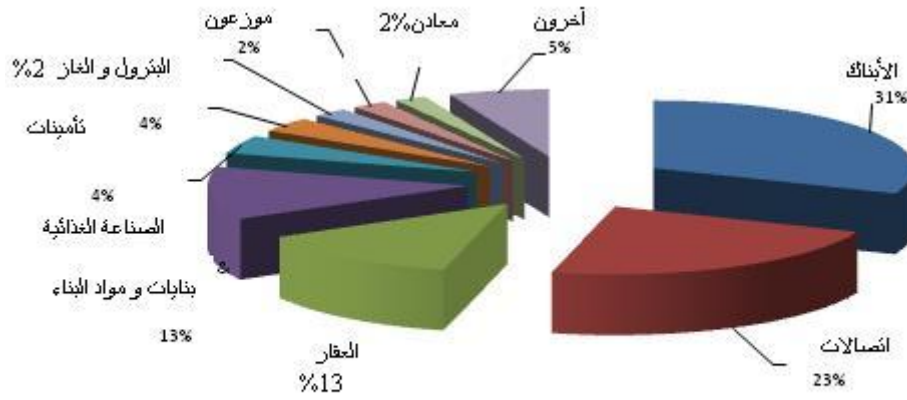
سجل 18 مؤشر من أصل 21 مؤشر قطاعي يمثلون جميع القيم المسومة ببورصة الدار البيضاء أداءات ايجابية في سنة 2010.

فالقطاعات التي سجلت أداءات سلبية هي قطاع الهندسة و مواد التجهيز الصناعي و المشروبات و قطاع الغابات و صناعة الورق، لم تمثل هذه القطاعات سوى نسبة 1.75٪ من رسملة البورصة. استحوذت القطاعات الأكثر نشاطا في جدول الأسعار الممثلة بالشركات القابضة و البنوك على 45٪ من الأحجام المداولة في السوق المركزية و سجلت أداءات ايجابية بنسبة 17.36٪ و 30.06٪ على التوالي.

2- تطور رسملة البورصة

بلغت رسملة البورصة 579 مليار درهم، مسجلة زيادة بنسبة 13.8٪ مقارنة مع سنة 2009. لا زالت قطاعات البنوك و الاتصالات و العقارات تمثل الجزء الأكبر في رسملة البورصة مع تعزيز تمثيلية القطاع البنكي الذي انتقل من 25٪ في 31 ديسمبر 2009 إلى 31٪ في 31 ديسمبر 2010 و ذلك بسبب أدائه الايجابي بنسبة 30.1٪ .

الرسم البياني 6 : توزيع رسملة البورصة حسب قطاع النشاط سنة 2010



المصدر : بورصة الدار البيضاء

الجدول 4 : الأداء السنوي للرسمالات الخمس الأولى العائمة

الأداء السنوي	الوزن في الرسملة العائمة	الرسملة العائمة	
11%	20%	26 372 860 200	اتصالات المغرب
51%	15%	19 637 338 930	التجاري وفابنك
2%	10%	13 104 000 000	الدجا إنعاش مجموعة الضحى
-2%	7%	8 845 988 958	البنك المغربي للتجارة الخارجية بنك
50%	6%	7 406 903 912	لافارج اسمنت

المصدر : بورصة الدار البيضاء

ظلت على العموم الرسملة العائمة مستقرة مقارنة مع سنة 2009، مسجلة زيادة ضعيفة جدا بنسبة 4٪. و باستثناء البنك المغربي للتجارة الخارجية بنك (BMCE Bank) الذي انخفض وزنه في الرسملة الإجمالية بثلاث نقط مقارنة مع سنة 2009، فوزن المصدرين الآخرين في الرسملة في تزايد.

3 - تطور أحجام المعاملات

تميزت سنة 2010 باستئناف ارتفاع أحجام المعاملات التي مع ذلك لا تزال أقل من تلك التي تم إنجازها في سنتي 2007 و 2008. فقد بلغ الحجم الإجمالي للمعاملات في سوق البورصة 119.9 مليار درهم، أي بارتفاع بنسبة 65٪ مقارنة مع سنة 2009. أما في ما يتعلق بعدد السندات المتبادلة خلال هذه السنة، فقد بلغ عددها 356 مليون أي 52٪ أكثر مقارنة مع سنة 2009.

الجدول 5 : تطور أحجام المعاملات حسب الفئة

2010	2009	2008	2007	2006	بملايين الدرهم
					حجم الأسهم
51 990	35 943	78 336	105 992	58 693	1- السوق المركزية
29 729	19 439	22 718	54 721	9 484	2- سوق الكتل
81 720	55 382	101 054	160 714	68 176	المجموع أ = (2+1)
837	-	3 851	6 825	3 603	3- عمليات الإدراج في البورصة
8 484	3 146	3 083	6 231	5 174	4- تقدمات السندات

10 445	113	-	796	9	5- العروض العمومية
1 156	633	312	151	201	6- التتقيات
6 231	3 180	2 883	224	1 854	7- الزيادات في رأس المال
27 155	7 072	10 129	14 228	10 841	المجموع ب = (7+6+5+4+3)
108 874	62 454	111 183	174 942	79 018	I- مجموع حجم الأسهم (أ + ب)
					حجم سندات الاقتراض
6 314	3 391	1 202	906	650	8- السوق المركزية
3 042	5 201	6 612	1 443	719	9- سوق الكتل
9 355	8 592	7 814	2 349	1 368	المجموع ج = (9+ 8)
1 593	1 482	3 242	2 675	2 925	10- إصدارات
109	-	-	-	-	11- تقدمات السندات
11 058	10 073	11 056	5 024	4 293	II- مجموع حجم سندات الاقتراض
119 932	72 527	122 238	179 966	83 311	III- المجموع العام

المصدر : بورصة الدار البيضاء

يظهر من خلال تحليل أحجام المعاملات في البورصة العناصر التالية :

- يتكون الحجم الإجمالي للمعاملات في حدود 91٪ من المبادلات بالبورصة في سوق الأسهم الذي سجل ارتفاعا بنسبة 74٪ مقارنة مع السنة الماضية. بالإضافة إلى الزيادة المسجلة في السوق المركزية و سوق الكتل، و يعزى هذا الارتفاع القوي بالأساس إلى العروض العمومية التي بلغت 10.4 مليار درهم و إلى ارتفاع عمليات الإدراج بالبورصة و تقديم السندات و التتقيات و الزيادات في رأس المال ؛
- عرف من جهته سوق الدين المسوم في البورصة ارتفاعا طفيفا بنسبة 10٪ يعزى بالأساس إلى المبادلات في السوق المركزية (86٪) ؛
- و عموما، تمحور حجم التداولات في السوق الثانوية (الأسهم و سندات الاقتراض) حول 91 مليار درهم و يمثل ارتفاعا بنسبة 42 ٪ مقارنة مع السنة الماضية ؛
- عرف معدل العدد اليومي للسندات المتبادلة في السوق المركزية تطورا أقل وضوحا (22 ٪ مقارنة مع سنة 2009).

توزيع الأحجام بين السوق المركزية و سوق الكتل

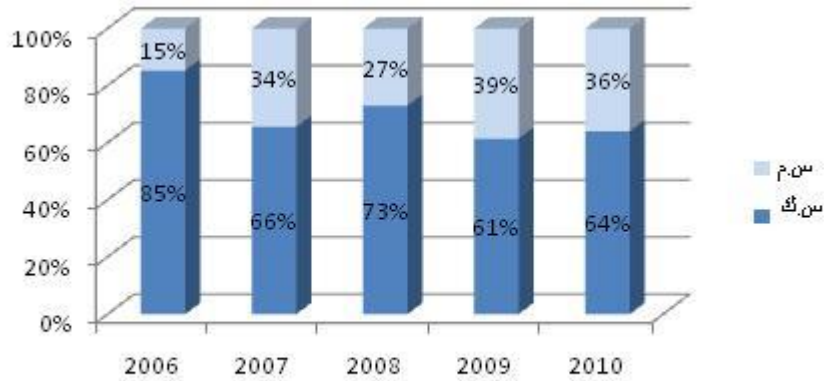
تمثل المعاملات في السوق المركزية 64 ٪ من الحجم الإجمالي. فهذا التوزيع مماثل لذلك الذي تم ملاحظته في 2009. في المقابل، تمثل الحصة المتعلقة بالسوق المركزية، بالنسبة للمعاملات في القسم السندي، نسبة 67 ٪ في سنة 2010 مقابل 32 ٪ في السنة الماضية.

الرسم البياني 7: ٪ توزيع حجم الأسهم بين السوق المركزية و سوق الكتل ب ٪



المصدر : بورصة الدار البيضاء

الرسم البياني 8 : توزيع الحجم الإجمالي (الأسهم و سندات الاقتراض) بين السوق المركزية و سوق الكتل



المصدر : بورصة الدار البيضاء

4 - نوعية المستثمرين

يظهر من خلال تحليل توزيع حجم المعاملات في السوق المركزية أن الأحجام التي تم إنجازها من قبل جميع فئات المستثمرين في سنة 2010 في تزايد مقارنة مع سنة 2009. و تجدر الإشارة بالخصوص إلى أن الزيادات التي عرفت المعاملات التي قام بها المستثمرون الوطنيون هي أكثر أهمية من تلك التي قام بها المستثمرون الأجانب.

فهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و الأشخاص المعنوية الأجنبية و شركات البورصة يوجدون في وضعية المشترين على عكس المستثمرين الآخرين الذين هم في وضعية البائعين خلال سنة 2010. من جهة أخرى، نلاحظ تفاقم في مبيعات المستثمرين الذين يمرون عبر الشبكة البنكية.

الاستثمار الوطني مقارنة مع الاستثمار الأجنبي

يمثل حجم المعاملات التي ينجزها المستثمرون المغاربة أكثر من 86 ٪ مقابل فقط 81 ٪ في سنة 2009. على العكس، تسجل حصة المستثمرين الأجانب انخفاضا قدره 4.5 نقطة لتنتقل من 16.5 ٪ في سنة 2009 إلى 12 ٪.

استثمار الأشخاص المعنوية مقارنة مع الأشخاص الذاتية

تزايدت حصة الأحجام التي أنجزها المؤسساتيون في سنة 2010 لتصل إلى 82 ٪ مقابل فقط 78 ٪ في 2009 و ذلك، على حساب معاملات الأشخاص الذاتية حيث تراجعت مشاركتها بما قدره 4 نقط في سنة 2010.

هيكلية الاستثمار الوطني

تهيمن المعاملات التي يقوم بها المؤسساتيون المغاربة على الاستثمار في السوق الوطني حيث تمثل 70 ٪ من حجم التداول الإجمالي في سنة 2010. تمثل المعاملات التي تنجزها الأشخاص الذاتية المغربية الحصة الأكبر تليها هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة. في المقابل، تفقد حصة الأشخاص الذاتية المغربية 3 نقط في سنة 2010.

فمساهمة المعاملات المنجزة من قبل هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في تزايد و تنتقل من 20 ٪ في سنة 2009 إلى ما يقرب من 27 ٪ في 2010، على عكس تراجع مساهمات الأشخاص المعنوية المغربية بنسبة 3 نقط. في المقابل، تتزايد عمليات البيع و الشراء بالوكالة حيث تمثل 7.9 ٪ من الحجم الإجمالي مقابل فقط 3.4 ٪ في سنة 2009.

تظل الأحجام التي ترتبت عن الأوامر المصدرة من قبل الشبكات البنكية في نفس المستوى الذي سجلته في سنة 2009 و تمثل 2.5 ٪ من الحجم الإجمالي.

الجدول 6 : تقسيم حسب النسبة المئوية لحجم المعاملات حسب نوع المستثمرين

المجموع	الشبكة البنكية	الطرف المقابل	أشخاص ذاتيون أجانب	أشخاص معنويون أجانب	أشخاص ذاتيون مغاربة	أشخاص معنويون مغاربة	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة	الحجم الإجمالي	2009
%100	%2,40	%3,40	%1,10	%15,40	%18,70	%39,10	%19,90		
%50	%32,80	%53,87	%52,23	%50,22	%47,14	%52,88	%48,18	بما فيه الشراء	
%50	%67,20	%46,13	%47,78	%49,78	%52,86	%47,12	%51,82	بما فيه البيع	
%100	%2,52	%7,9	%0,75	%11,26	%15,07	%35,99	%26,43	الحجم الإجمالي	2010
%50	%16,94	%50,7	%45,13	%52,22	%45,39	%48,29	%57,09	بما فيه الشراء	
%50	%83,06	%49,3	%54,87	%47,78	%54,61	%51,71	%42,91	بما فيه البيع	

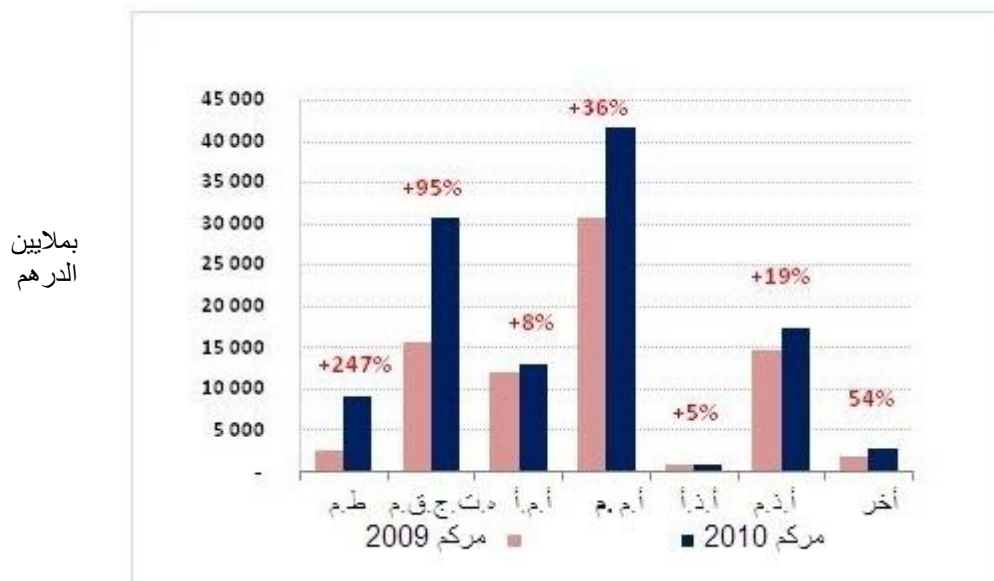
المصدر : مجلس القيم المنقولة

الجدول 7 : تقسيم حجم المعاملات بالبورصة حسب فئة المستثمرين (بملايين الدرهم)

المجموع	الشبكة البنكية	الطرف المقابل	أشخاص ذاتيون أجانب	أشخاص معنويون أجانب	أشخاص ذاتيون مغاربة	أشخاص معنويون مغاربة	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة	الحجم في 2009
78 668,11	1 893,56	2 661,50	829,28	12 105,30	14 736,81	30 751,70	15 689,96	
115 951,20	2 921,20	9 245,48	867,11	13 057,04	17 479,50	41 732,82	30 648,06	الحجم في 2010
%47,39	%54,27	%247,38	%4,56	%7,86	%18,61	%35,71	%95,34	التغيرات

المصدر : مجلس القيم المنقولة

الرسم البياني 9: مقارنة مجموع الأحجام في السوق المركزية (2010-2009)



* ط.م : الطرف المقابل
* ه.ت.ج.ق.م : هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
* أ.م.أ : أشخاص معنويون أجانب
* أ.م.م : أشخاص معنويون مغاربة
* أ.أ.أ : أشخاص ذاتيون أجانب
* أ.أ.م : أشخاص ذاتيون مغاربة
المصدر : مجلس القيم المنقولة

5 - المستثمرون الأجانب ببورصة الدار البيضاء في نهاية سنة 2010

ارتفعت قيمة الاستثمار الأجنبي بالأسهم المسومة بالبورصة من 145.1 مليار درهم في سنة 2009 إلى 167.5 مليار في سنة 2010، أي بزيادة قدرها 15.38%. يعزى هذا التطور بالأساس، إلى الزيادة في أسعار القيم المكونة بأغلبيتها من الاستثمار الأجنبي مثل اتصالات المغرب (Maroc Telecom) و لافارج اسمنت (Lafarge Ciment) أو اسمنت المغرب (Ciments du Maroc) .

من جهة أخرى، يكشف التحليل حسب الجنسية أن حصة الأشخاص المعنوية الفرنسية تهيمن في حدود 77.8% من الاستثمار الأجنبي في سنة 2010، مع انخفاض طفيف مقارنة بسنة 2009 حيث تمثل خلالها 78.3%.

تمثل حصة الأشخاص المعنوية الفرنسية بالنسبة المئوية من حيث رسملة البورصة نسبة 22.5% في سنة 2010، مقابل 22% في 2009.

وعلاوة على ذلك، فإن الجزء الأكبر من الاستثمار الأجنبي في الأسهم المسومة تم انجازه في شكل مساهمات إستراتيجية التي تمثل 90.4% من الاستثمار الأجنبي في سنة 2010. و في المقابل، لا يزال العائم الذي في حوزة الأجانب والمغاربة المقيمين في الخارج ولو بتزايد قليل مقارنة مع سنة 2009، منخفضا نظرا لأنه لا يمثل سوى 2.8% من رسملة البورصة في نهاية ديسمبر 2010 مقابل 2.5% في سنة 2009.

بلغت قيمة الاستثمار الأجنبي في سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة 1.27 مليار درهم في سنة 2010، بانخفاض بنسبة 8% مقارنة مع سنة 2009. تم انجاز هذا الاستثمار في حدود 32.2% من قبل المغاربة المقيمين في الخارج مقابل 36.7% في سنة 2009.

الجدول 8: نوعية استثمارات الأجانب و المغاربة المقيمين بالخارج في الأسهم المغربية المسومة (بملايين الدرهم)

2010		2009		
%	المبلغ	%	المبلغ	
%100	167.463	%100	145.136	استثمارات الأجانب و المغاربة المقيمين بالخارج المحتفظ بها في المغرب منها :
%90,4	151.315	%91,30	132.533	الحصة الاستراتيجية
%9,6	16.148	%8,7	12.603	العائم
579.020		508.893		رسملة البورصة
129.248		126.005		رسملة البورصة القائمة
%28,9		%28,5		استثمارات الأجانب و المغاربة المقيمين بالخارج / رسملة البورصة
%26 ,1		%26,0		الحصة الاستراتيجية للمستثمر الأجنبي و المغاربة المقيمين بالخارج / رسملة البورصة
%2,8		%2,5		عائم الاستثمار الأجنبي و المغاربة المقيمين بالخارج/ رسملة البورصة
%12,5		%10,0		عائم الاستثمار الأجنبي و المغاربة المقيمين بالخارج/ رسملة البورصة القائمة

المصدر : ماسكو الحسابات، بورصة الدار البيضاء، حسابات مجلس القيم المنقولة

II - تطوير التمويل المباشر من قبل الأسواق

لا يزال التمويل من قبل الأسواق، باعتباره البديل للتمويل البنكي، غير متطور بالمغرب لكن نموه المنتظم أمر مشجع. فالمصدر الرئيسي هو الخزينة العامة. بصفة عامة، فالأسواق المالية شيء ملتمس من أجل الحصول على التمويلات على شكل ديون مقارنة مع المستثمرين الذين قليلا ما يتم اللجوء إليهم في الزيادات في رأس المال. بلغت في سنة 2010 الأموال المجمعة في السوق الأولية أكثر من 71 مليار درهم أي بزيادة قدرها 73.1٪ مقارنة بالسنة الماضية. وتعزى هذه الزيادة بالأساس إلى ارتفاع الإصدارات في السوق على المدى المتوسط والطويل (71.8٪) التي تم تعويض من خلالها بشكل كبير الانخفاض الطفيف في الإصدارات على المدى القصير لأوراق الخزينة بنسبة (7،1٪).

في سنة 2010 وللسنة الثانية على التوالي، لم يرق أي مصدر بجمع الأموال في إطار الإدراج بالبورصة و قد تمت عمليتين اثنتين للإدراج في البورصة خلال سنة 2010 على شكل عمليات تقويت الأسهم في السوق.

الجدول 9 : الإصدارات على السوق الأولية (خارج سندات الخزينة بملايين الدرهم)

2010	2009	2008	2007	2006	
7 340,50	2 466,00	3 776,00	4 767,00	565	زيادات في رأس المال نضيا (1)
0	0	1 718,00	2 421,00	480	عمليات الإدراج في البورصة
7 340,50	2 466,00	2 058,00	2 346,00	85	الزيادات الأخرى في رأس المال
60 363,00	35 121,00	41 244,00	19 814,00	8 830,00	الإصدارات على السوق المتوسطة المدى و الطويلة المدى (2)
11 446,00	8 150,00	10 050,00	4 770,00	4 130,00	الاقتراضات السندية
42 867,00	20 826,00	30 064,00	14 635,00	3 508,00	إصدار شهادات الإيداع
6 050,00	6 145,00	1 130,00	409	1 192,00	إصدارات أذونات شركات التمويل
3 443,00	3 501,00	7 665,00	1 904,00	1 305,00	الإصدارات على سوق الأمد القصير (3)
3 443,00	3 501,00	7 665,00	1 904,00	1 305,00	إصدارات أوراق الخزينة
71 146,50	41 088,00	52 685,00	26 485,00	10 700,00	مركم دعوة الجمهور إلى الادخار على السوق الأولية (4) = (1) + (2) + (3)

المصادر : مجلس القيم المنقولة، ماروكاير

III - العمليات على سندات رأس المال

رغم كون العمليات على سندات رأس المال أقل أهمية من حيث المبالغ، لا يزال الطلب عليها على غرار السنوات الماضية. تضاعف مبلغ الزيادات في رأس المال التي تمت في سنة 2010 ثلاث مرات تقريبا ليصل إلى 7.3 مليار درهم مقابل 2.5 مليار درهم في السنة الماضية. اقتصر عدد عمليات الإدراج في البورصة في عمليتين اثنتين في سنة 2010.

1. عمليات الإدراج في البورصة

تميزت سنة 2010 بإنجاز عمليتين اثنتين للإدراج في البورصة بتقويت للأسهم. تم تسجيل الشركتين في القسم الأول من بورصة الدار البيضاء بمبلغ إجمالي قدره 837.3 مليون درهم.

النقل أطوموبيل (Ennakl Automobiles)

أدرجت شركة النقل أطوموبيل في 13 يوليو 2010 في القسم الأول من بورصة الدار البيضاء بتقويت للأسهم يمثل 10٪ من رأس مال الشركة، أي 3.000.000 سهم يعرض بثمن 64,22 درهم للسهم

الواحد. ارتفع مبلغ العملية إلى 192.7 مليون درهم و استمرت فترة الاكتتاب من 23 إلى 24 يونيو 2010.

سينيا السعادة (CNIA Saada)

أدرجت شركة سينيا السعادة في 22 نوفمبر 2010 في القسم الأول من بورصة الدار البيضاء بتقويت 617.531 سهما بثمان 1.044 درهم للسهم الواحد. ارتفع مبلغ العملية إلى 644,7 مليون درهم و استمرت فترة الاكتتاب من 2 إلى 3 نوفمبر 2010.

2. الزيادات في رأس المال

قام خلال سنة 2010 سبعة مصدرين بجمع الرساميل في البورصة قصد تعزيز أموالهم الذاتية في سوق البورصة. تمت أربع عمليات للزيادة في رأس المال بتقدمة عينية (مطل ب-س ماركت - MATEL (PC Market، ش-ب-س (HPS)، البنك الشعبي المركزي (BCP)، و اونيمر (UNIMER)) و ثلاث عمليات للزيادة في رأس المال بتقدمة نضية (البنك المغربي للتجارة الخارجية بنك (BMCE Bank) و الضحى (ADDOHA)) و زيادة في رأس المال بواسطة تحويل اختياري للربائح ((مصرف المغرب (CREDIT DU MAROC)).

1-2 الزيادات في رأس المال بتقدمة عينية

مطل-ب-س-ماركت

همت هذه الزيادة في رأس المال مبلغا إجماليا قدره 263 مليون درهم، تمت عن طريق عملية انصهار و استدماج ديستريسوفت (DISTRISOFT) من قبل مطيل-ب-س ماركت. فعملية انصهار اثنين من موزعي الأجهزة المعلوماتية تستجيب لأغراض المردودية و حجم الشركة المتطلبة عند الانصهار. و بالتالي، تزايد رأس مال شركة مطيل-ب-س ماركت ب 750.627 سهما مخصصا لمساهمي ديستريسوفت بثمان 350 درهم للسهم الواحد.

ش-ب-س

همت هذه الزيادة في رأس مال ش-ب-س مبلغا إجماليا قدره 37 مليون درهم بعد اندماج الشركة مع شركة أ-س-ب (ACP) كاليف. تندرج هذه العملية في سياق إستراتيجية التنمية التي اعتمدها ش-ب-س بغية توطيد وضعها في الأسواق التي تعمل فيها أ-س-ب كاليف و استدامة تنميتها. و هكذا ارتفع

رأس مال ش ب-س بما قدره 53.599 سهما مخصصا لمساهمي أس-ب كاليث بثمان 690 درهم للسهم الواحد.

البنك الشعبي المغربي

هت هذه الزيادة في رأس المال مبلغا إجماليا قدره 100 مليون درهم، و تدرج في إطار إستراتيجية التنمية التي اعتمدها البنك الشعبي المغربي. يستهدف المصرف الشعبي للمغرب (Crédit populaire du Maroc) خلال هذه العملية تحسين وضعه في بورصة الدار البيضاء و تحقيق مكاسب في الإنتاجية و اقتصاديات الحجم الكبير من خلال تفعيل التآزر بين البنك الشعبي المغربي و البنك الشعبي (BP) للدار البيضاء. هت هذه العملية إنشاء 312.500 سهم جديد بثمان 320 درهم للسهم الواحد.

أونيمر

هت هذه الزيادة في رأس المال مبلغا إجماليا قدره 700 مليون درهم، و يكمن الهدف من هذه الزيادة في خلق فاعل وطني واسع النطاق دوليا و في الاستفادة من أوجه التآزر القوي بين أنشطة السرددين المقلب و الأنشطة النصف معلقة. تم على إثر هذه العملية إصدار 451.388 سهم جديد أونيمر بثمان 1.550,77 درهم للسهم الواحد.

2-2 الزيادات في رأس المال بتقدمة نضية

زيادة في رأس مال البنك المغربي للتجارة الخارجية بنك مخصصة لبنك الائتمان الاتحادية (Banque Fédérative du Crédit Mutuel)

تدرج هذه العملية في إطار تعزيز الأموال الذاتية للبنك المغربي للتجارة الخارجية بنك اللازمة لمواكبة إستراتيجية التنمية التنظيمية و الخارجية للمجموعة بالمغرب و بالخارج. تسمح كذلك هذه الزيادة في رأس المال، التي هت مبلغا قدره 2.5 مليار درهم للبنك المغربي للتجارة الخارجية بنك تلبية المتطلبات الجديدة لبنك المغرب في مجال التقنين البنكي و المالي. تمت من خلال الزيادة في رأس مال البنك المغربي للتجارة الخارجية بنك إنشاء 10.712.000 سهم جديد بثمان 235 درهم للسهم الواحد.

الزيادة في رأس مال البنك المغربي للتجارة الخارجية بنك المخصصة لمستخدمي مجموعة البنك المغربي للتجارة الخارجية

تهدف هذه العملية إلى تعزيز الأموال الذاتية للبنك و تعزيز مشاركة أجراء المجموعة في رأس مال البنك. هت الزيادة في رأس المال إنشاء 2.500.000 سهم بثمان 200 درهم للسهم الواحد.

الزيادة في رأس مال الضحي

يتمثل الهدف من الزيادة في رأس مال الدجي إنعاش مجموعة الضحي (Douja Promotion Groupe Addoha) بمبلغ 2.99 مليار درهم في تعزيز الوعاء العقاري و توطيد الوضعية المالية للمجموعة. تمت هذه العملية بإحداث 31.500.000 سهم بثمان 95 درهم للسهم الواحد.

3-2 الزيادة في رأس مال مصرف المغرب بتحويل ربانح السنة المالية 2009

يتمثل الهدف الرئيسي من الزيادة في رأس مال مصرف المغرب عن طريق تحويل اختياري للربانح إلى أسهم في تعزيز الأموال الذاتية للبنك بغية مواكبة تنمية نشاطها خاصة من خلال تحسين قدرتها على توزيع القروض مع التقيد ببنسوب الملاءة على النحو المحدد في المبادئ التوجيهية لاتفاق بازل الثاني. همت هذه العملية إحداث 328.548 سهم بثمان 703 درهم للسهم الواحد.

الجدول 10 : زيادات في رأس المال منجزة في 2010

مصدر	تاريخ التأشير	عدد السندات المعروضة	ثمان العرض بالدرهم	مبلغ العملية (بملايين الدرهم)	مستشار العملية
مطيل بسي ماركت	17 - مارس	750 627	350	262 719	المالية استشارة
أش-ب-س	3- يونيو	53 599	690	36 983	التجاري فينس كورب
مصرف المغرب	15- يونيو	328 548	703	230 969	مصرف المغرب
الضحى	5- يوليو	31 500 000	95	2 992 500	التجاري فينس كورب
البنك الشعبي المركزي	27- سبتمبر	312 500	320	100 000	أبلاين كوربرايت فينس
البنك المغربي للتجارة الخارجية بنك	27- سبتمبر	10 712 000	235	2 517 320	البنك المغربي للتجارة الخارجية استشارة
البنك المغربي للتجارة الخارجية بنك	15- نوفمبر	2 500 000	200	500 000	البنك المغربي للتجارة الخارجية استشارة
أونيمر	21 - ديسمبر	451 388	1 550,77	699 999	أبلاين كوربرايت فينس

المصدر : مجلس القيم المنقولة

3. عمليات دعوة الجمهور إلى الادخار التي تمت بشكل ثانوي بالمغرب

عندما تتم دعوة الجمهور إلى الادخار بالأساس في الأسواق الأجنبية و بشكل ثانوي بالمغرب، يقدر مجلس القيم المنقولة العناصر المقدمة له مع مراعاة حماية المستثمرين المغاربة، و يبيث في الاستعمال المحتمل للنموذج المبسط من بيان المعلومات المتعلق بالعملية المزمعة. في هذا الإطار، أشر مجلس القيم المنقولة في سنة 2010 على ثمان بيانات مبسطة للمعلومات متعلقة بعمليات الاكتتاب في الأسهم و التي همت أجراء الشركات المغربية التابعة للشركات المتعددة الجنسيات.

و في الواقع، في إطار إستراتيجيتها لتشجيع مساهمة الأجراء و تعزيز انتماء المستخدمين للمجموعة، بادر ثماني مجموعات أجنبية بعمليات الاكتتاب في الأسهم مخصصة لأجراء الشركات المغربية التابعة لها عبر العالم، من بينها الشركات المغربية التابعة لها. تتعلق هذه المجموعة في سنة 2010 بالشركة العامة و البنك الوطني لباريز باري با و القرض الفلاحي و فيفاندي و نكسانس و أكسا و إير ليكيد و فيوليا البيئية.

الجدول 11 : زيادات في رأس المال منقولة من قبل مجموعات أجنبية في 2010

مصدر	تاريخ التأشير	عدد السندات المعروضة	ثمن العرض بالدرهم (و إلا للتحديد)	مبلغ العملية بملايين الدرهم (و إلا للتحديد)	مستشار العملية
الشركة العامة	12 - ماي	12.703.408	412,77	5.243.586	صوجي بورصة
البنك الوطني لباريز باريبا	27- ماي	11.500.000	42,00 أورو	483.000 أورو	البنك المغربي للتجارة والصناعة مالية
القرض الفلاحي	23 - يونيو	35.161.744	78,31	2.753.516	مصرف المغرب
فيفاندي	29 - يونيو	6.000.000	151,275	907.650	-
نكسانس	12 - يوليو	400.000	445,74	178.296	البنك المغربي للتجارة والصناعة مالية
أكسا	2- نوفمبر	65.502.183	123,82	8.110.480	البنك المغربي للتجارة والصناعة مالية
إير ليكيد	9- نوفمبر	1.000.000	838,93	838.930	البنك المغربي للتجارة الخارجية مالية
فيوليا المحيط	9- نوفمبر	9.947.247	200,46	1.994.025	البنك المغربي للتجارة والصناعة مالية

المصدر : مجلس القيم المنقولة

4. العروض العمومية

يتعين التمييز بين نوعين من العروض العمومية: العمليات التي تحدث بعد صدور قرار أحد المساهمين و تلك التي تترتب عن إلزام تنظيمي و المقصود منها حماية حقوق المساهمين بالأقلية. سجل السوق في سنة 2010 ثلاث عروض عمومية للسحب الإلزامي.

عرض عمومي للسحب ل- ج- م- س (LGMCM)

تمت هذه العملية بمبادرة مشتركة بين موطانديس (Mutandis) و جايبو الشركة المحدودة المسؤولية (Jaybo SARL) و همت ثلاث أنواع من السندات المسومة ببورصة الدار البيضاء بمبلغ إجمالي للعملية قدره 22 مليون درهم :

- 49.860 سهم ل ج م س بثمان 424 درهم للسهم الواحد ؛
 - 287 حق التخصيص لسنة 1999 بثمان 1.272 درهم للسهم الواحد ؛
 - 1.725 حق التخصيص لسنة 2003 بثمان 283 درهم للسهم الواحد.
- وتجدر الإشارة إلى أن هذه العملية تمت قبل الشطب على سند ل- ج- م- س من جدول الأسعار.

عرض عمومي للسحب للشركة الوطنية للاستثمار (SNI)

العرض العمومي الذي بادر به كل من كوبروبار (Copropar) و لافارج (Lafarge) و كروب أنفيس (Group Invest)، هم هذا العرض 4.071.421 سهما بثمان 1900 درهم للسند الواحد، أي مبلغ إجمالي قدره 7.736 مليون درهم . تندرج هذه العملية في إطار إعادة تنظيم كل من الشركة الوطنية للاستثمار و أمنيوم شمال إفريقيا بغية إنشاء شركة قابضة للاستثمار وحيدة غير مدرجة بالبورصة و ذلك، من خلال سحب الشركتين الشركة الوطنية للاستثمار و أمنيوم شمال إفريقيا (ONA) من جدول الأسعار تلي بعد ذلك، عملية انصهار الشركتين.

الجدول 12 : العروض العمومية المبادر بها في 2010

مصدر	تاريخ التأشير	عدد السندات المعروضة	ثمن العرض بالدرهم	مبلغ العملية بملايين الدرهم	مستشار العملية
ل-ج-م-س	01 - فبراير	49.860 سهم	424	21.141	مجموعة الدار البيضاء المالية
		287 حقوق المنح 1999	1.272	365	
		1.725 حقوق المنح 2006	283	488	
		المجموع		21.994	
الشركة الوطنية للاستثمار	13- ماي	4.071.421	1.900	7.735.700	لازار إخوان
أمنيوم شمال إفريقيا	13- ماي	8.663.680	1.650	14.295.072	لازار إخوان

المصدر : مجلس القيم المنقولة

IV - عمليات إصدار سندات الديون

لا يزال التمويل عن طريق إصدار سندات الدين المضمونة أو غير المضمونة من طرف الدولة يثير اهتماما خاصا لدى المصدرين. فهذه الملاحظة ثابتة بما فيه الكفاية بعد ارتفاع الإصدارات لسندات الدين في سنة 2010 (+76.77%) مقارنة مع 2009. و هذا الارتفاع راجع لارتفاع الإصدارات السنوية (+95.7%) و لسندات الديون القابلة للتداول (+69%).

1. الإصدارات السنوية

ارتفع جاري سندات الاقتراض إلى 64.34 مليار درهم في نهاية ديسمبر 2010، أي زيادة بنسبة 55% مقارنة للمخزون الأصلي في بداية السنة. بلغ هذا الجاري 25.63 مليار درهم بعد ارتفاع الأموال المجمعة، و هو ما يمثل زيادة قدرها 96% مقارنة مع الأموال المجمعة خلال سنة 2009. إضافة إلى عنصر آخر يفسر ذلك، هو أن مبلغ التسديدات لم يكن سوى 2.79 مليار درهم في سنة 2010 مقابل 4.22 مليار في 2009. و في سنة 2010، بلغت الأموال المجمعة و التسديدات أعلى قيمة لها (الذروة) خلال الربع الثالث من السنة. في الواقع، كانت الأموال المجمعة خلال هذه الفترة في حدود 12.2 مليار درهم مقابل 1.9 مليار درهم للتسديدات. و خلال سنة 2010، أشر مجلس القيم المنقولة على إحدى عشر بيان للمعلومات متعلقة بإصدارات سنوية همت مبلغا قدره 11,4 مليار درهم. دخلت هاته الشركات لأول مرة في السوق السندي عن طريق دعوة الجمهور إلى الاكتتاب و يتعلق الأمر ب أوندا (ONDA) و أداي (ADI) و لابيل في (LABEL VIE) و الشركة العامة العقارية (CGI) و الضحى (ADDOHA) .

الجدول 13 : تطور الإصدارات السنوية خلال سنة 2010

2010	ربع السنة 4	ربع السنة 3	ربع السنة 2	ربع السنة 1	
41 503 441 682	56 685 177 823	46 448 331 682	43 208 331 682	41 503 441 682	المخزون الأصلي في 2010
25 636 222 000	8 196 222 000	12 200 000 000	3 240 000 000	2 000 000 000	المبالغ المجموعة في 2010
2 799 473 765	541 209 906	1 963 153 859	-	295 110 000	التسديدات
64 340 189 917	64 340 189 917	56 685 177 823	46 448 331 682	43 208 331 682	المخزون النهائي

المصدر : ماروكليز

**الجدول 14 : قائمة اسمية للإصدارات السندية التي أشر عليها مجلس القيم المنقولة في
2010**

مصدر	نوع السند	تاريخ التأشير	أجل الاستحقاق (بالسنة)	نسبة اسمية	مبلغ الإصدار (بملايين الدرهم)	مستشار العملية
المكتب الوطني للسكك الحديدية	سندات الاقتراض العادية	05- يناير	15	5,12% قارة من بينها مكافئة المخاطرة 100 نقطة	1000	صندوق الإيداع والتدبير رأس المال
أ- د- إي	سندات الاقتراض العادية و القابلة إلى تحويلها إلى أسهم	19- فبراير	5	5,40% قارة من بينها مكافئة المخاطرة 140 نقطة * 4,90% من بينها مكافئة المخاطرة 140 نقطة	1 000	التجاري وفا بنك /البنك المغربي للتجارة الخارجية أسواق/ صندوق الإيداع والتدبير رأس المال
التجاري وفابنك	سندات الاقتراض التابعة	14- يونيو	7	3,98 % قارة + مكافئة المخاطرة 80 نقطة *قابلة للمراجعة سنويا+ مكافئة المخاطرة 80 نقطة	1200	التجاري وفابنك
ليدك	سندات الاقتراض العادية	25- يونيو	15	5,62% من بينها مكافئة المخاطرة 150 نقطة	1200	البنك المغربي للتجارة الخارجية بنك
أفريقيا غاز	سندات الاقتراض العادية	30- يونيو	5	4,80% قارة + مكافئة المخاطرة 92 نقطة	600	كابطال تروست سيكوريتي
مغرب أوكسجين	سندات الاقتراض العادية	01- يوليو	5	4,80% قارة + مكافئة المخاطرة 92 نقطة	100	كابطال تروست
الضحى	سندات الاقتراض العادية	21- يوليو	5	3,88% قارة + مكافئة المخاطرة 130 نقطة* قابلة للمراجعة + مكافئة المخاطرة 120 نقطة	2000	التجاري وفا بنك /البنك المغربي للتجارة الخارجية استشارة
لبيل في	سندات الاقتراض العادية	21- سبتمبر	5	3,90% قارة + مكافئة المخاطرة 160 نقطة* قابلة للمراجعة + مكافئة المخاطرة 150 نقطة	500	صندوق الإيداع والتدبير رأس المال
ريسمما	سندات الاقتراض قابلة للتسديد بالأسهم	28- أكتوبر	سنتين و 9 أشهر	5,50% قارة	346	مجموعة الدار البيضاء المالية أسواق
المكتب الوطني للمطارات	سندات الاقتراض العادية	24- نونبر	10 سنوات	5,38 % قارة من بينها مكافئة المخاطرة ب 120 نقطة	2000	البنك المغربي للتجارة الخارجية بنك/البنك الشعبي
الشركة العامة العقارية	سندات الاقتراض العادية	14- ديسمبر	5 سنوات	قابلة للمراجعة : بين 5,55 % و 6,35 % من بينها مكافئة المخاطرة متغيرة بين 100 و 140 نقطة*قارة : بين 6,04% و 6,84% منها مكافئة المخاطرة متغيرة بين 110 و 150 نقطة	1500	صندوق الإيداع والتدبير رأس المال

المصدر : مجلس القيم المنقولة

1-1 المكتب الوطني للسكك الحديدية (ONCF)

أصدر المكتب الوطني للسكك الحديدية في يناير 2010 اقتراض سندي بمبلغ 1.000 مليون درهم موزع على شطرين :

- شطر أ مسوم في البورصة بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة لمدة 15 سنة مقرونة بمكافئة المخاطرة ب 100 نقطة ؛
 - شطر ب غير مسوم بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة لمدة 15 سنة مقرونة بمكافئة المخاطرة ب 100 نقطة ؛
- تهدف هذه العملية تمويل الاستثمارات الإضافية المرتبطة بتطوير نقلات محلية للسكك الحديدية للميناء الجديد لطنجة –المتوسط و نقلات محلية ما بين تاوريرت –الناصور.

2-1 أليانس التنمية العقارية (ADI)

أصدرت شركة أليانس التنمية العقارية في فبراير 2010 اقتراضا سنديا بمبلغ قدره 1.000 مليون درهم و باستحقاق مدته 5 سنوات موزع على أربعة أشر :

- الشطر أ عادي و مسوم في البورصة بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة مقرونة بمكافئة المخاطرة ب 140 نقطة ؛
- شطر ب قابل لتحويله إلى أسهم مسوم بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة (مطروح منها تقييم خيار التحويل و مكافأة التسديد) مقرونة بمكافئة المخاطرة ب 140 نقطة ؛
- الشطر س عادي و غير مسوم في البورصة بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة مقرونة بمكافئة المخاطرة ب 140 نقطة ؛
- شطر د قابل لتحويله إلى أسهم غير مسوم بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة (مطروح منها تقييم خيار التحويل و مكافأة التسديد) مقرونة بمكافئة المخاطرة ب 140 نقطة.

يتمثل الهدف الرئيسي من هذه العملية في تمويل مشاريع التنمية لأليانس التنمية العقارية و مواكبة نمو المجموعة.

3-1 التجاري وفابنك (Attijariwafa Bank)

يستجيب إصدار الاقتراض السندي التابعي من قبل التجاري وفابنك الهدف الرئيسي لتمويل مشاريع التنمية على مستوى الدولي للبنك، دون تغيير الأموال الذاتية التنظيمية. هم هذا الإصدار باستحقاق مدته 7 سنوات مبلغا قدره 1.200 مليون درهم.

فهذه العملية تمت هيكلتها حسب أربعة أشرط :

- شطر أ مسوم في البورصة بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة معلاة بمكافئة المخاطرة ب 80 نقطة ؛
- شطر ب مسوم بنسبة فائدة يمكن مراجعتها سنويا مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة لمدة 52 أسبوع معلاة بمكافئة المخاطرة ب 80 نقطة ؛
- شطر س غير مسوم في البورصة بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة معلاة بمكافئة المخاطرة ب 80 نقطة ؛
- شطر د غير مسوم بنسبة فائدة يمكن مراجعتها سنويا مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة لمدة 52 أسبوع معلاة بمكافئة المخاطرة ب 80 نقطة.

1-4 ليدك (Lydec)

أصدرت شركة ليدك في سنة 2010 اقتراضا سنديا بمبلغ قدره 1.200 مليون درهم و باستحقاق مدته 15 سنة موزع على شطرين :

- الشطر أ مسوم في البورصة بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة لمدة 15 سنة مقرونة بمكافئة المخاطرة ب 150 نقطة ؛
 - الشطر ب غير مسوم في البورصة بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة لمدة 15 سنة مقرونة بمكافئة المخاطرة ب 150 نقطة ؛
- الأهداف المرتقبة من هذا الإصدار هي :

- تمويل جزئي من الغلاف المالي الاستثماري لليدك في الفترة (2010-2013) ؛
- إعادة تمويل الاقتراض البنكي على المدى المتوسط الذي عقدته ليدك في سنة 2004 و الذي يبلغ الجاري المتبقي منه 422 مليون درهم في 30 أبريل 2010 ؛
- تحسين بشكل أفضل التكلفة الإجمالية لتمويله ؛
- تنويع مصادر التمويل.

1-5 أفريقيا غاز (Afriquia Gaz)

أصدرت أفريقيا غاز في سنة 2010 اقتراضا سنديا بمبلغ قدره 600 مليون درهم و باستحقاق مدته 5 سنة موزع على شطرين :

- الشطر أ مسوم في البورصة بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة لمدة 5 سنوات مقرونة بمكافئة المخاطرة ب 92 نقطة ؛

➤ الشطر ب غير مسوم في البورصة بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة لمدة 5 سنوات مقرونة بمكافئة المخاطرة ب 92 نقطة.

يمكن هذا الإصدار من جهة، إعادة تمويل الاقتراض السنوي المصدر في سنة 2005 بمبلغ 400 مليون درهم و الذي استوفى استحقاقه في سبتمبر 2010 و من جهة أخرى، إعادة تمويل جزء من البرنامج الاستثماري للشركة.

6-1 مغرب أوكسيجن (Maghreb Oxygène)

يمكن الإصدار السنوي من قبل مغرب أوكسيجن في يوليو 2010 بمبلغ 100 مليون درهم و باستحقاق مدته 5 سنوات من ناحية، إعادة تمويل الاقتراض السنوي المصدر في سنة 2005 بمبلغ 50 مليون درهم و الذي استوفى استحقاقه في سبتمبر 2010 و من جهة أخرى، إعادة تمويل جزء من البرنامج الاستثماري للشركة.

تمت هيكلة العملية على شطرين :

➤ شطر أ مسوم في البورصة بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة معاملة بمكافئة المخاطرة ب 92 نقطة ؛

➤ شطر ب غير مسوم بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة معاملة بمكافئة المخاطرة ب 92 نقطة.

7-1 الضحى (Addoha)

يستجيب الإصدار السنوي من قبل الضحى في يوليو باستحقاق مدته 5 سنوات بمبلغ 2.000 مليون درهم إلى الأهداف التالية :

■ تسديد الاقتراض السنوي بتوظيف خصوصي تم عقده في سنة 2009 بمبلغ 1.500 مليون درهم و الذي استوفى استحقاقه في 13 غشت 2010 ؛

■ التوفر على رافعة إضافية للدين بأفضل تكلفة تستعمل لإعادة تمويل الدين البنكي الذي استوفى استحقاقه بمبلغ 500 مليون درهم.

تمت هيكلة العملية على أربعة أشر :

➤ شطر أ مسوم بنسبة فائدة يمكن مراجعتها سنويا بالرجوع إلى النسبة الكاملة لمدة 52 أسبوع معاملة بمكافئة المخاطرة ب 120 نقطة ؛

➤ الشطر ب مسوم في البورصة بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لنسب فائدة سندات الخزينة لمدة 5 سنوات معاملة بمكافئة المخاطرة ب 130 نقطة ؛

- شطر س غير مسوم بنسبة فائدة يمكن مراجعتها سنويا بالرجوع إلى النسبة الكاملة لمدة 52 أسبوع معاملة بمكافئة المخاطرة ب120 نقطة ؛
- شطر د غير مسوم بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لنسب فائدة سندات الخزينة لمدة 5 سنوات معاملة بمكافئة المخاطرة ب 130 نقطة.

8-1 لابيل في (Label Vie)

- أصدرت شركة لابيل في سنة 2010 سند اقتراضي بمبلغ 500 مليون درهم باستحقاق مدته 5 سنوات موزع على أربعة أشر :
- شطر أ مسوم بنسبة فائدة يمكن مراجعتها سنويا بالرجوع إلى النسبة الكاملة لمدة 52 أسبوع معاملة بمكافئة المخاطرة ب150 نقطة ؛
 - شطر ب مسوم بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة لمدة 5 سنوات معاملة بمكافئة المخاطرة ب160 نقطة ؛
 - شطر س غير مسوم بنسبة فائدة يمكن مراجعتها سنويا بالرجوع إلى النسبة الكاملة لمدة 52 أسبوع معاملة بمكافئة المخاطرة ب150 نقطة ؛
 - شطر د غير مسوم بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة لمدة 5 سنوات معاملة بمكافئة المخاطرة ب160 نقطة ؛
- تهدف هذه العملية انجاز استثمارات مهمة في الفترة 2010-2013 (فتح متاجر جديدة و اقتناء العقار للمتاجر الكبرى...).

9-1 ريسما (Risma)

- أصدرت شركة ريسما في سنة 2010 اقتراض سندي قابل للتسديد بالأسهم بمبلغ 346.2 مليون درهم باستحقاق مدته سنتين و تسعة أشهر بنسبة الفائدة 5.5٪.
- سيتم تنفيذ هذا الإصدار في تمويل جزئي للبرنامج الاستثماري للشركة في الفترة ما بين 2010-2013 بغلاف مالي قدره 1.6 مليار درهم.

10-1 المكتب الوطني للمطارات (ONDA)

- يدخل إصدار الاقتراض السندي من قبل المكتب الوطني للمطارات في نوفمبر 2010 باستحقاق مدته 10 سنوات بمبلغ 2.000 مليون درهم في إطار وضع إستراتيجية لتنمية المكتب التي تدرج في دينامية النمو المتواصلة و الهادفة لتعزيز وضع المكتب على المشهد الجوي المغربي و الإقليمي.
- تمت هيكلة هذه العملية على شطرين :

- شطر أ مسوم بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة معلاة بمكافئة المخاطرة ب120 نقطة ؛
- شطر ب غير مسوم بنسبة فائدة ثابتة مرتبطة بالمنحنى الثانوي لأسعار الفائدة لسندات الخزينة معلاة بمكافئة المخاطرة ب120 نقطة.

11-1 الشركة العامة العقارية (CGI)

يندرج إصدار الاقتراض السندي من قبل الشركة العامة العقارية في ديسمبر 2010 باستحقاق مدته 5 سنوات بمبلغ 1.500 مليون درهم في إطار التمويل الجزئي لبرنامج تنمية المجموعة في الفترة ما بين 2010-2013 بغلاف مالي قدره 23 مليار درهم.

تمت هيكلة هذه العملية على أربعة أشرط :

- شطر أ مسوم بنسبة فائدة يمكن مراجعتها سنويا بالرجوع إلى النسبة الكاملة لمدة 52 أسبوع معلاة بمكافئة المخاطرة ما بين 100 إلى 140 نقطة ؛
- شطر ب مسوم بنسبة فائدة ثابتة بالرجوع إلى النسبة الكاملة لمدة 5 سنوات معلاة بمكافئة المخاطرة ما بين 110 إلى 150 نقطة ؛
- شطر س غير مسوم بنسبة فائدة يمكن مراجعتها بالرجوع إلى النسبة الكاملة لمدة 52 أسبوع معلاة بمكافئة المخاطرة ما بين 100 إلى 140 نقطة ؛
- شطر د غير مسوم بنسبة فائدة ثابتة بالرجوع إلى النسبة الكاملة لمدة 5 سنوات معلاة بمكافئة المخاطرة ما بين 110 إلى 150 نقطة.

الجدول 15 : إصدارات شهادات الإيداع و أذون شركات التمويل و أوراق الخزينة إلى غاية 2010/12/31

بملايين الدرهم	المجموع	الوزن ب %
شهادات الإيداع	42 866,80	81,9%
التجاري وفابنك	7 292,30	13,9%
البنك المغربي للتجارة الخارجية	13 464,40	25,7%
البنك المغربي للتجارة والصناعة	5 365,00	10,2%
مصرف المغرب	5 297,00	10,1%
صندوق التجهيز الجماعي	2 212,00	4,2%
الشركة المغربية العامة للأبنك	4 777,10	9,1%
القرض العقاري و السياحي	2 359,00	4,5%
البنك الشعبي المركزي	2 000,00	3,8%
صندوق الإيداع والتدبير رأس	100,00	0,2%

المال		
أذون شركات التمويل	6 050,00	11,6%
سلفين	555,00	1,1%
وفاسلف	700,00	1,3%
ايكدوم	1 815,00	3,5%
أكريد	80,00	0,2%
البنك المغربي للتجارة والصناعة ليزنغ	375,00	0,7%
مغريب باي	825,00	1,6%
وفا باي	1 100,00	2,1%
صوجيليز	600,00	1,1%
أوراق الخزينة	3 443,00	6,6%
مغربستيل	2 123,00	4,1%
أومنيو شمال إفريقيا	700,00	1,3%
ديسواي	390,00	0,7%
نكسانس المغرب	200,00	0,4%
ديستريسوفت	30,00	0,1%
مجموع الإصدارات	52 359,80	100%

المصدر : ماروكليز

2. إصدارات لبعض سندات الديون القابلة للتداول

تعتبر سندات الديون القابلة للتداول أداة للتمويل ينظمها القانون رقم 35/94 لسنة 1995. ينص هذا القانون بالخصوص، على أن تعرض برامج أوراق الخزينة على مجلس القيم المنقولة للتأشير عليها، بينما تكون إصدارات شهادات الإيداع أو أذون شركات التمويل محل إعداد ملف للمعلومات يصادق عليه مجلس القيم المنقولة دون التأشير عليه. ومنذ دخول التعديلات في ماي 2004 حيز التنفيذ و توسيع فكرة دعوة الجمهور إلى الادخار التي تترتب عنها، أصبح انسجام النصوص التنظيمية لبعض سندات الديون القابلة للتداول أمرا ضروريا.

1-2 شهادات الإيداع و أذون شركات التمويل

واصل مجلس القيم المنقولة معالجة تحيينات ملفات المعلومات المتعلقة بإصدارات شهادات الإيداع و أذون شركات التمويل. همت شهادات الإيداع مبلغا إجماليا قدره 33.911 مليون درهم، أي ارتفاع بنسبة 62.8%. مقارنة مع سنة 2009. على العكس، همت إصدارات أذون شركات التمويل مبلغا ماليا قدره 6.050 مليون درهم، بانخفاض ضعيف مقارنة مع سنة 2009 (-1.5%).

2-2 التأشير على برامج جديدة لإصدارات أوراق الخزينة

تعتبر أوراق الخزينة طريقة للتمويل على المدى القصير، بما أن مدة استحقاقاتها تكون ما بين 10 أيام و سنة واحدة و بإمكان المصدر اختيار الاستحقاق المناسب للإصدار مع احترام السقف المسموح به. تسمح إصدارات أوراق الخزينة لبعض المصدرين إجراء أول اتصال بالسوق المالي. فهذا المرحلة تسمح للمصدرين بالاستئناس بالتزامات دعوة الجمهور إلى الادخار قبل إصدار سندات رأس المال في السوق. و خلال سنة 2010 وضع مصدر واحد برنامجا جديدا لإصدار أوراق الخزينة.

الجدول 16 : تأشيرات مجلس القيم المنقولة على البرامج الجديدة لإصدارات أوراق الخزينة في 2010

المصدر	تاريخ التأشيرة	السقف (بملايين الدرهم)	مبلغ تم جمعه (بملايين الدرهم)	مستشار العملية
ديسوي (برنامج جديد للإصدار)	25- يونيو	300	240	مالية استشارة

المصدر : مجلس القيم المنقولة

• ديسوي (DISWAY)

تم التأشير على برنامج إصدار أوراق الخزينة لشركة ديسوي في يونيو 2010، هم هذا البرنامج الجديد سقفا قدره 300 مليون درهم. يتمثل الهدف من هذا الإصدار في تحسين بشكل أفضل كلف الحاجيات من تمويل الخزينة على المدى القصير و توطيد صورة الهيئة التي تم انصهارها في السوق المالي.

3-2 التأشير على تحيين الملفات المتعلقة بأوراق الخزينة

واصل مجلس القيم المنقولة معالجة تحيين ملفات المعلومات المتعلقة ببرامج إصدار أوراق الخزينة. تم التأشير خلال سنة 2010 على ملفات التحيين التالية :

الجدول 17 : التأشيرات على تحيين الملفات المتعلقة بإصدار أوراق الخزينة

المصدر	تاريخ التأشيرة	السقف (بملايين درهم)	مبلغ تم جمعه (بملايين درهم)	مستشار العملية
أومنيو شمال إفريقيا	05- يوليو	3000	700	التجاري مالية كورب
الشركة الوطنية للاستثمار	21- يوليو	5000	0	التجاري مالية كورب
نكسانس مغرب	06- سبتمبر	250	200	مصرف المغرب
مغربستيل	04- أكتوبر	1500	654,6	البنك المغربي للتجارة الخارجية استشارة
المركزية الشريفة للسيارات	10- نوفمبر	80	0	البنك المغربي للتجارة الخارجية استشارة

المصدر : مجلس القيم المنقولة

• أومنيو شمال إفريقيا (ONA)

أشّر مجلس القيم المنقولة في يوليو 2010 على التحيين السنوي لملف المعلومات المتعلق ببرنامج إصدار أوراق الخزينة لأومنيو شمال إفريقيا. تهدف الشركة من خلال وضعها لهذا البرنامج إلى تحسين بشكل أفضل كلف التمويل عن طريق إعادة تمويل حاجيات الخزينة على المدى القصير و عقلنة تدبير الخزينة لتلبية حاجيات التمويل على المدى القصير للشركات التابعة لها.

• الشركة الوطنية للاستثمار (SNI)

أشّر مجلس القيم المنقولة في يوليو 2010 على التحيين السنوي لملف المعلومات المتعلق ببرنامج إصدار أوراق الخزينة للشركة الوطنية للاستثمار بسقف قدره 5 مليار درهم. يكمن الهدف من هذا البرنامج في تحسين بشكل أفضل كلف التمويل عن طريق إعادة تمويل حاجيات الخزينة على المدى القصير للشركة و تدبير الخزينة داخل المجموعة.

• نكسانس المغرب (Nexans Maroc)

تم التأشير على التحيين السنوي لملف المعلومات المتعلق بإصدار أوراق الخزينة في سبتمبر 2010. هم هذا البرنامج لإصدار أوراق الخزينة سقفا قدره 250 مليون درهم. يكمن الهدف من هذا الإصدار في تحسين كلف تمويل الخزينة و مواجهة تزايد الحاجيات من أموال الدوران للشركة و المرتبطة بنمو نشاطها.

• مغربستيل (Maghreb Steel)

أشر مجلس القيم المنقولة في أكتوبر 2010 على التحيين السنوي لملف المعلومات المتعلق ببرنامج إصدار أوراق الخزينة لمغربستيل بسقف قدره 1.5 مليار درهم. يكمن الهدف من هذا البرنامج في مواجهة تزايد الحاجيات من أموال الدوران للشركة و المرتبطة بنمو نشاطها و تنويع مصادر التمويل.

• المركزية الشريفة للسيارات (CAC)

قامت المركزية الشريفة للسيارات بالتحيين السنوي لملف المعلومات المتعلق ببرنامج إصدار أوراق الخزينة بسقف قدره 80 مليون درهم. و تجدر الإشارة إلى أن، الهدف من هذا البرنامج هو مواكبة تنمية نشاط الشركة من خلال تعبئة الأموال الضرورية بتكلفة منخفضة و تنويع مصادر التمويل.

II- التنظيم المالي و مراقبة المعلومات المالية

I - تنظيم المعلومات المالية

بأشر مجلس القيم المنقولة في سنة 2010 عدة أعمال تتعلق بالتنظيم المالي للمعلومات بغية تحسين الشفافية وتعزيز تمويل الاقتصاد والمقاولات في أسواق الرساميل.

1. الدورية المتعلقة بالتوظيف الخاص

يتمثل الهدف من الدورية رقم 03/10 المتعلقة بعمليات إصدار أو تفويت سندات لا تدخل في حكم عمليات دعوة الجمهور إلى الادخار التي دخلت حيز التنفيذ في فاتح أكتوبر 2010، في تحديد واجبات الإعلام و كفاءات معالجة عمليات إصدار أو تفويت سندات لا تدخل في حكم عمليات دعوة الجمهور إلى الادخار، كما تحدد بموجبها قائمة المستثمرين المؤهلين.

تعتبر عمليات التوظيف الخاص موضوع هذه الدورية بمثابة عمليات إصدار أو تفويت سندات تنجز لدى عدد محدود من المستثمرين المؤهلين و تستجيب للمقاييس التالية :

- يجب أن يقل عدد المستثمرين عن 10 ؛
- يجب أن يتصرف المستثمرون لحسابهم الخاص ؛
- تنجز العملية المالية للتوظيف دون اللجوء إلى الإشهار أو السعي ؛
- عدم تفويت السندات المتعلقة بهذه العملية خلال 24 شهرا ابتداء من تاريخ اقتنائها. إلا أنه، يسمح للمستثمر المؤهل بتفويت السندات للشركات التابعة له و إلى الشركة الأم أو إلى مستثمرين مؤهلين آخرين.

يخبر المبادر مجلس القيم المنقولة طبقا لمقتضيات الدورية رقم 03/10 بطبيعة و كفاءات ترتيب العملية قبل انطلاقتها. لا يجوز تنفيذ التوظيف الخاص إلا إذا لم يعبر مجلس القيم المنقولة عن أي اعتراض في غضون عشرة أيام عمل بعد تاريخ استلامه للمستندات و المعلومات. كما يجب أن يكون مجلس القيم المنقولة عن علم في حالة تفويت السندات المترتبة عن عملية التوظيف الخاص.

تم نشر الدورية رقم 03/10 في الجريدة الرسمية رقم 5879 بتاريخ 25 شوال 1431 (10-04-2010) و في الجريدة الرسمية بالعربية رقم 5880 بتاريخ 28 شوال 1431 (07-10-2010). وقد كان نشر الدورية المعنية في الجريدة الرسمية أمر مطلوب للاحتجاج بالأحكام الواردة فيها تجاه الغير وفق مقتضيات المادة 4-2 من الظهير الشريف المعتبر بمثابة قانون رقم 1-93-212.

2. اقتراح تعديل الباب الثالث من الظهير الشريف المعتبر بمثابة قانون رقم 1-93-212

أعد مجلس القيم المنقولة مشروع اقتراح تعديل الباب الثالث من الظهير الشريف المعتبر بمثابة قانون رقم 1-93-212 بغية تحسين الممارسة الوطنية في مجال دعوة الجمهور إلى الادخار و إعلام الأشخاص المعنوية التي تدعو الجمهور إلى الادخار وذلك من خلال تأطير واجبات الإعلام الواقعة على عاتق المصدرين الذي يقومون بدعوة الجمهور إلى الادخار في السوق المغربي. همت هذه الاقتراحات للتعديل بالأساس تعريف التوظيف الخاص و شروط صلاحيته و تحسين الإعلام الدوري و التثقيف على المستوى التنظيمي، للأحكام المنظمة للشكليات المتعلقة بالمعلومات المالية.

3. اقتراح تعديل القانون 17-95 المتعلق بشركات المساهمة

بهدف تطوير النصوص التشريعية و التنظيمية المؤطرة للمصدرين الذي يقومون بدعوة الجمهور إلى الادخار و ملائمة هذه النصوص مع الحاجيات و التطورات التي يعرفها السوق المالي، تم التعبير عن اقتراحات تتعلق بتعديل الإطار القانوني المنظم لبرامج إعادة اقتناء الأسهم لتسوية السوق. من جهة أخرى، اقترح مجلس القيم المنقولة شفافية أفضل من حيث نظام الاتفاقيات المنظمة و إلغاء بعض المتطلبات التي تترتب عنها الصعوبات التقنية و القانونية بشأن تداول الأسهم المسومة في البورصة.

4. دراسة حول ممارسات التواصل للشركات المدرجة في البورصة

وضع مجلس القيم المنقولة في أكتوبر 2010 كشف بياني للسلوك الذي تتحلى به الشركات المدرجة في بورصة الدار البيضاء في مجال التواصل المالي و ذلك من خلال تحليل مدى احترام المعلومات الدورية المفروضة عليهم و تتبع التوصيات التي يصدرها مجلس القيم المنقولة في هذا المجال و ذلك، بغية تعزيز ثقافة الشفافية المالية و بالتالي إيجاد طرق للتحسين قصد إعلام الجمهور بشكل أفضل.

5. دليل التواصل المالي

للإجابة على مختلف الأسئلة المطروحة بشكل منتظم من قبل المصدرين، أعد مجلس القيم المنقولة دليلًا حول التواصل المالي يرمي إلى تعميم المقترحات القانونية و التنظيمية المنظمة لواجبات الإعلام الواقعة على الشركات الراغبة في القيام بالعمليات المالية في السوق المالي المغربي. و من ميزة هذا الدليل أنه يقدم كفاءات التفاعل مع مجلس القيم المنقولة في إطار معالجته لبيانات المعلومات المعدة بمناسبة القيام بعمليات مالية.

كما يغطي الدليل واجبات الإعلام التي يخضع لها المصدرون و خاصة أثناء تنفيذ عملية دعوة الجمهور إلى الادخار أو بمناسبة عرض عمومي أو أثناء وضع برنامج إعادة اقتناء الأسهم قصد تسوية سوق سندايتهم. كما يقدم الدليل المذكور بطريقة تعليمية واجبات الإعلام البعدية المفروضة على المصدرين و خاصة

مضمون المعلومات الدورية (السنوية ونصف السنوية) و مدة استحقاقاتها والمعلومات الهامة. كما يذكر هذا الدليل بالتوصيات التي قدمها مجلس القيم المنقولة في مجال الشفافية و الأخلاقيات و الحكامة الجيدة للشركات التي تدعو الجمهور إلى الادخار.

6. ممارسات الحكامة الجيدة ضمن الشركات المدرجة بالبورصة

واصل مجلس القيم المنقولة باعتباره أحد الفاعلين الذين شاركوا بنشاط في إعداد المدونة المغربية للحكامة الجيدة للمقاوله جهوده بغية وضع قواعد الحكامة الجيدة قيد التطبيق من قبل الشركات المدرجة بالبورصة. و في هذا الإطار، وضع المجلس ابتداء من سنة 2009 منهجية لتقييم نظام حكمة المقاوله للشركات المدرجة بالبورصة و التي تهدف بالأساس إلى تقدير مدى احترام القواعد و المبادئ التي تنص عليها المدونة.

7. دليل المساهمين

أعد مجلس القيم المنقولة في ماي 2010 دليلا بدagogيا و عمليا موجه للمساهمين يبرز من خلاله أهمية مشاركة المساهمين بنشاط في الجمعيات العامة العادية و ممارسة حقوقهم بكاملها. كما يستطلع الدليل المذكور من بين جملة من الأمور حول سلط الجمعيات العامة العادية و كفاءات الاستدعاء إليها و حق المساهمين في الإعلام و شروط مشاركتهم و تمثيلهم بالجمعيات العامة العادية. و في الواقع، أجرى مجلس القيم المنقولة أول تحقيق بناء على استمارة أسئلة أعطيت للشركات المدرجة بالبورصة بغية تقدير و وضع بيان بخصوص ممارساتهم للحكامة الجيدة. و في فبراير 2010 ، قام مجلس القيم المنقولة بنشر الاحصائيات المستقطبة أثناء عملية التحقيق التي تحدد من خلالها مجالات حكمة المقاوله التي تستلزم هوامش التحسين. كما تم القيام بعملية ثانية للتحقيق بتعاون مع البنك الدولي لدى الشركات المدرجة في البورصة في يونيو 2010. و ساهم مجلس القيم المنقولة أيضا في عملية ترجمة نص المدونة المغربية لحكمة المقاوله إلى اللغة العربية.

II - مراقبة المعلومات المالية

يخضع المصدرون إلى واجب إعلام الجمهور. يحضى هذا الإعلام بالتأطير و التقنين من خلال النصوص التشريعية و التنظيمية و كذلك من خلال الدوريات التي يصدرها مجلس القيم المنقولة. تحدد هذه النصوص و الدوريات طبيعة المعلومات التي يتعين صدورها و الكفاءات ذات الصلة بنشرها. يتعلق الأمر أساسا بالمعلومات العرضية و المعلومات الدورية و المعلومات المستمرة أو الهامة.

في هذا الإطار، باشر مجلس القيم المنقولة في سنة 2010 عدة أعمال تجاه المصدرين بمطالبتهم بمعلومات ذات جودة و توصيتهم بممارسات للتواصل مهيكلة بشكل أفضل تفوق المتطلبات القانونية و التنظيمية. بالإضافة إلى الاجتماعات المعقدة بعد نهاية عمليات مراقبة المعلومات التي تم نشرها، نظم مجلس القيم المنقولة 15 اجتماعا للتحسيس بواجبات "الإعلام لفائدة الشركات التي سجلت في حقه أوجه قصور من حيث التواصل و تلك التي عرفت تغييرا على مستوى التسيير على إثر عمليات إعادة الهيكلة و الواجبات التي أصبت تخضع لها حديثا.

1-مراقبة المعلومات الدورية

تتعلق المعلومات الدورية المتطلبة من المصدرين بصدور البيانات المالية السنوية و نصف السنوية. فهذه المعلومات تمكن الجمهور من تقدير الصحة المالية للمصدر.

و بمناسبة كل إصدار للمعلومات، يقوم مجلس القيم المنقولة بثلاث مراقبات أساسية :

- مراقبة مدى احترام آجال و دعامة النشر ؛
- مراقبة من حيث الكم و التي تتعلق بالتحقق أن جميع البيانات المالية المتطلبة من خلال القوانين و الأنظمة تم نشرها ؛
- المراقبة من حيث الجودة و التي تتعلق بتحليل محتوى المعلومات لاختبار مدى وضوحها و تناسقها و جاهتها.

همت البيانات المالية المنشورة من قبل المصدرين و التي خضعت لمراقبة مجلس القيم المنقولة خلال 2010 المنشورات المتعلقة بنصف السنة المالية برسم النصف الثاني من سنة 2009 و النصف الأول من السنة المالية 2010 و تلك المتعلقة بالحسابات السنوية لسنة 2009.

1-1 المنشورات برسم النصف الثاني من السنة المالية 2009

لم يسجل أي تجاوز في آجال النشر من قبل المصدرين المغاربة برسم النصف الثاني من سنة 2009. من ناحية أخرى، تمت ملاحظة اختيار 40 مصدر صدور النشر السنوي قبل 31 مارس 2010 مقابل 21 مصدر مقارنة مع السنة السابقة.

و للتذكير فباعتقاد دورية مجلس القيم المنقولة رقم 09-07 في يونيو 2009 تم إدخال المرونة في نشر الحسابات المتعلقة بالنصف الثاني من السنة المالية. و في الواقع، أصبح المصدرون الذين بإمكانهم نشر الحسابات السنوية داخل الثلاث أشهر الموالية لإقفال السنة المالية معفون من نشر الحسابات برسم النصف الثاني من نفس السنة المالية. تم تمديد فترة النشر إلى أربعة أشهر في حالة اختيار المصدر التصديق على الحسابات النصف السنوية الموطدة.

أبان تحليل المنشورات من حيث شموليته أن أغلبية الشركات قامت بالمنشورات طبقا للمقتضيات القانونية و التنظيمية الجاري بها العمل، باستثناء إغفال واحد سجل على مستوى الحسابات الموطدة لشركة هولسيم (Holcim) و الذي يتعلق بعدم نشر محيط التوظيف. و بناء على طلب مجلس القيم المنقولة قامت الشركة المذكورة بتسوية الوضعية.

أما بالنسبة للحسابات الموطدة و المنشورة وفق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، لا تزال المعلومات المتضمنة بالمذكرات التفسيرية غير كافية باستثناء الأبنك و الشركات، التي بالإضافة إلى نشر الإصدارات المالية المتعلقة بها في إحدى الجرائد الرسمية فهي تضعها عبر الخط في موقعها الالكتروني. و يتمثل غالبا هذا النقص في دعامة النشر (جريدة الإعلانات القانونية) لكونه إكراه في ما يتعلق باحترام شمولية المعلومات المطلوبة للامتثال للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية.

2-1 المنشورات برسم السنة المالية 2009

تقيد جميع المصدرين المغاربة، ما عدا بعض المصدرين الأجانب الذين قاموا بدعوة الجمهور إلى الادخار من خلال مخطط ادخار أجري، بالشمولية و المواظبة للمنشورات برسم السنة المالية 2009 طبقا للمقتضيات القانونية و التنظيمية الجاري بها العمل.

من جهة أخرى، و على إثر المراقبة التحليلية للمنشورات المالية تم إعداد مخطط عمل بهذا الصدد. بعث مجلس القيم المنقولة مجموعة من الرسائل البريدية ملتصقا من المصدرين القيام بشروحات أو بتسويات في هذا الشأن. كما تم عقد عدة اجتماعات مع مسيري الشركات التي سجلت أداءات مالية سلبية هامة أو أوجه القصور من حيث إعلام الجمهور. يتعلق الأمر على الخصوص بالشركات التالية: دياك سلف (Diac) (Salaf) و صوناسيد (Sonasid) و ميدياكو (Mediaco) و مد بيبير (Med Paper) و برليي (Berliet) .

3-1 المنشورات برسم النصف الأول من سنة 2010

احترم جميع المصدرين المغاربة المواظبة في ما يخص المنشورات المالية. أما من حيث الشمولية، لم تقم شركة الطرق السيارة للمغرب (ADM) بنشر شهادة الفحص المحدود لكنها قامت بتسوية الوضعية بناء على طلب تحفيزي من مجلس القيم المنقولة. و برسم النصف الأول من سنة 2010 ، لم يقم مصدرين اثنين بنشر المعلومات الشكلية، لكونهم عرفوا تغييرا كبيرا لسماتهم خلال سنة 2009، بعد عمليات إعادة الهيكلة و الانصهار. يتعلق الأمر بشركتي ماروك ليزين (Maroc leasing) و ديسوي (Disway) .

و قد قامت الشركتين المذكورتين بتسوية وضعيتهما عن طريق القيام بالمنشورات التصحيحية و التكميلية. وعلاوة على ذلك، وبعد نهاية إجراء المراقبات التحليلية، قام مجلس القيم المنقولة بأعمال التحسيس لفائدة بعض المصدرين الذين سجلت في حقهم أوجه القصور من حيث التواصل و لاسيما منهم أكريد (Acred)

و تلسيف (Taslif) و صوفك (Sofac) و مد بيبر (Med paper) و رباب (Rebab) و زليجا (Zellidja) و أطو نجمة (Auto Nejma) و ماروك ليزين و فيني بروسيت (Fenié Brossette) و أونيمار (Unimer). و قد كان الهدف الرئيسي من هذه الجلسات التحسيسية شرح واجبات الإعلام المفروضة على الأشخاص التي تقوم بدعوة الجمهور إلى الادخار، خاصة منها واجب القيام بالمنشورات الدورية و نشر المعلومة الهامة و كذلك قواعد الأخلاقيات الواجب على الشركات المدرجة بالبورصة إتباعها.

2- مراقبة المعلومة الهامة

لأجل الحفاظ على المساواة في الحصول على المعلومات و تجنب جنحة المطلاع، يجب على المصدرين إطلاع الجمهور فور علمهم بكل معلومة هامة من شأنها أن يكون لها أثر على سعر السند أو على الذمة المالية للذين توجد بحوزتهم السندات.

و الملاحظ أن المعلومات المتضمنة بالبلاغات الصحفية تحسنت بشكل ملحوظ من حيث الجودة و لو تعلق الأمر بمعلومات غير ايجابية. كما أن ممارسة فوائد التحذير أصبحت شائعة بشكل متزايد. و بخصوص البلاغات الصحفية فقد تزايد عددها لينتقل من 381 في سنة 2009 إلى 453 في 2010. أصدر مجلس القيم المنقولة في سنة 2010 عقوبة مالية و تأديبية ضد شركة صوناسيد لعدم نشر بيان "فوائد التحذير" في الوقت المناسب.

من جهة أخرى، طلب بعض المصدرون من مجلس القيم المنقولة تعليق مؤقت لتسعير سنداتهم في انتظار نشر معلومة هامة.

و في هذا الإطار، بلغ عدد طلبات تعليق تسعير القيم المسجلة 36 طلب في سنة 2010 مقابل 13 في السنة المالية السابقة.

3- مراقبة مدى احترام قواعد الأخلاقيات

يجب على الشركات المدرجة في البورصة إعداد مدونة الأخلاقيات طبقا لمقتضيات دورية مجلس القيم المنقولة رقم 05-01، تتضمن المبادئ الواجب من خلالها تجنب ارتكاب جنحة المطلاع و تعيين مسؤول عن الأخلاقيات يسهر على احترام قواعد الأخلاقيات من قبل المطلعين و توجيه تقرير سنوي حول نشاط المسؤول عن الأخلاقيات على أبعد تقدير 30 يوما بعد إقفال كل سنة مالية.

يستطلع التقرير المتعلق بالأخلاقيات مجلس القيم المنقولة بالعناصر التالية :

- الصعوبات المحتملة التي تمت مواجهتها في تطبيق قواعد الأخلاقيات ؛
- أعمال التحسيس المقام بها خلال السنة ؛
- تحيين المدونات، عند الاقتضاء ؛
- قائمة المطلعين الدائمين و العرضيين ؛

- تقديرات المسؤول عن الأخلاقيات حول مدى احترام مقتضيات مدونة الأخلاقيات للمصدر المذكور.

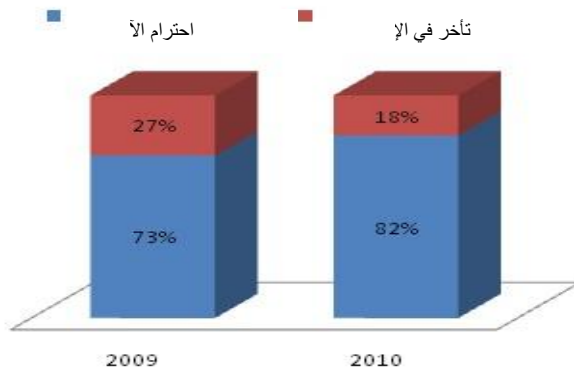
بلغ في سنة 2010 عدد الشركات الخاضعة لتوجيه التقرير المتعلق بالأخلاقيات إلى مجلس القيم المنقولة 77 مقابل 74 برسم السنة المالية السابقة.

كشفت المراقبة التي قام بها مجلس القيم المنقولة و التي تهتم بالأساس احترام آجال الإرسال و شمولية المعلومات التي تم طلبها أنه :

- تجاوزت 18% من الشركات الآجال المخصصة لإرسال التقرير مقابل 27% في سنة 2009. و بلغ معدل التأخير في إرسال التقرير 7 أيام مقابل 14 يوم في سنة 2009.
- أرسلت تسع شركات التقرير المتعلق بالأخلاقيات بدون لائحة مهيئة للمتلعين.

قام مجلس القيم بالاتصال بالشركات التي سجلت في حقها أوجه التقصير من حيث شمولية المعلومات و المواظبة عليها. تمت تسوية الاختلالات التي عبر عنها مجلس القيم المنقولة للشركات المعنية بالأمر داخل الآجال المطلوبة.

الرسم البياني رقم 10: آجال إرسال تقارير مراقبي المصدرين



المصدر : مجلس القيم المنقولة

4- التصريحات بتجاوز عتبات المشاركة

تخبر التصريحات بتجاوز عتبات المشاركة من خلالها الجمهور بالتغيرات الكبيرة التي عرفت المساهمة بالشركات المدرجة بالبورصة.

ففي 2010 عالج مجلس القيم المنقولة 30 تصريح لتجاوز حد المساهمة مقابل 55 في سنة 2009. و لم يسجل أي تأخير في أجل إرسال التصريحات بتجاوز عتبات المشاركة.

من بين 30 تصريح مستلم، تم التصريح ب 5 منهم من قبل مساهمين أجنب مقابل 10 برسم السنة المالية 2009 و 12 من قبل مؤسساتيين مغاربة و 3 من قبل أشخاص ذاتية و 10 من قبل شركات مدرجة بالبورصة.

5- التصريحات المتعلقة بإعادة اقتناء الأسهم

أشر مجلس القيم المنقولة في سنة 2010 على 7 بيانات للمعلومات متعلقة ببرامج جديدة لإعادة اقتناء الأسهم قصد تسوية السعر بالسوق.

تخضع الشركات التي تتوفر على برنامج إعادة اقتناء الأسهم إلى واجبات الإعلام. عند نهاية كل شهر، توجه الشركات إلى مجلس القيم المنقولة التصريحات الشهرية للمعاملات المنجزة مباشرة من قبلها أو غير مباشرة من خلال الشركات التابعة لها.

يقوم مجلس القيم المنقولة بنشر بلاغ صحفي يحيط علم الجمهور بهذه المعاملات. يقوم مجلس القيم المنقولة كما هو عليه بالنسبة للمعلومات الدورية بمراقبات التصريحات الشهرية المستلمة للتأكد على الخصوص من :

- احترام آجال الإرسال ؛
- الامتثال لمميزات البرنامج كما صادق عليها المساهمون ؛
- الحالات المحتملة لتجاوز حد المساهمة في رأس مال الشركة ؛
- مبلغ الاحتياطات دون الاحتياطات القانونية مقارنة مع القيمة التي تتوفر عليها الشركة لأسهما الخاصة.

بلغ عدد برامج إعادة الاقتناء الجارية 16 في سنة 2010 أي بنفس العدد في سنة 2009 مقابل 14 في سنة 2008.

استوفت مجموعة مكونة من 12 برنامج لإعادة الاقتناء مدة استحقاقاتها في 2010 و يتعلق الأمر بالشركات التالية : الضحى (Addoha) و أد-إ و (ADI) أطلنطا (Atlanta) و أوطوهول (Auto Hall) و البنك الشعبي المركزي (BCP) و البنك المغربي للتجارة الخارجية (BMCE) و البنك المغربي للتجارة و الصناعة (BMCI) و لابل في (Label Vie) و سلفين (Salafin) و سمير (Samir) و صوطيما (Sothéma) و سطوكفيس شمال أفريقيا (Stokvis Nord Afrique) . تم مواصلة 6 برامج من أصل 12 خلال السنة المالية.

و خلال سنة 2010 لم تلجأ أربع شركات إلى برنامج إعادة الاقتناء الذي وضعته و بالتالي، لم يتم التصرف في سنداتها. يتعلق الأمر بالضحى و أطلنطا و البنك الشعبي المركزي و سامير.

III - المتدخلون و منتجات التدبير الجماعي

I - التنظيم المالي

1 - التنظيم المالي لسوق البورصة

1-1 الدوريات المعتمدة

صادق مجلس القيم المنقولة خلال سنة 2010 على ثلاث دوريات تتعلق بالتنظيم المالي لسوق البورصة:

الدورية رقم 01-10 المتعلقة بالوسائل التي يتعين على شركة البورصة وضعها لمزاولة أنشطتها

تحدد الدورية رقم 01-10 شروط مزاولة شركات البورصة لأنشطتها كما هي محددة بموجب مقتضيات المادة 36 من الظهير الشريف المعتبر بمثابة قانون رقم 1-93-211 المتعلق ببورصة القيم. كما تهدف هذه الدورية إلى الرفع بمهنة شركات البورصة إلى أفضل الممارسات الدولية وذلك بتحديد بشكل مفصل الوسائل الدنيا المالية و البشرية و التنظيمية و المادية و التقنية التي ينبغي أن تتوفر عليها.

الدورية رقم 04-10 المتعلقة بالمعلومات التي يجب على شركات البورصة توجيهاها إلى مجلس القيم المنقولة

تحدد هذه الدورية التي تلغي مفعول الدورية رقم 03-00 لائحة و نماذج المستندات التي يجب على شركات البورصة إعدادها عملا بمقتضيات المادة 53 من الظهير الشريف المعتبر بمثابة قانون رقم 1-93-211 المتعلق ببورصة القيم. كما تحدد الدورية رقم 04-10 فترات توجيها المستندات المذكورة إلى مجلس القيم المنقولة.

يتمثل الهدف من هذه الدورية في وضع رهن إشارة مجلس القيم المنقولة المعلومات الضرورية للقيام بمهمته للمراقبة استنادا إلى خطة مبنية على تحليل المخاطر التي تتعرض إليها شركات البورصة. بالإضافة إلى ذلك، تم تصميم هذه الدورية بطريقة تدفع الشركات المذكورة إلى التساؤل باستمرار عن المخاطر المرتبطة بأنشطتها.

و علاوة على ذلك، فالحصول بصفة منتظمة على المعلومات المتعلقة بالوسائل التي تم تفعيلها من قبل شركات البورصة تمكن مجلس القيم المنقولة من تولي الحرص بشكل منتظم على الاحترام المستمر لشروط منح الاعتماد.

الدورية رقم 10-05 المتعلقة بواجب اليقظة و الحرص الداخلي المطبق على شركات البورصة و ماسكي حسابات السندات و الشركات المسيرة

يتمثل الغرض من هذه الدورية في تحديد الإجراءات العملية المتعلقة بالقيام بواجب اليقظة و الحرص الداخلي المطبق على شركات البورصة و ماسكي حسابات السندات و الشركات المسيرة و ذلك في إطار مكافحة غسل الأموال.

تهدف الدورية إلى المساهمة في وقاية السوق المالي الوطني من ظاهرة مكافحة غسل الأموال. كما أنها ترمي إلى المساهمة في إقامة المعايير الدولية في مجال مكافحة غسل الأموال و الرفع من مستوى يقظة المتدخلين بالسوق.

2-1 الحرص فيما يتعلق بالنصوص التنظيمية

1.2.1 مشاريع القوانين و الأنظمة

مشروع القانون المتعلق بالسوق الآجلة للأدوات المالية

في إطار مشروع إقامة سوق آجلة للأدوات المالية، قاد مجلس القيم المنقولة فريق عمل مكلف بتحضير مشروع النظام العام للشركة المسيرة للسوق الآجلة. يتألف الفريق المذكور إضافة إلى مجلس القيم المنقولة من مديرية الخزينة و بنك المغرب و ماروكليز و بورصة الدار البيضاء.

تعديل النظام العام لبورصة الدار البيضاء

تم تعديل النظام العام لبورصة الدار البيضاء بموجب قرار وزير الاقتصاد و المالية بتاريخ 7 أبريل 2010. يندرج هذا التعديل في إطار مشروع إعادة صياغة نظام التسديد و التسليم الذي أدخل تنظيما جديدا لعملية إتمام المعاملات. عرفت عدة مواد من الباب IV المتعلق بقواعد حماية المستثمرين تغييرات و تم إعادة النظر فيها وفقا لذلك.

2-2-1 مشاريع متعلقة بالدوريات و أعمال أخرى

مشروع دورية تتعلق بكيفيات تنفيذ عمليات إعادة الاقتناء بالبورصة من قبل شركات المساهمة لأسهمها الخاصة قصد تسوية السوق

واصل مجلس القيم المنقولة في سنة 2010 أشغاله المتعلقة بعمليات إعادة اقتناء شركات المساهمة لأسهمها الخاصة بالبورصة قصد تسوية السوق. همت الأعمال المنجزة العناصر التالية :

- اقتراح يتعلق بإعادة صياغة المرسوم رقم 2-02-556 الذي يحدد بموجبه الأشكال و الشروط التي يمكن من خلالها القيام بإعادة اقتناء الأسهم الخاصة، بغية إرساء قاعدة قانونية للدورية. تم اعتماد هذا المرسوم في يونيو 2010 ؛
- إعداد مشروع دورية يتعلق بكيفيات تنفيذ عمليات إعادة اقتناء شركات المساهمة لأسهمها الخاصة بالبورصة قصد تسوية السوق و كيفيات توجيهها إلى مجلس الإدارة للمصادقة عليها بعد الاستشارة مع المهنيين.

مشروع إعادة صياغة الدورية رقم 05-06 المتعلقة بالمستندات و المعلومات التي يوجهها الوديع المركزي إلى مجلس القيم المنقولة.

اشتغل مجلس القيم المنقولة خلال سنة 2010 في مشروع تحيين الدورية رقم 05-06 المتعلقة بالمستندات و المعلومات التي يجب على الوديع المركزي توجيهها إلى مجلس القيم المنقولة. يتمثل الهدف من هذا التحيين في إقامة نظام للمراقبة من قبل مجلس القيم المنقولة لأنشطة الوديع المركزي استنادا إلى مقاربة لتتبع المخاطر. إضافة إلى كون هذا التحيين يأخذ بعين الاعتبار التطورات و التجديدات التي أدخلها الموقع الجديد الذي اعتمده ماروكليز لإتمام المعاملات. ستمكن هذه الدورية الجديدة من توطيد كافة المعلومات المطلوبة من الوديع المركزي ضمن مستند واحد بسيط و ذات وجهة.

مشروع دورية تتعلق بالشطب على القيم المنقولة من جدول الأسعار أو من عمليات ماروكليز

يهدف هذا المشروع تأطير عمليات الشطب على القيم سواء من جدول الأسعار أو من عمليات ماروكليز و كذلك وضع مسطرة بالسوق تحدد على التوالي أدوار المصدرين و ماسكي الحسابات و بورصة القيم و ماروكليز في حالة الشطب. و الهدف من هذه الدورية الجديدة هو حماية مصالح المستثمرين في حالة اتخاذ المصدر قرار شطب سنداته من جدول الأسعار أو من عمليات ماروكليز و تغطية الفراغ القانوني و التنظيمي في هذا المجال.

تسيير عملية إعادة صياغة قواعد تدبير النظام المعلوماتي الجديد لإتمام المعاملات لماروكليز

ساهم مجلس القيم المنقولة خلال سنة 2010 في أعمال إعادة صياغة قواعد تدبير النظام المعلوماتي الجديد لإتمام المعاملات لماروكليز. همت أبرز التغييرات التي عرفتها قواعد التدبير اعتماد الوقت الحقيقي لإتمام

معاملات فرع البيع بالتراضي و وضع نموذج لإتمام إجمالي بالنسبة لعمليات البورصة و وضع الآلية الجديدة لعمليات الاستحفاظ قيد التطبيق.

و بعد اعتماد هذا النظام المعلوماتي الجديد تم التفكير في شأن تعديل النظام العام لماروكليس.

2- تنظيم تدبير الأصول

1-2 القوانين و النصوص التنظيمية

صناديق التوظيف الجماعي للتسديد

بعد إصداره في سنة 2009، دخل القانون المتعلق بتسديد الديون حيز التنفيذ ابتداء من يونيو 2010 بعد صدور المرسوم رقم 2-08-530 بتاريخ 17 رجب 1431 (30 يونيو 2010).

تم تكميل هذه المنظومة التنظيمية بموجب مقتضيات 5 قرارات تم نشرها في سبتمبر 2010 و التي همت:

- نسبة العمولة السنوية المفروض أدائها على صناديق التوظيف الجماعي للتسديد لفائدة مجلس القيم المنقولة و إجراءات حسابها و دفعها و كذا المبلغ الإضافي المنصوص عليه في حالة عدم الدفع داخل الآجال المقررة ؛
- قائمة صحف الإعلانات القانونية لنشر الإعلانات عن تأسيس و تصفية صناديق التوظيف الجماعي للتسديد ؛
- بتحديد سقف الاقتراضات النقدية التي يمكن لصناديق التوظيف الجماعي للتسديد اللجوء إليها لتمويل الحاجيات المؤقتة من السيولة ؛
- لائحة مؤسسات الائتمان و الهيئات و الصناديق التي يمكنها منح ضمانات لصناديق التوظيف الجماعي للتسديد لتغطية المخاطر المترتبة عن الديون التي تملكها ؛
- الحد الأدنى لرأس مال مؤسسات تدبير صندوق التوظيف الجماعي للتسديد .

2-2 الدوريات المعتمدة

الدورية رقم 10-02 المتعلقة بالتزامات الإعلام للشركات المسيرة لهيئات توظيف الأموال بالمجازفة

تحدد الدورية لائحة المستندات التي يجب على شركات رأس مال المجازفة أو الشركات المسيرة لهيئة توظيف الأموال بالمجازفة و كيفية توجيهها.

تم اقتراح من خلال الدورية مستند نوعي يجمع ضمنه المعلومات المتعلقة بالشركات المسيرة و هيئات توظيف الأموال بالمجازفة بغية تسهيل عملية تحضير هذه المعلومات من قبل الشركات المسيرة و بالتالي تسهيل استغلالها من قبل مجلس القيم المنقولة.

كما تحدد دورية مجلس القيم المنقولة المعلومات التي يتعين إطلاع بها المستثمرين من قبل شركات رأس مال المجازفة أو الشركات المسيرة للصناديق المشتركة لتوظيف الأموال بالمجازفة وقت الاكتتاب و طيلة مدة وجود الصناديق و ذلك بغية ضمان لهم اتخاذ قرار واضح و تتبع عن علم لاستثماراتهم.

3-2 الحرص فيما يتعلق بالنصوص التنظيمية

1-3-2 مشاريع القوانين و الأنظمة

مشروع تعديل القانون رقم 05-41 المتعلق بهيئات توظيف الأموال بالمجازفة

تم إنشاء فريق عمل خلال سنة 2010 اقترانيا من قبل مجلس القيم المنقولة و مديرية الخزينة و المالية الخارجية بغية إدخال التعديلات الضرورية على القانون رقم 05-41 المتعلق بهيئات توظيف الأموال بالمجازفة. فالهدف من هذه التعديلات هو تخفيف القيود التنظيمية التي قد تشكل عائقا لتطور هذا القطاع و تحفيز من جهة أخرى الشركات التي تزاوّل نشاط توظيف الأموال بالمجازفة على اختيار النظام الأساسي لهيئة توظيف الأموال بالمجازفة.

و بالتالي، عبر فريق العمل عن مجموعة من الاقتراحات لتعديل القانون المذكور. و يتعلق الأمر بتغيير تسمية هيئات توظيف الأموال بالمجازفة بهيئات التوظيف الجماعي للأموال، ليشمل جميع فئات رأس المال الاستثمار وأن لا يقتصر فقط على رأس المال المجازفة. كما تم تحديد إطار قانوني لتأطير هيئات التوظيف الجماعي للأموال و ليس نشاط الاستثمار الذي يصعب تحديد محيطه.

كما اقترح فريق العمل إدخال تصنيف هيئات التوظيف الجماعي للأموال حسب إستراتيجيتها للاستثمار و توسيع القواعد المرتبطة بتكوين أصول هيئات التوظيف الجماعي للأموال. كما اقترح مرونة أكثر للحد الأعلى و الأدنى للهامش ذات الصلة بينسوب الاستثمار.

ساهم أيضا مجلس القيم المنقولة في إعداد مشروع القانون المتعلق بتدبير المحفظة لحساب الغير.

2-3-2 مشاريع إعادة صياغة الدوريات التي تنظم اعتماد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تندرج سنة 2010 في سياق التفكير في كيفية تحسين المراقبات المقام بها في إطار دراسة ملفات الاعتماد و التأشيرة من خلال إعادة النظر في الدورية 05-03 المتعلقة باعتماد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و الدورية 05-04 المتعلقة بالتأشير على بيان المعلومات و على الجاذبة الوصفية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

فالهدف الرئيسي هو اعتماد مقاربة لتتبع المخاطر في إطار دراسة طلبات الاعتماد و التأشير على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و من جهة أخرى، ضمان مراقبة أفضل للمعلومات المتضمنة بمستندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و التي يجب إطلاع بها المكنتبين قبل أخذ قرار الاستثمار.

II - الأرقام الرئيسية و حصيلات المتدخلين و مقاولات السوق

1 - شركات البورصة

1-1 الحياة القانونية و الاجتماعية لشركات البورصة

عرفت الحياة القانونية و الاجتماعية لشركات البورصة في سنة 2010 تطورات همت كل من هيكلية المساهمين و طريقة الحكامة و الأنشطة المزاولة و هذا ما استلزم في بعض الأحيان تقديم طلبات قصد تجديد الاعتماد.

1-1-1 طلبات الاعتماد

عالج مجلس القيم المنقولة طلبات تتعلق بتجديد اعتماد فينيرجي بورصة (Finergy Bourse) و أوبلاين سيكوريتي (Upline Securities) والبيضاء للوساطة المالية الوسيط (ICF AI Wassit) . فطلب تجديد اعتماد فينيرجي بورصة يجد تبريره في تقويت رأس المال من قبل عائلة بن جلون لفائدة الشركة المالية هولدين أطلس (Compagnie Financière Holding Atlas) . و من جهتها، وضعت مجموعة البنك الشعبي و بعد اقتناء بنك الأعمال أوبلاين سيكوريتي (Upline Group)، إستراتيجية ترمي إلى تحقيق اقتصادات الحجم الكبير و عقلنة الوسائل التي تم ترجمتها بواسطة إعادة تنظيم نشاط شركتي البورصة والبيضاء للوساطة المالية و أوبلاين سيكوريتي بتخصص كل واحدة منهم على الشكل التالي :

- تخصص أوبلاين سيكوريتي في نشاط الوساطة العادية بما فيها نشاط مسك حسابات السندات من خلال جميع مقاطع السوق : مقاطع خصوصية و مهنية و مقاطع تتعلق بالمقاولات و المؤسساتيين المحليين أو الأجانب ؛
- تخصص البيضاء للوساطة المالية الوسيط في نشاط البورصة على الخط (عبر الطريقة الإلكترونية) و بناء على نتائج الدراسة و على المراقبات المقام بها و التزامات أصحاب الطلب، أصدر مجلس القيم المنقولة إشعارا إيجابيا نتج عنه منح اعتمادات جديدة من قبل وزير الاقتصاد و المالية.

2.1.1 تغييرات على مستوى أجهزة الحكامة

عرفت عدة شركات البورصة تغييرات على مستوى أجهزتها للحكامة. و بالإضافة إلى بعض التغييرات على مستوى مجالس الإدارة لبعض شركات البورصة عرفت شركتي البورصة فينيرجي بورصة وشركة أوبلاين سيكوريتي تعيين مسيرين جدد.

2-1 المؤشرات المتعلقة بالنشاط

كان للزيادة التي عرفها حجم النشاط المتداول في السوق في سنة 2010 أثرا إيجابيا على تطور رقم معاملات شركات البورصة الذي لا زال يرتبط ارتباطا وثيقا بحجم المعاملات.

1-2-1 رقم المعاملات

أنجزت شركات البورصة في سنة 2010 رقم معاملات إجمالي قدره 383 مليون درهم بارتفاع حوالي 47% مقارنة مع سنة 2009.

الجدول رقم 18 : تطور رقم المعاملات الإجمالي لشركات البورصة 2010-2008

2010		2009		2008		رقم المعاملات الإجمالي لشركات البورصة
تغير ب %	ملايين الدرهم	تغير ب %	ملايين الدرهم	تغير ب %	ملايين الدرهم	
47,3%	383	48%	260	30%	500	

المصدر: شركات البورصة

و مع ما يقرب من 86 % من رقم المعاملات الإجمالي لا تزال حصة نشاط الوساطة مهيمنة. و بأقل من 14 % من رقم المعاملات لا تزال حصة أنشطة تدبير المحفظات و المشورة مهمشة في ما يخص العمليات المالية.

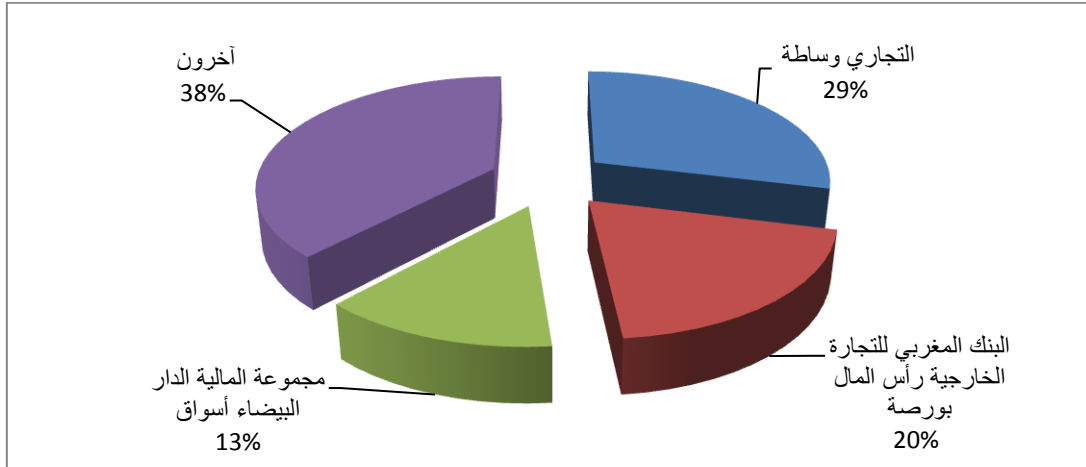
الجدول رقم 19 : تقسيم رقم معاملات شركات البورصة حسب النشاط

السنة	وساطة	تدبير المحفظة	حراسة السندات	توظيف السندات	استشارة بشأن العمليات المالية	آخرون
2008	83,6%	0,4%	3,4%	5,8%	1,7%	5,2%
2009	86,3%	0,4%	4,2%	0,5%	1,4%	7,2%
2010	86,5%	0,3%	3,3%	2,5%	0,7%	6,7%

المصدر: شركات البورصة

و نلاحظ إصرار المركز على مستوى نشاط الوساطة بما أن ثلاث شركات للبورصة الأوائل تستحوذ على ما يناهز 60 % من الحجم المعالج في السوق المركزية مقابل 54 % في سنة 2009.

الرسم البياني رقم 11 : تقسيم رقم معاملات الوساطة حسب شركات البورصة



2-2-1 النتيجة الصافية

كان لتطور رقم المعاملات تداعيات ايجابية بالنسبة للنتيجة الصافية التي أنجزتها شركات البورصة و التي بلغت ما يقرب من 141 مليون درهم، أي بارتفاع لحوالي 40 ٪ مقارنة مع السنة المالية 2009. سجلت فقط ثلاث شركات البورصة عجزا في نتائجها في سنة 2010 مقابل ست شركات اثنا عشر شهرا من قبل.

الجدول رقم 20 : تطور النتيجة الصافية الإجمالية لشركات البورصة 2010-2008

2010		2009		2008		النتيجة الصافية الإجمالية لشركات البورصة
تغير ب %	ملايين الدرهم	تغير ب %	ملايين الدرهم	تغير ب %	ملايين الدرهم	
40%	141	50%	101	33%	203	

المصدر: شركات البورصة

3-2-1 صندوق الضمان

يكمُن الغرض من صندوق الضمان، الذي أحدث بموجب القانون، في منح التعويضات المستحقة لعملاء شركات البورصة المعلنة تصفيتها. يتم تزويد هذا الصندوق بدفع اشتراك يحدد مبلغه كنسبة مئوية من حجم السندات و النقود التي تحتفظ بها كل شركة من شركات البورصة. فرصيد صندوق الضمان يسجل فائضا نظرا لعدم تسجيل عوارض ذات أهمية في السوق بالنسبة لشركات البورصة.

بلغت برسم سنة 2010 الاشتراكات في الصندوق المذكور ما يقرب عن 3,1 مليون درهم بارتفاع بحوالي 9 ٪ مقارنة مع سنة 2009. يعزى هذا الارتفاع إلى تقييم مخزون السندات المسعرة بالبورصة الذي ترتب

عن ارتفاع الأسعار (+21%) و مخزون السندات غير المسعرة (+58%) و المخزون النقدي المحتفظ به (+15%). سجل في 31 ديسمبر 2010 رصيد حساب صندوق الضمان المفتوح لدى الخزينة العامة للمملكة مبلغا بحوالي 23,7 مليون درهم.

2 - ماسكو الحسابات

2 - 1 الأصول المحتفظ بها

يمثل سوق حفظ القيم المنقولة بالمغرب حجما إجماليا بحوالي 1.200 مليار درهم في نهاية سنة 2010، بتزايد بنسبة 15% مقارنة مع السنة الماضية. و لا يزال هذا السوق مهيم من قبل البنوك في حدود 94,5%.

و من حيث حصة السوق، تمثل التجاري وفابنك (Attijariwafa Bank) حوالي 35% من نشاط حفظ السندات. يأتي في المرتبة الثانية و الثالثة صندوق الايداع و التدبير رأس المال (CDG Capital) و البنك المغربي للتجارة الخارجية بنك (BMCE Bank) بحصة 24% و 16% على التوالي.

الجدول رقم 21 : تطور الموجودات لماسكي الحسابات (بملايير الدرهم)

الجدول رقم 21 : تطور الموجودات لماسكي الحسابات (بملايير الدرهم)

المنتسبين	2006	2007	2008	2009	2010	تطور 2010/2009		حصص السوق %
						المبلغ	%	
التجاري وفابنك	358 322	413 350	375 951	368 586	423 345	54 759	14,86	35,08
صندوق الإيداع والتدبير رأس مال	166 785	225 775	264 934	260 464	293 586	33 122	12,72	24,33
البنك المغربي للتجارة الخارجية بنك	96 686	126 565	138 199	154 425	195 826	41 401	26,81	16,23
البنك الشعبي المركزي	61 678	63 204	46 392	48 211	66 134	17 923	37,18	5,48
الشركة العامة	43 287	52 303	51 524	56 127	64 294	8 167	14,55	5,33
البنك المغربي للتجارة والصناعة	43 737	51 091	49 005	51 046	57 688	6 642	13,01	4,78
مصرف المغرب	18 926	21 731	21 057	24 984	28 263	3 279	13,13	2,34
سيتي بنك مغرب	308	126	1 670	4 394	6 428	2 034	46,29	0,53
ميديا فينانس	1 425	1 460	1 549	1 536	2 246	710	46,20	0,19
القرض العقاري والسياحي	2 843	2 932	2 922	2 649	2 150	-499	-18,82	0,18
البنك العربي	468	552	112	692	935	243	35,17	0,08
س-ف-م	76	44	50	22	75	53	240,91	0,01
مجموع الموجودات المدبرة من قبل الأبنك (1)	794 540	959 135	953 364	973 137	1140 970	167 833	17,25	94,54
مجموعة الدار البيضاء المالية أسواق	3 123	4 384	3 525	7 267	8 191	924	12,71	0,68
البنك المغربي للتجارة الخارجية رأس مال بورصة	0	5 933	6 046	6 179	7 887	1 708	27,64	0,65
مغرب خدمات الوساطة	1 838	2 105	1 640	2 260	2 403	143	6,35	0,20
مصرف المغرب رأس المال	446	625	377	353	632	279	79,13	0,05
ارت بورصة	0	0	743	581	591	10	1,67	0,05
أطلس رأس المال بورصة	136	276	164	164	290	126	76,76	0,02
أوروبورصة	150	222	136	114	107	-7	-6,19	0,01
أوبلاين سيكورييتي	2 134	3 225	0	0	0	0	0	0,00
صندوق الإيداع و التدبير رأس المال بورصة	2 804	2 914	2 019	0	0	0	0	0,00
الوسيط	746	643	563	0	0	0	0	0,00
أنتكرا بورصة	0	0	0	0	102	102	0	0,01

1,67	19,41	3 285	20 203	16 918	15 213	20 328	11 377	مجموع الموجودات المدبرة من قبل شركات البورصة الودعاء (2)
0,05	25,67	111	545	434	329	795	449	نكسانس المغرب
0,01	0,00	0	115	115	115	115	55	ليكلير
0,01	3,98	4	96	92	93	100	41	باليم
0,06	17,95	115	756	641	537	1 011	546	مجموع الموجودات المدبرة من قبل المصدرين (3)
3,66	-12,03	-6 040	44 178	50 218	50 229	35 856	20 274	بنك المغرب
0,07	-11,15	-100	793	893	1 383	3 903	3 909	أوروكلير
0,00	0	0	0	0	0	2	0	الخزينة العامة للمملكة
3,73	-12,01	-6 139	44 971	51 110	51 612	39 761	24 183	مجموع الموجودات المدبرة من قبل مؤسسات أخرى (4)
100	15,85	165 094	1 206 900	1 041 806	1 020 726	1 020 235	830 646	المجموع العام للموجودات = (4+3+2+1)
			1206,9	1041,8	1020,7	1020,2	830,6	الموجودات المدبرة (أ) بملايير الدرهم
			-4	0	0	1,4	-14,6	رصيد الموجودات المسجلة في الحسابات التقفية (ب) بملايير الدرهم
			1202,9	1041,8	1020,7	1021,6	816	مجموع القروض الجارية ج = (أ+ب)

المصدر : ماروك لير

2 - 2 عدد حسابات السندات المتعلقة بالقيم المنقولة

ارتفع في نهاية سنة 2010 عدد حسابات السندات المتعلقة بالقيم المنقولة إلى 160 585 حساب، بانخفاض بنسبة 8% مقارنة مع سنة 2009. يمكن تفسير هذا التطور بضعف عدد الإدراجات بالبورصة خلال السنتين الأخيرتين و بالظرفية الحالية لسوق البورصة.

الجدول رقم 22 : تطور عدد حسابات السندات

عدد حسابات السندات			نوعية المستثمرين
2010/12/31	2009/12/31	2008/12/31	
136 065	148 027	175 233	أشخاص ذاتيون مقيمون
11 940	12 983	15 055	أشخاص معنويون مقيمون
12 179	12 621	13 215	أشخاص ذاتيون غير مقيمين
401	387	719	أشخاص معنويون غير مقيمين
160 585	174 018	204 222	المجموع

المصدر: ماسكو الحسابات

3 - الوديع المركزي

1-3 تطور مبلغ جاري القيم

بلغ في نهاية سنة 2010 الجاري الإجمالي للقيم المقبولة لدى ماروكليز ما يقرب عن 1203 مليار درهم أي بارتفاع بنسبة 16٪ مقارنة مع سنة 2009.

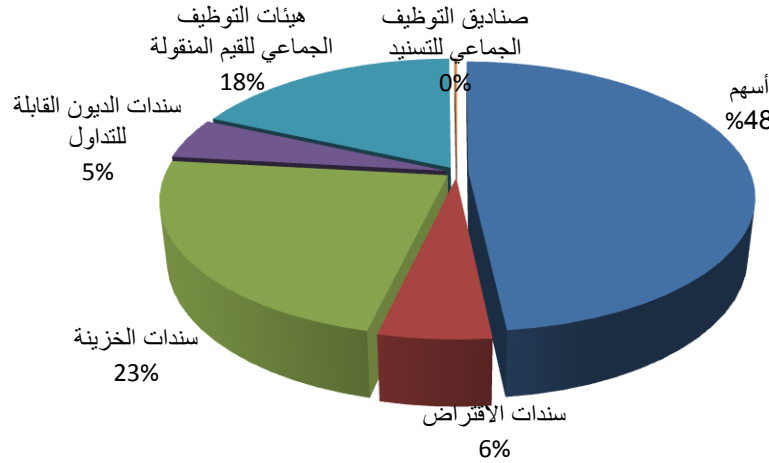
الجدول رقم 23 :تطور جاري القيم المقبولة لدى الوديع المركزي (2010-2008)
(بملايير الدرهم)

2010		2009		2008		
جاري القيم	عدد القيم المحتفظ بها	جاري القيم	عدد القيم المحتفظ بها	جاري القيم	عدد القيم المحتفظ بها	
581,2	88	510,4	84	531,8	88	أسهم
64,3	125	41,5	102	32,4	96	سندات الاقتراض
277,8	184	257,8	181	252,7	191	سندات الخزينة
59,3	318	42,9	203	32,8	169	سندات الديون القابلة للتداول
218,1	328	185,1	304	155,3	265	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
2,1	7	2,1	10	2,6	11	صناديق التوظيف الجماعي للتسديد
1 202,08	1050	1 039,80	884	1 007,60	820	المجموع

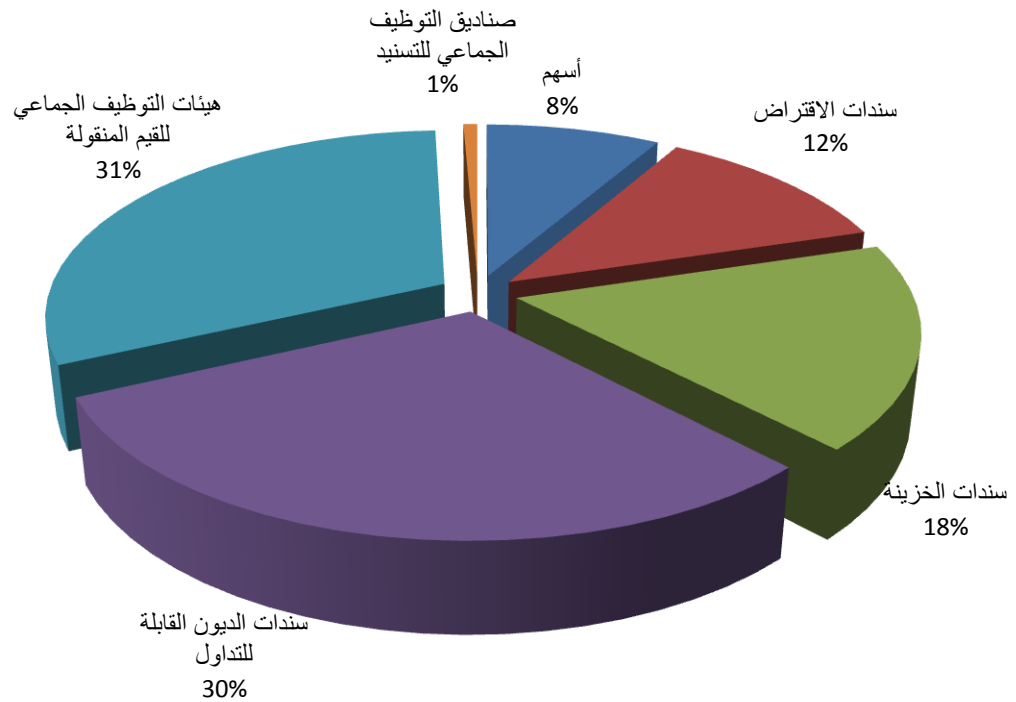
و يظهر من خلال تحليل هذه المبالغ الجارية ارتفاعا عاما بالنسبة لجميع الأقسام و بأقوى ارتفاع لقسم سندات الاقتراض أي بنسبة 55% مقارنة مع جاري سنة 2009. بلغ جاري السندات القابلة للتداول المقبولة لدى ماروكليز في نهاية ديسمبر 2010 ما يقرب من 59,3 مليار درهم أي بارتفاع بنسبة 38% مقارنة مع سنة 2009. من جهة أخرى، سجلت أقسام البورصة و هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و سندات الخزينة ارتفاعا بنسبة 14% و 18% و 8% على التوالي.

إلا أنه، ظلت هيكلية الجاري الإجمالي للقيم المقبولة لدى الوديع المركزي مستقرة مقارنة مع سنة 2009. تمثل في نهاية سنة 2010 الأسهم 48% من الجاري الإجمالي للقيم المقبولة لدى ماروكليز مقابل 49% في 2009. من جهة أخرى، سجلت حصة سندات الخزينة انخفاضا ضعيفا جدا بنسبة 23% من الجاري الإجمالي مقابل 25% في السنة الماضية. و مع ذلك، سجلت حصة سندات الاقتراض في سنة 2010 ارتفاعا بنقطتين و بلغت نسبة 6% من الجاري الإجمالي مقابل 4% في 2009 و بلغت السندات القابلة للتداول 5% في نهاية سنة 2010 مقابل 4% في نهاية 2009.

الرسم البياني رقم 12 : تقسيم جاري القيم المقبولة لدى الوديع المركزي إلى نهاية ديسمبر 2010



الرسم البياني رقم 13 : تقسيم عدد القيم المقبولة لدى الوديع المركزي إلى نهاية ديسمبر 2010



و من حيث عدد القيم، عالج ماروكليز 1050 قيمة مختلفة في سنة 2010. ارتفع هذا العدد ب 166 خط مقارنة مع سنة 2009، و يرجع ذلك بالأساس للزيادة في عدد السندات القابلة للتداول (+56%) و في عدد سندات الاقتراض (+23%)

2-3 تطور النشاط

1-2-3 تطور تدفقات الإتمام من قبل الوديع المركزي

هم الجزء الأكبر من عدد الحركات المتممة يوميا من قبل ماروكليز في سنة 2010 (أي 88%) عمليات البورصة (فرع البورصة). و على العكس من ذلك، يهيمن فرع البيع بالتراضي من حيث الحجم المعالج بنسبة 92% من المبادلات.

الجدول رقم 24 : المتوسط اليومي للتدفقات المتممة لدى الوديع المركزي (2010-2008)

2010		2009		2008		
مبلغ (بملايين الدرهم)	عدد الحركات	مبلغ (بملايين الدرهم)	عدد الحركات	مبلغ (بملايين الدرهم)	عدد الحركات	
25 584	312*	21 444	188	21 045	157	فرع البيع بالتراضي
1 125	3 722	827	2 857	1 309	4 609	فرع البورصة
1 062	201	4 874	289	7 468	654	فرع خالص
27 771	4 235	27 145	3 334	29 822	5 420	المجموع

المصدر: ماروكليز
*يشمل التعاملات الآتية من فرع البيع بالتراضي وعمليات الإستحفاظ

بلغ المعدل اليومي للتدفقات المتممة في سنة 2010 من قبل ماروكليز 4235 حركة يوميا، مقابل 3334 في 2009. يعزى بالأساس هذا الارتفاع (27%+) إلى فرع البورصة الذي منذ استخدام النظام المعلوماتي الجديد لماروكليز، أصبح إتمام العقود يتم بناء على قاعدة إجمالية و ليس على قاعدة مقاصة. و مع ذلك، ظل المعدل اليومي من حيث الأحجام المتممة من قبل ماروكليز في سنة 2010 تقريبا مستقرا في نسبة (2%+) مقارنة مع المعدل اليومي لسنة 2009، مسجلا بالتالي حجما يوميا يناهز 28 مليار درهم متداولا بالأساس بفرع البيع بالتراضي و عمليات الاستحفاظ.

2-2-3 إدارة السندات من قبل الوديع المركزي

قام الوديع المركزي في سنة 2010 بتدبير 903 عملية على سندات، 91% منها (أي 821 عملية) همت أداءات للفوائد و تسديدات لرأس المال أساسا لسندات الخزينة. بلغت عمليات توزيع الربائح التي أنجزتها 78 شركة مبلغا إجماليا لحوالي 21 مليار درهم.

4- الشركات المسيرة

1-4 الشركات المسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

1-1-4 الحياة القانونية و الاجتماعية

اندرجت شركة مسيرة واحدة في سوق تدبير الأصول خلال سنة 2010 و يتعلق الأمر ب أحد-إ كابطال (AD Capital)، شركة المساهمة برأس مال قدره 10 مليون درهم، تملكه بنسبة 99,99% شركة الإمارات الدولية للاستثمار (EIIC).

و في إطار منظومة اعتماد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من قبل مجلس القيم المنقولة، تم تقييم الوسائل البشرية و المالية و التقنية و التنظيمية التي تتوفر عليها شركة البورصة. كما تأكد مجلس القيم المنقولة من مطابقة المستندات القانونية و ملاءمة تنظيم المحلات و محاسبة الوسائل البشرية و التقنية مع مستوى النشاط المرتقب من قبل الشركة المذكورة.

و في نهاية 2010، بلغ مجموع عدد الشركات المسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة 15 شركة من بينها 5 شركات تابعة للمؤسسات البنكية و 2 تابعة لبنوك الأعمال و 6 يملكها بالأغلبية أشخاص ذاتيون و شركة واحدة تابعة لشركة التأمينات و شركة واحدة تابعة لشركة الإمارات الدولية للاستثمار.

و من حيث عدد المستخدمين، تتوفر الشركات المسيرة على عدد إجمالي يبلغ 247 شخصا 22 منهم مسيرين و 62 مخصصين للتدبير و 18 للتحليل و البحث و 59 للوظائف الإدارية و 35 للوظائف التجارية و 30 لوظائف الدعم و 21 مراقب داخلي.

2-1-4 مؤشرات متعلقة بالنشاط

بلغت في 31 ديسمبر 2010 الأصول الصافية بوكالة التدبير لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة مبلغا قدره 224,8 مليار درهم مقابل 193,4 مليار درهم في 2009، مسجلة تزايدا سنويا بنسبة 16,26%. .
واصل في سنة 2010 المنحنى التنازلي لمركزة القطاع المسجل ما بين 2005 و 2007 اتجاهه من حيث حجم الأصول المدبرة. و هكذا، عرفت ثلاث شركات الأوائل من بين الشركات المسيرة بالسوق انخفاضا لمجموع حصصها في السوق منتقلة من نسبة 66,89% في نهاية سنة 2009 إلى نسبة 62,41% في نهاية 2010.

ومن جهة أخرى، سجلت أغلب الشركات المسيرة ارتفاعا للأصول الصافية المدبرة. و ترجع هذه الدينامية إلى حسن سير عملية الاستقطاب بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة النقدية و السندية في جو يطبعه اللجوء المكثف للمستثمرين إلى هذا النوع من المنتجات.

وإضافة إلى ذلك، تميزت سنة 2010 باقتناء البنك الشعبي المركزي لأوبلاين المجموعة. بالنسبة لشركة أوبلاين رأس المال تدبير (UPLINE CAPITAL MANAGEMENT) ترتب عن هذا الاقتناء ارتفاع الأصول بوكالة للتدبير لأكثر من 11 مليار درهم مقارنة مع سنة 2009. تأتي هذه الزيادة بعد إعادة الهيكلة التي قامت بها على مستوى الشركات التابعة للبنك الشعبي المركزي.

**الجدول رقم 25 : تقسيم الأصول الصافية المدبرة من قبل الشركات المسيرة
(بملايين درهم)**

شركات مسيرة	2009		2010		تغير ب%
	أصول صافية	حصة السوق	أصول صافية	حصة السوق	
وفا تدبير	58 899	%30,45	63 006	%28,02	%6,97
صندوق الإيداع و التدبير رأس مال تدبير	47 600	%24,61	46 904	%20,86	% -1,46
البنك المغربي للتجارة الخارجية رأس تدبير	22 867	%11,82	30 431	%13,53	%33,08
الملكية الوطنية للتأمين رأس مال	11 743	%6,07	18 778	%8,35	%59,91
فالوريس مناجمت	11 735	%6,07	14 952	%6,65	%27,41
أوبلاين رأس مال تدبير	3 261	%1,69	14 459	%6,43	%343,45
جستار شركة مساهمة	9 766	%5,05	13 596	%6,05	%39,21
البنك المغربي للتجارة والصناعة تدبير	10 960	%5,67	12 489	%5,55	%13,95
مجموعة المالية الدار البيضاء تدبير	8 112	%4,19	7 266	%3,23	% -10,44
أطلس رأس مال مناجمت	701	%0,36	1 593	%0,71	%127,19
إ-غ-ج أسيت تدبير	46	%0,02	446	%0,20	%876,63
مروجيست	1 211	%0,63	394	%0,18	% - 67,46
أ.د رأس مال	0	%0,00	276	%0,12	-
وينيو تدبير	5	%0,00	190	%0,08	%3 763,32
أورونج أسيت تدبير	121	%0,06	80	%0,04	% -33,82
الاستثمار الشعبي	6 382	%3,30	0	%0,00	-
مجموع	193 408	%100	224 858	%100	%16,26

المصدر: مجلس القيم المنقولة (إحصاءات 2010/12/31)

3-1-4 تحليل المؤشرات المالية للشركات المسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

في سنة 2010 سجل رقم المعاملات الموطن للشركات المسيرة تقدما بنسبة 15٪ ليصل إلى 991 مليون درهم مقابل 864 مليون درهم في 2009.

و يندرج هذا الارتفاع في سياق تزايد الأصول بوكالة للتدبير في السوق و كذا بدنامية بعض الشركات المنشأة حديثاً.

شهد رقم المعاملات الذي حققته 11 شركة مسيرة من بين مجموع الشركات المسيرة بالسوق تقدماً في سنة 2010. و من حيث القيمة، تستمر الشركات التابعة للمؤسسات الكبرى في تسجيل ارتفاعات أكثر أهمية.

الجدول رقم 26 : تطور رقم معاملات الشركات المسيرة (بملايين الدرهم)

2010		2009		2008		مجموع
تغير ب%	بملايين الدرهم	تغير ب%	بملايين الدرهم	تغير ب%	بملايين الدرهم	
15 %	990,52	22,68 %	863,56	4,19 % -	703,905	

المصدر: الشركات المسيرة

الجدول رقم 27 : النتيجة الصافية للشركات المسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

2010		2009		2008		مجموع
تغير ب%	بملايين الدرهم	تغير ب%	بملايين الدرهم	تغير ب%	بملايين الدرهم	
11 %	384,37	28,70 %	346,48	4,38 %	269,21	

المصدر: الشركات المسيرة

ارتفعت النتيجة الصافية الموطدة للشركات المسيرة بالسوق بنسبة 11٪ في سنة 2010 لتنتقل من 346 مليون درهم إلى 384 مليون درهم. و ظلت عموماً الأداءات المنجزة من قبل جميع الشركات المسيرة في مستويات مرضية.

الجدول رقم 28 : رساميل ذاتية للشركات المسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

2010		2009		2008		مجموع
تغير ب%	بملايين الدرهم	تغير ب%	بملايين الدرهم	تغير ب%	بملايين الدرهم	
23 %	711,68	30,06 %	579,88	8,29 %	445,85	

المصدر: الشركات المسيرة

وبالتالي، عرفت النتيجة الصافية لـ 10 شركات مسيرة من أصل 15 شركة قائمة ارتفاعا. فالارتفاعات الملحوظة حققتها الشركتين الملكية الوطنية للتأمين رأس المال (RMA Capital) و وفا تدبير (Wafagestion) التي شهدت نتيجتهما الصافية زيادة بحوالي 24 مليون درهم و 11 مليون درهم على التوالي.

فالأموال الذاتية التي التزمت بها جميع الشركات المسيرة تقترب من 712 مليون درهم بارتفاع بنسبة 23% مقارنة مع سنة 2009.

و للتذكير، فالزيادة الكبيرة للنتيجة الصافية التي حققتها جميع الشركات المسيرة في سنة 2010 و عدم توزيع جزء كبير منها هو العامل الرئيسي لارتفاع مجموع الأموال الذاتية للشركات المسيرة بالسوق. ومع ذلك، قامت ثماني شركات مسيرة بالسوق بتوزيع الربائح بمبلغ إجمالي لحوالي 262 مليون درهم. فقد وزعت شركتي وفا تدبير و صندوق الايداع و التدبير رأس المال لوحدهما مبلغا قدره 200 مليون درهم. من جهة أخرى، لازالت عموما الرساميل الذاتية لبعض الشركات المسيرة المنشأة حديثا ملائمة مع مستويات نشاطها.

و من أجل ضمان استمرار نشاطهم، قام مساهمي وينيوتدبير (Wineo Gestion) و أرونج أسيت مناجمنت (Orange Asset Management) بزيادات في رأس المال بغية استيعاب الخسائر المسجلة خلال السنوات الماضية.

2-4 الشركات المسيرة لصناديق التوظيف للتسديد

ظلت المغربية للتسديد (Maghreb Titrisation)، شركة المساهمة برأس مال قدره 5 مليون درهم، الشركة المسيرة الوحيدة لصناديق التوظيف للتسديد بالمغرب. فالشركة المغربية للتسديد هي الشركة المسيرة - الوديعة لثلاثة صناديق التوظيف للتسديد كريديولوك I المنشأة في سنة 2002 بمبلغ 500 مليون درهم و كريديولوك II المنشأة في 2003 بمبلغ 1 مليار درهم و كريديولوك III المنشأة في 2008 بمبلغ 1,5 مليار درهم. تدبر المغربية للتسديد إلى غاية 31 ديسمبر 2010 رأس المال المستحق المتبقي بحوالي 1,6 مليار درهم.

الجدول رقم 29 : جاري صناديق التوظيف الجماعي للتسديد

مجموع	كردي لوك III	كردي لوك II	كردي لوك I	
3 000	1 500	1 000	500	مبلغ الإصدار (بملايين الدرهم)
1 596,2	1 243,10	291	62,1	باقي من رأس المال المستحق إلى غاية 2010/12/31 (بملايين الدرهم)

المصدر: المغربية للتسديد

3-4 شركات رأس مال المجازفة

ينص القانون رقم 41-05 المتعلق برأس مال المجازفة على اعتماد الشركة المسيرة لهيئات توظيف الأموال بالمجازفة من قبل الإدارة.

يجب أن يقوم مجلس القيم المنقولة بدراسة ملف الاعتماد. تخضع لمراقبة مجلس القيم المنقولة فقط الشركات التي تم اعتمادها، علما أنه بإمكان شركة من الشركات أن تتخذ قرار مزاولة هذا النشاط دون خضوعها للإطار التنظيمي الذي ينص عليه القانون رقم 41-05 .

و في نهاية سنة 2010، تم اعتماد شركتين مسيرتين لرأس مال المجازفة و يتعلق الأمر بفالوريس كابيتال (Valoris Capital) و صندوق الايداع و التدبير رأس المال بريفات إكويتي (CDG Capital Private Equity).

III - الأرقام الرئيسية و حصيلة منتجات التوظيف الجماعي

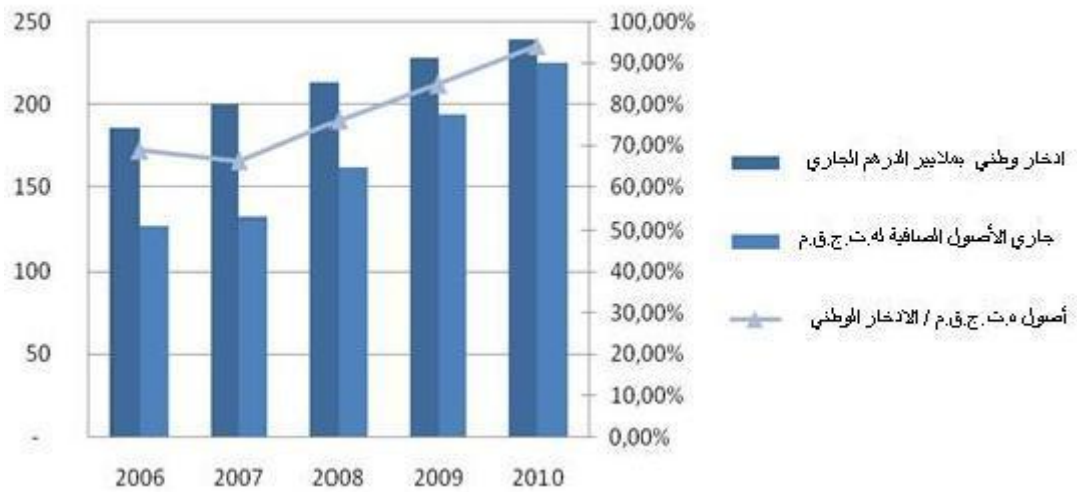
1. هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

1-1 هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في الاقتصاد المغربي

حصة الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في الادخار الوطني

عرفت سنة 2010 تقدما لينسوب " الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة / الادخار الوطني" حيث انتقل من 85 ٪ في سنة 2009 إلى 94٪ في 2010. يندرج هذا التقدم الهام في إطار المنحنى التصاعدي الذي شهده هذا الينسوب منذ سنة 2007. و في الواقع، تحسنت الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بحوالي 32 مليار درهم بينما لم يرتفع الادخار الوطني إلا ب11 مليار درهم.

الرسم البياني رقم 14 : تطور ينسوب الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة / الادخار الوطني الاجمالي



المصدر: الشركات المسيرة / المندوبية السامية للتخطيط

الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة مقارنة مع الناتج الداخلي الخام الجاري
تمثل الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة نسبة 29,34٪ من الناتج الداخلي الخام في نهاية 2010. فنسبة " الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة / الناتج الداخلي الخام " تطورت بشكل ملموس مقارنة مع سنة 2009 بنسبة 26٪. فبينما انتقل الناتج الداخلي الخام من 736 مليار درهم في 2009 إلى 766 مليار درهم في 2010 أي تطور بنسبة 4,1٪، عرفت من جهتها الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة زيادة تفوق بكثير نسبة 16٪.

الجدول رقم 30 : تطور الناتج الداخلي الخام و الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وحصة الأصول الصافية في الناتج الداخلي الخام (بملايير الدرهم)

2010	2009	2008	
766,46	736,2	689,84	الناتج الداخلي الخام
224,85	193,4	162,01	الأصول الصافية
% 29,34	% 26,27	% 23,52	حصة الأصول الصافية في الناتج الداخلي الخام

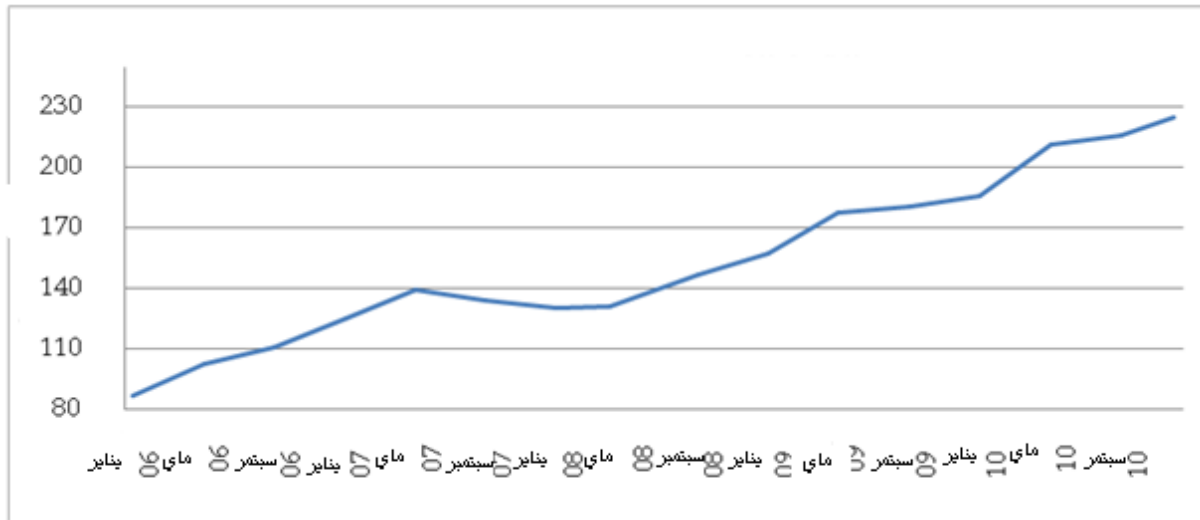
المصدر: الشركات المسيرة / المندوبية السامية للتخطيط

2-1 التطور الإجمالي للأصول الصافية

حافظت الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة على نفس الاتجاه الذي كانت عليه في السنوات السابقة بنمو مستمر. فخلال الفترة ما بين 2006-2010، انتقل مبلغ الأصول من 86 مليار درهم إلى حوالي 225 مليار درهم أي بتقدم بحوالي 160٪ .

يرجع هذا الارتفاع القوي إلى إنشاء صناديق جديدة بشكل مستمر و إلى حركات الاكتتابات التي تفوق بكثير إعادات الشراء و إلى ظروف السوق المواتية لتطور ايجابي للأصول المدبرة. و بالتالي، ارتسمت ثلاث مراحل خلال الخمس سنوات الأخيرة : المرحلة الأولى بين بداية سنة 2006 و نصف السنة 2007 التي شهدت فيها الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تحسنا لما يزيد عن 50 مليار درهم ليصل مبلغها 139 مليار درهم. تميزت المرحلة الثانية بشبه ركوض في الفترة ما بين ماي 2007 و ماي 2008 ، ناتج عن الظرفية غير الايجابية. تمثل المرحلة الأخيرة تقدما واضحا ابتداء من ماي 2008 إلى غاية نهاية سنة 2010، حيث لوحظ ارتفاعا بنسبة 64٪ بمبلغ إضافي للأصول الصافية لحوالي 88 مليار درهم.

الرسم البياني رقم 15 : تطور الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (بملايير الدرهم)



3-1 تطور الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في سنة 2010

على غرار السنة الماضية، عرفت الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في سنة 2010 زيادة ملموسة تصل إلى حوالي 21٪ و تبين من خلالها ثلاث مراحل تصاعدية لكن بمدى مختلف للزيادات :

(1) زيادة ملموسة بنسبة 17٪ للأصول الصافية ما بين بداية يناير ومنتصف ماي 2010. هناك عدة تفسيرات لهذه الزيادة و خاصة منها الشروع في العمل من قبل 9 صناديق جديدة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من بينها 4 هيئات سندات الاقتراض لأمد متوسط و طويل و 2 هيئات سندات الاقتراض لأمد قصير و هيئة واحدة نقدية بزيادة للأصول الصافية لهذه الفئات بنسبة 14٪ و 14٪ و 18٪ على التوالي. و علاوة على ذلك، أدى تطور مؤشر مازي بما يفوق 19٪ إلى زيادة ملموسة في الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة " الأسهم"، التي ارتفعت بأكثر من 26٪. و تفسير أخير هو زيادة طفيفة في أسعار الفائدة لسندات الاقتراض على المدى القصير والمتوسط خلال هذه الفترة، مما شكل اهتماما بالنسبة للمستثمرين خلال هذه الفترة حيث سجلت أرقاما قياسية في الاكتتابات الصافية بمبلغ 24 مليار درهم و أداءات هامة في السوق.

(2) ركود الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في مبلغ 217 مليار درهم خلال الفترة الممتدة من منتصف ماي 2010 إلى الأسبوع الثاني من شهر أكتوبر من نفس السنة. على الرغم من الركود، شهدت هذه الفترة تدنجات راجعة بالأساس إلى الحركات المنتظمة التي شهدتها الاكتتابات و إعادات الشراء.

وشهدت هذه الفترة و للمرة الأولى هذه السنة إعادات شراء صافية موطدة قدرها 3.25 مليار درهم، لكن ظروف السوق المواتية سمحت بالحفاظ على توازن الأصول الصافية و ذلك بفضل السوق النقدية التي سجلت أداء لما يقرب من 1٪ و السوق السندية بأداء بنسبة 1,2٪.

(3) ارتفاع مستمر خلال الفترة الممتدة من أكتوبر إلى نهاية سنة 2010 بما يزيد عن 4٪ منتقلة من 216 مليار درهم إلى 225 مليار درهم. بالإضافة إلى اكتتاب صافي موطد قدره حوالي 6 مليار درهم، مكن تطور السوق النقدية و سوق سندات الاقتراض بحوالي 0,75٪ من تحقيق هذا الارتفاع.

و إجمالاً، فاهتمام المستثمرين بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة الملاحظ لعدة سنوات تأكد خلال سنة 2010 و تجاوزت لأول مرة الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة المدبرة الحد الرمزي ل 200 مليار درهم ليصل إلى حوالي 225 مليار درهم في نهاية نفس السنة.

1-4 توزيع هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة حسب الفئات

انتقل عدد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة التي تزاوّل نشاطها خلال سنة 2010 من 296 هيئة إلى 320. فهذا التطور ناتج عن بداية مزاولة النشاط من قبل 25 صندوق جديد لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (6 هيئات للتوظيف الجماعي للقيم المنقولة متنوعة و 4 هيئات نقدية و 2 لسندات الاقتراض لأمد

قصير و 11 هيئة لسندات الاقتراض لأمد متوسط و طويل و 2 تعاقدية) و تصفية هيئة من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة مترتبة في صنف " الأسهم".

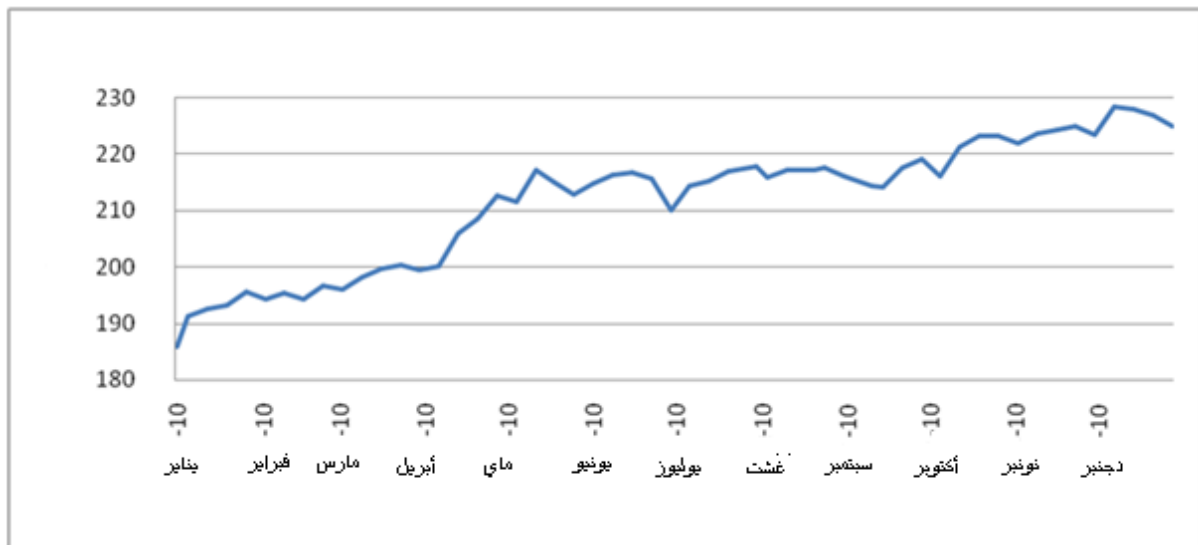
تتوزع 320 هيئة من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بين 45 شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير و 275 صندوق مشترك للتوظيف. فبمجموع 128 من أصل 320 هيئة، تعتبر هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة سندات الاقتراض لأمد طويل و متوسط الأكثر عددا. تظهر بوضوح أكثر هيمنة هذا الصنف عندما نقوم بفحص المبالغ الجارية. بلغ في نهاية 2010 جاري الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة سندات الاقتراض لأمد طويل و متوسط 117,6 مليار درهم أي بنسبة تفوق 50% من المبلغ الإجمالي للأصول الصافية.

تطورت مختلف فئات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة على الشكل التالي :

هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة " الأسهم"

سجلت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة " الأسهم" أداء متوسط بنسبة 20,34 % في سنة 2010 مقابل 1,82 % في 2009. و تجدر الإشارة إلى أن، أداء هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة " الأسهم" كان يعادل تقريبا أداء الأسهم بالسوق حيث أن مؤشر مازي سجل أداء بنسبة 22,71 % . ازدادت الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة " الأسهم" ببلغ 5,32 مليار درهم ليصل إلى 25,67 مليار درهم.

الرسم البياني رقم 16 : تطور الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في 2010



هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة "سندات الاقتراض لأمد متوسط و طويل "

سجلت في سنة 2010 هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة "سندات الاقتراض لأمد متوسط و طويل " أداء بنسبة 3,76 ٪ مقابل 5,32 ٪ في 2009. و على عكس الاتجاه التنازلي لمعدل الفائدة على المدى المتوسط و الطويل طيلة سنة 2009، تميزت سنة 2010 بارتفاع معدل الفائدة متتالي لانخفاض بنفس النسبة في بداية السنة وابتداء من شهر مارس، يليه استقرار نسبي لأسعار الفائدة. انتقل عدد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة لهذا الصنف من 117 هيئة في سنة 2009 إلى 128 في 2010. سجلت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة "سندات الاقتراض لأمد متوسط و طويل" استقطاب مبلغ صافي قدره 17 مليار درهم ليصل حجم الأصول الصافية لهذا الصنف إلى حوالي 118 مليار درهم.

هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة "النقدية"

انتقل عدد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة "النقدية" من 32 هيئة في سنة 2009 إلى 36 في 2010. ظلت المبالغ الجارية مستقرة نسبيا من سنة إلى أخرى في حوالي 60 مليار درهم.

هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة "سندات الاقتراض لأمد قصير"

عرفت هذه الفئة استقطاب مبلغ صافي قدره 2,6 مليار درهم في سنة 2010. بلغت الأصول الصافية لهذه الفئة 10,5 مليار درهم. ازداد عدد الهيئات بهيئتين اثنتين ليصل عددها الإجمالي 20 هيئة في نهاية 2010.

هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة "المتنوعة"

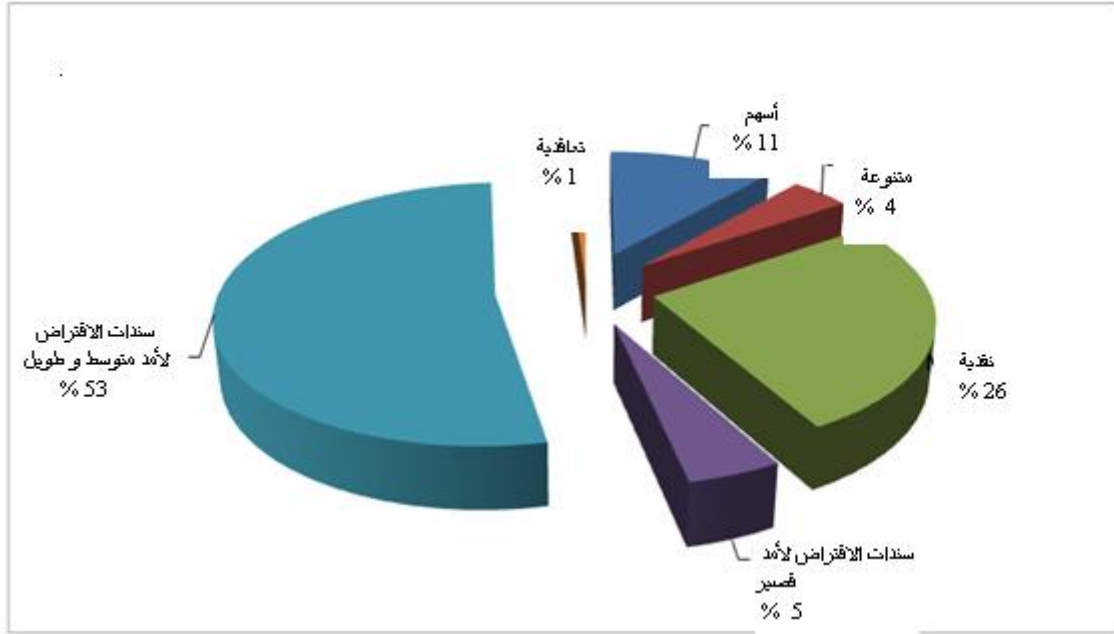
شهدت سنة 2010 إنشاء 6 هيئات جديدة من هذا النوع ليصل عددها إلى 55 هيئة. سجلت هذه الفئة في سنة 2010 أداء بنسبة 12,65 ٪ مقابل 4,12 ٪ في 2009. يرجع هذا الأداء بالأساس إلى أسواق الأسهم التي سجلت أقوى الارتفاعات. سجلت هذه الفئة استقطاب مبلغ قدره 75,5 مليون درهم. فالأثر المزدوج لأداءات هذه الفئة من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و الاكتتابات الصافية خلال السنة جعل مبالغها الإجمالية الجارية تصل إلى 9,25 مليار درهم في نهاية سنة 2010 مقابل 7,56 مليار درهم في نهاية 2009.

هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة "التعاقدية"

انتقل جاري هذه الفئة من 471 مليون درهم في نهاية سنة 2009 إلى 2,34 مليار درهم في نهاية 2010. كما شهدت سنة 2010 إنشاء صندوقين جدد "تعاقديين".

و عموماً، انتقل المبلغ الإجمالي للأصول الصافية بجميع فئاتها من 193,4 مليار درهم في نهاية 2009 إلى 224,8 مليار درهم في نهاية 2010 أي بتقدم يفوق 16,26%.

الرسم البياني رقم 17 : هيكل الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة حسب الفئة ب % من الأصول الصافية في 2010/12/31



المصدر: الشركات المسيرة

الجدول رقم 31 : تطور الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة حسب الفئة (بملايير الدرهم)

تغير سنوي للأصول الصافية	2010 (القيمة في 12/31)		2009 (القيمة في 12/25)		هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
	عدد ه.ت.ج.ق.*	أصول صافية	عدد ه.ت.ج.ق.*	أصول صافية	
% 26,19	76	25,68	76	20,34	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أسهم
% 22,40	55	9,25	49	7,56	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة متنوعة
% -0,83	36	59,49	32	59,99	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة نقدية
% 30,31	20	10,49	17	8,05	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة سندات الإقتراض لأمد قصير
% 21,26	128	117,61	117	96,99	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة سندات الإقتراض لأمد متوسط و طويل
% 396,71	5	2,34	3	0,471	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة سندات الإقتراض تعاقدية
% 16,26	320	224,86	294	193,4	المجموع

المصدر: الشركات المسيرة
* هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

5-1 تركيبة محفظات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
- التركيبة الإجمالية

- الجدول رقم 32 : بنية الأصول بوكالة للتدبير

الأصول الإجمالية إلى غاية 2009/12/25		الأصول الإجمالية إلى غاية 2010/12/31		الأصناف
المبلغ ¹	البنية (%)	المبلغ ¹	البنية (%)	
23 823 750	12,14	30 772 235	13,2	قيم مسومة
19 832 496	10,11	27 518 024	11,8	أسهم
3 892 585	1,98	3 185 501	1,37	سندات اقتراض خاصة
98 695	0,05	68 711	0,03	سندات اقتراض مصدرة أو مضمونة من قبل الدولة
110 802 381	56,46	146 397 296	62,77	قيم غير مسومة
204 025	0,1	307 809	0,13	أسهم
13 242 630	6,75	21 324 555	9,14	سندات اقتراض خاصة
64 891 166	33,07	78 415 492	33,62	سندات اقتراض مصدرة أو مضمونة من قبل الدولة
27 732 741	14,13	39 433 774	16,91	سندات الديون القابلة للتداول
4 731 820	2,41	6 915 664	2,97	سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
61 622 580	31,4	56 040 337	24,03	عناصر أخرى للأصول
196 248 711	100	233 209 868	100	مجموع الأصول
2 840 839	-	8 351 856	-	ديون
193 407 872	-	224 858 012	-	الأصول الصافية ²

- ¹ المبلغ بملايين الدرهم
- ² الأصول الصافية = مجموع الأصول - الديون
- المصدر: الشركات المسيرة

تعكس بنية الأصول الصافية بوكالة للتدبير هيمنة القيم غير المسعرة بالبورصة بالمحفظات الموجودة لدى هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة. يمثل بالتالي، المبلغ الجاري لهذه السندات أكثر من نصف الأصول المدبرة (62,77%).

- القيم غير المسعرة بالبورصة

يمثل المبلغ الإجمالي الجاري للقيم غير المسعرة بالبورصة 146,4 مليار درهم في سنة 2010، مسجلا تقدما قدره 32,12% مقارنة مع سنة 2009. يتكون هذا الجاري أساسا من سندات الخزينة. تمثل سندات الاقتراض التي تصدرها أو تضمنها الدولة النصيب الأكبر من إجمالي الأصول (33,62%). شهدت هذه الفئة زيادة ملحوظة مسجلة ما يزيد عن 20,84% في سنة 2010. و هذه الدينامية التي عرفها السوق السندية ترتبت عن الحاجيات الكبيرة لتمويل الخزينة العامة. تأتي في المرتبة الثانية، السندات القابلة للتمويل

حيث تمثل 16,91٪ من أصول هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة. و بالتالي، بلغت 39,4 مليار درهم في سنة 2010، مقابل 27,7 مليار درهم في 2009 بعد الازدهار الملموس الذي شهدته شهادات الإيداع و المتتالي للجوء الكثيف لهذا القسم من قبل بعض الأبنك.

تمثل حصة المبالغ الجارية المستثمرة في السندات المصدرة من قبل المصدرين السنديين الخواص نسبة 9,14٪ في بنية الأصول مسجلة ارتفاعا ملموسا بنسبة 61٪ عقب وجود مصدرين جدد.

و بالإضافة إلى ذلك، بلغت سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة 6,9 مليار درهم مسجلة تقدما مقارنة مع سنة 2009 بنسبة 46,15٪.

وأخيرا ظلت حصة الأسهم غير المسعرة بالبورصة محدودة في مبلغ قدره 307 مليون درهم.

- الأسهم المسعرة بالبورصة

الجدول رقم 33 : حصة الأسهم المسعرة المملوكة لدى هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في رسملة البورصة

المؤشرات	2008		2009		2010	
	جاري	حصة في رسملة البورصة	جاري	حصة في رسملة البورصة	جاري	حصة في رسملة البورصة
أسهم مسعرة مملوكة لدى هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة	*17 004 663	% 3,20	*19 832 469	% 3,89	*27 518 024	% 4,75

* بملايين الدرهم
المصدر: الشركات المسيرة

ازداد المبلغ الجاري للأسهم المسعرة المملوكة من قبل هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بنسبة 39٪ لتصل إلى 27,5 مليار درهم في نهاية سنة 2010. تعزى هذه الزيادة بالأساس إلى انتعاش الأسعار ببورصة الدار البيضاء خلال سنة 2010 بأداء سنوي لمؤشر مازي الذي سجل 21,17٪. كما أدت هذه الوضعية إلى تحسين مؤشر الأداء لصنف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة "الأسهم" التي سجلت تغير سنوي بنسبة 20,34٪ في سنة 2010، مقابل 1,82٪ في نهاية 2009. و من جهةها، انتقلت حصة الأسهم المسعرة المملوكة لدى هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في رسملة البورصة من 3,89٪ في سنة 2009 إلى 4,75٪ في 2010.

و تجدر الإشارة إلى أن تنفيذ عمليتين للإدراج في البورصة في سنة 2010 ساهم بشكل إيجابي في الزيادة في حصة الأسهم المسعرة المملوكة لدى هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة نظرا للاهتمام الذي أثارته العمليتين لدى هذه الهيئات.

- عناصر أخرى للأصول

عرفت هذه الفئة المكونة من الديون الممثلة للسندات التي تم عرضها للاستحفاظ (9,5 مليار درهم) و الودائع لأجل و السيولات انخفاضا بنسبة 9% مقارنة مع سنة 2009 لتصل إلى 56 مليار درهم . وتعود هذه الوضعية لعدة عوامل و خاصة منها الظرفية أكثر إيجابية و عدم تسجيل علامات التوتر التي عرفت سنة 2009 بسوق السيولات. كما نذكر أن جاذبية سوق البورصة سمحت بتقديم فرص للتوظيف مثيرة أكثر للاهتمام.

6-1 المستثمرون في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

- توزيع الأصول الصافية حسب نوع المستثمرين

**الجدول رقم 34 : توزيع الأصول الصافية حسب نوع المستثمر
(بملايين الدرهم)**

الصفحة	ه.ت.ج.ق.م م أسهم ومتنوعة	ه.ت.ج.ق.م أسهم سندات الاقتراض	ه.ت.ج.ق.م أسهم نقدية	ه.ت.ج.ق.م أسهم تعاقدية	مجموع هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م)			
	2010	2010	2010	2010	2009	2010	2010 ب	تغير (%)
مقاولات مالية منها :	29 063	99 874	24 817	229	131 217	153 983	70%	17 %
بنوك صندوق الإيداع والتدبير وشركات التمويل	3 757	27 101	1 581	1	27 715	32 440	15%	17%
شركات التأمين وهيئات الاحتياط والتقاعد	23 743	62 493	17 958	128	92 181	104 322	47%	13%
هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و شركات أخرى لتدبير المحفظات	1 534	2 314	3 264	1	4 588	7 112	3 %	55%
شركات البورصة	1	423	818	0	1 204	1 243	1%	3%
مؤسسات مالية أخرى	28	7 543	1 197	98	5 529	8 866	4%	60%
مقاولات غير مالية	1 740	17 258	28 309	1 590	36 834	48 898	22%	33%
أشخاص ذاتيون مقيمون	3 935	9 979	4 235	299	15 251	18 448	8%	21%
أشخاص ذاتيون ومعنويون غير مقيمين	289	879	232	5	1 051	1 405	1%	34%
المجموع	35 026	127 991	57 594	2 123	*184 353	*222 734	100%	21%

المصدر : ودعاء الشركات المسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
(*) الأصول الصافية بوكالة للتدبير إلى غاية 2010/12/31 المبلغة من قبل الودعاء لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تختلف عن تلك المعدة من قبل الشركات
المسيرة. سبب هذا الاختلاف راجع للمحاسبة اليوم نفسه من قبل ودعاء عمليات الاكتتابات / إعادات الشراء والمعاشات المقام بها يوم 2010/12/31 على عكس الشركات
المسيرة.

تملك المقاولات المالية في نهاية سنة 2010 بنسبة 69 ٪ الجزء الأكبر من حصة الأصول الصافية المدبرة
من قبل هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، و خاصة من خلال شركات التأمين و مؤسسات التقاعد (47
٪) والبنوك وصندوق الإيداع والتدبير و شركات التمويل (15٪). تملك المبلغ المتبقي (31٪) المقاولات

غير المالية بنسبة (22%) و الأشخاص الذاتيين المقيمين (8%) و الأشخاص الذاتيين و المعنويين غير المقيمين (1%).

و مقارنة مع نهاية سنة 2009، تزايد مبلغ الأصول الصافية التي يملكها مختلف المستثمرين بنسبة 21% ليصل إلى 222 مليار درهم. يرجع هذا التطور أساسا إلى ارتفاع الأصول الصافية المملوكة من قبل المقاولات غير المالية (12 + مليار درهم).

- تطور عدد المستثمرين

الجدول رقم 35 : توزيع عدد حاملي الحصص أو الأسهم حسب نوع المستثمر

المؤشرات	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة متنوعة		هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة سندات نقدية		هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة سندات الاقتراض		هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تعاقدية		المجموع	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
العدد الإجمالي لحاملي الحصص أو الأسهم	4 114	4 187	2 885	2 973	15 932	16 482	169	310	23 100	23 952
أشخاص ذاتيون مقيمون	3 349	3 422	1 540	1 515	13 932	14 555	141	254	18 962	19 746
أشخاص معنويون مقيمون	373	404	1 218	1 361	741	820	24	52	2 356	2 637
أشخاص ذاتيون ومعنويون غير مقيمين	392	361	127	97	1 259	1 107	4	4	1 782	1 569
التغيير %										

المصدر : الشركات المسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

ارتفع عدد المستثمرين في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في نهاية 2010 إلى 23 952، أي بزيادة معتدلة بنسبة 4 % مقارنة مع نهاية 2009. يرجع هذا الارتفاع إلى الزيادة في عدد المستثمرين المقيمين الذي عوض انخفاض عدد المستثمرين غير المقيمين.

همت هذه الزيادة في عدد المستثمرين جميع فئات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة. يجد جذب عدد متزايد من المستثمرين المقيمين إلى تدبير الأصول تفسيره من خلال كل من الأداءات الايجابية لسوق الأسهم و السوق السندية و إلى معرفة أفضل لمنتجات الادخار و الاستثمار.

2. صناديق التوظيف الجماعي للتسديد

إلى غاية 31 ديسمبر 2010، تزاوّل ثلاثة صناديق للتوظيف الجماعي للتسديد نشاطها و تدبر من قبل المغربية للتسديد.

الجدول رقم 36 : أداء صناديق التوظيف الجماعي للتسديد إلى غاية 2010

كردى لوك I	كردى لوك II	كردى لوك III	
500 000 000,00	1 000 000 000,00	1 500 000 000,00	مبلغ الإصدار (بملايين الدرهم)
62 112 324,85	290 942 511,24	1 243 072 002,38	المتبقي من رأس المال المستحق (بملايين الدرهم)
%4,76	%1,92	% 3,2	سعر التسديد السنوي الإستباقي
% 0,36	% 0,16	% 0,04	سعر المبالغ غير المؤداة على الديون
% 0,00	% 0,20	% 0,20	السعر عند حصول الإستحقاق السنوي
%0	%0	%0	سعر المبالغ غير المؤداة على الحصص/ سندات الاقتراض

المصدر: المغربية للتسديد

3. هيئات توظيف الأموال بالمجازفة

لا يوجد في نهاية 2010 أي صندوق لتوظيف الأموال بالمجازفة بمفهوم القانون 41-05 المتعلق بهيئات توظيف الأموال بالمجازفة. و هذا راجع من بين جملة من الأمور، إلى الإشكالية التقنية و الجبائية المرتبطة بتنظيم هيئات توظيف الأموال بالمجازفة وفق الهياكل الحالية. فاقترحات تعديل القانون 41-05 أخذت بعين الاعتبار هذه الإكراهات.

IV - المراقبة والانضباط في السوق

IV - المراقبة والانضباط في السوق

أ. مراقبة المتدخلين

يراقب مجلس القيم المنقولة الأنشطة التي يزاولها المتدخلون في السوق وكيفية التنظيم و الوسائل الموضوعة رهن إشارتهم، للتأكد من أنهم يزاولون أنشطتهم في ظل ظروف مؤمنة. يسهر المجلس على احترام المتدخلين المذكورين للمقتضيات القانونية و التنظيمية التي يخضعون لها.

تتم هذه المراقبة على شكلين متكاملين :

المراقبة الميدانية من خلال عمليات التفتيش التي تقام داخل محلات المتدخلين و مراقبة المستندات من خلال تحليل البيانات التي يوجهونها إلى مجلس القيم المنقولة الذي يحدد محتواها و دورياتها.

يمكن أن تتعلق المراقبة الميدانية ب :

- مهمة تفتيش عامة تغطي نشاط المتدخل بجميع أبعاده ؛
- مهمة حسب الموضوع تركز على جانب خاص (الوسائل أو التنظيم أو النشاط) و ذلك بالقيام على العموم، بجولة لدى عدة متدخلين ؛
- مهمة التتبع و التي تكمن في التحقق من تنفيذ خطة الأعمال المترتبة عن مهمة للتفتيش سابقة. يدعى هذا النوع من تدخل مجلس القيم المنقولة ب" ما بعد المهمة".

تم إدخال في سنة 2010 مستجد على مستوى عمليات تفتيش المتدخلين بالسوق. تم بالفعل، تعزيز الفرق المكلفة بعمليات التفتيش بفرق ذات كفاءات معلوماتية تتكلف بعمليات المراقبة و التحقيق ذات الصلة بالأنظمة المعلوماتية للمتدخلين بالسوق.

1- مراقبة شركات البورصة

1-1 مهام التفتيش

قام مجلس القيم المنقولة في سنة 2010 بإحدى عشر مهمة للتفتيش لدى شركات البورصة تتوزع كالتالي :

- 4 مهام ذات طابع عام لدى وفا بورصة (Wafa Bourse) و كابطال تروست سيكورييتي (Capital Trust Securities) و صندوق الايداع و التدبير رأس المال بورصة (CDG Capital Bourse) و أوپلاين سيكورييتي (Upline Securities) ؛

- 5 مهام محددة (حسب الموضوع) لدى جميع شركات البورصة ؛

- 2 مهام التفتيش قصد التتبع لدى المجموعة المالية الدار البيضاء أسواق (CFG Marchés) و البيضاء للوساطة المالية الوسيط (ICF Al Wassit).

1-1-1 مهام ذات طابع عام

كشفت هذه المهام للتفتيش التي أجريت لدى 4 شركات للبورصة (وفا بورصة و كابطال تروست سيكوري تي و صندوق الايداع و التدبير رأس المال بورصة و أوبلاين سيكوري تي) أن هذه الشركات تتوفر عموما على الوسائل البشرية و التنظيمية و التقنية الكافية للقيام بأنشطتها. غير أن هذه الشركات أظهرت بعض أوجه القصور دون أهمية تتعلق بالأساس بالقواعد الاحترازية و كتيبات المساطر و منظومة المراقبة الداخلية. و أثناء القيام بهذه المهام، أثار مجلس القيم المنقولة انتباها خاصا حول احترام الوسطاء لتوجيهات زبنائهم و احترام مساطر إصدار الأوامر. و حول هذا الجانب، استنتج مجلس القيم المنقولة من خلال أخذ عينات من يوميات البورصة التي قام بها، أن الشركات التي تم تفتيشها تتحكم على العموم بشكل جيد في منظومة معالجة الأوامر و لم يتم معاينة وقوع أي حادث ذات أهمية.

2-1-1 المهام المحددة

قام مجلس القيم المنقولة خلال سنة 2010 بخمس مهام للتفتيش ذات طابع محدد في إطار عرض عمومي للبيع و عرض عمومي للسحب.

كشفت هذه المهام التي تمت لدى جميع شركات البورصة أن كفاءات استقطاب الاكتتابات تم احترامها على العموم، وخاصة على مستوى تشكيل العلاقة مع الزبناء و كفاءات تمويل الاكتتابات بمناسبة العروض العمومية للبيع. إلا أنه، تم معاينة بعض الفوارق على مستوى وضع طابع التاريخ و الساعة على أوراق الاكتتاب و شهادات التجميد و قيد الشكات في المحاسبة. وقد حرص مجلس القيم المنقولة على إلغاء جميع الطلبات التي لم تستوف الشروط المستلزمة في بيان المعلومات للعملية.

و علاوة على ذلك، تم لفت نظر بعض المتدخلين في السوق بالالتزام بالنظام أثناء عمليات العروض العمومية و ذلك، على إثر اللجوء إلى ممارسات إغراق السوق و التي تمس بمبدأ المنافسة الحرة.

3-1-1 عمليات التفتيش قصد التتبع

أجريت مهمتين للتتبع لدى شركتين للبورصة (المجموعة المالية الدار البيضاء أسواق و البيضاء للوساطة المالية الوسيط) التي مكنت من ملاحظة من جهة، تعزيز الوسائل التنظيمية و المادية و التقنية من قبل

الشركات التي تم تفتيشها و من جهة أخرى، وجود بعض أوجه القصور الواجب تصحيحها من حيث كتيب المساطر و تشكيل العلاقة مع الزبناء و النظام المعلوماتي.

تبين من خلال المهمة الأولى أن المجموعة المالية الدار البيضاء أسواق قامت بتعزيز وسائلها التنظيمية و المادية و التقنية كما استلزم ذلك مجلس القيم المنقولة. و مع ذلك، لازالت بعض أوجه القصور خاصة من حيث كتيب المساطر و تشكيل العلاقة مع الزبناء.

كما اتضح من خلال المهمة الثانية للنتبع أن البيضاء للوساطة المالية الوسيط قامت بتحسين وسائلها التنظيمية و المادية و التقنية. و مع ذلك، لاحظ مجلس القيم المنقولة وجود بعض أوجه القصور بالنسبة للنظام المعلوماتي و موقعه على الخط بالبورصة. وافق مجلس القيم المنقولة على خطة أعمال مع مسيري الشركتين للبورصة بغية رفع مستوى الامتثال إلى معايير السوق.

الجدول رقم 37 : نوعية العوارض المعاينة من طرف مجلس القيم المنقولة في 2010

ميادين الأنشطة	ب%
عوارض مرتبطة بأوامر الزبناء	60 %
العلاقة مع الزبانة (تشكيل العلاقة، معرفة الزبناء و الإعلام)	23 %
توجيه البيانات التنظيمية (أجل و مطابقة البيانات)	9 %
قواعد حسن السلوك	3 %
الوسائل (البشرية و التنظيمية و المتعلقة بالمراقبة)	2,5 %
القواعد الاحترافية	2 %
كيفية القيام بأنشطة خاصة (إعادة إقتناء الأسهم، التنشيط، التوظيف، التدبير تحت وكالة)	0,5 %
المجموع	100,00 %

المصدر : مجلس القيم المنقولة

2-1 تتبع شركات البورصة

يرتكز أساسا نشاط التتبع على دراسة مختلف البيانات التي توجهها شركات البورصة إلى مجلس القيم المنقولة. و من خلال تحليل هذه البيانات، يكتشف مجلس القيم المنقولة المخاطر الرئيسية التي تتعرض لها كل شركة بورصة و يقوم بتحسينها بشكل مستمر.

وفي هذا الصدد، تميزت سنة 2010 على الخصوص ب :

- تحسين المؤشرات المالية و الأموال الذاتية لشركات البورصة ؛
- تعزيز وسائلها البشرية و التقنية ؛
- امتثال شركات البورصة لآجال توجيه المستندات التنظيمية بشكل أفضل ؛

- احترام القواعد الاحترازية بشكل أفضل نظرا للتحكم في العوامل المترتبة عنها التجاوزات.

2- مراقبة ماسكي الحسابات

1-2 عمليات التفتيش

أجرى مجلس القيم المنقولة خلال سنة 2010 سبع مهام للتفتيش لدى العشرات من ماسكي الحسابات. همت هذه المهام :

- 3 مهام ذات طابع عام لدى البنك المغربي للتجارة والصناعة (BMCI) و مجموعة القرض الفلاحي للمغرب (CAM) و مصرف المغرب رأس المال (CDMC) ؛
- 3 مهام للتتبع لدى البنك المغربي للتجارة الخارجية (BMCE) و الشركة العامة المغربية (SGMA) و البنك الشعبي المركزي (BCP) ؛
- مهمة محددة واحدة تتعلق بكيفيات إتمام المعاملات بالبورصة لدى 10 من ماسكي الحسابات.

1-1-2 مهام ذات طابع عام

كشفت عمليات التفتيش ذات طابع عام عدة نقاط القوى و خاصة منها الأهمية التي تم إعطاؤها لنشاط مسك الحسابات في الهيكل التنظيمي للأبنك و تنفيذ معظم الأعمال التصحيحية المتفق عليها مع مجلس القيم المنقولة خلال المهام السابقة.

كما لوحظ تعزيز عدد المستخدمين و كذلك وجود وسائل تقنية تسمح لبعض ماسكي الحسابات بالقيام بجزء كبير من المهام و المراقبات بشكل آلي. إلا أنه، لوحظ أن بعض أوجه القصور لازالت قائمة وخاصة منها تشكيل العلاقة مع الزبناء و نقل السندات و معالجة العمليات على السندات. من جهة أخرى، لم تستفد المراقبة الداخلية لنشاط "السندات" من الموارد الخاصة (استلام الأوامر و المكتب الخلفي) و خاصة بالأبنك.

2-1-2 المهام المحددة

أجرى مجلس القيم المنقولة مهمة محددة واحدة تتعلق بكيفيات إتمام المعاملات بالبورصة لدى عشر وسطاء ماليين. همت هذه المراقبات الجوانب التالية :

- تحليل معمق للإشعارات بالعملية التي تم رفضها ؛
- مراقبة و تحليل أسباب رفض الإشعارات بالعملية ؛
- مراقبة العمليات المتعلقة بالأسهم المسومة ؛
- مراقبة قواعد قيد معاملات البورصة في المحاسبة.

تمت من خلال هذه المهمة الاستنتاجات الرئيسية التالية :

- بلغ المعدل الإجمالي لرفض الإشعارات بالعملية 5 % . تبقى هذه النسبة في مستوى معقول، بينما يمكن تحسينها بشكل أفضل ؛
- تركيز في حدود 72 % للإشعارات بالعملية التي تم رفضها لدى 3 أبناك الأكثر نشاطا بالنسبة للعمليات على الصعيد الدولي ؛
- تركيز في حدود 80 % للإشعارات بالعملية التي تم رفضها بالنسبة لفئات مصدري الأوامر "المؤسساتيون الأجانب"

كما تم معاينة بعض مناطق المخاطر و طرق التحسين و يتعلق الأمر بالتفاوت في عمليات معالجة الأوامر المجمعة و التفاوت في معالجة قيد العمليات البورصة في المحاسبة. و قد تم إنشاء لجان خاصة تتألف من مجلس القيم المنقولة و الفاعلين بالسوق لمعالجة هذه المخاطر.

3-1-2 مهام التتبع

مكنت مهام التفتيش مجلس القيم المنقولة من ملاحظة أن جل التدابير التصحيحية تم القيام بها من قبل ماسكي الحسابات. غير أن بعض الأعمال، سجلت تأخيرا في تنفيذها. تتعلق هذه الأعمال بمراقبة الأشخاص التي تزاوول وظائف ذات حساسية، من خلال وضع مجموعة برامج مخصصة و ادماج محاسبة السندات و تركيبة عمليات الاستحفاظ في الآليات المستخدمة.

من جهة أخرى، تظل المراقبة الداخلية و مبدأ فصل المهام تحت يقظة مجلس القيم المنقولة.

الجدول رقم 38 : نوعية الإخلالات المعاينة لدى ماسكي الحسابات في 2010

ميادين الأنشطة	ب%
عروض عمومية للبيع	48 %
جمع الأوامر	24 %
أنماط محاسبية	20 %
عمليات على سندات	2 %
عمليات تنقل السندات	5 %
وسائل تنظيمية	1%
المجموع	100 %

المصدر : مجلس القيم المنقولة

2-2 تتبع ماسكي الحسابات

يتولى أيضا مجلس القيم المنقولة مراقبة ماسكي الحسابات من خلال التتبع بناء على الوثائق المدلى بها من قبل هؤلاء المتدخلين. و الهدف من هذا النشاط هو تحليل المخاطر التي يتعرض لها ماسكو الحسابات و موجودات زبنائهم و اتخاذ التدابير اللازمة لتفادي وقوع المخاطر المذكورة.

و في هذا الصدد، تميزت سنة 2010 بالخصوص ب :

- التحكم بشكل أفضل في مخاطر التسديد و التسليم و المخاطر المالية ؛
- التعرض بشكل معتدل للمخاطر التنظيمية و القانونية و المخاطر العملياتية ؛
- وجود بعض العوارض على مستوى الأنظمة المعلوماتية و بعض أوجه القصور على مستوى المراقبة الداخلية.

3- مراقبة الشركة المسيرة لبورصة القيم

1-3 التفتيش من أجل التتبع

أجرى مجلس القيم المنقولة في سنة 2010 مهمة للمراقبة الميدانية لدى الشركة المسيرة. كان الهدف من هذه المهمة التحقق من بيان تنفيذ خطة العمل المتفق عليها مع الشركة المسيرة لبورصة القيم بعد آخر مهمة للتفتيش أجريت في سنة 2009.

تبين من خلال هذه المهمة أن الشركة المسيرة قامت على العموم بتنفيذ خطة العمل المتفق عليها. في الواقع، استخدمت بورصة الدار البيضاء الوسائل البشرية و المادية بغية تحسين الفعالية الكلية لأنظمتها و تغطية مناطق الخطر التي تم تشخيصها. غير أنه، تجدر الإشارة إلى أن خطة العمل ينبغي مواصلة لأن بعض الأعمال بنفس الأهمية، لم يتم إنجازها وفق المخطط الزمني الأصلي الذي تم وضعه. و يتعلق الأمر خصوصا، بعملية التدقيق بالنسبة لجميع آليات التداول و القيام بمختلف التصحيحات ذات الصلة.

2-3 تطور المخاطر

و خلال سنة 2010، يشير تحليل المخاطر التي تتعرض إليها الشركة المسيرة، أنه أبعد من استقرار التنظيم، فتأمين الأنظمة المعلوماتية يظل من أهم الانشغالات. في هذا السياق، تم الانطلاق بعدة أورش و خاصة منها العمل على التوفر العالي للنظام وإعداد خريطة للنظام المعلوماتي و كذا وضع سياسة للأمن المعلوماتي قيد التطبيق.

مكن تتبع مجلس القيم المنقولة لبورصة الدار البيضاء من تحديد بعض مناطق المخاطر ذات أهمية مرتبطة باستمرار النظام المعلوماتي و بالعلاقات مع مختلف الناشرين. كما أن مجلس القيم المنقولة يعتبر أن الشركة

المسيرة عليها تحديد وضعها الاستراتيجي بالنسبة لاختياراتها التكنولوجية و لمموليها للحلول مع ادماج التطورات المنتظرة في السوق.

4 - مراقبة الوديع المركزي (ماروكليير)

1-4 مهام التفتيش

أجرى مجلس القيم المنقولة في سنة 2010 مهمتين محددتين لدى الوديع المركزي.

مهمة حول سلامة الأنظمة المعلوماتية بناء على مبادئ معايير ISO 27001.

يكمّن الهدف من هذه المهمة في توفر مجلس القيم المنقولة على نظرة عامة حول سياسة سلامة النظام المعلوماتي لماروكليير بالنسبة للبعد التنظيمي.

عموما، تبين من خلال هذه المهمة أن سياسة سلامة النظام المعلوماتي تم تشكيلها و لكنها لا تزال مجالا للتحسين. كما أثّرت نقط ايجابية و خاصة منها إشراك المسيرين في وضع سياسة لإضفاء الأمان و وجود منظومة مكافحة مخاطر التسلل و عدة جدران للحماية إضافة إلى سياسة حفظ المعطيات بصفة آلية و ذات طابع رسمي بما فيه الكفاية. كما لوحظ أن النفقات الملتزم بها لإضفاء الأمان و صيانة تجهيزات النظام المعلوماتي تمثل حصة لا يستهان بها في ميزانية ماروكليير.

من جهة أخرى، تم تحديد بعض طرق التحسين و ينبغي على ماروكليير وضع التدابير المناسبة لها. و يتعلق الأمر أساسا بغياب خطة حقيقية لاستمرار النشاط قادرة على ضمان استئناف النشاط في حالة وقوع كارثة. يسمح الموقع الاحتياطي الذي تم وضعه حاليا للحماية عن بعد، دون ضمان استئناف فوري للنشاط. و علاوة على ذلك، لوحظ ضرورة تحيين سياسة الأمان و خاصة بوضع النظام الجديد قيد التطبيق بالنسبة للنظام المعلوماتي و تحيين مساطر تدبير الأمان.

مهمة حول تدبير فرع البيع بالتراضي و هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تبين من خلال المهمة التي أجريت حول تدبير فرع البيع بالتراضي و هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أن ماروكليير يتوفر على الوسائل البشرية و التنظيمية و المادية و التقنية و ذلك خاصة، بعد وضع موقع جديد لإتمام العمليات ابتداء من سبتمبر 2010. من بين النقط الايجابية التي تم معاينتها، تحول معالجة عمليات البيع بالتراضي إلى رصد بسيط على شاشات الأجهزة و/ أو من خلال جذاذيات مع عدد أدنا للتدخلات اليدوية. كما يسمح هذا الموقع الجديد بإتمام العمليات المترتبة عن فرع البيع بالتراضي و إعداد التقارير في الوقت الحقيقي.

و على المستوى العملياتي، تم كشف طرق التحسين، خاصة بالنسبة لتشكيل المساطر الداخلية للمعالجة و تشكيل العلاقة بين ماروكليير و منتسبيه من جهة، و بين ماروكليير و منتسبيه و بنك المغرب من جهة أخرى.

2-4 تطور المخاطر

و خلال سنة 2010، يشير تحليل المخاطر التي يتعرض لها ماروكليير أن النظام الجديد المعلوماتي يسهل عملية الإتمام في الوقت الحقيقي، و ذلك عبر التقليل من المعالجات اليدوية. و في هذا المجال، يتوفر ماروكليير على تحكم جيد و يسمح العقد المبرم بين مقدم الخدمة المستقل من معالجة المخاطر الأكثر وضوحا. إلا أن المؤسسة لم تسلط الضوء بشكل كافي على منظومة المراقبة الداخلية التي لم يتم تشكيلها بعد.

5- مراقبة الشركات المسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تنقسم مهمة مراقبة الشركات المسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة إلى مهمة تتبع الوثائق، تتم بناء على المستندات الموجهة إلى مجلس القيم المنقولة بفترات منتظمة من قبل الشركات المسيرة، و إلى مهام التفتيش الميدانية لدى هيئات مراقبة قصد ضمان التتبع و المراقبة عن قرب لنشاط تدبير الأصول.

1-5 مهام التفتيش

أجرى مجلس القيم المنقولة برسم سنة 2010، أربع مهام للتفتيش. مهمتين ذات طابع عام تم القيام بها لدى وفاجستون و أوروونج أسيت مناجمنت، و مهمتين لمدة قصيرة همت الشركة أـد رأس مال، المنشأة حديثا و الشركة أوبلاين رأس مال مناجمنت.

الجدول رقم 39 : توزيع نوعية العوارض المعاينة على مستوى الشركات المسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في 2010

ميدان النشاط	الإخلالات و أوجه القصور ب%
الوسائل (البشرية و التنظيمية و النظام المعلوماتي و سلامة المعطيات...)	13 %
المراقبة الداخلية و المتعلقة بالأخلاقيات (الإجراءات المراقبة و التدقيق و تدبير المخاطر..)	12 %
نشاط التدبير (الإجراءات و اكتساب القيمة و سياسة الاستثمار...)	13 %
تشكيل إجراءات المراقبة	61 %
تدبير المطلوبات (الإجراءات و سياسة التسويق و إعلام المكتتبين...)	1 %
المجموع	100 %

المصدر : مجلس القيم المنقولة

كشفت عمليات التفتيش ذات طابع عام عن مستوى مرضي للتحكم في المخاطر العملية من قبل المتدخلين الذين تم مراقبتهم، مع بعض أوجه القصور و وجود طرق للتحسين و خاصة في مجال تشكيل المساطر و ادماج الأنظمة المعلوماتية.

ترتب عن كل عملية للتفتيش مقام بها خطة عمل مفصلة ضمنها التوصيات الرئيسية لمجلس القيم المنقولة. و تجدر الإشارة إلى أن جزء من الاختلالات و أوجه القصور تم معاينتها أثناء هذه العمليات للتفتيش تم تسويتها. إضافة إلى أن مجلس القيم المنقولة يتولى التتبع المستمر بشأن تنفيذ التوصيات بغية تحسين سير الشركات المسيرة المفتشة.

2-5 تتبع الشركات المسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

يعتبر تتبع الشركات المسيرة بمثابة سلسلة من الفحوصات الهيكلية و الموحدة للمستندات الموجهة من قبل الشركات المسيرة. يتمثل الهدف من هذه الفحوصات في مراقبة مدى احترام مختلف المقتضيات القانونية و التنظيمية السارية و خاصة، قواعد الأخلاقيات و الممارسة المهنية و تحديد المخاطر المحتملة و تقييم مدة التحكم فيها.

استلزم مجلس القيم المنقولة في سنة 2010 و في إطار التتبع المستمر للشركات المسيرة بالسوق، من مساهمي الشركتين أورو نج أسيت مناجمنت و فينيو جستيو بالقيام بزيادات في رأس المال للائتمان باستمرار للمتطلبات من حيث الأموال الذاتية التي بناء عليها تم منح الاعتمادات إلى هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بوكالة. و لتسوية الوضعية، قامت الشركتين بزيادة في رأس مالها. و هكذا، أصبح رأس مال أورو نج أسيت مناجمنت 5 ملايين درهم و رأس مال و فينيو جستيو 3 ملايين.

و من حيث المخاطر ذات الصلة بنشاط هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، كشف تتبع مجلس القيم المنقولة للشركات المسيرة المفتشة أنها تمارس أنشطتها على العموم في ظل ظروف مؤمنة.

3-5 رأي مجلس القيم المنقولة المسبق لاعتماد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

يصدر مجلس القيم المنقولة أثناء إحداث هيئة من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أو أثناء تجديد اعتمادها، رأياً حول قدرة الشركة المسيرة على تولي تدبير الصندوق. يتم إصدار رأي المجلس بعد تحليل للوسائل البشرية و المالية و التقنية و التنظيمية التي تتوفر عليها الشركة.

II - مراقبة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

1. اعتماد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و التأشير على بيانات المعلومات

توصل مجلس القيم المنقولة خلال سنة 2010 ب 98 ملف من أجل طلب الاعتماد أو تجديد الاعتماد. و قد منح المجلس الاعتماد ل 85 هيئة من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، 20 منها تتعلق بإنشاء هيئات جديدة. و تجدر الإشارة إلى أن، من بين هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة المحدثة في سنة 2010، ثلاث صناديق منها تم إنشائها بواسطة شركة مسيرة جديدة.

و من جهة أخرى، سجل مجلس القيم المنقولة 115 طلبا للتأشير على بيانات المعلومات لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أو على تحيين بيان معلوماتها. و هكذا، أشر مجلس القيم المنقولة على 93 بيان للمعلومات 24 بيان منهم يتعلق بإحداث صناديق جديدة.

و من أجل تحسين سير نشاط الاعتماد و منح التأشير لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، أعطى مجلس القيم المنقولة الأولوية لإعادة النظر في إجراءات العمل من أجل تبسيط الخطة المتبعة في دراسة الملفات. و الهدف من ذلك، هو تبسيط منظومة الاعتماد و منح التأشير و تسهيل عملية تحضير الملفات من قبل الشركات المسيرة.

و في الواقع، اعتمد مجلس القيم المنقولة من أجل الفعالية و عقلنة الآجال المخصصة لمعالجة ملفات الاعتماد و منح التأشير لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، خطة جديدة قصد دراسة الملفات المودعة لديه و ذلك من خلال عقد اجتماعات عمل مع الشركات المسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

الجدول رقم 40 : تطور رخص الإعتماد

2008	2009	2010	نوع الإعتمادات	الصنف
14	30	20	مجموع	أسهم
10	9	2	إنشاء	
4	21	18	تجديد الإعتماد	
2	2	1	مجموع	تعاقدية
2	2	1	إنشاء	
8	11	11	مجموع	متنوعة
6	2	4	إنشاء	
2	9	7	تجديد الإعتماد	
8	10	10	مجموع	نقدية
7	3	4	إنشاء	
1	7	6	تجديد الإعتماد	
2	7	5	مجموع	سندات الاقتراض لأمد قصير
2	2	1	إنشاء	
0	5	4	تجديد الإعتماد	
20	25	38	مجموع	سندات الاقتراض لأمد متوسط و طويل
6	9	8	إنشاء	
14	16	30	تجديد الإعتماد	
54	85	85		المجموع العام

المصدر : مجلس القيم المنقولة

الجدول رقم 41 : تطور تأشيرات بيانات المعلومات

2008	2009	2010	نوع التأشيرات	الصنف
18	22	20	مجموع	أسهم
6	12	3	إنشاء	
12	10	17	تبريم	
2	1	2	مجموع	تعاقدية
2	1	2	إنشاء	
7	14	11	مجموع	متنوعة
2	6	4	إنشاء	
5	8	7	تبريم	
4	12	9	مجموع	نقدية
4	5	3	إنشاء	
0	7	6	تبريم	
2	7	6	مجموع	سندات الاقتراض لأمد قصير
0	3	2	إنشاء	
2	4	4	تبريم	
16	31	45	مجموع	سندات الاقتراض لأمد متوسط و طويل
6	9	10	إنشاء	
10	22	35	تبريم	
49	87	93		المجموع العام

المصدر : مجلس القيم المنقولة

2. تتبع هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تلتزم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالسهر على احترام القواعد الاحترافية المتعلقة بتركيبة الأصول. تحدد هذه القواعد نسب السندات و السيولات و الديون المكونة لمحفظة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة. يتمثل هدفها في توزيع المخاطر الناجمة عن تقلبات السوق. يتأكد مجلس القيم المنقولة من احترام جميع هذه القواعد من خلال المعلومات التي توجهها إليه الشركات المسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بوثيرة أسبوعية و نصف سنوية و سنوية.

و علاوة على ذلك، يعير مجلس القيم المنقولة اهتماما خاصا لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة التعاقدية التي تتطلب معالجة خاصة، نظرا لبنيتها المركبة مقارنة مع الفئات الأخرى للصناديق.

2 - 1 المراقبة و المتبع

يكن الهدف من هذه المراقبة في السهر على احترام الإطار القانوني الذي ينظم نشاط هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، و بالتالي، تتمثل في تتبع مستمر لجميع اليناسيب التنظيمية منها و المتعلقة بالمتطلبات القانونية. و من أجل حماية الادخار المستثمر في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، يتأكد مجلس القيم المنقولة أيضا من أن جميع المعاملات التي تقوم بها صناديق التوظيف تتم للمصلحة الانفرادية لحاملي الحصص أو الأسهم. و بالتالي، يتعين على المراقبين الداخليين لجميع الشركات المسيرة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة توجيه بيان حول التجاوزات المعينة مع توضيح أسباب عدم احترامها و برنامج تسويتها. يحلل مجلس القيم المنقولة الإثباتات المقدمة و يتابع وفق برنامج زمني تسوية كل تجاوز تم معالجته.

فمختلف اليناسيب التي يراقبها مجلس القيم المنقولة هي كالتالي :

- ينسوب الاقتراضات النقدية

تحدد نسبة الاقتراضات النقدية في 10٪ من الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة. فالتجاوزات المسجلة لهذا ينسوب ناتجة بالأساس عن عمليات كبيرة للاكتتاب. فبعد قيد الاكتتابات في المحاسبة تصبح التسوية تلقائية.

- ينسوب السيولات

يجب أن لا تتعدى السيولات بمحفظات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة نسبة 15٪ من الأصول الصافية. فهذه التجاوزات المسجلة لهذا ينسوب التي تهم في جزءها الأكبر هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة اليومية، تترتب عن الصعوبات المؤقتة في استثمار جميع الاكتتابات المستقطبة و ضرورة التوفر على السيولات لمواجهة عمليات اقتناء الأسهم.

- ينسوب الطرف المقابل للديون المتمثلة للاستحفاظ المستلم

للتخفيف من المخاطر و دائما بهدف التنويع، يحدد ينسوب الطرف المقابل للديون المتمثلة للاستحفاظ المستلم في نسبة 20٪ لكل طرف مقابل. فهذا ينسوب يتم متابعته على العموم بشكل جيد. يمكن تفسير التجاوزات المعينة لهذا ينسوب في معظم الحالات بالصعوبة المؤقتة لوجود عدد كافي للطرف المقابل.

- ينسوب تقسيم المخاطر

تخضع هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة لينسوب تقسيم المخاطر المتعلقة بالأصول. يفرض هذا الشرط التنويع في تركيبة المحفظة المدبرة. فالتجاوزات المسجلة ناتجة عموما عن ارتفاع في الأسعار بالنسبة لسندات الأسهم أو انخفاض الأصول الصافية للصندوق بعد عمليات إعادة الاقتناء.

و لضمان سيولة السندات في السوق و التحكم في خطر التركيز ذات الصلة بالمستثمرين، لا يمكن أن تتعرض هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة إلى أزيد من 10٪ بالنسبة لنفس فئة القيم المنقولة المصدرة من قبل نفس المصدر.

2 - 2 تقارير نصف السنة و السنوية

تلتزم الشركات المسيرة بنشر تقارير نصف السنة و السنوية المتعلقة بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة التي تدبرها و بتوجيهها إلى مجلس القيم المنقولة. فهذه الالتزامات في مجال النشر والتوجيه تم احترامها بالنسبة لجميع هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالسوق. و علاوة على ذلك، تؤكد مجلس القيم المنقولة من أن هذه البيانات المنشورة تطابق الأشكال النوعية المنصوص عليها في القوانين و الأنظمة السارية و أن آجال نشرها تم احترامها.

III - الانضباط في السوق

1. رقابة المعاملات بالبورصة

تولى مجلس القيم المنقولة الرقابة اليومية للمعاملات بالبورصة في إطار مهمته للسهر على مبادئ النزاهة و الشفافية بالسوق. ترمي هذه الرقابة إلى كشف احتمال وجود سلوك مريب، بالنظر لمتطلبات السير الحسن للسوق (مناولة الأسعار) و المساواة في إعلام الجمهور (جنحة المطلع). تتم الرقابة اليومية للمعاملات من خلال نظام رقابة السوق في الوقت الحقيقي (SEL) و ذلك، بتتبع كناش الأوامر و المعاملات المتعلقة بمختلف القيم المسومة و عن طريق تحليل مختلف الحركات غير المعتادة المعايينة، استنادا على الخصوص إلى عناصر تحديد مصدري الأوامر المتوفرة لدى شركات البورصة و ماسكي الحسابات. تعرض الاختلالات المعايينة للدراسات المعمقة داخل مجلس القيم المنقولة و يمكن أن تؤدي إلى القيام بعمليات للتحقيق.

2. عمليات التحقيق

يمكن المبادرة في عمليات التحقيق مباشرة بعد التوصل بشكاية أو في معظم الحالات بعد اكتشاف اختلالات في سوق البورصة من خلال عملية الرقابة. يبين الجدول أسفله تطور أصل ملفات التحقيق مقارنة مع السنة الماضية و في 31 ديسمبر في سنة 2010، كانت بحوزة مجلس إدارة مجلس القيم المنقولة ثمانية ملفات للتحقيق في انتظار صدور قرار بشأنها.

الجدول رقم 42 : مصادر ملفات التحقيقات

2010	2009	مصدر الملف
20	10	الرقابة
7	8	ملفات موروثه من السنة الماضية
3	-	مصلحات أخرى بالمجلس القيم المنقولة
1	-	شكايات
3	-	طلبات سلطات أخرى
34	18	المجموع

المصدر : مجلس القيم المنقولة

3. العقوبات

أصدر مجلس القيم المنقولة في سنة 2010 عقوبات إدارية إزاء الفاعلين بالسوق الذين ارتكبوا إخلالات للمقتضيات القانونية و التنظيمية التي تنظمهم.

إزاء أحد المصدرين

أصدر مجلس القيم المنقولة وفقا للمقتضيات القانونية و التنظيمية الجاري بها العمل في حق صوناسيد عقوبة تأديبية، على شكل إنذار إضافة إلى غرامة مالية.

و كان الدافع وراء هذه العقوبة كون المصدر المذكور لم يقم بإعلام الجمهور فور إطلاعه بالانخفاض غير المعتاد و الجوهري و المستمر المسجل في نتيجة نصف السنة الأول من السنة المالية 2010 مقارنة مع الإنجازات التاريخية و خاصة بالنسبة للتوقعات التي أعلن عنها و نشرها سابقا.

إزاء شركة البورصة

أصدر مجلس القيم المنقولة إنذارا و عقوبة مالية في حق شركة البورصة أوروبورصة بعد الإخلالات المعينة خلال عمليات التفتيش.

همت الإختلالات المعينة القواعد الاحترازية التي تطبق على شركات البورصة و واجب تجسيد أوامر البورصة للزبناء و تسجيلها و وضع طابع التاريخ و الساعة و كذلك، كفيات إعلام الزبناء في إطار نشاط البيع و الشراء عملا بوكالة.

إزاء شركة مسيرة

أصدر مجلس القيم المنقولة إنذارا في حق الشركة المسيرة أ-د رأس المال، بعد معاينة إخلالات خلال عمليات التفتيش.

همت هذه الإخلالات بالأساس عدم احترام الالتزامات المتعهد بها أثناء منح الاعتماد و خاصة من حيث الجوانب البشرية و التنظيمية التي وضعت الشركة أمام مخاطر عملياتية ملموسة. كما لوحظ أن الشركة المسيرة لم تقم بالمراقبات المطلوبة بموجب مقتضيات دورية مجلس القيم المنقولة في هذا المجال و لم تخبر المجلس قبل مهمة المراقبة الميدانية التي أجراها، بالفوارق المرتكبة و التدابير التي تعتزم القيام بها لاستدراك ذلك.

4. عمليات معالجة الشكايات

توصل مجلس القيم المنقولة خلال سنة 2010 بخمسة عشر شكاية. بلغ معدل أجل معالجة الشكايات 49 يوما (انخفض بنسبة 48٪ مقارنة مع أجل معالجة الشكايات في سنة 2009).
تم إقفال ثلثي الشكايات المستلمة في سنة 2010 قبل نهاية السنة، مع العلم أنه تم التوصل بأربع شكايات خلال شهر ديسمبر.
توزيع الشكايات المستلمة حسب فئات المتدخلين كالتالي :

موضوع الشكاية	المتدخل المعني بالشكاية	قرار مجلس القيم المنقولة
7 شكايات مرتبطة بمشاكل تنفيذ أوامر البورصة أو الاكتتابات	البنك	أقل الملف بطلب من المشتكي (تم حل المشكل في غضون ذلك)
	البنك	استلزم المجلس من المتدخل دفع على الفور تعويض للمشتكي
	شركة البورصة	استلزم المجلس من المتدخل دفع تعويض للمشتكي
	شكايتين ضد الأبنك	توصل المجلس بهذه الشكايات الأربع في نهاية سنة 2010 وسوف يتم معالجتها في 2011
	شكايتين ضد شركات البورصة	
شكايتين يشتبه فيهما بنقص في التواصل المالي	المصدر	إحالة هذه الحالة على مصلحة مراقبة المعلومات قصد التحقق من تأكيدات المشتكين
	المصدر	
منازعة حول المصاريف و الحقوق المقطعة على السندات التي تم التشطيب عليها من جدول الأسعار	البنك	إقفال الشكاية على إثر تخلي المشتكي عنها. بموازاة مع ذلك، قام مجلس القيم المنقولة بمبادرة لدى المجموعة المهنية لبنوك المغرب قصد حل هذه الإشكالية
تأخر في تنقيط السندات و الحقوق	البنك	توصل المجلس بهاتين الشكايتين في نهاية سنة 2010 وسوف يتم معالجتها في 2010
إجراءات العمليات على السندات	البنك	
نزاع يتعلق بالبيع المجرى من قبل المشغل لسندات مكتتبة من قبل أحد الأجراء أثناء عرض عمومي للبيع	البنك	إقفال الشكاية لأن مجلس القيم المنقولة أخبر بعد التحريات، بأن المشتكي قد أودع ملفه لدى المحكمة. لا يمكن لمجلس القيم المنقولة النظر في قضية في طور البحث من طرف العدالة
ضبايع السندات	البنك	لا زالت معالجة هذه الشكايات قائمة
منازعة في إعادة شراء حصص المشاركة	البنك	

V - مجلس القيم المنقولة و محيطه

I - التعاون على الصعيد الوطني و الدولي

1 التعاون الدولي

الانضمام إلى اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية

انضم مجلس القيم المنقولة إلى اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية في يناير 2011 . يتمثل الغرض من هذا الانضمام في تحقيق التقارب مع أسواق الرساميل والمستثمرين من الشرق العربي والتعريف بالسوق المغربي وبالإصلاحات الهامة التي يعرفها بالإضافة إلى إمكاناته من حيث التنمية.

إتحاد هيئات الأوراق المالية العربية منظمة للتعاون بين الدول العربية، أسست في سنة 2007 ، يتواجد مقر الأمانة العامة بمدينة أبوظبي. يضم الاتحاد هيئات تنظيم أهم أسواق الرساميل العربية. فالاتحاد يشكل محطة تبادل المعلومات و الخبرات و يهدف إلى تعزيز تنمية أسواق الرساميل العربية و تقارب التأطيرين التشريعي و التنظيمي بين مختلف عضائه.

المعهد الفرنكوفوني للتنظيم المالي

شارك مجلس القيم المنقولة في الدورة التاسعة السنوية للمعهد الفرنكوفوني للتنظيم المالي الذي انعقد ببروكسل في ماي 2010. فهذا الحدث الذي شهد حضور 16 هيئة من هيئات المراقبة تضم 28 بلدا، كان بمثابة فرصة بالنسبة لرؤساء هيئات تنظيم الأسواق المالية في الفضاء الفرنكوفوني لتبادل وجهات النظر و التحليلات المتعلقة بالقضايا الكبرى الراهنة في مجال المالية و التنظيم المالي. همت مواضيع المناقشة من بين جملة من الأمور، دور هيئة التنظيم المالي في الوقاية من المخاطر النظامية و إشكالية تواجد في نفس الوقت أسواق منظمة و مواقع متعددة الجوانب للتداول بالسوق و للتداول خارج السوق.

و على هامش هذه الدورة و ككل سنة، تم تنظيم منتدى للتدريب موجه لمستخدمي الهيئات الأعضاء. هم موضوع هذا المنتدى مقدمي الخدمات من أجل الاستثمار. و في هذا الصدد، قدم مجلس القيم المنقولة عرضين حول التجربة المغربية في ما يخص كيفية تنظيم المتدخلين بالسوق و مراقبتهم.

الدورة الخامسة للمؤتمر الذي ينعقد كل سنتين حول تدبير المخاطر و الرقابة (يومي 3 و 4 نوفمبر 2010 بيازل)

في إطار إستراتيجيته قصد الانفتاح و تحديد وضعه على الصعيد الدولي، شارك مجلس القيم المنقولة في الدورة الخامسة للمؤتمر الذي ينعقد كل سنتين حول تدبير المخاطر و الرقابة. قام بتنظيم هذا الحدث معهد

الاستقرار المالي وشهد مشاركة العديد من هيئات الإشراف البنكي و التأمينات و الأسواق المالية. تم التركيز خلال هذا المؤتمر على الابتكارات الحالية في مجال تدبير المخاطر و المنتجات المالية. من جهة أخرى، تم مناقشة ثلاث مواضيع رئيسية خلال هذا المؤتمر و هي التحديات الجديدة لتدبير المخاطر و المستجدات في مجال الإشراف (بازل الثالث) و تعزيز الاستقرار المالي.

المنتدى الدولي السنوي لهيئة الأوراق المالية بانجلترا حول تحديات تنظيم الأسواق البنكية و المتعلقة بالقيم المنقولة و التأمينات (من 30 نوفمبر إلى 02 ديسمبر 2010 بلندن)

و إدراكا منه للتحديات الهيكلية التي تواجهها هيئات تنظيم الأسواق بعد الأزمة المالية و لأهمية ملائمة المعايير التنظيمية في أسواق الرساميل و التي يتم دمجها بشكل متزايد، شارك مجلس القيم المنقولة في المنتدى الدولي السنوي الذي تنظمه هيئة الأوراق المالية البريطانية. وكان الهدف من هذا المنتدى هو مشاركة جميع ممثلي هيئات التنظيم المالي بالعالم لدراسة القضايا ذات مصلحة عامة من أجل تعزيز التعاون على الصعيد الدولي. تم خلال هذا الاجتماع معالجة المواضيع التالية :

- التطورات الدولية الحالية و وقعها على هيئات التنظيم الوطنية ؛

- الاستقرار المالي ؛

- الرقابة عبر الحدود ؛

- التكوين لفائدة المشرفين.

المنتدى الذي نظّمته المنظمة الدولية للجان القيم و معهد الاستقرار المالي حول هياكل الأسواق و محفظات التداول (من 16 إلى 18 نوفمبر 2010 بمدريد)

شارك مجلس القيم المنقولة في المنتدى الذي نظّمته المنظمة الدولية للجان القيم و معهد الاستقرار المالي حول هياكل الأسواق و محفظات التداول. و خلال هذا الاجتماع، أتيحت للهيئات المشاركة فرصة مناقشة الموضوعين الرئيسيين بالتفصيل :

- التجديد من حيث سير التنظيم و هياكل الأسواق مع نظرة عامة حول التغييرات المتعلقة بالقوانين و

الأنظمة و الرقابة الاحترازية لمخاطر السوق ؛

- إقامة منظومة الرقابة الاحترازية لمحفظة التداول بالنسبة للسندات و المنتجات المالية الآجلة.

مواصلة الدور النشط الذي يقوم به مجلس القيم المنقولة ضمن المنظمة الدولية للجان القيم

اجتماع اللجنة الإقليمية لإفريقيا و الشرق الأوسط و المنظمة الدولية للجان القيم (15 فبراير 2010 في أكرا)

وفيا بالتزامه من أجل تطوير التعاون الإقليمي، شارك مجلس القيم المنقولة في اجتماع اللجنة الإقليمية لإفريقيا و الشرق الأوسط. و بصفته نائب الرئيس و ممثل اللجنة الإقليمية لإفريقيا و الشرق الأوسط ضمن اللجنة

التنفيذية، واصل مجلس القيم المنقولة جهوده من أجل تحفيز الدول الإقليمية لتعزيز أسواق الرساميل و الانضمام إلى المنظمة الدولية للجان القيم.

حدد المشاركون خلال هذا الاجتماع المحاور الرئيسية التي ينبغي أن تعمل عليها كل هيئة عضو في المنظمة والتي هي كالتالي : حكمة المقولة و تعليم الجمهور و سيولة الأسواق و تمويل المقولة الصغرى و المتوسطة و ضرورة العمل بالتعاون مع حكوماتهم على التوالي وتدعيم و تعزيز الامتياز الضريبي لدى الهيئات المختصة و اعتماد مقاربة المخاطر.

الاجتماع العام السنوي للمنظمة الدولية للجان القيم (من 6 إلى 10 يونيو في مونتريال)

و بعد سنة حافلة للمنظمة الدولية للجان القيم التي تكرست بانتهاء المخطط الإستراتيجي للخمس سنوات الذي اعتمدته المنظمة في سنة 2005 ، عقدت هذه الأخيرة اجتماعها العام السنوي في مونتريال في يونيو. ساهم بنشاط مجلس القيم المنقولة في هذا الاجتماع الذي كان فرصة لاعتماد مخطط استراتيجي جديد في سياق الخروج من الأزمة. ارتبطت الرهانات و المواضيع التي نوقشت خلال هذا الاجتماع ارتباطا وثيقا بالتزامات المجموعة العشرين لتعزيز القوانين و الأنظمة و الإشراف على الأنظمة المالية الدولية. وكان القرار الرئيسي الذي تم اعتماده خلال الاجتماع هو ضرورة تكثيف التعاون و تضافر الجهود المتفق عليها للأنظمة المالية الدولية للتمكن من استعادة النمو العالمي و بالتالي القيام بالإصلاحات المفروضة. و من جهة أخرى و على سبيل الاجتماع، تم انتخاب مجلس القيم المنقولة للمرة الثانية كثاني ممثل للجنة الإقليمية لإفريقيا و الشرق الأوسط ضمن اللجنة التنفيذية للمنظمة.

اجتماع اللجنة التنفيذية للمنظمة الدولية للجان القيم (30 غشت 2010 في شيناى - الهند)

في إطار المرحلة الانتقالية التي تفصلنا عن التنظيم الجديد للمنظمة الدولية للجان القيم، نظمت هذه الأخيرة اجتماعا مشتركا يجمع كل من اللجنة التنفيذية و اللجنة التقنية بمشاركة أعضاء لجنة الأسواق الصاعدة أديفوزوري بوردي بصفته ملاحظين.

فالاجتماع الذي شهد مشاركة مجلس القيم المنقولة بصفته ممثل للجنة الإقليمية لإفريقيا و الشرق الأوسط كان فرصة لدراسة التوجهات الإستراتيجية المستقبلية للتمكن من مواجهة تكثف الجانب العملي لأعمال المنظمة الدولية للجان القيم و عملها في الأسواق المالية. كما كان الحدث فرصة لتقديم التغييرات الكبرى في البنية التحتية للإشراف على الأسواق و دور هيئات سوق الرساميل في مجال المخاطر النظامية.

اجتماع لجنة الأسواق الناشئة (13 أكتوبر 2010 في اسطنبول)

شارك مجلس القيم المنقولة في الاجتماع الأخير للجنة الأسواق الناشئة بالمنظمة الدولية للجان القيم الذي انعقد في اسطنبول. كانت الأهداف الرئيسية من هذا الاجتماع هو تبادل الأفكار بين الأعضاء حول قضايا ذات

الصلة بأعمال التنمية الرامية إلى تعزيز الأسواق الناشئة و تحسين التواصل و التنسيق بين مواقف أعضاء اللجنة.

2 - التشاور و التعاون مع مهني السوق

1-2 الجمعية المهنية لشركات البورصة

- عقد مجلس القيم المنقولة في سنة 2010 في إطار أعماله للاستماع إلى السوق، أربع اجتماعات مع الجمعية المهنية لشركات البورصة. تمت خلال هذه الاجتماعات مناقشة عدة أوراق مشتركة تناولت المواضيع التالية:
- وضع مخطط لاستمرارية نشاط شركات البورصة و تنفيذ المخطط المحاسبي لشركات البورصة ؛
 - وضع موقع جديد لماروكليس ؛
 - تزويد أوامر البورصة بالمراجع ؛
 - التأهيل لمزاولة مهن البورصة ؛
 - سير العروض العمومية للبيع و العمليات على السندات (العرض العمومي للسحب أو منيوم شمال إفريقيا/ الشركة الوطنية للاستثمار و عملية انصهار ماطيل/ ديستريسوفت) ؛
 - إقامة اجتماعات للتحسيس بشأن المراقبين الداخليين ؛
 - تطبيق القوانين و الأنظمة بخصوص واجب اليقظة و مكافحة غسل الأموال.

2-2 المجموعة المهنية لبنوك المغرب

- التقى مجلس القيم المنقولة أربع مرات خلال سنة 2010 مع المجموعة المهنية لبنوك المغرب لمعالجة العديد من المواضيع المتعلقة أساسا بنشاط مسك الحسابات. فقد نوقشت عدة إشكاليات من بينها فوترة حقوق حراسة السندات التي تم شطبها و التدبير من قبل ودعاء عمليات التوظيف بالخارج لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.
- من جهة أخرى، تم تشكيل فرق عمل من أجل دراسة معمقة لقواعد قيد عمليات البورصة في المحاسبة و معالجة الأوامر المجمعة للشركات المسيرة الخصوصية و التأخيرات المسجلة من قبل بعض المصدرين في وضع رهن الاشارة بأجل معين، الأموال اللازمة لأداء فوائد الأسعار المستلزمة.
- ناقش أيضا مجلس القيم المنقولة مع المجموعة المهنية لبنوك المغرب كيفية تطبيق القوانين و الأنظمة بخصوص واجب اليقظة و مكافحة غسل الأموال.

3-2 بورصة الدار البيضاء

عقدت اللجنة المكونة من بورصة القيم و مجلس القيم المنقولة ثمانى اجتماعات خلال سنة 2010 و عالجت من خلالها إشكاليات مختلفة أهمها :

- تطور البنيات التحتية التقنية للسوق (توفر عالي، ج-ل سلكتور...)
- إعادة صياغة نظام التسديد و التسليم ؛
- تتبع و وضع حصيلة للحوادث التقنية ؛
- إنشاء سوق وسيط أو بديل ؛
- التدابير الاستثنائية للسوق ؛
- السيولة و طريقة التسعير ؛
- آليات الرقابة بالبورصة ؛
- مراجعة مؤشرات البورصة ؛
- استراتيجية نظام المعلومات بالبورصة.

4-2 ماروكليز

و دائما في إطار عمله للاستماع إلى السوق، عقد مجلس القيم المنقولة سنة 2010 أربع اجتماعات مع ماروكليز. تم خلال هذه الاجتماعات التطرق لعدة مشاريع من بينها :

- حالة تقدم التنظيم الداخلي لماروكليز ؛
- وضع موقع جديد للالتزام بماروكليز ؛
- مهام مراقبة المنتسبين خلال سنة 2010 ؛
- إعادة إصلاح مقتضيات النظام العام لماروكليز ؛
- تنقيط طوماس موراي ؛
- وضع مخطط لاستمرارية النشاط.

و علاوة على ذلك، يجدر التذكير أنه في إطار مواكبة الفاعلين و لضمان الانتقال نحو الموقع الجديد لماروكليز في ظل ظروف أفضل، بادر مجلس القيم المنقولة بإنشاء لجنة للتنسيق تولى رئاستها و كتابتها العامة.

عقدت هذه اللجنة المؤلفة من ممثلي الجمعية المهنية لشركات البورصة و المجموعة المهنية لبنوك المغرب و بورصة الدار البيضاء و بنك المغرب و الخزينة العامة عشرين اجتماعا تمكنت من خلالها على الخصوص من :

- التوفيق بين مختلف وجهات نظر المهنيين و تنسيق جهودهم من أجل الانضمام الفعلي و المستمر لمشروع ماروكليز ؛

- اتخاذ القرارات بشأن الجوانب التقنية و السهر على تنفيذها مع التأكد من حسن تفعيلها على مستوى مختلف المتدخلين المعنيين ؛
- وضع و نشر مساطر ذات الصلة بالسوق من أجل تدبير الحوادث و حاجيات التحسين ؛
- ضمان انطلاق جيد للموقع الجديد باستشارة مع جميع المتدخلين المعنيين.
- بعد الانتقال إلى الموقع الجديد في سبتمبر 2010، واصلت لجنة التنسيق أعمالها لتمكين الفاعلين من تبادل الآراء حول نتائج مرحلة انطلاق النظام و مناقشة حاجيات التحسين.

2-5 جمعية الشركات و صناديق الاستثمار المغربية

- من أجل ضمان تعاون بناء حول الاشكاليات المتعلقة بالشركات المسيرة، تم تنظيم اجتماعات برسم كل ثلاثة أشهر بين جمعية الشركات و صناديق الاستثمار المغربية و مجلس القيم المنقولة. همت المواضيع المعالجة مايلي :
- إنشاء فريق عمل يتكون من جمعية الشركات و صناديق الاستثمار المغربية و مجلس القيم المنقولة لإعادة النظر في دوريات مجلس القيم المنقولة و العمل على تحسينها.
- تحيين مخطط المحاسبة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ؛
- الاشكاليات ذات الصلة بقيد بعض العمليات في المحاسبة و تقييم الأصول و حساب بعض اليناسيب و الحساسية.

2-6 الجمعية المغربية للمستثمرين في رأس المال

- عقد مجلس القيم المنقولة اجتماعات برسم كل ثلاثة أشهر مع الجمعية المغربية للمستثمرين في رأس المال للتفكير حول المواضيع ذات الصلة بالمهنة. همت المواضيع التي تم معالجتها خلال سنة 2010 ما يلي :
- المصادقة على النظام الأساسي للجمعية المغربية للمستثمرين في رأس المال ؛
- إعادة النظر في مخطط المحاسبة لهيئات توظيف الأموال بالمجازفة من قبل اللجنة الوطنية للمحاسبة ؛
- مشروع تعديل القانون رقم 05-41 المتعلق بهيئات توظيف الأموال بالمجازفة ؛
- توسيع قاعدة ينسوب الاستثمار بالنسبة للشركات غير المدرجة بالبورصة ؛
- تنمية الادخار المؤسسي و الخصوصي ؛
- إشكالية الجباية بالنسبة لهيئات توظيف الأموال بالمجازفة.

2-7 العلاقات مع مهني المحاسبة

- في إطار التآزر المستمر مع المؤسسات المحاسبية و مهني السوق، شارك مجلس القيم المنقولة بنشاط في أعمال التتميط المحاسبي و التدقيق المتعلق بقطاعات الأنشطة بسوق الرساميل وخاصة :

- مشاريع القانون و المنهجية المتعلقة بتوطيد الحسابات ؛
 - مشروع مخطط المحاسبة لهيئات توظيف الأموال بالمجازفة ؛
 - مشروع إعادة صياغة مخطط المحاسبة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ؛
 - مشروع أنماط التدقيق المتعلق بمندوبية المساهمات و الانصهار ؛
 - مشروع الأنماط المحاسبية المتعلقة بعمليات تسديد الديون الرهنية ؛
 - مشروع دليل محاسبي لشركات البورصة.
- و في السياق ذاته من أجل تطوير أوجه التآزر مع محيطه المهني، قام مجلس القيم المنقولة بتنشيط و تنسيق مجموعة من الأعمال ضمن اللجنة المشتركة التي تجمعها مع هيئة المحاسبين الخبراء.

8-2 اللجنة الوطنية لمناخ الأعمال

- ساهم مجلس القيم المنقولة بنشاط في أعمال اللجنة الوطنية لمناخ الأعمال. و على وجه الخصوص، شارك المجلس سنة 2010 في أعمال مشروع قانون يتعلق بآجال الأداء و بنصوصه للتطبيق. كما اقترح عددا من التعديلات بشأن القانون المتعلق بشركات المساهمة و التي تهم بالخصوص :
- نظام إعادة اقتناء الشركات لأسهمها المسومة ببورصة القيم ؛
 - النظام المطبق على الاتفاقيات المنظمة ؛
 - حكمة الشركات التي تدعو الجمهور إلى الادخار؛
 - نظام سندات الديون....
- و على صعيد آخر، كان مجلس القيم المنقولة فاعلا نشيطا جدا بخصوص التفكير الذي أجراه مختلف الشركاء المعنيون حول كيفية تسوية التأطير التشريعي و التنظيمي لجعله قادرا على تعزيز و ضمان نجاح مشروع القطب المالي بالدار البيضاء.

II - العلاقات مع الجمهور

1 - معالجة الطلبات

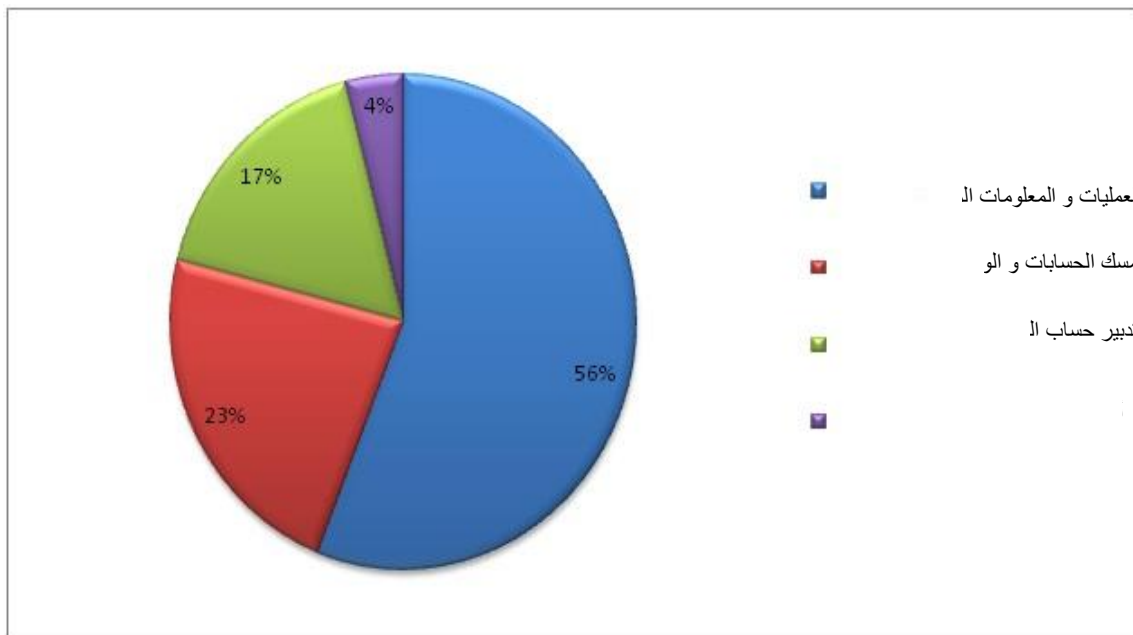
يتم اللجوء إلى مجلس القيم المنقولة بصفة منتظمة حول القضايا القانونية المتعلقة بسوق الرساميل. و في سنة 2010 تسلم مجلس القيم المنقولة 35 طلبا خارجيا من مهني سوق الرساميل و أساسا من : شركات البورصة و الشركات المسيرة و المستشارين الماليين و القانونيين. يستغرق معدل أجل معالجة الطلبات 9 أيام.

همت الطلبات المستلمة جميع مجالات تدخل مجلس القيم المنقولة مع العلم أن بعض المواضيع كانت تطرح بصفة متكررة. و بالتالي، حوالي ثلثي الطلبات همت قضايا حول دعوة الجمهور إلى الادخار مثل واجبات إعلام الشركات التي تدعو الجمهور إلى الادخار (المعلومات الدورية و المعلومات الهامة) و حول العمليات المالية النوعية (إصدار سندات الاقتراض قابلة للتحويل إلى أسهم و إصدار أذونات الاكتتاب و توزيع الأسهم

للأجراء مجانا و الزيادة في رأس المال بادمج الاحتياطات و توزيع الربح بالأسهم و برامج إعادة الاقتناء الخ.....).

همت الطلبات الأخرى بالأساس الجوانب التقنية كقواعد تسيير حسابات السندات (التحويل من حساب إلى حساب و فتح الحسابات بوكالة و فتح حساب باسم القاصرين) و إنشاء الصناديق المشتركة للتوظيف المخصصة و تحديد ثمن الاكتتاب في حالة زيادة في رأس المال مخصصة بدون حق تفضيلي للاكتتاب أو الامتثال للقانون من حيث الغرض الاجتماعي لشركة البورصة.

الرسم البياني رقم 18 : توزيع الطلبات المتوصل بها حسب الموضوع



2 - تعليم الجمهور

إدراكا بأهمية التربية المالية بالنسبة للجمهور في حماية الادخار، بادر مجلس القيم المنقولة في سنة 2010 بمشروع " التحسيس و التربية المالية للجمهور"

من خلال هذا المشروع حدد مجلس القيم المنقولة الهدف الرامي إلى إخبار الجمهور العريض بكيفية تسيير السوق المالي و تنمية مفاهيمه و معرفته لهذا المجال لحمايته بشكل أفضل من المخاطر ذات الصلة بعدم المعرفة لقواعد و ممارسات السوق المالي.

و لهذا الغرض، تم القيام بمقاربة لدى دول أعضاء المنظمة الدولية للجان القيم بغية إجراء دراسة مقارنة الأنشطة المماثلة الموجودة لدى الهيئات الأجنبية. وعلى إثر المقاربة المقام بها، تم إعداد ميثاق للمشروع من أجل تحديد أهدافه و مختلف مقاييسه. تم عرض هذا الميثاق على الفاعلين الرئيسيين بالسوق و على بعض المدارس الكبرى و الجامعات بالبلاد. و لإنجاح هذا المشروع، اعتمد مجلس القيم المنقولة خطة تم تنسيقها مع جميع الفرقاء بالسوق و بتعاون مع هيئات التربية الوطنية. كما يعتزم مجلس القيم المنقولة طلب مساهمة العالم

الجمعي و الصحافة و وسائل الإعلام و استعمال التكنولوجيا الجديدة كعامل للتواصل اتجاه الجمهور العريض.

من بين انجازات سنة 2010، يمكن أن نذكر تصميم عرض معلومات تعليمية يتم نشرها لدى الجمهور العريض و التي سيتم دمجها في الشبكة الفضائية المخصصة للتربية المالية للجمهور في 2011. و من خلال البوابة الجديدة، يعتزم مجلس القيم المنقولة وضع رهن إشارة الجمهور العريض فضاء تفاعلي مما يسمح بتطوير و تقييم المعرفة في المجال المالي.

و موازاة مع ذلك، سيتم تنظيم أعمال تحسيسية بشراكة مع الفاعلين في السوق لفائدة التلاميذ و الطلبة. كما سنتظم أعمال أخرى لفائدة المكتتبين في مختلف الفئات المختصة بالمجتمع المهني.

III - أعمال أخرى للتنمية

1 - تأهيل المتدخلين

في إطار صلاحية هيئة سوق الرساميل الجديدة، أعطى مجلس القيم المنقولة في سنة 2010 إشارة انطلاق مشروع التصديق لمهني السوق المالي.

يتمثل الهدف من هذا المشروع في تزويد السوق المالي المغربي بنظام لتأهيل الأشخاص الذاتيين العاملين لدى الفاعلين و المزاولين لوظائف ذات حساسية أو ذات مخاطر. فوضع هذا النظام للتأهيل يضمن للمستثمرين تدبير ادخارهم من قبل مهنيين لهم دراية جيدة و إتقان في ما يخص القواعد و ممارسات السوق. ترمي هذه المنظومة الجديدة للتأهيل ضمان حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة بشكل أفضل و تقليل المخاطر ذات الصلة بالأخطاء المهنية.

و في سنة 2010 أجريت مقارنة لدى الدول أعضاء المنظمة الدولية للجان القيم للاستفادة من تجربتهم في مجال التأهيل. كما أجري استطلاع رأي الفاعلين بالسوق المالي المغربي. و على غرار ما يمارس بالأسواق الدولية الأخرى، ينبغي أن يتوفر السوق المغربي على نظام للتصديق بالسوق.

و لهذا الغرض، تم تحليل الوضعية الحالية بالسوق المغربي لتحديد لائحة المهن الموجودة و المقتضيات القانونية التي تغطيها. و في السياق نفسه، تم إعداد لائحة الوظائف ذات حساسية موضوع التأهيل بناء على النتائج التحليلية للمقاربة الدولية و من خلال استطلاع رأي الفاعلين المحليين.

2 - دراسات و إحصائيات

انخرط مجلس القيم المنقولة في تطور منطقي للدراسات لفائدة الجمهور من خلال إقامة مصلحة مكلفة بهذا النشاط. همت أهداف هذه الدراسات العناصر التالية :

- تحليل المعطيات لتوضيح الظواهر التي تحدث في السوق المغربي ؛
- الاخبار حول التقنيات المالية الجديدة و الابتكارات ؛

- تقديم التحاليل لصناع القرار و الفاعلين بالسوق المغربي. يمكن أن تشكل هاته التحاليل و الأفكار نقطة انطلاق مخططات الأعمال الوطنية الهادفة لتنمية السوق المغربي.

و هكذا قام مجلس القيم المنقولة في سنة 2010 بنشر الدراسة التي أجراها حول تسنيد الديون الرهنية. و يكمن الهدف من وراء هذا العمل في إخبار الجمهور بهذه التقنية الجديدة و المبتكرة لتسهيل فهمها من قبل المهنيين و الجمهور و تشجيع استعمالها.

من جهة أخرى، بادر مجلس القيم المنقولة في سنة 2010 بمشروع لتنميط نشر المعطيات الاحصائية. يتعلق المشروع المذكور بإعداد نموذج للمعطيات لأجل تلبية الحاجيات الداخلية و الخارجية. و سيستند هذا النموذج على قائمة مصنفة مشتركة تتولى محاسبة المفاهيم و التعريفات و عمليات التصنيف المستعملة في أنشطة الاحصائيات الأخرى مما سيسهل عمليات تفسير و تحليل المعطيات الآتية من مختلف المصادر.