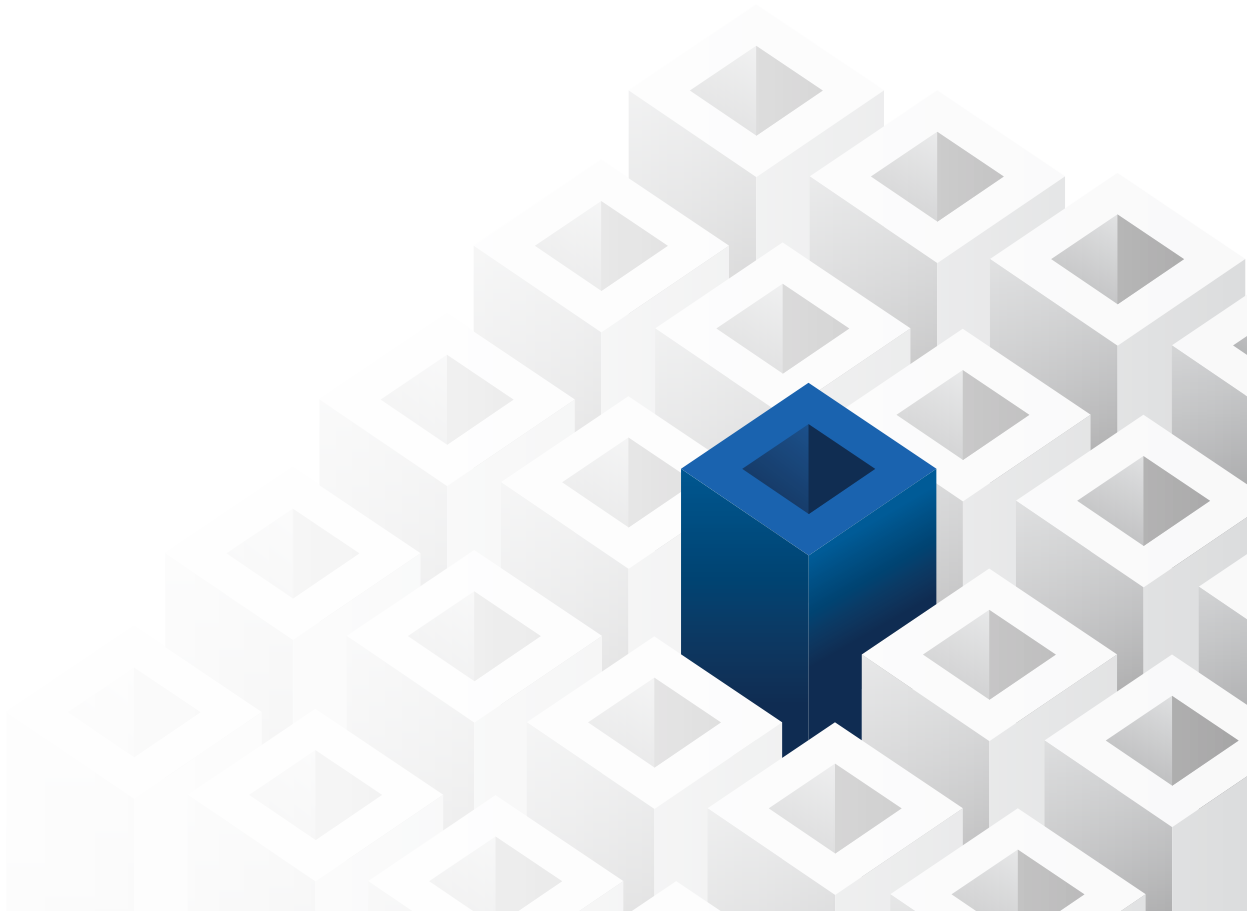




الهيئة المغربية لسوق الرساميل  
+١٥٠٤٦ ٦٠٤٢٥٠٥٤٦ | ٥٧٠٨٠٣ | ٢٤٨٧٠١  
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

# دليل تعليمي

فهم الهيئات المكلفة بالتوظيف  
الجماعي للقيم المنقولة





في إطار مهمة التثقيف المالي المنوطة بها، تقوم الهيئة المغربية لسوق الرساميل بتطوير سلسلة من الأدوات التعليمية لتسهيل فهم المستثمرين والجمهور بشكل عام للأدوات المالية المتاحة في سوق رأس المال. و على هذا النحو، يقدم هذا الدليل التعليمي الخاص بالهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة المفاهيم الرئيسية المتعلقة بالاستثمار في الهيئات المذكورة، وآليات اشتغال هذه الأداة المالية و يذكر بالمخاطر الرئيسية المقترنة بهذا النوع من الاستثمار.

هذا الدليل هو الأول من سلسلة تهدف إلى تزويد المدخرين بالمعلومات الضرورية التي تسمح لهم بفهم الأدوات المالية قبل الشروع في الاستثمار.



## الفهرس

- المحور الأول : فهم الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة** ..... 6
- 1 ماذا يقصد بهيئة توظيف جماعي للقيم المنقولة ؟ ..... 6
- 2 ما هي الأنواع المختلفة للهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟ ..... 6
- 3 ما هي الوثائق التي تعدها الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟ ..... 7
- 4 ما هي الأسواق التي تستثمر فيها الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟ ..... 7
- 5 ما هي المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟ ..... 8
- 6 ماهي مختلف فئات الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟ ..... 8
- 7 من هم المتدخلون في سير الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟ ..... 9
- 8 كيف تعمل الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟ ..... 10
- 9 من هي الجهات المشرفة على الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟ ..... 11
- المحور الثاني : الاستثمار في الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة** ..... 12
- 1 ما هي مزايا الاستثمار في الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟ ..... 12
- 2 كيف تختار الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟ ..... 12
- 3 كيف تستثمر في الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟ ..... 15
- 4 ما هي الرسوم المجابة مقابل الخدمات المقدمة للمستثمرين؟ ..... 15
- 5 كيف تقوم بتتبع الاستثمار الخاص بك في الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟ ..... 16
- المحور الثالث : مسرد** ..... 17
- المحور الرابع : المراجع التشريعية و التنظيمية** ..... 21
- المحور الخامس : روابط مفيدة** ..... 21

## المحور الأول فهم الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة

### 1

#### ماذا يقصد بهيئة توظيف جماعي للقيم المنقولة ؟

هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة هي صندوق استثماري يسمح لجميع أنواع المستثمرين (اشخاص ذاتيين، شركات وما إلى ذلك) بولوج سوق الرساميل\* بكل مكوناته (سوق الأسهم، سوق السندات، والسوق النقدي، إلخ).

عند الاستثمار في هيئة توظيف جماعي للقيم المنقولة، يعهد أي مستثمر بمدخراته\* إلى مهنيي سوق الرساميل(شركات التدبير) حيث تقوم هذه الأخيرة بتجميعها مع مدخرات مستثمرين آخرين و توظيف جميع المبالغ المحصلة في سوق الرساميل عن طريق شراء أسهم\* الشركات وسندات الخزينة\* وسندات الشركات\* وغيرها من الأدوات المالية\* المتاحة في المغرب وخارجه.

يتم الاستثمار في هيئة توظيف جماعي للقيم المنقولة عبر "الكتتاب" في هذه الأخيرة. أما بالنسبة للعملية التي يتم بموجبها انسحاب المستثمر من الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، فتعرف بعملية "إعادة الشراء".

تخضع الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة ومسيريها (مؤسسات التدبير) لقوانين تنظيمية محددة تلزمهم بمايلي:

■ قواعد تشغيل صارمة،

■ التزامات محددة للإفصاح عن المعلومات للمستثمرين الذين تم تجميع أصولهم،

■ عقوبات تأديبية أو جزائية في حالة الإخلال بالتزاماتها.

بالإضافة إلى ذلك، تخضع الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة و شركة تدبيرها لإشراف الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

#### 2 ما هي الأنواع المختلفة للهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟

يمكن أن تأخذ الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة شكلين قانونيين، وهما شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير و صندوق التوظيف المشترك:

##### صندوق الاستثمار المشترك

يعتبر صندوق الاستثمار المشترك ملكية مشتركة للأدوات المالية التي تصدر حصص\* (بدلاً من الأسهم). عند الاستثمار في صندوق الاستثمار المشترك، يصبح المستثمرون مالكي حصص وأعضاء في الملكية المشتركة. ويتم تسيير الصندوق دائماً من قبل مؤسسة تدبير.

##### شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير

وهي شركة مساهمة ذات رأس مال متغير تصدر أسهماً مقابل المبالغ الموكلة إليها و تتمثل مهمتها في الاستثمار في سوق الأسهم. وبالتالي فإن المستثمرين المكتتبين في شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير هم مساهمون\* في هذه الأخيرة. ويتمتعون بالحق في التعبير عن آرائهم حول كيفية تسيير الشركة خلال الجمعيات العامة\*. يمكن لشركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير أن تدبر استثماراتها بنفسها أو تعهد بذلك لمؤسسة تدبير أخرى.

تختلف شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير عن صندوق الاستثمار المشترك فقط من حيث الطبيعة القانونية، فكلاهما الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة وتشتغل لحساب مستثمريها بطريقة مماثلة.

\* جميع المصطلحات المتبوعة بإشارة\* تم تعريفها في المسرد أسفله

### 3 ما هي الوثائق التي تعدها الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟

تعد الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة ثلاث وثائق قبل إنشائها و الشروع في مزاولة نشاطها. و يتعلق الأمر بما يلي :

#### الجدادة الوصفية

و هي ملخص لبيان المعلومات، حيث تتطرق الجدادة بطريقة واضحة وموجزة و سهلة الفهم للخصائص الرئيسية للهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

بعد حصولها على التأشيرة من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل، يجب تقديم الجدادة الوصفية الخاصة بها لكل مستثمر في الهيئة المذكورة.

#### بيان المعلومات

و يعتبر بمثابة " بطاقة التعريف " الخاصة بالهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، و يقدم بشكل مفصل و دقيق و تقني و شامل كيفية اشتغال والاستثمار في الهيئات المذكورة .

ويحدد على وجه الخصوص فئة هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة واستراتيجيتها الاستثمارية\* وشروط الاكتتاب و إعادة الشراء والتكاليف التي يتحملها المستثمرون ومختلف المتدخلين.

و يعد هذا البيان وفقاً لنموذج محدد في النصوص التنظيمية، و يخضع لتأشير الهيئة المغربية لسوق الرساميل و يجب نشره بعد حصوله على التأشيرة في جريدة مرخصة لنشر الاعلانات القانونية و إتاحتها للعموم في جميع المؤسسات المسؤولة عن تسويق الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

#### الوثيقة التأسيسية

وهي " النظام الأساسي " بالنسبة لشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير و " نظام التسيير " بالنسبة لصناديق الاستثمار المشترك. و يعد هذا المستند عند إنشاء هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و يتم توقيعه من قبل أول مساهمها أو مؤسسها. و يعد وفقاً لنموذج محدد في النصوص التنظيمية، و يشمل جميع الأحكام المتعلقة بتسيير الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالإضافة إلى تلك المتعلقة بدور ومسؤولية مختلف الأطراف المعنية في سير الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

و يخضع كل من " النظام الأساسي " و " نظام التسيير " لموافقة مسبقة من الهيئة المغربية لسوق الرساميل و يجب إتاحتها للمستثمرين للاطلاع عليه.

### 4 ما هي الأسواق التي تستثمر فيها الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟

تستثمر الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة في جميع قطاعات سوق رأس المال، و من أهمها:

■ **سوق الأسهم المسعرة:** السوق التي يتم بها تبادل أسهم الشركات (أو سندات الملكية). تنظم هذا السوق بورصة القيم التي تضمن حسن سيره (في المغرب، يتعلق الأمر ببورصة الدار البيضاء\*)، و يسمح للهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة بأن تصبح من المساهمين في الشركات المدرجة أسهمها في البورصة، و بالتالي تتوقع تحصيل ربح على شكل قيمة مضافة\* (عندما يرتفع سعر الأسهم المملوكة) أو العائدات\* (التي تمثل الحصة من أرباح الشركة المدفوعة للمساهمين)؛

■ **سوق السندات:** السوق الذي يسمح للدولة أو الشركات بجمع الأموال عن طريق الديون. عند شراء هذه السندات، تتوقع صناديق الاستثمار تحصيل ربح على شكل قيمة مضافة (في حالة التطور الايجابي لأسعار السندات المملوكة) أو قسائم الفائدة\* مدفوعة من قبل المقترضين.

■ **السوق النقدي:** السوق النقدي على المدى القصير، يسمح السوق النقدي لمختلف المتدخلين باقتراض أو استثمار أموالهم على المدى القصير (وأقصره يوم واحد). و يأخذ العائد المتوقع في هذا السوق شكل مكاسب وفوائد\*.

و بالإضافة إلى سوق الرساميل الوطني، قد تستثمر الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة أيضاً جزءاً من أصولها (محددة حالياً في نسبة 10٪) في أسواق الرساميل الأجنبية.

## 5 ما هي المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟

تتحمل الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، و كذا مساهميتها أو مالكي الحصص، حالة من عدم اليقين فيما يتعلق بتحقيق أهدافهم الاستثمارية. و يرتبط عدم اليقين هذا بعدد من المخاطر:

مخاطر السوق	مخاطر الائتمان	مخاطر نسب الفائدة	مخاطر السيولة	مخاطر الصرف
مخاطر خسارة ناتجة عن تطور سلبي لأسعار الأدوات المالية المملوكة؛	مخاطر عدم استرداد المبالغ المقرضة للمقترض نتيجة تدهور الوضع المالي لهذا الأخير	مخاطر الخسارة التي يمكن أن يتكبدها حامل سندات بسبب التغير السلبي في نسب الفائدة*	مخاطر عدم قدرة المستثمر على تفويت الأدوات المالية التي بحوزته بسرعة وبسعر السوق	مخاطر أن يؤدي التطور السلبي لسعر الصرف* إلى انخفاض في قيمة الاستثمارات المقومة بعملة أجنبية

## 6 ماهي مختلف فئات الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟

يتم تصنيف الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة وفقاً لاستراتيجيتها الاستثمارية \* وطبيعة الأدوات المالية التي في حوزتها. و نذكر في هذا الصدد خمس فئات من الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة:

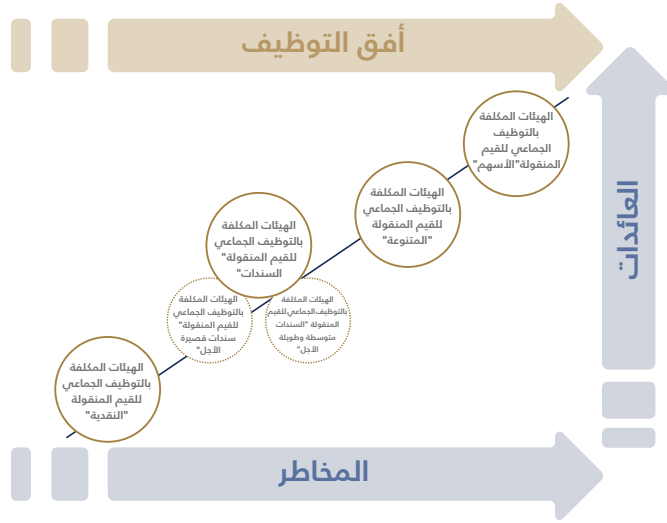
- **الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة "الأسهام"**، والتي تستثمر بشكل رئيسي في أسهم الشركات المدرجة في البورصة. و تبقى المخاطر المرتبطة أساساً بهذه الفئة هي مخاطر السوق.
- **الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة "السندات"**، التي تستثمر أساساً في السندات الصادرة عن الدولة أو الشركات. وتشمل فرعين:
  - **الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة "سندات قصيرة الأجل"** التي تستثمر بشكل رئيسي في السندات ذات أجل استحقاق \* قصير المدى. و تتراوح حساسية هذا النوع بين 0.5 و 1.1.
  - **الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة "السندات متوسطة وطويلة الأجل"** التي تستثمر بشكل رئيسي في السندات التي يكون تاريخ استحقاقها لاحقاً. و تفوق حساسية هذا النوع 1.1.
- و تجدر الإشارة إلى أن المخاطر المرتبطة بهذه الفئة هي مخاطر الائتمان ومخاطر نسب الفائدة ومخاطر السيولة.
- **الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة "النقدية"**، والتي يتم استثمارها بشكل رئيسي في السوق النقدية، وهي سوق المال على المدى القصير عبر الاستثمارات ذات أجل استحقاق بين قصير و قصير جداً، والتي تقل حساسيتها عن 0.5. و تبقى مخاطر الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة "النقدية" محدودة للغاية، غير أن عائداتها في المقابل، عادة ما تكون ضئيلة؛
- **الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة "التعاقدية"**، التي تلتزم بتزويد المستثمرين، في تاريخ محدد، بنتيجة ملموسة من خلال الأداء و/أو ضمانات الرأسمال المستثمر.
- **الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة "المتنوعة"**، وهي التي لا تنتمي إلى أي من الفئات المذكورة، و تجمع، وفقاً لما تراه مناسباً وحسب الظروف، مختلف فئات الأصول (الأسهام والسندات والنقد). و يعتمد مستوى المخاطر المرتبطة بها على نسبة الأسهم أو السندات أو الأصول الأخرى التي في حوزتها.

### حساسية الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تعتبر الحساسية عن مدى تأثير قيمة الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالتغيرات في نسب الفائدة. فكلما زادت حساسية الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، كلما تغيرت قيمتها بشكل كبير في حال تغير نسب الفائدة. على سبيل المثال: حساسية بمقدار ثلاثة بالنسبة لهيئة توظيف جماعي للقيم المنقولة تعني أن قيمتها سترتفع (ستنقص) بنسبة 3% إذا انخفضت (ارتفعت) نسبة الفائدة ب 1%.



رسم بياني 1 : سلم المخاطر حسب فئة هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة



## 7 من هم المتدخلون في سير الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟

يتدخل العديد من الفاعلين، كل حسب دوره المحدد، لضمان حسن سير الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة:

■ عند إنشاء هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، تتولى شركة التدبير التسيير الإداري والمالي والمحاسبي. و يسهر أعضاء هذه الأخيرة الذين يشملون مهنيي سوق الرساميل، على تدبير هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة فيما فيه مصلحة حصرية للمستثمرين، ويجب أن تتوفر، في أي وقت، على الموارد المالية والتنظيمية والتقنية لمزاولة نشاطها.

■ **الوديع**، وعادة ما تكون مؤسسة بنكية، مسؤول عن:

- الحفظ الجيد لأصول الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؛
- تدبير خصوم هذه الأخيرة (أي تنفيذ أوامر الاكتتاب أو الانسحاب من الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة)؛
- مراقبة انتظام أوامر التدبير الواردة من شركة تدبير الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؛

■ **مدقق الحسابات**، الذي يتم اختياره من قبل شركة التدبير من بين المحاسبين المسجلين لدى نقابة المحاسبين القانونيين، ويتولى مراقبة انتظام و أمانة حسابات الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة و الإشهاد على البيانات المحاسبية نصف السنوية والسنوية.

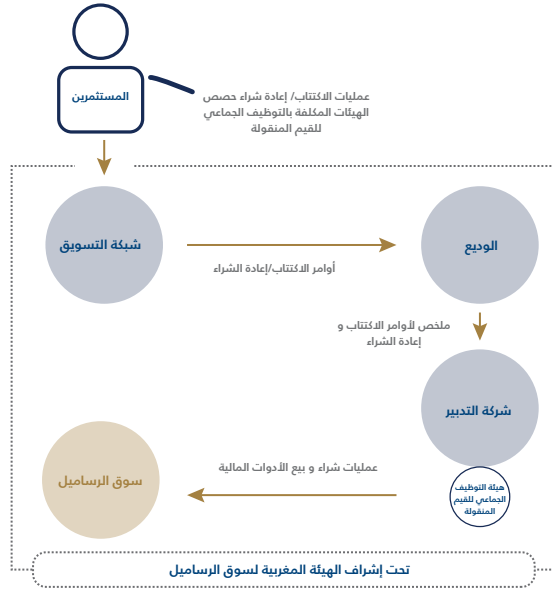
■ **شبكة التسويق**، تعزز ترويج الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة و تتلقى أوامر الاكتتاب أو شراء الحصص أو أسهم هذه الهيئات من المستثمرين. وغالبا ما تقوم شركة التدبير بهذه العملية بنفسها. و يمكن أيضا أن يعهد بتسويق الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة إلى أحد المؤسسات البنكية وشبكة فروعها، أو إلى شركة التأمينات، أو شبكة توزيع متخصصة، إلخ.

■ تأذن **الهيئة المغربية لسوق الرساميل** بإنشاء الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالموافقة على مشروع نظام التسيير الخاص بها أو نظامها العام، و تخول تسويقها بالتأشير على بيان المعلومات الخاص بها، وأخيرا، تسهر على التتبع والمراقبة الدائمة لالهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة على مدى تواجدها.

المتدخلون

## كيف تعمل الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟

رسم بياني 2 : اشتغال هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة



### ■ عملية الاكتتاب (شراء أسهم أو حصص الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة):

عند إتمام عملية الاكتتاب، تصدر الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة أسهما أو حصصا، حسب طبيعتها القانونية، لفائدة المستثمر.

يتم بعد ذلك استثمار المبالغ التي يتم جمعها بمناسبة هذا الاكتتاب في سوق رأس المال وفقا لفئة الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة واستراتيجية التسيير التي تعتمدها شركة التدبير.

### ■ عملية إعادة الشراء (بيع أسهم أو حصص الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة):

عندما يرغب مستثمر ببيع الأسهم أو الحصص التي يملكها في هيئات التوظيف الجماعي للقيم، يتعين عليه إصدار أمرا بإعادة الشراء من خلاله تحوز الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة هذه الأسهم أو الحصص لإتلافها وتقديم مقابل مادي للمستثمر يعادل قيمة هذه الأسهم أو الحصص.

من أجل تلبية طلب إعادة الشراء الذي تلقته، سوف تبيع الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة في سوق الرساميل الكم اللازم للأدوات المالية (أسهم و سندات وغيرها، إلخ).

### ■ سعر الاكتتاب (الشراء) و إعادة الشراء (سعر البيع):

يتم إجراء عمليات شراء أو بيع أسهم أو حصص الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة من قبل المستثمرين بسعر غير معروف قبل تنفيذها.

هذا السعر، يسمى "قيمة التصفية"، هو قيمة سهم أو حصة من الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة. ويحدد عن طريق قسمة المبلغ الإجمالي لتوظيفات الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة (محددة بقيمتها السوقية\*) مخصوم منه ديون الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، على عدد الوحدات أو الحصص التي تصدرها الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة. ويتم احتسابه من قبل شركة التدبير بشكل أسبوعي على الأقل (كل يوم جمعة).

يجوز رفع هذا السعر، عند الشراء، برسوم الدخول (رسوم الاكتتاب)، وخفضه، عند البيع، بخصم رسوم الخروج (رسوم إعادة الشراء).

يتم نشر صافي قيمة التصفية، فضلا عن سعر الاكتتاب وإعادة الشراء، في مقر شركة التدبير وشبكة التسويق. وتنتشر أيضا، على الأقل مرة واحدة في الأسبوع، في جريدة مخولة لنشر الإعلانات القانونية.

## من هي الجهات المشرفة على الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟

يشارك مختلف المتدخلون، وبدرجات و مستويات مختلفة، في مراقبة الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة:

### ■ الوديع:

تراقب المؤسسة الوديع للهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، على وجه الخصوص:

- انتظام أوامر التدبير التي تتلقاها من شركة تدبير الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؛
- اتساق حساب قيمة التصفية؛
- مراقبة، بأثر رجعي بشكل دائم، احترام شركة التدبير للقواعد الاحترازية و كذا التصنيف\*، ولتوجه وسياسة الاستثمار كما هو محدد في بيان المعلومات الخاص بالهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؛
- امتثال رسوم التسيير المستخلصة لتلك المشار إليها في بيان المعلومات الخاص بالهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

بالإضافة إلى ذلك، يجب على المؤسسة الوديع للهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة أن تطلب من شركة تدبير الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة المذكورة تسوية أي خلل تم رصده ويبلغ الوديع الهيئة المغربية لسوق الرساميل بأي مخالفات مذكورة.

### ■ مدقق الحسابات

يناط بمدقق حسابات الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة المهام التالية:

- التصديق على حسابات الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؛
  - القيام، في أي وقت من السنة، بعملية مراجعة أو مراقبة يراها مناسبة.
- وبالإضافة إلى ما سبق، يلزم مدقق الحسابات بإبلاغ الهيئة المغربية لسوق الرساميل دون تأخير بأي مخالفات سجلها أثناء أداءه لواجباته.

### ■ الهيئة المغربية لسوق الرساميل

في إطار حماية المدخرات، تقوم الهيئة المغربية لسوق الرساميل بمراقبة الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة و شركات التدبير و الودعاء.

و لهذا الغرض، يناط بالهيئة المغربية لسوق الرساميل ما يلي:

- تمنح رخصة الاعتماد للنظام الأساسي أو نظام تسيير الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة قبل إنشائها؛
  - تأشر على بيانات المعلومات الخاصة بالهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة قبل تسويقها؛
  - تسهر بشكل دائم على مراقبة المستندات و المراقبة الموقعية للهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، و شركات التدبير والودعاء، لضمان امتثالها لجميع القوانين والأنظمة التي تحكمها.
- ويمكن أن تؤدي الإجراءات التي تتخذها الهيئة المغربية لسوق الرساميل، عند رصد المخالفات، إلى فرض عقوبات على شركات التدبير و الودعاء المرتكبين للمخالفات.

## القواعد المطبقة على الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة

عند انقضاء مدة ثلاثة أشهر من تأسيسها وبعد حصول بيان المعلومات الخاص بها على تأشيرة الهيئة المغربية لسوق الرساميل (وبالتالي السماح بتسويقها)، تلزم الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالامتثال الدائم لجميع الأحكام التشريعية والتنظيمية التي تحكمها.

هذه المقتضيات التشريعية والتنظيمية تتعلق أساسا بامتثال الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة لما يلي:

- القواعد الاحترازية المتعلقة بمكونات أصولها (تحدد هذه القواعد نسب الأدوات المالية و عمليات الاستحفاظ\* وعمليات معاملات إقراض السندات و السيولة\* المكونة لمحفزهم\*، بالإضافة إلى سقف الديون المسموح التعاقد عليه. و تهدف هذه المقتضيات إلى حصر المخاطر الرئيسية التي تواجه الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة: مخاطر السوق و مخاطر الائتمان و مخاطر السيولة؛
- توافق تصنيفها واستراتيجيتها الاستثمارية على النحو المحدد في بيان المعلومات الخاص بها؛
- احترام المصلحة الحصرية لحاملي الحصص أو المساهمين في جميع العمليات التي يبادرون بها؛
- احترام واجباتها من حيث إفصاح المعلومات للمستثمر.

## المحور الثاني الاستثمار في الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة

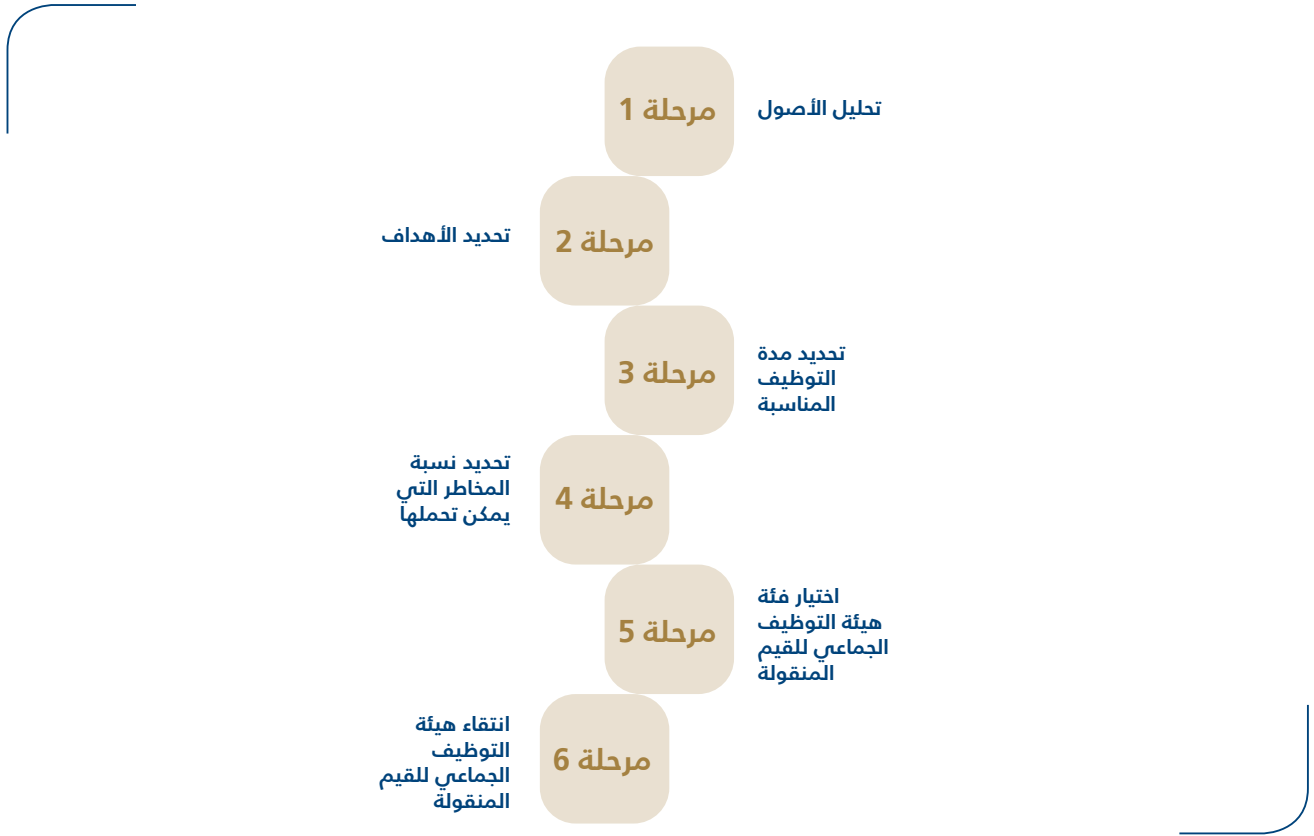
### 1 ما هي مزايا الاستثمار في الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟

- يقترن الاستثمار في الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالعديد من المزايا:
- + التنوع:** تستثمر الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة في العديد من الأوراق المالية المختلفة. وبذلك يمكن للمكتتب الولوج إلى باقة متنوعة من الأدوات المالية مقابل مبلغ استثمار بسيط؛
- + تفويض التدبير للمهنيين:** يتم تفويض تدبير الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة إلى مهنيين متمرسين، يتخذون داخل شركات التدبير قرارات نيابة عن المستثمرين استنادا لعملية رصد دائمة و تحليل معمق لسوق الرساميل.
- + تشكيلة واسعة:** حاليا تم تسويق أكثر من 440 هيئة توظيف جماعي للقيم المنقولة بجميع فئاتها في المغرب، بالاعتماد على استراتيجيات استثمار مختلفة وبمستويات مختلفة من المخاطر والعائدات.
- + التقييم المستمر:** تقوم الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة بتقييم أصولها باستمرار و بقيمة السوق؛
- + وضع إطار تشريعي وتنظيمي صارم:** تقوم كل من الهيئة المغربية لسوق الرساميل والوديع و مدقق الحسابات بمراقبة امتثال هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و شركة التدبير الخاصة بها لمختلف الأحكام التشريعية و التنظيمية التي تعمل في ظلها، مما يسمح برصد مختلف المخاطر المحتملة؛
- + السيولة\*:** يمكن شراء أو بيع حصص أو أسهم الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة مرة واحدة في الأسبوع على الأقل؛
- + الرسوم المفوترة** على المستثمر(رسوم الاكتتاب ورسوم إعادة الشراء ورسوم التدبير) يمكن تحديدها بسهولة وبالتالي يسهل مقارنتها؛
- + العائدات:** لها علاقة بفترة الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة و بنظام تدبيرها من طرف مهنيي السوق، حيث يمكنها أن تكون أكثر جاذبية من عائدات الاستثمار المصرفي التقليدي أو الاستثمار المباشر.
- + الضرائب:** يستفيد مستثمرو الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة من نظام ضريبي امتيازي يمكن أن يختلف حسب فئة الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؛
- + شساعة فضاء التسويق:** يتم تسويق حصص أو أسهم الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة بشكل عام من خلال شبكة توزيع كبيرة وبسعر قد يكون مخفض.

### 2 كيف تختار الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟

- نظرًا للعدد والتنوع الكبير للهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة المتاحة، يتعين على أي مستثمر تتبع خطوات صارمة و دقيقة لاختيار الهيئة التي تناسب مواصفاته كمستثمر و تناسب مشروعه الاستثماري.
- و من أجل القيام بأفضل اختيار، يوصى بطلب مساعدة مهنيي السوق(مستشار البنك، مرشد في الاستثمار المالي، إلخ)، الذين يعتمدون منهجا منظما ودقيقا في تحديد ما يلي:
- المعارف المالية للمستثمر؛
  - الوضع المالي للمستثمر؛
  - أهدافه؛
  - نسبة المخاطر التي يمكنه تحملها.

رسم بياني 3 : مختلف مراحل اختيار المستثمر لهيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة



#### تحليل الأصول التي بحوزة المستثمر و تحديد أهدافه:

يجب على كل مستثمر أن يحدد بوضوح:

- الأصول الشخصية التي بحوزته (المبلغ والعائدات والضرائب المجبية من استثماراته بالإضافة إلى أجل تفويتها)؛
- الأهداف المتوخاة من استثماره في الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة. و بالإضافة إلى الربح المتوقع، تختلف أهداف الاستثمار في الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة بين الاستفادة من دخل إضافي، وتنويع الاستثمارات الشخصية، و تغطية مصاريف التقاعد أو تمويل دراسة الأبناء، إلخ.

#### تحديد مدة توظيف مناسبة:

و يحدد أفق الاستثمار الأنسب وفقا لأهداف المستثمر:

- استثمار قصير المدى (سنة واحدة و أقل) ؛
- استثمار متوسط المدى (بين 1 و 5 سنوات) ؛
- استثمار طويل المدى (أكثر من 5 سنوات).

#### تحديد نسبة المخاطر التي يمكنه تحملها:

قد تشمل بعض الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة من نفس النوع و التي تتمتع بأفق استثمار مماثلة، و ذلك حسب استراتيجيتها الاستثمارية، على مستويات مختلفة من المخاطر. كما يتعين على المستثمر، بغض النظر عن أهدافه، تحديد درجة المخاطر التي يمكنه تحملها.

### اختيار فئة هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة:

وفقا لما يلي:

- تحليل الوضع المالي للمستثمر؛
- أهدافه الاستثمارية ؛
- مدى تحمله للمخاطر.

يختار المستثمر فئة الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة الأكثر ملاءمة له.

### انتقاء هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

يجب على المستثمر بعد ذلك انتقاء هيئة توظيف جماعي للقيم المنقولة واحدة أو (أكثر) من مجموع المنتجات المالية المتاحة للاستثمار.

سيتم هذا الاختيار بالاطلاع على بيان المعلومات الخاص بالهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة المنتقاة مسبقاً، وعلى وجه الخصوص العناوين التي تتطرق لمايلي:

- "التصنيف" الذي يحدد فئة "الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة" ؛
- "المؤشر المرجعي" \* الذي يشير إلى مؤشر السوق الذي سيمكّن المكتب من مقارنة أداء هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ؛
- "أهداف التسيير" التي تعبر عن أهداف هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وغاياتها المحددة وتموقعها الاستراتيجي، و ذلك من حيث نوع المخاطر المستهدفة، و نوع السوق المستهدف (سوق الأسهم، وسوق السندات، والسوق النقدي، والسوق الأجنبي، وما إلى ذلك) وكذلك كيفية سعي الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة لتحقيق هذه الأهداف؛
- "استراتيجية الاستثمار" التي تحدد ما يلي:
  - الأدوات المالية المستخدمة والأصول المؤهلة لمحاظ الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؛
  - درجة تعرض هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة التي تنوي الاستثمار بها لمخاطر الأسواق ؛
  - عند الاقتضاء، نوع الضمانات والالتزامات التعاقدية المنصوص عليها بالنسبة للهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة.
- "مدة التوظيف الموصى بها" على النحو المحدد من قبل شركة التدبير وفقاً لخصائص الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؛
- "المكتبون المعنيون" حيث يتم تحديد فئة المستثمرين المستهدفين.

### تحذيرات

- الأداء السابق للهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة الذي يأخذه المستثمر بعين الاعتبار أثناء اختياره لا يعكس أداءها المستقبلي.
- على الرغم من خضوعها لموافقة الهيئة المغربية لسوق الرساميل، لا يجب الاعتماد على المنشورات التسويقية لاختيار الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، إذ يجب أن يقتصر دورها الأساسي على الترويج.
- إن الاستثمار في أسهم أو حصص الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة ينطوي على عدة مخاطر، ومن المرجح أن تزيد قيمة الاستثمار أو تنقص بفعل عوامل مختلفة.

### 3 كيف تستثمر في الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟

يجوز لأي مستثمر شراء أو بيع أسهم أو حصص الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة لدى شبكة التسويق الخاصة بهذه الأخيرة وبالطرق المحددة في بيان المعلومات الخاص بها.

و تحدد الطرق المنصوص عليها في بيان المعلومات ما يلي:

- سعر الشراء (الاكتتاب) والبيع (إعادة الشراء) لأسهم أو حصص الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؛
- دورية احتساب قيمة تصفية هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة؛
- المؤسسات المسؤولة عن تسويق هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة؛
- آخر أجل لتلقي طلبات الاكتتاب وإعادة الشراء معبر عنه بالدقيقة و الساعة.

تتم عمليات شراء و بيع أسهم وحصص الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة بسعر غير معروف يتوافق مع قيمة تصفية الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة المقابلة.

قد يخضع هذا السعر للزيادة عند الشراء (بسبب عمولة الاكتتاب) أو النقصان عند البيع (بسبب عمولة إعادة الشراء). وتخصص هذه العمولة لفائدة شبكة التسويق وهي قابلة للتفاوض (باستثناء الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة من فئة "الأسهم" و"المتنوعة" التي تحدد لها عمولة دنيا دون قيد لفائدة هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و ذلك لتغطية تكاليف الوساطة المترتبة عن استثماراتها).

#### الوثائق الواجب الاطلاع عليها عند الاكتتاب

قبل الإقدام على أول عملية اكتتاب، يتم تزويد المستثمر بجدازة وصفية من قبل الشخص المسؤول عن تسويق الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، كما يجوز له الاطلاع على:

- بيان المعلومات الخاص بها؛
- النظام الأساسي أو نظام التسيير؛
- آخر تقرير نصف سنوي و التقرير السنوي الأخير؛
- آخر جرد للأصول الموافق لآخر فصل مصادق عليه من طرف المؤسسة الوديعية.

### 4 ما هي الرسوم المجابة مقابل الخدمات المقدمة للمستثمرين؟

علاوة على عمولة الاكتتاب وإعادة الشراء، يتحمل المستثمرون رسوم التسيير التي تشمل نفقات تشغيل وتدبير الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

ومع ذلك، تجدر الإشارة إلى أن هذه التكاليف يتم خصمها مباشرة من مبلغ أصول الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وبالتالي يتم إدراجها في قيمة التصفية.

هذه النفقات، التي لا يمكن أن تتجاوز 2% (دون احتساب الضرائب) من صافي أصول\* الصندوق، تغطي ما يلي:

- الرسوم المستحقة كتعويض لشركة التدبير؛
- العمولة المستحقة للوديع؛
- أجر مدقق الحسابات؛
- العمولة المستحقة للوديع المركزي\*(ماروكليبر)؛
- تكاليف النشر
- العمولة المستحقة للهيئة المغربية لسوق الرساميل.

## 5 كيف تقوم بتتبع الاستثمار الخاص بك في الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؟

يمكن للمستثمرين في هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تتبع استثماراتهم من خلال:

- الاطلاع على قيمة تصفية هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة التي تنشر على الأقل مرة واحدة في الأسبوع. و هذا ما يسمح للمستثمر بمقارنة أداء استثماراته باستثمارات الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة المماثلة ؛
  - قيام شركة التدبير بموافاة أي مستثمر، وفقا لتواتر محدد سلفا دون أن يتجاوز سنة، بتقرير يحتوي على الأقل على مايلي:
    - وصف لتطور سوق الرساميل؛
    - قيمة محفظة الاستثمار؛
    - توزيع المحفظة حسب هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة؛
    - التغييرات في قيم تصفية الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة التي بحوزتها؛
  - التقرير نصف السنوي والتقرير السنوي لهيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة الذي يشمل، بالإضافة إلى بياناتها المالية المصادق عليها، ما يلي:
    - تذكير بالمبادئ التوجيهية لسياسة التوظيف في الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة؛
    - عرض لتطور نتائج سياسة التوظيف؛
    - تطور الأسواق المالية التي استثمرت فيها الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة.
- يتم نشر هذه التقارير في جريدة مخولة لنشر الإعلانات القانونية وتتم إتاحتها للمستثمرين في مقر شركة التدبير ولدى شبكة التسويق.

### التغييرات في خصائص هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

قد تشهد خصائص هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بعض التغييرات على مدى تواجدها (تغيير الفئة، استراتيجية الاستثمار، شركة التدبير، الوديع، إلخ). ويجوز لهذه التغييرات، بموجب الأحكام والشروط المنصوص عليها في النصوص التنظيمية، أن تخول للمستثمر حق بيع أسهمه أو حصصه دون تحمله أي نفقات أو رسوم.



أ

**أدوات مالية:**

يشمل هذا المصطلح الأسهم والسندات والأوراق المالية لهيئات التوظيف المشترك والأدوات المالية التجلة.

**استراتيجية الاستثمار:**

النهج العام الذي تعتمد عليه الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة فيما يتعلق باختيار الأدوات المالية موضوع الشراء، ومدة امتلاكها، والنطاق الجغرافي وقطاع الجهات المصدرة لها، إلخ.

أصل صافي الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة:

المبلغ الاجمالي للهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة و المحددة قيمته بسعر السوق، و الذي تخضم منه الديون المحتملة لهيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

**إقراض السندات المالية:**

عملية تنجز في سوق الرأسمال و تتمثل في إقراض أداة مالية لفترة محددة الأجل و بمقابل متفاوض عليه.

**الادخار :**

حصة الدخل التي لا تستخدم في نفقات الاستهلاك، و التي يمكن بالتالي استثمارها.

ب

**بورصة الدار البيضاء:**

السوق المنظم الذي يتم فيه تداول الأدوات المالية علنا.

ت

**تصنيف الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة:**

هذا المصطلح يشير إلى الفئة التي تنتمي إليها هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

**تاريخ استحقاق السند:**

التاريخ الذي يتم فيه السداد بالكامل.

ج

**جمعية عمومية:**

اجتماع ينعقد بحضور كل المساهمين.

## ح

### حصة صندوق التوظيف الجماعي:

سند دين صادر عن صندوق التوظيف الجماعي لصالح مالكيه، والذي يعادل سهم واحد في شركة استثمار ذات الرأسمال المتغير.

### حصة في الأرباح:

الدخل الذي يحصل عليه مالك السهم. ويتوافق مع حصته من الأرباح التي توزعها الشركة على مساهميها.

## س

### سعر الصرف:

قيمة عملة مقابل عملة أخرى.

### سندات :

سندات الدين التي تجسد التزام المقرض تجاه المقرض، تتميز بشروط معينة لسداد الأموال المقترضة ومكافأة المقرض

### سندات الخزينة:

سندات الدين القابلة للتداول الصادرة عن الخزينة العامة والتي تسمح بتمويل الدولة.

### سهم :

سند الملكية الذي يمثل جزءًا من رأسمال شركة أو صندوق معين ويمنح حامله حق التصويت في الجمعيات العامة وحق الحصول على الأرباح و الحصول على المعلومة.

### سوق الرساميل:

السوق التي يتم فيها تداول الرساميل بين المستثمرين والمقترضين (مباشرة أو من خلال إصدار الأدوات المالية). هذا السوق، يتكون من السوق النقدي (الذي يتم فيه تداول الرأسمال على المدى القصير) والسوق المالية (التي يتم فيها تداول رأس المال على المدى المتوسط والطويل من خلال إصدار الأسهم والسندات). هذه الأسواق تسمح بتمويل الاقتصاد.

### سيولة:

قدرة المستثمر على شراء أو تفويت الأدوات المالية بسرعة وفي ظل ظروف السوق.

### سيولة النقدية:

المبالغ المالية التي يتم إيداعها تحت الطلب أو لفترة لا تتجاوز سنتين.

## ع

### عملية الاستحفاظ:

عملية تنجز في سوق الرأس المال وتسمح للمقرض بتمويل نفسه من خلال التفويت المؤقت للأدوات المالية التي في ملكه للمقرض مع الالتزام بإعادة شرائها مرة أخرى في تاريخ و بسعر متفق عليهما.

## ف

### فائض القيمة:

التزايد في قيمة الموجودات خلال فترة معينة.

### فوائد:

مكافأة يتلقاها حاملو السندات أو المستثمرون في السوق النقدي.

## ق

### قسيمة:

مكافأة تدفع لحاملي السندات

### قيمة السوق:

السعر الذي يتم به تداول الأدوات المالية في سوق الرأسمال.

## م

### محفظة:

مجموع الأدوات المالية التي في حوزة المستثمر.

### مرشد مالي في الاستثمار:

الشركة التي تقوم، على وجه الخصوص، بتقديم خدمات استشارية للزبناء في مجال تدبير الأصول و شراء (أو إعادة شراء) الأدوات المالية.

### مساهم:

الشخص المالك للأسهم.

### مؤشر المرجعي للهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة (أو المعيار المرجعي) :

المرجع (مؤشر بورصة أو غيره) الذي يعتمد في مقارنة أداء الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

## ن

### نسب الفوائد:

مكافأة، على شكل نسبة مئوية، يتلقاها حاملو السندات أو المستثمرون في السوق النقدي.

## هـ

### الهيئة المغربية لسوق الرساميل:

منظم سوق الرساميل المغربي و تتمثل مهمته في السهر على حماية ادخار المستثمر في الأدوات المالية، والسير الجيد لسوق الرساميل و حسن تطبيق القوانين والأنظمة التي تحكم السوق المذكورة.

## و

### وديع مركزي - ماروكليز:

المؤسسة المسؤولة عن حفظ الأدوات المالية لفائدة المنتسبين إليها وتسوية المعاملات الخاصة بهذه الأدوات.

## المحور الرابع

## المراجع التشريعية و التنظيمية

- [الظهير الشريف بمثابة القانون رقم 93-193 المتعلق بالهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة](#)
- [المراسيم الوزارية المتعلقة بالهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة](#)
- [دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل](#)

## المحور الخامس

## روابط مفيدة

- [الموقع الإلكتروني للهيئة المغربية لسوق الرساميل](http://www.ammc.ma/)
- [الموقع الإلكتروني لجمعية الشركات المسيرة لصناديق الاستثمار المغربية](http://www.asfim.ma/)





الهيئة المغربية لسوق الرساميل  
+١٥٥E+ +٥C٢O٥٥٤+ | ٥٨٥٨٥\* | ٢٤٨٨٥O١  
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

6، زنقة جبل موسى أكدال - الرباط - المغرب

الهاتف : +212 (0) 5 37 68 89 00

الفاكس : +212 (0) 5 37 68 89 46

[www.ammc.ma](http://www.ammc.ma)