رقم 14
يوليوز 2026

مجلة سوق الرساميل

في هذا العدد

مؤشرات الأداء
- مؤشرات البورصة
- المستثمرون في البورصة
- سوق الدين
- التدبير الجماعي
- إقراض السندات
- الوساطة في البورصة
- مؤشرات ما بعد السوق
- دعوة الجمهور إلى الاكتتاب
- العمليات المالية الأخرى
- التوظيف الخاص

ص.2 - ص.10

مستجدات الهيئة التنظيمية
- أبرز الأحداث
- أنشطة الهيئة المغربية لسوق الرساميل على الصعيد الدولي
- مستجدات تنظيمية

ص.11 - ص.16

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تجيب عن تساؤلاتكم
- أسئلة موجهة إلى الهيئة

ص.17 - ص.20

تحت المجهر
- العقد الآجل البات على مؤشر MASI 20

ص.21

لمحة عن
- النتائج نصف السنوية للشركات المدرجة

ص.22 - ص.24

افتتاحية

قراؤنا الأعزاء،

يقدّم هذا العدد الجديد من مجلة سوق الرساميل نظرة شاملة عن أبرز الأحداث التي شهدتها الأشهر الأولى من سنة 2026.

تطور المؤشرات الرئيسية للسوق

عرفت المؤشرات الرئيسية نموًا مستدامًا. ففي سوق الأسهم، إذ سجل مؤشر مازي 18 874,97 نقطة في نهاية شهر ماي 2026، مسجلا ارتفاعًا بنسبة 5 في المائة على أساس سنوي. من جهتها، بلغ إجمالي رسملة البورصة 1 100,60 مليار درهم (+16,52 في المائة على أساس سنوي). وترتكز هذه الدينامية على المتانة المالية للاقتصاد الفعلي، إذ حققت الشركات المدرجة رقم معاملات مجمّع بلغ 360 مليار درهم برسم سنة 2025 (+10 في المائة)، مقابل نتيجة صافية إجمالية ارتفعت بنسبة 38,3 في المائة لتبلغ 52 مليار درهم. وقد سُجلت هذه الأداءات أساسا بفضل قطاع البنوك (42 في المائة من أرباح السوق)، يليه قطاعا الاتصالات والبناء ومواد البناء اللذين يساهمان بأرباح تناهز 6,97 مليار درهم و6,47 مليار درهم على التوالي.

وعلى صعيد سوق الدين، بلغ الجاري الإجمالي 1 144 مليار درهم في نهاية أبريل 2026، وظلت سندات الخزينة مهيمنة بنسبة 70,4 في المائة. أما الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM) فقد بلغت 827 مليار درهم في نهاية ماي 2026، مسجلة ارتفاعًا بنسبة 7 في المائة على أساس سنوي، بفضل اكتتاب صافٍ قوي قدره 46 مليار درهم، ارتكز أساسًا على فئتي السندات القصيرة الأمد والنقدية. كما أكدت باقي هيئات التوظيف الجماعي نموها في نهاية دجنبر 2025، حيث ارتفعت أصولها الصافية بنسبة 76 في المائة بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي في رأس المال (OPCC) (6 مليار درهم)، و22,5 في المائة بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي العقاري (OPCI) (134 مليار درهم)، و83 في المائة لصناديق التوظيف الجماعي للتسنيد (32 مليار درهم). وعلى مستوى الأقسام الأخرى، سجّل سوق إقراض السندات حجمًا قدره 163 مليار درهم خلال الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2026 (+36,6 في المائة).

الإصلاحات والأوراش المؤسساتية

تميّزت هذه الفترة بنمو ملحوظ في الترسانة التنظيمية، ولا سيما مع صدور القانون الجديد المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM) ومرسومه التطبيقي. ويشكّل هذا الإطار التشريعي الجديد لبنة أساسية لتحديث التدبير الجماعي، إذ يمهّد الطريق لتوسيع مجال الاستثمار واستحداث أدوات جديدة ملائمة للمعايير الدولية.

بموازاة ذلك، تواصلت التطورات الملموسة نحو التشغيل الفعلي للسوق الآجلة، وهي مرحلة أساسية لتزويد منظومتنا بأدوات التغطية التي لا غنى عنها في تدبير المخاطر. وقد اتّسم الانطلاق الفعلي لسوق المشتقات، في 6 أبريل 2026، بالإطلاق الرسمي لأول أداة آجلة مدرجة في البورصة: عقد MASI 20 Future الآجل. وتأتي هذه الفئة الجديدة من الأصول لتُغني تشكيلة الأدوات المالية المتوفرة في سوق الدار البيضاء.

وتُملي هذه التطورات الهيكلية خارطة الطريق التي تعتمدها الهيئة برسم السنة الجارية، وتتناغم مع تدابيرها ذات الأولوية لسنة 2026 التي صدرت في منشور خاص. وتتمحور هذه الأولويات حول تحديث البنيات الأساسية للسوق، وتنويع الأدوات المالية، ودعم الابتكار. وأخيرًا، وبما أن تطور السوق لا يمكن أن تتم دون تعزيز حماية الادّخار، فقد عزّزت الهيئة المغربية لسوق الرساميل (AMMC) مبادراتها في مجال الإدماج المالي عبر مشاركة بارزة في أسبوع الثقافة المالية. وتُعيد هذه العمليات التحسيسية عن قرب التأكيدَ على إرادة الهيئة في تقريب العموم من آليات الاستثمار، باعتبارها ركيزة أساسية لبناء الثقة على المدى الطويل.

الحكامة والإشعاع الدولي

تتميز مُستجدّات هذه الفترة بالانخراط المتزايد للهيئة المغربية لسوق الرساميل داخل هيئات التنظيم العالمية. ويتمثل أبرز حدث بارز في انتخاب الهيئة بتاريخ 31 مارس 2026، لمنصب « ممثّل مجلس الإدارة» لدى لجنة الأسواق النامية والصاعدة (GEMC) التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) للفترة الممتدة ما بين 2026 و 2028. ويتيح هذا الاعتراف للهيئة المغربية لسوق الرساميل شغل مقعد مباشر في مجلس المنظمة والمشاركة الفعالة في وضع المعايير الدولية، لا سيما خلال الاجتماعات السنوية المنعقدة في ماي 2026.

وقد رافقت هذا الحضور الاستراتيجي مشاركة تقنية مكثّفة في اللجان المتخصصة التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) (تدبير الأصول، الترميز، مكافحة غسل الأموال) وفي الاجتماع السنوي العشرين لاتحاد الهيئات العربية للأسواق المالية. وأخيرًا، أكّدت الهيئة المغربية لسوق الرساميل مجدّدًا التزامها الجهوي والشراكاتي بتنظيمها في الرباط دورة تدريبية تقنية مكثّفة لفائدة السلطات الموريتانية، فضلا عن تعزيز تبادل المعلومات مع نظراء الهيئة الدوليين (فرنسا، غانا، مالطا).

وعلاوة على المؤشرات الرئيسية لمختلف أقسام السوق التي يتم تقديمها في الفقرات المعتادة، يُخصَّص الملف الخاص لهذا العدد بكامله للعقد الآجل الجديد على مؤشر MASI 20. ويسلط هذا المحور الضوء على الخصائص التقنية للعقد، ومنظومة السلامة الاحترازية المرافقة له، فضلًا عن تطبيقاته العملية في تدبير المحافظ.

قراءة ممتعة.

مؤشرات الأداء

أهم مؤشرات البورصة

تطور رسملة البورصة ونسبة السيولة (يناير - ماي 2026)

		ماي 2025	ماي 2026	التباين
بملايير الدراهم	مازي	17 976,11	18 874,97	5,00 %
	مازي 20	1 465,56	1 341,89	-8,44 %
	رسملة البورصة (بمليار درهم) (*)	944,59	1 100,60	16,52 %
	السوق المركزية (*) حجم المعاملات (تراكم سنوي)	51,18	41,07	-19,75 %
	سوق الكتل (*) حجم المعاملات (تراكم سنوي)	2.96	1.40	-52,77%

	ماي 2025	ماي 2026
نسبة السيولة	13,92%	12,25%

(*) تُحتسب التغيّرات على أساس أرقام تقريبية.

المصدر: بورصة الدار البيضاء

سجّلت بورصة الدار البيضاء، في متم الأشهر الخمسة الأولى من سنة 2026، تطورًا متباينًا، اتّسم بتراجع مبدئي في يناير وفبراير تلاه تعاف تدريجي. وبالتفصيل، بلغ المؤشر المرجعي MASI مستوى 18 874,97 نقطة، مسجلا تقدما قدره 5 في المائة على أساس سنوي (مقابل 17 976,11 نقطة في ماي 2025) وارتفاعا طفيفا قدره 0,15 في المائة مقارنة بنهاية دجنبر 2025. ويتباين هذا الصمود مع مسار مؤشر MASI 20: إذ تراجع مؤشر القيم الأكثر سيولة إلى 1 341,89 نقطة (مقابل 1 465,56 نقطة في ماي 2025 متراجعا بنسبة 8,44 في المائة على أساس سنوي و9,68 في المائة مقارنة بنهاية دجنبر الماضي.

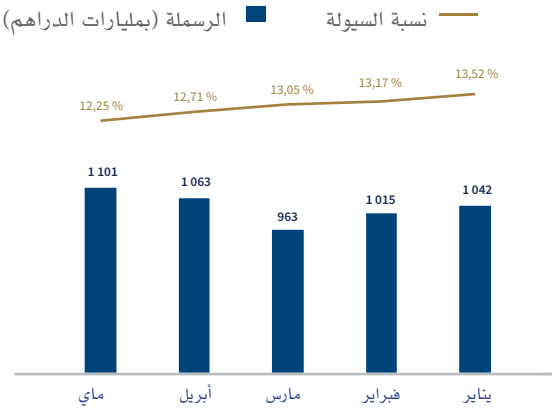
من جهتها، بلغت رسملة البورصة 1 100,6 مليار درهم في نهاية ماي 2026، أي بارتفاع قدره 5,76 في المائة مقارنة بنهاية دجنبر 2025. وعلى أساس سنوي، سجّلت تقدمًا بنسبة 16,52 في المائة.

ومن حيث حجم المعاملات في السوقين المركزية وسوق الكتل، سجّلت بورصة الدار البيضاء خلال الأشهر الخمسة الأولى من سنة 2026 حجم معاملات قدره 42,47 مليار درهم، مقابل 54,14 مليار درهم خلال الفترة نفسها من سنة 2025.

ارتفع المتوسط اليومي للمبادلات من 535 مليون درهم بين يناير وماي 2025 إلى 441 مليون درهم خلال الفترة نفسها من 2026.

علاوة على ذلك، استقرت نسبة السيولة عند 12,25 في المائة برسم شهر ماي 2026، مقابل 13,92 في المائة قبل سنة.

تطور رسملة البورصة ونسبة السيولة (ماي 2026)



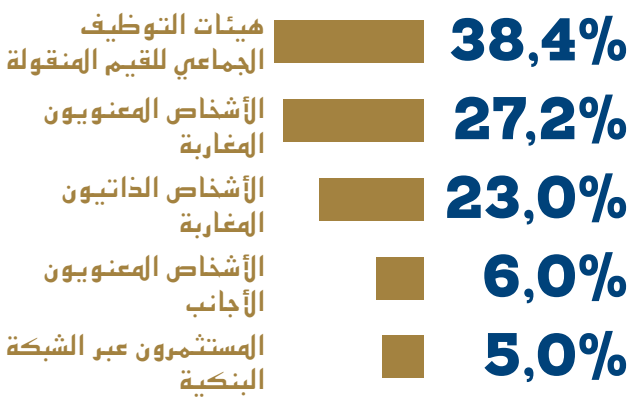
المصدر: بورصة الدار البيضاء

المستثمرون في البورصة

في الربع الأول من سنة 2026، تبيّن خريطة المستثمرين في سوق الأسهم بالقسم المركزي هيمنة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والأشخاص المعنويين المغاربة. فقد مثّلت تدخّلاتهم 66 في المائة من حجم المعاملات الربعي (38,4 في المائة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و27,2 في المائة للأشخاص المعنويين المغاربة). أما الأشخاص الذاتيون المغاربة، فقد ساهموا بنسبة 23 في المائة من الحجم المتبادل. وأخيرًا، شارك الأشخاص المعنويون الأجانب والمستثمرون الذين يمرّون عبر الشبكة البنكية بشكل شبه متساوٍ في الحجم الذي تمت معالجته، بنسبة 6 في المائة و5 في المائة على التوالي.

ومن حيث التطور، ارتفعت حصة الأشخاص المعنويين الأجانب بنقطتين مئويتين، من 4 في المائة في الربع الأول 2025 إلى 6 في المائة في الربع الأول 2026. وبموازاة ذلك، تقدمت حصة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بنقطة مئوية واحدة، أي من 37 في المائة في الربع الأول 2025 إلى 38 في المائة في الربع الأول 2026. وفي المقابل، تراجعت حصص الأشخاص المعنويين والذاتيين المغاربة بنقطتين مئويتين، لتنتقل على التوالي من 29 في المائة و25 في المائة في الربع الأول 2025 إلى 27 في المائة و23 في المائة في الربع الأول 2026.

توزيع المستثمرين في السوق المركزية للأسهم - الربع الأول 2026



المصدر: شركات البورصة

مؤشرات الأداء

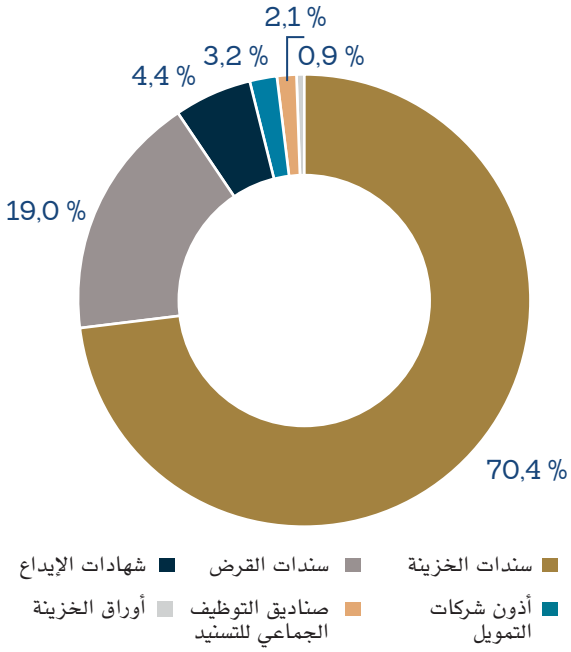
سوق الدين

جاري سندات الدَّين (بملايين الدراهم)

	سندات الخزينة	أذون شركات التمويل	شهادات الإيداع	أوراق الخزينة	السندات	صناديق التوظيف الجماعي للتسنيد (FPCT)	المجموع
الجاري في نهاية دجنبر 2025	801 453	35 692	50 359	9 900	212 134	23 673	1 133 210
الأموال المعبأة	47 746	4 325	14 547	8 800	6 500	1 143	83 061
التسديدات	43 513	3 086	14 882	7 940	1 828	1 072	72 320
الجاري في نهاية أبريل 2026	805 685	36 931	50 023	10 760	216 807	23 744	1 143 951

المصدر: ماروكلير، حسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

توزيع جاري سندات الدَّين (نهاية أبريل 2026)



المصدر: ماروكلير

70,4%

في نهاية شهر أبريل 2026، بلغ الجاري الإجمالي لسندات الدَّين ما مجموعه 1 144 مليار درهم. وظلت حصة سندات الخزينة مهيمنة، إذ مثلت 70,4 في المائة. أما سندات القرض وسندات الدَّين القابلة للتداول فقد شكلت على التوالي 19 في المائة و8,5 في المائة من الجاري الإجمالي.

وفي قطاع الديون السيادية، بلغت الأموال المعبأة من قبل الخزينة 47,7 مليار درهم خلال الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2026، بأسعار فائدة تتراوح بين 2,15 في المائة و2,9 في المائة، انصبّت الإصدارات بنسبة 79,3 في المائة على آجال استحقاق متوسطة، و15,1 في المائة آجال استحقاق قصيرة، و5,6 في المائة على آجال استحقاق طويلة.

وفيما يتعلق بسوق سندات القرض، بلغت الإصدارات 6,5 مليار درهم منذ بداية سنة 2026. وقد خصّت حصريًا آجال استحقاق طويلة، بأسعار فائدة تتراوح بين 2,75 في المائة و4,37 في المائة. وفي نهاية أبريل 2026، بلغ جاري السندات 217 مليار درهم.

وعلى مستوى سوق سندات الدَّين القابلة للتداول، بلغت الإصدارات 27,7 مليار درهم، منها 52,6 في المائة تعلقت بإصدارات القطاع البنكي.

التدبير الجماعي

الأرقام الرئيسية المرتبطة بهيئات التوظيف الجماعي

الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي (بمليارات الدراهم)

	ماي 2025		ماي 2026		التباين	
	العدد	المبلغ	العدد	المبلغ	العدد	المبلغ
هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة	591	773	623	827	32	7,0%
	دجنبر 2024		دجنبر 2025		التباين	
هيئات التوظيف الجماعي العقاري	55	109	65	134	10	22,5%
هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال	16	3	21	6	5	76,0%
صناديق التوظيف الجماعي للتسنيد	20	17	23	32	3	83,0%
المجموع	682	903	732	998	50	10,6%

المصدر: شركات التسيير

58,5%

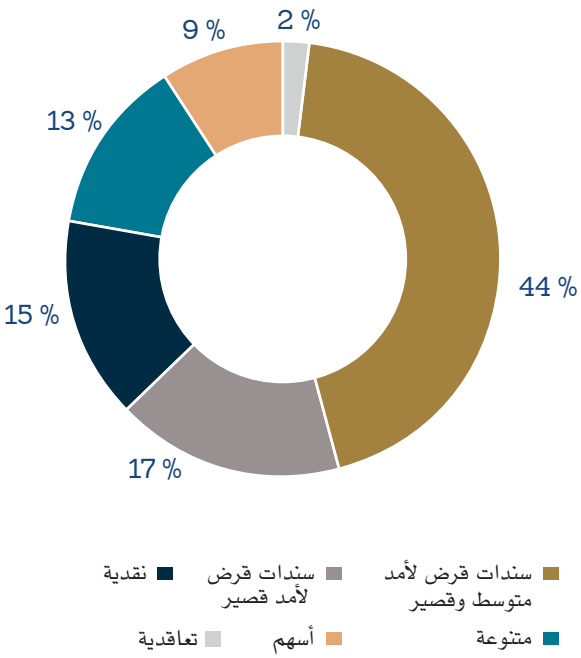
جاري هيئات التوظيف الجماعي / الناتج الداخلي الخام لسنة 2025*

الناتج الداخلي الخام 2025 = 1 705,25 مليار درهم

(*) المندوبية السامية للتخطيط - الحسابات الوطنية المؤقتة لسنة 2025

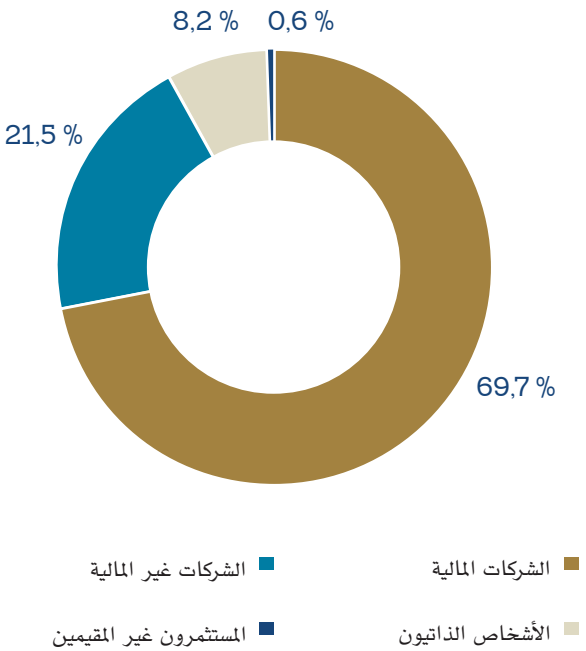
مؤشرات الأداء

توزيع الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM) حسب الفئة (22 ماي 2026)



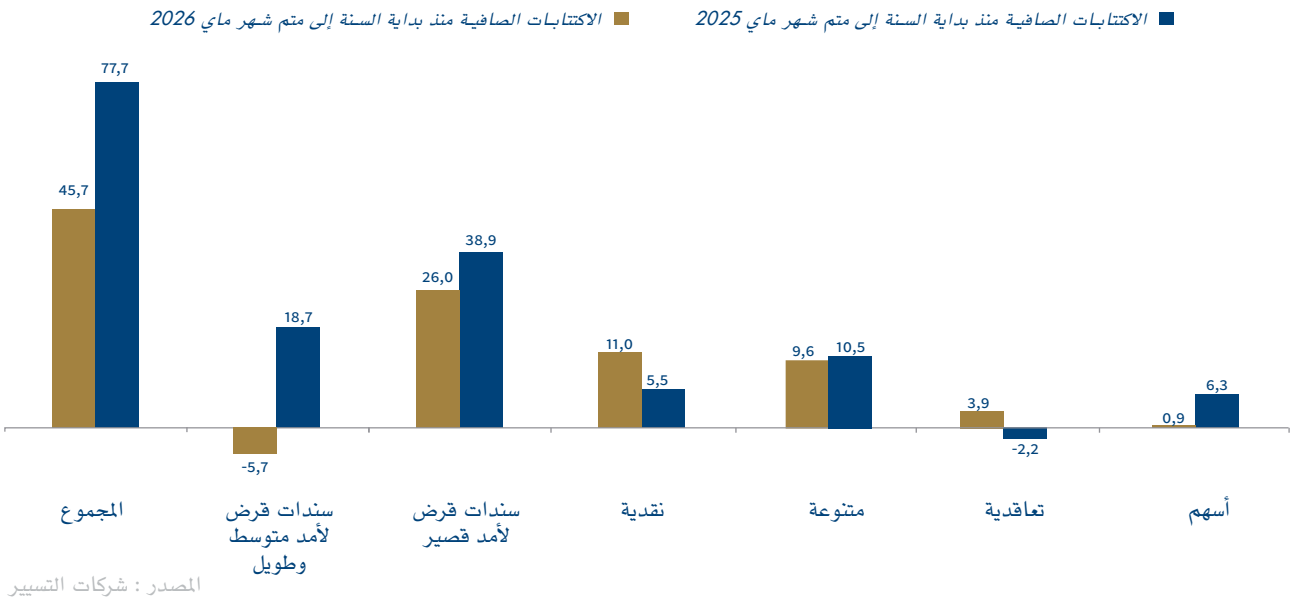
المصدر : شركات التسيير

المستثمرون في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بتاريخ 30 أبريل 2026 (كنسبة مئوية من الأصل الصافي)



المصدر : ماسكو الحسابات

الاكتتابات الصافية[1] حسب فئة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بمليارات الدراهم



المصدر : شركات التسيير

[1] الاكتتابات الصافية = (الاكتتابات – عمليات إعادة الشراء)

تنشر من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل

مؤشرات الأداء

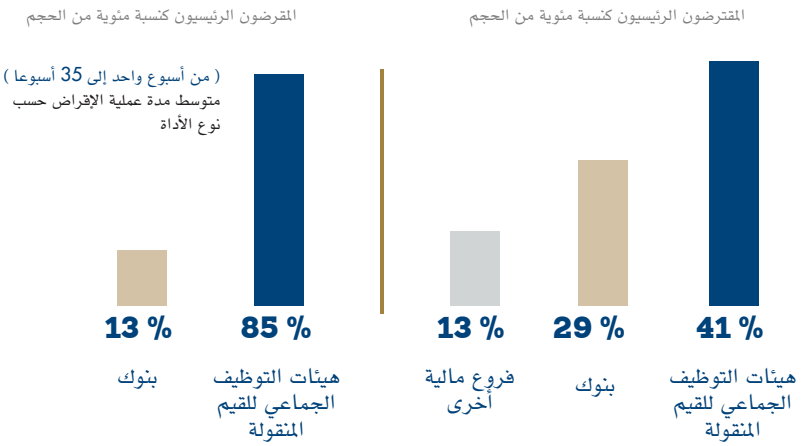
في نهاية ماي 2026، بلغت الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة 827 مليار درهم، مسجّلة زيادة بنسبة 5 في المائة منذ بداية السنة و7 في المائة مقارنة بنهاية ماي 2025.

وخلال هذه الأشهر الخمسة الأولى، ركز المستثمرون بدرجة أكبر على الشراء. حيث بلغت قيمة الاكتتابات في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة 680 مليار درهم في مقابل 634 مليار درهم من عمليات إعادة الشراء، وهو ما يمثل اكتتابات صافية قدرها 46 مليار درهم.

ومن حيث الوضعية الصافية، سجّلت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من فئة «سندات قصيرة الأمد» و«النقدية » أهم الاكتتابات، بمبلغ 26 مليار درهم و11 مليار درهم على التوالي. وبدرجة أقل، سجّلت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من فئة « المتنوعة » و« والتعاقدية » و« الأسهم » اكتتابات صافية بلغت على التوالي 9,6 مليار درهم و3,9 مليار درهم و0,9 مليار درهم. وفي المقابل، سجّلت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من فئة «السندات لأمد متوسط وطويل» اكتتابات صافية سلبية بقيمة 5,7 مليار درهم.

إقراض السندات (يناير - أبريل 2026)

توزيع عمليات الإقراض / الاقتراض كنسبة مئوية من الحجم



المصدر : ماسكو الحسابات

163

مليار درهم

بلغ حجم عمليات إقراض السندات ما مجموعه 163 مليار درهم خلال الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2026، مسجلا ارتفاعا بنسبة 36,6 في المائة مقارنة بالفترة نفسها من سنة 2025.

وهمّت عمليات إقراض السندات بشكل رئيسي سندات الخزينة، إذ مثلت 97,9 في المائة من الحجم الإجمالي بينما استأثرت شهادات الإيداع بحصة قدرها 1,6 في المائة من العمليات، بينما لم تساهم أذون شركات التمويل والأسهم إلا بنسبة 0,3 في المائة و0,1 في المائة على التوالي من مجموع العمليات.

أما بالنسبة للمقرضين، هيمنت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة على السوق بنسبة 41 في المائة، تليها البنوك بنسبة 29 في المائة، وباقي الوسطاء الماليين بنسبة 13 في المائة. ومن جانب المقرضين، استأثرت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بـ 85 في المائة من الحجم الإجمالي، بفارق كبير عن البنوك بحصة لا تتجاوز 13 في المائة.

مؤشرات الأداء

الوساطة في البورصة

توزيع الأوامر حسب المصدر خلال الأشهر الخمسة الأولى من سنة 2026

السوق المركزية - الأسهم			
مصدر الأوامر	عدد الأوامر		
	العدد	الحصة	التباين*
التداول عبر الإنترنت	837 925	61,97%	35,62%
نقل الأوامر	299 130	22,12%	164,69%
منصة التداول	3 688	0,27%	-37,85%
نظام تسيير الأوامر	211 480	15,64%	16,00%
المجموع	**1 352 223**	**100,00%**	**47,12%**

المصدر: بورصة الدار البيضاء

(*): التغيّر مقارنة بالفترة نفسها من السنة السابقة

بنية زبناء شركات البورصة

النوع/ العدد	الربع الأول من سنة 2025	الربع الأول من سنة 2026
الأشخاص الذاتيون المغربيون	9 982	23 766
هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة	1 561	1 607
الأشخاص المعنويون المغربيون	458	698
الأشخاص المعنويون الأجنبيون	97	99
الأشخاص الذاتيون الأجنبيون	128	516
المجموع	**12 226**	**26 686**

المصدر: شركات البورصة

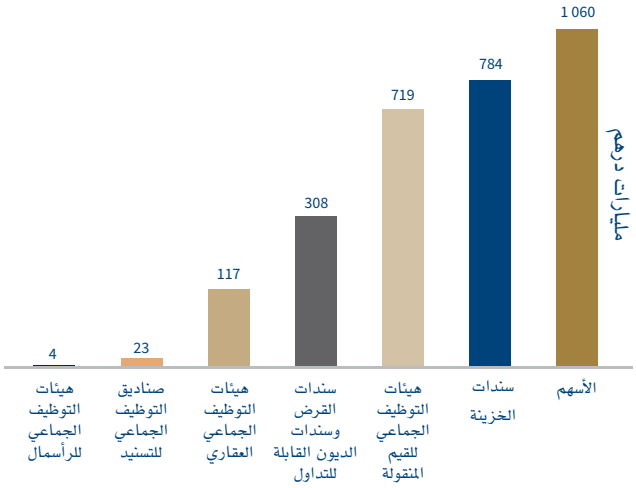
بنية حسابات السندات المفتوحة لدى ماسكي الحسابات

النوع/ العدد	الربع الأول من سنة 2025	الربع الأول من سنة 2026
الأشخاص الذاتيون المقيمون	201 862	391 221
الأشخاص المعنويون المقيمون	14 409	18 133
الأشخاص الذاتيون غير المقيمين	15 187	24 621
الأشخاص المعنويون غير المقيمين	375	540
المجموع	**231 833**	**434 515**

المصدر: ماسكو الحسابات

مؤشرات ما بعد السوق

جاري الأصول المحتفظ بها في متم شهر دجنبر 2025



المصدر: ماروكلير

3 016

مليار درهم – رسملة القيم المحفوظة

بلغت رسملة القيم المودعة لدى ماروكلير في نهاية شهر دجنبر 2025 ما مجموعه 3016 مليار درهم مقابل 2858 مليار درهم في نهاية شهر يونيو 2025، أي بزيادة قدرها 5,5 في المائة. ويعزى ذلك إلى ارتفاع جاري الأسهم بنسبة 8,2 في المائة، والذي ساهم بما يعادل 80 مليار درهم في تكوين الرسملة الجديدة (حيث انتقل من 980 مليار درهم في نهاية يونيو 2025 إلى 1060 مليار درهم في نهاية دجنبر 2025)، وكذلك إلى ارتفاع جاري السندات وسندات الدَّين القابلة للتداول بنسبة 10 في المائة (+28 مليار درهم)، ليصل إلى 308 مليار درهم في نهاية دجنبر 2025 مقابل 280 مليار درهم في نهاية يونيو 2025. علاوة على ذلك، ساهم جاري هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أيضًا في ارتفاع جاري القيم المحفوظة بمقدار 23 مليار درهم ليصل إلى 719 مليار درهم. أما جاري هيئات التوظيف الجماعي العقاري فعرف ارتفاعا بواقع 14 مليار درهم ليستقر عند 117 مليار درهم.

تنشر من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل

مؤشرات الأداء

التدفقات التي تمت تسويتها

إحصاءات حول التدفقات التي تمت تسويتها حسب الفرع خلال النصف الثاني من سنة 2025:

الفرع	متوسط العدد اليومي	متوسط الحجم اليومي (بملايين الدراهم)
البورصة	20 316	1 863
التداول بالتراضي	1 092	96 163
استحفاظ السندات (بدون مقابل مادي)	208	-
المجموع	**21 616**	**98 026**

المصدر: ماروكلير

العمليات على السندات (OST)

عدد العمليات على السندات المنفَّذة من قِبل ماروكلير خلال النصف الثاني من سنة 2025:

طبيعة العمليات على السندات	العدد
فصل الحقوق / القسائم	625
عمليات أخرى	7
المجموع	**632**

المصدر: ماروكلير

مؤشرات الأداء

دعوة الجمهور إلى الاكتتاب

لائحة العمليات المالية التي عالجتها الهيئة المغربية لسوق الرساميل (من فاتح نونبر 2025 إلى 31 ماي 2026)

نوع العملية	المُصدر	المبلغ (بملايين الدرهم)	الملاحظات
الإدراج في البورصة	الشركة العامة للأشغال بالمغرب (SGTM) (17/11/2025)	5 040,00	عملية إدراج في البورصة عن طريق تفويت 12 000 000 سهم بسعر 420 درهم قبل تطبيق تخفيض خاص بنوعين من الأوامر.
الزيادة في رأس المال	SOTHEMA (09/12/2025)	630,43	الزيادة في رأسمال الشركة عن طريق تقديم حصص عينية من خلال إصدار 406 728 سهم جديد لفائدة السيد عبد العزيز الرزقاوي وشركة Capmezzanine III، مقابل تقديم أسهمهما في شركة Soludia.
	RISMA (13/01/2026)	450,00	الزيادة في رأس مال الشركة مخصصة للعموم عن طريق إصدار 1 500 000 سهم جديد، مع إلغاء حق الأفضلية في الاكتتاب للمساهمين.
اقتراض السندات	المياه المعدنية أولماس (24/11/2025)	350	إصدار سندات قرض قابلة للتسديد بأسهم.
	RCI Finance Maroc (28/11/2025)	900	إصدار سندات قرض عادية.
	Alliances Développement Immobilier (28/11/2025)	449	إصدار سندات قرض عادية.
	FONDS D'EQUIPEMENT COMMUNAL (03/12/2025)	2 000	إصدار سندات قرض عادية.
	CFG Bank (12/12/2025)	500	إصدار سندات قرض ثانوية.
	Bank of Africa (12/12/2025)	1 000	إصدار سندات قرض ثانوية دائمة مع آلية امتصاص الخسائر وإلغاء أداء القسائم.
التحيين السنوي لبرنامج إصدار أوراق الخزينة	OCP (09/02/2026)	-	تحيين ملف المعلومات المتعلق ببرنامج إصدار أوراق الخزينة. سقف البرنامج: 7,5 مليار درهم.
	Jet Contractors (03/03/2026)	-	تحيين ملف المعلومات المتعلق ببرنامج إصدار أوراق الخزينة. سقف البرنامج: 200 مليون درهم.
	Managem (12/03/2026)	-	تحيين ملف المعلومات المتعلق ببرنامج إصدار أوراق الخزينة. سقف البرنامج: 2 مليار درهم.

مؤشرات الأداء

نوع العملية	المُصدر	المبلغ (بملايين الدراهم)	الملاحظات
التحيين السنوي لبرنامج إصدار شهادات الإيداع	CFG BANK (17/02/2026)	-	تحيين دوري لملف المعلومات المتعلق ببرنامج إصدار شهادات الإيداع. السقف السابق للبرنامج: 12 مليار درهم (منها 3 مليار درهم من شهادات إيداع مهيكلة أو غير اعتيادية). السقف الجديد: 15 مليار درهم (منها 4 مليار درهم من شهادات إيداع مهيكلة أو غير اعتيادية).
التحيين السنوي لبرنامج إصدار أذون شركات التمويل	Maghrebail (24/02/2026)	-	تحيين ملف المعلومات المتعلق ببرنامج إصدار أذون شركات التمويل. سقف البرنامج: 5,95 مليار درهم.
عمليات مخصّصة لأُجراء المجموعات الأجنبية	Airbus SE (05/03/2026)	14,942	عرض اكتتاب في الأسهم مخصّص لأُجراء مجموعة AIRBUS. الشركات المعنية بالمغرب: AIRBUS ATLANTIC MAROC. AIRBUS ATLANTIC MAROC COMPOSITES. AIRBUS DEFENCE AND SPACE MAROC، AIRBUS ATLANTIC MAROC AERO.
	BEL (فرنسا) (03/04/2026)	12,00	الزيادة في رأس مال الشركة المخصّص لأجراء المجموعة المنخرطين في خطة الادّخار للمجموعة الدولية (PEGI) نقدًا من خلال صدار أسهم جديدة. الشركات المعنية بالمغرب: SOCIÉTÉ D'IMPORT EXPORT DE PRODUITS، FROMAGERIES BEL MAROC FROMAGERS (SIEPF).
	VINCI (فرنسا) (تأشيرة أولية 23/04/2026 وتأشيرة نهائية 13/05/2026)	36,909	الزيادة في رأس المال و/أو تفويت أسهم، مخصّص لأُجراء الفروع الأجنبية لشركة VINCI S.A. المنخرطين في خطة ادّخار حاملي الأسهم الدولية لمجموعة VINCI. الشركات المعنية بالمغرب: FREYSSIMA. CEGELEC. DUMEZ MAROC. SOGEA MAROC. SOLSIF MAROC. EXPROM FACILITIES. VIGIPROM. SIXENSE MAROC و LA COMPAGNIE MAROCAINE DES ENERGIES EOLIENNE SOLAIRE ET BIOMASSE.
	Renault (13/05/2026)	100,439	تفويت أسهم Renault مخصص لأجراء المجموعة المنخرطين في خطة ادّخار المقاولة (PEG). الشركات المعنية بالمغرب: RENAULT TANGER EXPLOITATION. RENAULT COMMERCE MAROC. SOMACA. RCI FINANCE MAROC. RENAULT MAROC SERVICES. RENAULT TECHNOLOGIE MAROC.
	Véolia Environnement (تأشيرة أولية 26/05/2026)	68,873	الزيادة في رأسمال نقدا عن طريق إصدار أسهم Véolia Environnement المخصّص لأجراء المجموعة المنخرطين في خطط ادّخار المقاولة وفي خطة ادّخار المجموعة الدولية. الشركات المعنية بالمغرب: VEOLIA SERVICES A L'ENVIRONNEMENT MAROC. VEOLIA ENVIRONNEMENT INDUSTRIES MAROC. AMENDIS. REDAL. AMANOR. VEOS SOCIETE MAROCAINE DE BROYAGE ET DE RECYCLAGE، DECHETS DANGEREUX DE MATIERE.

لائحة العمليات المالية عن طريق دعوة العموم إلى الاكتتاب المؤشر عليها و المُعفاة من إعداد نشرة معلومات (من فاتح نونبر 2025 إلى 31 ماي 2026)

نوع العملية	المُصدر	المبلغ (بملايين الدراهم)	الملاحظات
الزيادة في رأس المال	RISMA (23/02/2026)	50,00	الزيادة في رأسمال مخصصة للمسيّرين.
	SOTHEMA (03/03/2026)	80,00	الزيادة من رأسمال مخصصة للمسيّرين.

مؤشرات الأداء

نوع العملية	المُصدر	المبلغ (بملايين الدراهم)	الملاحظات
اقتراض سندي	ONCF (24/02/2026)	2 000	اقتراض سندي مضمون من طرف الدولة.

العمليات المالية الأخرى

لائحة العمليات المالية الأخرى موضوع تأشيرة الهيئة (من فاتح نونبر 2025 إلى 31 ماي 2026)

نوع العملية	المُصدر	المبلغ (بملايين الدراهم)	الملاحظات
برنامج إعادة شراء الأسهم	اتصالات المغرب (11/03/2026)	255,00	برنامج إعادة شراء الأسهم.

التوظيف الخاص

لائحة العمليات المالية عبر التوظيف الخاص التي عالجتها الهيئة (من فاتح نونبر 2025 إلى 31 ماي 2026)

نوع العملية	المُصدر	المبلغ (بملايين الدراهم)	الملاحظات
التوظيف الخاص	CMGP Group (03/11/2025)	700	إصدار سندات ثانوية.
	SCIF (03/11/2025)	150	إصدار سندات عادية.
	Phosboucraa (03/11/2025)	2 000	إصدار سندات عادية.
	CIH Bank (21/11/2025)	1 000	إصدار سندات ثانوية.
	RCI Finance Maroc (03/12/2025)	120	إصدار سندات ثانوية.
	OCP Nutricrops (03/12/2025)	5 000	إصدار سندات ثانوية.
	BCP (26/12/2025)	1 000	إصدار سندات ثانوية دائمة.
	القرض الفلاحي للمغرب (29/12/2025)	1 000	إصدار سندات ثانوية دائمة.
	جهة الدار البيضاء - سطات (03/04/2026)	1 000	إصدار سندات عادية.
	CDG Développement (06/04/2026)	1 500	إصدار سندات عادية.

مستجدات الهيئة التنظيمية

أبرز الأحداث

نشر التدابير ذات الأولوية للهيئة المغربية لسوق الرساميل برسم سنة 2026

أعلنت الهيئة المغربية لسوق الرساميل (AMMC) عن تدابيرها ذات الأولوية برسم سنة 2026، في مسعى يُتيح تكييف تدخّلاتها مع توقعات المتدخّلين وتوفير رؤية أوضح لخارطة طريقها. وتنتظم هذه الخارطة حول أربعة محاور استراتيجية رئيسية: العمل على تطوير سوق فعّالة وسهلة الولوج، ومواكبة الرهانات المرتبطة بالابتكار المالي والاستدامة، وتعزيز الثقافة المالية لتعبئة الادخار، وتكييف منظومة الرقابة مع تطورات السوق.

وبالموازاة مع ذلك، أعدّت الهيئة مرتكزا شاملاً مخصَّصاً لأداء تنظيمها الداخلي، يُركِّز على مواصلة الرقمنة وإدماج الذكاء الاصطناعي. ومن خلال هذه التوجّهات، تُؤكِّد الهيئة رؤيتها المحوريّة الرامية إلى جعل سوق الرساميل باعتبارها رافعةً استراتيجيةً لتمويل الاقتصاد الفعلي وحماية الادخار وتحفيز التنافسية الوطنية.

إطلاق البوابة المؤسّساتية لهيئة تنسيق السوق الآجلة

موازاة مع إطلاق السوق الآجلة للأدوات المالية بالمغرب، والذي شهد أوّل إدراج للعقد الآجل الثابت على مؤشّر «MASI 20 Future MASI 20» ، أعلن بنك المغرب والهيئة المغربية لسوق الرساميل عن إطلاق الموقع الإلكتروني لهيئة تنسيق السوق الآجلة. وقد صُمِّمت هذه البوّابة الجديدة، المُتاحة عبر الرابط www.icmat.ma، كمنصّة مركزية مرجعية للمعلومات ترمي إلى مواكبة أعضاء السوق والعموم على حد سواء.

ووفقاً لأحكام القانون رقم 42.12، تتولّى هذه الهيئة تنسيق أعمال المنظِّمَيْن في مجال المراقبة المشتركة لهذه السوق الجديدة. ويستند محتوى الموقع إلى أربعة محاور رئيسية: تنظيم هيئة تنسيق السوق الآجلة ومهامّها، وتجميع النصوص التنظيمية المؤطرة للسوق، وخرائطية شاملة للفاعلين في المنظومة، فضلاً عن مركز موارد يجمع المنشورات والدلائل العملية والأسئلة الأكثر تداولاً.

نشر النسخة النهائية من دليل تدبير محافظ الأدوات المالية بوكالة

أصدرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل النسخة النهائية من دليلها المتعلّق بتدبير محافظ الأدوات المالية بوكالة (GSM)، مُسجِّلةً بذلك محطّةً بارزةً في تعزيز هذا النشاط وهيكلته.

وقد أُعِدّ هذا الدليل، عقب استشارة عمومية موسّعة مع المهنيّين، ليُشكِّل المرجعَ الرئيسيَّ للقطاع في ظلّ غياب إطار تنظيمي خاصّ مُكرَّس لهذا النشاط.

ويهدف الدليل، في آن واحد، إلى تزويد المدبِّرين بإطارٍ أخلاقيّ صارم وممارسات فُضلى لأداء مهامّهم بما يخدم المصلحة الحصرية لعملائهم، وإلى تقديم توصيات للمستثمرين تُواكبهم بفعالية في علاقتهم بالمهنيّين.

ومن خلال هذا الدليل، تسعى الهيئة إلى ضمان توسّعٍ سليم وموثوق لهذا النشاط الناشئ، بما يُسهم في حماية الادخار ونزاهة السوق والاستقرار المالي الشامل.

إطلاق برنامج للامتثال الطوعي لنشاط تدبير محافظ الأدوات المالية بوكالة

أعلنت الهيئة المغربية لسوق الرساميل عن إطلاق برنامج للامتثال الطوعي مُخصَّصٍ لنشاط تدبير محافظ الأدوات المالية بوكالة. ويتجسّد هذا البرنامج في ميثاق للأخلاقيّات وللممارسات الفُضلى، الذي دُعِيَت شركات التدبير إلى الانخراط فيه في أجلٍ أقصاه 2 يوليوز 2026. وتأتي هذه المبادرة في سياق مواصلةٍ لجهود الهيئة، على إثر نشرها الدليلَ المخصص لهذا النشاط.

إطلاق استشارة عمومية حول دليل الوقاية من الممارسات المخلة بالسوق والحد منها

في إطار أنشطتها المستمرّة في مجال التحسيس والتوعية، أعلنت الهيئة المغربية لسوق الرساميل عن إطلاق استشارة عمومية حول دليلها الجديد المتعلّق بإطار الوقاية من الممارسات المخلة بالسوق والحد منها. وتهدف هذه الخطوة التعاونية، والتي تجمع كافّة الفاعلين والمهنيّين في سوق الرساميل والأشخاص المهتمّين إلى غاية 20 مارس 2026، إلى تلقّي ملاحظات الفاعلين في السوق وتعليقاتهم بغية إغناء الدليل قبل استكماله.

ويسعى هذا الدليل إلى هدفٍ مزدوج: من جهة، التذكيرُ بمقتضيات الإطار القانوني المغربي الذي يُعاقِب على الممارسات المخلة بالسوق وإعطاء أمثلة

بحالات عمليّة، ومن جهة أخرى، إبرازُ المخاطر المرتبطة بها. كما يبين هذا الدليل التدابير الوقائية والممارسات الفُضلى التي يُطلب من المهنيّين تطبيقها للحفاظ على نزاهة المعاملات وشفافيّتها.

تنظيم ندوة تحسيسية حول مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب

في إطار تدابيرها ذات الأولوية برسم سنة 2026، نظّمت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، بشراكة مع السلطة الوطنية للمعلومات المالية (ANRF) واللجنة الوطنية المكلّفة بتطبيق العقوبات المنصوص عليها في قرارات مجلس الأمن الأممي (CNASNU)، الدورةَ الثامنة من ندوتها التحسيسية حول مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب (LBC/FT). وجمع هذا اللقاء كلا من مسيِّري شركات البورصة وشركات التدبير والمرشدين في الاستثمار المالي في سياقٍ تميّز بالتحضيرات المكثّفة للتقييم المتبادل الذي سيخضع له المغرب من طرف مجموعة العمل المالي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (GAFIMOAN).

وأتاحت الأشغال للسلطة الوطنية للمعلومات المالية استعرض الحصيلة التشغيلية للتصاريح بالاشتباه، ونتائج التقرير الثالث للتقييم الوطني للمخاطر. ومن جانبها، قدّمت الهيئة المغربية لسوق الرساميل خرائطيتها القطاعية للمخاطر المحيّنة، وقدّمت دليلاً عملياً جديداً حول المقاربة القائمة على المخاطر، والذي يروم مواكبةُ مهنيّي السوق في تعزيز أنظمتهم الداخلية للامتثال وتنزيلها.

إطلاق دورات التأهيل برسم سنة 2026

نشرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل الكيفيّاتِ والجدول الزمني المتعلّق بامتحانات التأهيل وتجديد التأهيل بالنسبة لدورَتَيْ يونيو ودجنبر 2026. وتُعقد هذه الامتحانات ما بين 3 و12 يونيو 2026، ثمّ ما بين 30 نونبر و4 دجنبر 2026، وهي تهدف إلى تأطير امتثال المهنيّين والرفع من كفاءاتهم داخل السوق. ويشمل هذا النظامُ المزدوجُ للولوج والتجديد الإلزامي للتأهيل وظائفَ المستشار المالي، والمكلَّف بالتداول في الأدوات المالية، والمسؤول ما بعد السوق، والمراقب الداخلي، ممّا يؤكد التزام الهيئة بتعزيز الصرامة والتحكّم في المخاطر داخل المنظومة المالية.

إطلاق امتحانات التأهيل لممارسة وظيفة مسيّر محفظة الأدوات المالية برسم سنة 2026

نشرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل الكيفيّاتِ والجدول الزمني المتعلّق بامتحانات التأهيل لممارسة وظيفة مسيّر محفظة الأدوات المالية برسم سنة 2026. ويهدف هذا النظام إلى تأطير الولوج إلى هذه الوظيفة، والتحقّق من الامتثال التنظيمي والكفاءات التقنيّة للمهنيّين، كما يُنظّم نظام التأهيل الجديد هذا، الذي تُعقد دورته الأولى في إطار الشراكة المُبرَمة مع (Chartered Institute for Securities & Investment CISI). ويرتكز مسار تقييم هذا النظام على ضرورة الاجتياز بنجاح لوحدَتَيْن: وحدة تقنيّة ذات بُعدٍ دولي، مُخصَّصة لتدبير الأصول، ووحدة تنظيميّة ذات طابع محلّي، مُكرَّسة للإطار التشريعي المغربي. وستُجرى هذه الامتحانات على دورتين خلال السنة، وهما: من 28 شتنبر إلى 7 أكتوبر 2026 بالنسبة للدورة الخريفيّة، ومن فاتح إلى 11 دجنبر 2026 بالنسبة لدورة نهاية السنة.

توقيع اتفاقية تعاون بين المجلس الأعلى للسلطة القضائية والهيئة المغربية لسوق الرساميل

وقّع كل من المجلس الأعلى للسلطة القضائية (CSPJ) والهيئة المغربية لسوق الرساميل اتفاقيةَ إطارٍ للشراكة والتعاون بمقرّ المجلس بالرباط، مُبرِمَيْن بذلك شراكةً استراتيجية. ووقّع هذه الاتفاقيةَ كلٌّ من السيد مَحمّد عبد النبّاوي، الرئيس المنتدَب للمجلس الأعلى للسلطة القضائية، والسيد طارق الصنهاجي، رئيس الهيئة المغربية لسوق الرساميل. وتهدف هذه الاتفاقية إلى إرساءِ تعاضدٍ مستدام لتعزيز شفافية السوق المالية وضمان الأمن القانوني للاستثمارات. ويتمحور برنامج التعاون المُعتمَد حول عدّة محاور تشغيلية رئيسية:

- تنمية الكفاءات: تنظيم دوراتٍ تكوينية متخصّصة وورشاتٍ علمية تُعنى بمكافحة الجنح المالية في إطار البورصة والجرائم المالية وغسل الأموال وتمويل الإرهاب؛
- التفكير الاستراتيجي والتكنولوجي: عقد ندواتٍ وأيّامٍ دراسية مخصّصة للمخالفات المتعلّقة بالأدوات المالية، فضلاً عن إحداث فضاءاتٍ للتبادل حول الأثر القانوني للمستجدّات التكنولوجية؛
- النهوض بالبحث: التعاون الفعّال في إنجاز أبحاثٍ علمية مستهدَفة وتبادل الوثائق المتخصّصة في التشريع المالي.

ويأتي هذا التآزر المؤسّساتي ليُعزِّز الدور المتنامي لسوق الرساميل في تمويل الاقتصاد، مع جعل الأمن القانوني وحماية الادخار من الركائز الأساسية للتنمية المالية للمملكة.

التعبئة بمناسبة الدورة الرابعة عشرة لأسبوع الثقافة المالية

في إطار المبادرات التي تُوجِّهها للأجيال الصاعدة، عبّأت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، خلال الفترة الممتدّة من 16 مارس إلى 11 أبريل 2026، برنامجاً شاملاً بمناسبة النسخة الرابعة عشرة من أيّام الثقافة المالية (Global Money Week). وقد نُظِّمت هذه الحملة تحت شعار "لنتكلّم جميعاً عن

الثقافة المالية" بتنسيقٍ مع المؤسسة المغربية للتربية المالية (FMEF)، حيث جمعت بين المبادرات الميدانية والإنتاجات الرقميّة.

ونظّمت الهيئة، بهذه المناسبة الدورةَ السادسة من مسابقة « Quiz Finance » في ثانويّات على مستوى ستّ جهات من المملكة، فضلاً عن أيّامٍ مفتوحة وورشات تكوينية لفائدة طلبة المدارس والجامعات الكبرى. كما شمل هذا البرنامج تنظيمَ الدورة الثالثة لمسابقة القصص المصوّرة بشراكة مع وزارة التربية الوطنية، وإصدارَ دليلَيْن جديدَيْن للمستثمر، ووضع مسارٍ بيداغوجي مُجزّأ إلى وحدات على البوّابة الرقمية «لنفهم سوق الرساميل».

نشر النسخة العاشرة من دليل المستثمر المخصّص لمخطّط الادخار في الأسهم (PEA)

في إطار أعمالها المستمرّة في مجال الثقافة المالية، نشرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل الطبعةَ العاشرة من سلسلة «دليل المستثمر»، مُخصَّصةً هذه المرّة لمخطّط الادّخار في الأسهم. وتسعى هذه الوثيقة البيداغوجية، الموجَّه لعموم الجمهور، إلى تبسيط آليات سوق الرساميل ومواكبة المدَّخِرين، الحاليّين منهم والمستقبليّين.

وتُسلِّط هذه الطبعة الضوءَ على مخطّط الادّخار الكلاسيكي في الأسهم، الذي يُفتح لدى الأبناك وشركات البورصة، باعتباره أداةً محوريّةً لتنشيط المساهمة الشعبية. ويُفصِّل الدليلُ آليّةَ اشتغاله وقواعدَ الدفع، فضلاً عن الإطار الجبائي التحفيزي (الإعفاء من الضرائب على المداخيل وفوائض القيمة وفقَ شروط)، مانحاً بذلك المستثمرين كافّةَ المفاتيح لتحسين تدبير ادّخارهم على المدى الطويل.

نشر التقرير عن المستثمرين في البورصة برسم الربع الثالث والرابع من سنة 2025

نشرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل تقريرها حول المستثمرين في البورصة برسم الربع الثالث والرابع من سنة 2025. ويتيح الصادرة بوتيرة ربع سنوية منتظمة، إعدادَ حصيلةٍ دقيقة ومتكرِّرة لبنية المتدخّلين وتطوّر سلوكيّات البيع والشراء بالسوق المالية.

نشر تقرير «المؤشرات نصف السنوية لهيئات التوظيف الجماعي العقاري» برسم النصف الأول من سنة 2025

نشرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل التقريرَ المتعلّق بنشاط هيئات التوظيف الجماعي العقاري برسم النصف الأول من سنة 2025، مُبرزةً بذلك ترسيخَ هذه الأداة الاستثمارية داخل المشهد المالي الوطني ونضجها المتنامي. ويُبيِّن هذا التقرير التطوّرَ الشامل للقطاع، على صعيد هيكلة الصناديق والتركيبة القطاعية لأصولها، وكذا الأداء التشغيلي لأصولها العقارية. كما يُقدِّم تحليلاً دقيقاً للتوزيع الجغرافي للاستثمارات عبر جهات المملكة، فضلاً عن خرائطية مفصَّلة عن المستثمرين المؤسّساتيين الذين يدعمون تطوّر هذه السوق.

نشر النسخة الخامسة من تقرير «سوق الرساميل بالأرقام»

أصدرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل العدد الخامس من تقريرها "سوق الرساميل بالأرقام"، وهو إصدار تمهيدي للتقرير السنوي للهيئة.ويُقدِّم هذا المنشور المرجعي رؤيةً شاملةً ومفصَّلةً حول النشاط، وذلك من خلال أبرز المعطيات سوق الرساميل برسم سنة 2025.

ويتضمَّن هذا الإصدار الجديد سلسلةً كاملةً من المؤشرات الإحصائية الرئيسية والمعطيات الرقمية المتعلقة بمختلف مكوِّنات السوق، وتجدر الإشارة إلى أنه يتم إعداد بعض هذه المعطيات حصريا من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

أنشطة الهيئة المغربية لسوق الرساميل على الصعيد الدولي

انتخاب الهيئة المغربية لسوق الرساميل ممثلا بمجلس إدارة لجنة الأسواق النامية والناشئة التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية

انتُخبت الهيئة المغربية لسوق الرساميل في 31 مارس 2026، لشغل منصب ممثّل بمجلس إدارة لجنة الأسواق النامية والناشئة داخل مجلس المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية برسم الولاية الممتدة من سنة 2026 إلى سنة 2028. ويأتي هذا الانتخاب بعد ثلاث ولايات متتالية للهيئة على رأس اللجنة الإقليمية لأفريقيا والشرق الأوسط.

وستساهم الهيئة المغربية لسوق الرساميل، من خلال هذه العضوية الجديدة داخل مجلس المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، بشكل مباشر في أشغال الحكامة وإعداد المعايير الدولية المتعلقة بتنظيم أسواق الرساميل الناشئة وتطويرها.

> **الهيئة المغربية لسوق الرساميل تواصل التزامها تجاه المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية**

مشاركة الهيئة المغربية لسوق الرساميل في اجتماعات شبكة مكافحة غسل الأموال التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية

شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، يومَي 18 فبراير و29 أبريل 2026، عبر تقنية المناظرة المرئية، في اجتماعات شبكة مكافحة غسل الأموال التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية. وخُصّصت هذه اللقاءات لتقاسم التجارب والممارسات المهنية في مجال مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.

انصبّت الأشغال بشكل خاص على منهجيات تنقيط المخاطر المطبَّقة على الجهات الخاضعة للرقابة، وكذا على التطورات الأخيرة المرتبطة بمعايير مجموعة العمل المالي. وامتدادًا لهذه المناقشات، تعتزم شبكة مكافحة غسل الأموال تنظيم ندوة تقنية حضورية خلال سنة 2026.

مشاركة الهيئة في اجتماع مجموعة العمل المعنية بتطوير السوق التابعة للجنة الإقليمية لأفريقيا والشرق الأوسط

شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، في فبراير 2026، عبر تقنية المناظرة المرئية، في اجتماع مجموعة العمل المعنية بتطوير الأسواق التابعة للجنة الإقليمية لأفريقيا والشرق الأوسط لدى المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.

وتناولت المناقشات الأولويات الاستراتيجية لتطوير أسواق الرساميل في المنطقة، مع التركيز بشكل خاص على التمويل المستدام، وتفعيل أسواق الكربون، وتقنين الأصول الافتراضية، فضلا عن آليات إدماج الأسواق المالية الإقليمية.

مشاركة الهيئة المغربية لسوق الرساميل في الاجتماع العام للجنة الثالثة المعنية بتنظيم وسطاء السوق

شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، يومَي 24 و25 مارس 2026 بمدريد، في الاجتماع العام للجنة الثالثة المعنية بتنظيم وسطاء السوق التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية. وخُصّصت جلسات العمل لتدارس المخاطر الناشئة وآليات حماية المستثمرين.

وانصبّت الأشغال بالخصوص على تقييم المنتوجات المالية المبتكرة، وترميز الأصول، وتقنين المنتوجات المرتبطة بالأصول المشفرة، فضلًا عن الوقاية من مخاطر الاحتيال التي يواجهها الوسطاء الماليون.

مشاركة الهيئة المغربية لسوق الرساميل في الاجتماع العام للجنة الخامسة المعنية بإدارة الاستثمار

شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، في 30 مارس 2026، عبر تقنية المناظرة المرئية، في الاجتماع العام للجنة الخامسة المعنية بإدارة الاستثمار التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.

وتناولت المناقشات مستوى تقدّم الأشغال القطاعية، لا سيما وضع الصيغة النهائية للتقرير المتعلق بتقييم هيئات التوظيف الجماعي، وتقنين الصناديق النقدية، وجمع المعطيات المتعلقة بالقطاع المالي غير البنكي. كما شكلت هذه الدورة فرصة لتدارس الأشغال المشتركة بشأن منتوجات الاستثمار الناشئة وكذا تدبير مخاطر السيولة داخل هيئات التوظيف الجماعي ذات رأس المال المتغير.

مشاركة الهيئة المغربية لسوق الرساميل في الاجتماع العام للجنة الإقليمية لأفريقيا والشرق الأوسط

شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، في 31 مارس 2026، عبر تقنية المناظرة المرئية، في الاجتماع العام للجنة الإقليمية لأفريقيا والشرق الأوسط التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، الذي تمحور حول التطورات المالية والاقتصادية الكلية والأولويات الاستراتيجية للمنطقة.

وشملت الأشغال تدارس متانة الأسواق الإقليمية، ورهانات الإشراف المالي، وإدماج الذكاء الاصطناعي، وتعزيز التعاون العابر للحدود. كما بحث الأعضاء سبل وكيفيات التعامل مع المنصّات الرقمية بغية تحسين منظومات حماية المستثمرين ومكافحة الاحتيال عبر الإنترنت.

مشاركة الهيئة المغربية لسوق الرساميلفي الاجتماعات السنوية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية

شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، من 11 إلى 15 ماي 2026، عبر تقنية المناظرة المرئية، في الاجتماعات السنوية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية. وبهذه المناسبة، شاركت الهيئة في أشغال اللجان المتخصّصة التالية:

- لجنة الأسواق النامية والناشئة: ركزت المناقشات على وسائل تطوير الأسواق الناشئة وتحليل التوجّهات والمخاطر الشمولية المرتبطة بها.

- اللجنة الإقليمية لأفريقيا والشرق الأوسط: تناولت المناقشات تقييم وضعية الأسواق في ظل السياق الجيوسياسي العالمي والوقوف على التقدم المحرز في مجال الإشراف التكنولوجي.

علاوة على ذلك، حضرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل في 12 ماي 2026 اجتماع مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، المخصّص لتدارس المخاطر المالية الناشئة والمشاريع الاستراتيجية الجارية، لا سيما تأطير الذكاء الاصطناعي، وتتبّع سيولة الأسواق، وتنظيم المنتوجات المبتكرة. وشهدت هذه الدورة أيضًا انعقادالاجتماع الافتتاحي لمجلس الإدارة برسم الولاية الممتدة من سنة 2026 إلى سنة 2028، وهو ما يمثل الانطلاق الرسمي لتولي الهيئة المغربية لسوق الرساميل لمهامها بصفتها عضوا ممثلا لمجلس إدارة لجنة الأسواق النامية والناشئة.

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تعزز حضورها الدولي بالمشاركة في الاجتماع السنوي لاتحاد هيئات الأوراق المالية العربية

شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، في 22 أبريل 2026، في الاجتماع السنوي العشرين لاتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، الذي انعقد عن بعد. وخُصّصت هذه الدورة للمصادقة على التقارير السنوية والمالية برسم سنة 2025، وكذا لإعداد المخطط الاستراتيجي 2026-2030 وبرنامج العمل برسم سنة 2026. كما تدارس الأعضاء عدة مبادرات مشتركة تتعلق ببرامج التكوين، وقواعد الحكامة، وتعزيز آليات التعاون العابر للحدود بين الهيئات التنظيمية في المنطقة.

الهيئة تُعزّز أنشطتها في مجال المساعدة التقنية والتعاون الثنائي

دورة تكوينية تعريفية لفائدة سلطة تنظيم الأسواق المالية بموريتانيا وبورصة نواكشوط

في إطار اتفاقيات التعاون الثنائي التي تجمعها مع شركاءها، استقبلت الهيئة المغربية لسوق الرساميل بالرباط، من 2 إلى 18 فبراير 2026، وفدًا مشتركًا يضم ممثلين عن سلطة تنظيم الأسواق المالية بموريتانيا وبورصة نواكشوط، وذلك في إطار دورة تكوينية تعريفية تقنية.

وتضمّن البرنامج جلسات لتبادل الخبرات حول ممارسات تقنين الأسواق والإشراف عليها. كما عقد الوفد الموريتاني اجتماعات عمل مع أهمّ المؤسسات والجمعيات المهنية بالساحة المالية المغربية، لا سيما بورصة الدار البيضاء، والوديع المركزي ماروكلير، والجمعية المهنية لشركات البورصة، وجمعية شركات التسيير وصناديق الاستثمار المغربية.

التعاون التقني وتبادل المعلومات على الصعيد الدولي

خلال هذه الفترة، عالجت الهيئة المغربية لسوق الرساميل عدة طلبات مساعدة تقنية وطلبات تبادل المعلومات صادرة عن هيئات تنظيمية نظيرة أجنبية. وقد همت هذه الطلبات بالخصوص كلا من لجنة الأوراق المالية والبورصات الغانية والهيئة الفرنسية للأسواق المالية وهيئة مالطا للخدمات المالية.

مستجدات الهيئة التنظيمية

مستجدات تنظيمية

النصوص التشريعية

دخول القانون رقم 03.25 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة حيّز التنفيذ

يمثل هذا القانون، الذي نشر بالجريدة الرسمية عدد 7462 بتاريخ 4 ديسمبر 2025، إصلاحا هيكليا عميقا لتدبير الأصول في المغرب حيث يقر قواعد جديدة لاعتماد الهيئة المغربية لسوق الرساميل لشركات التسيير ويُنوّع تركيبة الأصول ويتيح تنويعا واسعا في تركيبة الأصول. ويأتي هذا النص بمستجدات هامة من خلال فتح الباب أمام إدراج هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في البورصة وكذا إحداث هياكل جديدة للصناديق:

- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ذات أقسام؛
- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة التشاركية؛
- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة القائدة والمزودة؛
- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ذات قواعد تسيير مخففة.

علاوة على ذلك، يضفي القانون رقم 03.25 بشكل جوهري تحديثات على القواعد المُنظِّمة لتسويق الحصص، وتوظيف الأصول في شكل أسهم مدرجة، والتدبير المتقدم لمخاطر السيولة، وكذا نظام مسؤولية شركات التسيير.

النصوص التنظيمية

المرسوم رقم 2.25.1062 الصادر بتطبيق القانون رقم 03.25 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

يهدف هذا المرسوم الذي نشر في الجريدة الرسمية عدد 7499 بتاريخ 13 أبريل 2026، إلى تفعيل إصلاح هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من خلال تحديد العتبات المالية الدنيا عند تأسيس هذه الأدوات:

- **صناديق التوظيف المشتركة:** تحديد المبلغ الأدنى الأولي لحصص مساهمات الملاك المشتركين (أو أحد أقسامه) في مليون درهم عند تأسيسها.
- **شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير:** تحديد المبلغ الأدنى المطلوب للرأسمال في خمسة ملايين درهم عند تأسيسها.

كما يُوضح المرسوم (في المادتين 73 و173) أن القواعد المحاسبية المطبَّقة على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وكذا النظام الأساسي للجمعية المهنية لشركات التسيير وصناديق الاستثمار المغربية سيصادق عليها رسميًا بقرار من الوزير المكلّف بالمالية (المشار إليه بمصطلح «الإدارة»).

المرسوم رقم 2.25.1080 المُغيِّر والمُتمِّم للمرسوم رقم 2.09.481 الصادر بتطبيق القانون رقم 17.95 المتعلق بشركات المساهمة

يروم هذا المرسوم، الذي نشر في الجريدة الرسمية عدد 7495 بتاريخ 30 مارس 2026، تغيير وتتميم المرسوم رقم 2.09.481 الصادر بتطبيق القانون رقم 17.95 المتعلق بشركات المساهمة. ويقدم هذا النص توضيحات بشأن عناصر تقدير سعر إصدار السندات، والتي يجب أن تُدرج في التقرير الخاص لمراقبي الحسابات عند إجراء عملية زيادة في رأس المال.

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تجيب عن تساؤلاتكم

"الهيئة المغربية لسوق الرساميل تجيب عن تساؤلاتكم" هو قسم على الموقع الإلكتروني للهيئة المغربية لسوق الرساميل تضع فيه هذه الأخيرة الإجابات التي صاغتها ردا على الأسئلة الموجهة إليها. وتتلقى الهيئة أسئلة حول مواضيع مختلفة من مهنيي السوق ومن العموم بصفة عامة، تتعلق بالأساس بالمسائل التنظيمية والقانونية. وتحرص الهيئة المغربية لسوق الرساميل على الإجابة عن جميع الأسئلة التي ترد إليها وفقا لمسطرة داخلية وفقا لهذا الغرض.

السؤال 1: ما هي الأسس الاحترازية والعملياتية والتنظيمية التي تفرضها النصوص التنظيمية لتأطير الولوج إلى السوق الآجلة وضمان الحصانة المالية لغرفة المقاصة في مواجهة مخاطر التخلف عن السداد؟

يندرج الانطلاق العملي للسوق الآجلة للأدوات المالية بالمغرب، والذي دخل حيز التنفيذ منذ 6 أبريل 2026، في إطار أحكام القانون رقم 42.12 المتعلق بالسوق الآجلة للأدوات المالية والأنظمة العامة للشركة المسيرة ولغرفة المقاصة. ولمواجهة المخاطر الناجمة عن أثر الرفع المالي، ينصّ الإطار القانوني والتنظيمي على سلسلة من القواعد التي ترتكز على ركيزتين مترابطتين: الفصل الصارم للأدوار، وحصانة سلسلة المخاطر عبر دور محوري لغرفة المقاصة.

1. المصفاة المزدوجة للوسطاء: التداول والمقاصة

تفرض النصوص التنظيمية المغربية فصلًا تاما وغير قابل للتداخل بين وظيفتين رئيسيتين:

- الأعضاء المكلفون بالتداول: شركات معتمدة تتولى تنفيذ الأوامر على منصة بورصة الدار البيضاء، ويقع عليها التزام تنظيمي بالتأكد، قبل إجراء أي معاملة، من الوضعية المالية لمصدري الأوامر وهويتهم.
- الأعضاء المكلفون بالمقاصة: مؤسسات ائتمان معتمدة للتعامل مع غرفة المقاصة وضمان تنفيذ العقود وتدبير المخاطر. وهي الجهات التي تتحمل المسؤولية المالية النهائية عن الوضعيات التي يجب تسويتها.

2. غرفة المقاصة والتجديد التعاقدي كآلية قانونية مركزية

استنادًا إلى آلية التجديد التعاقدي بموجب المادة 33 من القانون رقم 42.12، تتدخل غرفة المقاصة بصفتها طرفا مقابلا مركزيا. وتتيح هذه الآلية كسر الرابط المباشر بين الأطراف المتعاقدة الأصلية لإنشاء علاقتَيْن تعاقديتَيْن جديدتَيْن: إحداهما بين البائع والغرفة، والأخرى بين المشتري والغرفة. ومن الناحية القانونية، تحلّ غرفة المقاصة محلّ الأطراف لتصبح الطرف المقابل الوحيد لهم، مما يُكسبها صفة المدين والدائن الوحيد. وبالتالي، تتولى الغرفة تدبير مخاطر التخلف عن السداد عبر آليات طلبات الهامش وصناديق الضمان المشتركة. علاوة على ذلك، تُسهم غرفة المقاصة، من خلال آلية مقاصة التدفقات، في تبسيط عملية السداد مقابل التسليم مع ضمان إنجاز العملية بشكل ملزم لجميع الأطراف.

3. هندسة تدبير المخاطر

يقع تدبير مخاطر التخلّف عن السداد في صلب مهام غرفة المقاصة، وتتوفر لهذا الغرض على مجموعة من الأدوات:

- وديعة الضمان الأولية: تطالب غرفة المقاصة، في كل يوم عمل بورصة، الأعضاء المكلفين بالمقاصة بتكوين وديعة ضمان أولية في شكل سيولة نقدية. وقد حدد مبلغها بشكل ثابت في 1500 درهم عن كل عقد مفتوح، على أساس الوضعيات المسجَّلة من طرف العضو المكلف بالمقاصة.
- هامش التغيير اليومي: تقوم غرفة المقاصة، في كل يوم عمل، باحتساب وإعادة تقييم الوضعيات المفتوحةعلى أساس سعر المقاصة، طبقًا للمادة 21 من النظام العام لغرفة المقاصة. وتتم تسوية الأرباح والخسائر الكامنة المُحتسبة على هذا النحو في يوم البورصة الموالي من قِبل العضو المكلف بالمقاصة.
- صندوق الضمان: يمول الأعضاء المكلفون بالمقاصة هذا الصندوق منذ انطلاق نشاطهم، ويتم تفعيله لمواجهة حالات تقصير أحد الأعضاء التي لا تغطيها الوديعة الأولية وطلبات الهامش. وتُحتسب مساهمة كل عضو على أساس حجم نشاطه وتُعاير بواسطة نموذج اختبار الضغط في ظل ظروف الأزمات الحادة.

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تجيب عن تساؤلاتكم

في حالة تقصير أحد الأعضاء المكلفين بالمقاصة، تُطبّق غرفة المقاصة تسلسلا زمنيا صارما لاستيعاب الخسائر بغية تحصين السوق المالية:

- **أصول الطرف المُخِلّ:** استنفاد فوري للهامش الأولي وهامش التغيير المُودَعَيْن من طرف العضو المُخِل.
- **صندوق الضمان (حصة المُخِل):** استخدام المساهمة الفردية للعضو المُخِل في صندوق الضمان المشترك.
- الأموال الذاتية لغرفة المقاصة تحميل الخسائر المتبقية على الأموال الذاتية لغرفة المقاصة، في حدود مبلغ محدَّد مسبقًا ومصادق عليه من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل.
- **تعميم الخسائر على السوق:** كملاذ أخير، يتم اللجوء إلى مساهمات الأعضاء المكلفين بالمقاصة غير المُخلّين في صندوق الضمان الجماعي.

ختاما، تُشكّل هذه الهندسة الاحترازية الركيزة الجوهرية لترسيخ ثقة الفاعلين في السوق المالية. فمن خلال حرصها على التطبيق الصارم لآليات التغطية هذه، تضمن الهيئة المغربية لسوق الرساميل سلامة المعاملات وتسهل إدماج هذه الأداة الجديدة في استراتيجيات المستثمرين الوطنيين والدوليين، بما يُعزّز نضج السوق المالية المغربية وجاذبيّتها.

الهيئة المغربية لسوق الرساميل تجيب عن تساؤلاتكم

السؤال 2: علاوة على المعايير غير المالية المنصوص عليها في القانون رقم 03.25، ما هي المتطلبات الاحترازية والعملياتية الجديدة التي جاء بها إصلاح القانون المُنظِّم لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، لا سيما فيما يتعلق بأدوات تدبير السيولة وإطار هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ذات قواعد تسيير مخففة؟

إن إصدار القانون رقم 03.25 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بموجب الظهير الشريف رقم 1.25.64 الصادر في 22 من جمادى الأولى 1447 (14 نوفمبر 2025)، يحمل في طياته متطلبات احترازية وعملياتية جوهرية، إذ يسهم هذا الإطار القانوني الجديد في ملاءمة السوق المالية المغربية مع المعايير الدولية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، وذلك من خلال تمكين الفاعلين من آليات كفيلة بتحصين المحافظ الاستثمارية لمواجهة صدمات السيولة، فضلاً عن إرساء تجزئة دقيقة للعرض.

1. المتطلبات المرتبطة بتفعيل أدوات تدبير السيولة

لمواجهة مخاطر نضوب السيولة، يفرض القانون رقم 03.25 متطلبات عملياتية جديدة لتوجيه تدفقات عمليات الاكتتاب وإعادة الشراء بطريقة منظّمة في حالات التوتر، بما يضمن المساواة في معاملة حاملي الحصص ويجنّب البيع القسري للأصول:

- **التسقيف العملياتي لعمليات إعادة الشراء:** تطبيقًا لأحكام المادة 154 من القانون رقم 03.25، يتعين على شركات التسيير الراغبة في اعتماد هذه الآلية أن تنصّ صراحة في وثائقها التنظيمية على عتبات هذا التسقيف وكيفياته. ومن الناحية العملياتية، تفرض هذه الآلية المؤقتة توزيع تنفيذ أوامر إعادة الشراء الصافية وتقليصها على قدم المساواة الصارمة عبر عدة تواريخ متتالية لاحتساب قيمة التصفية، مع وجوب إبلاغ الهيئة المغربية لسوق الرساميل وحاملي الحصص المعنيين فورا كإجراء احترازي.
- **إعادة الشراء العينية:** تطبيقًا للمادة 155 من القانون رقم 03.25، يُمكن لشركات التدبير اللجوء إلى هذه الآلية التي تتمثل في منح حامل الحصص، بعد موافقته، سنداتٍ من محفظة هيئة التوظيف الجماعي مقابل حصصه، بدلا من السيولة النقدية. ويجب أن تشمل عمليات إعادة الشراء العينية مختلف الأدوات المالية المكوِّنة لأصل هيئة التوظيف الجماعي بالتناسب مع حصة حامل الحصص أو المساهم المعني.
- **الإيواء:** تطبيقًا لأحكام المادة 157 من القانون رقم 03.25، يُمكن لشركات التسيير أن تباشر عملية عزل هيئة التوظيف الجماعي التي تحوز أصولا غير سائلة وفق الشكل التالي:

  - تتحول هيئة التوظيف الجماعي الأصلية إلى « هيئة توظيف جماعي للإيواء » تُحفظ داخلها الأصول غير السائلة، وتُدَبَّر بطريقة تصفوية تدريجية حيث يمنع عليها استقبال أي عمليات اكتتاب أو إعادة شراء جديدة؛
  - تُحدث هيئة توظيف جماعي جديدة تؤول إليها الأصول السائلة والقابلة للتقييم، على أن تحصل على اعتماد الهيئة المغربية لسوق الرساميل وأن تتوفر على نفس الخصائص ونفس الوديع ونفس مراقب الحسابات لهيئة التوظيف الجماعي موضوع العزل.

2. الإطار الاحترازي والعملياتي لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ذات قواعد تسيير مخفّفة

يخصص القسم الرابع من القانون رقم 03.25 فئةً هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ذات قواعد تسيير مخفّفة (تضم صناديق التوظيف المشتركة ذات قواعد تسيير مخففة وشركات الاستثمار ذات رأس مال متغير ذات قواعد تسيير مخففة)، مصحوبةً بمتطلبات احترازية خاصة تُلائم فئة من المستثمرين المطلعين:

- **المراقبة الصارمة لشروط الأهلية:** بموجب المادة 113، يخصص الولوج إلى هذه الأدوات بصفة حصرية للمستثمرين المؤهَّلين (بموجب القانون رقم 44.12) والمستثمرين الأجانب المماثلين. ومن الناحية العملياتية، يجب أن تتأكد كل من شركة التسيير والشركات المكلفة بالتسويق ومؤسسة الإيداع من أن المكتتب مستثمر مؤهل قبل كل عملية اكتتاب. ويجب على هيئة التوظيف أن تستخدم عبارة "ذات قواعد تسيير مخففة" في تسميتها.
- **تأطير مسطرة الاعتماد:** تكريسا لتبسيط المساطر العملياتية، تفرض المادة 114 على الهيئة المغربية لسوق الرساميل أجلا أقصاه خمسة عشر (15) يوم عمل لدراسة ملف الاعتماد (علماً أنه يمكن للهيئة المغربية لسوق الرساميل، خلال الأجل المذكور، أن تطلب من شركة التسيير جميع الوثائق والمعلومات التكميلية التي تعتبرها ضرورية، ويترتب على هذا الطلب وقف سريان الأجل المذكور).

- **الحدود الاحترازية الخاصة:** تنص المادة 115 على قواعد مخففة لتنويع الاستثمارات، حيث تسمح بتركيز ما يصل إلى 35 % من أصول الصندوق على مُصدر واحد. علاوة على ذلك، تستفيد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ذات قواعد تسيير مخفّفة من سقف استثماري يتيح لها توظيف ما يصل إلى 35 % من أصولها في سندات هيئات التوظيف الجماعي (مقابل 20 % بالنسبة للأصناف التقليدية). أما فيما يتعلق بالرفع المالي، فإن المادة 116 تؤطرعملياتياً اللجوء إلى اقتراض نقود أو السندات أو بعمليات استحفاظ من خلال تحديد عتبة قصوى قدرها 20% من الأصول، على أن يتم تحديد العتبة الفعلية بموجب قرار.
- **نظام هيئات التوظيف الجماعي ذات قواعد تسيير مخففة المخصصة:** تسمح المادة 117 بتحديد عدد المستثمرين في الصندوق في 20 مستثمراً مؤهلاً كحد أقصى. ومن الناحية الاحترازية، تعمل المادة 118 على تكييف المتطلبات العملياتية من خلال إعفاء هيئة التوظيف الجماعي ذات قواعد تسيير المخصصة من إلزامية تقديم ضمانات مقابل عمليات إقراض السندات في حالة ما إذا كان حامل الحصص الوحيد مؤسسة بعينها (مؤسسات الائتمان وشركات التأمين وهيئات الاحتياط الاجتماعي).

3 . تعزيز منظومة تدبير المخاطر والمراقبة الداخلية

بموجب المادة 139 من القانون رقم 03.25، يكرس هذا الإصلاح إلزامية وضع شركات التسيير لمنظومة دائمة للمراقبة الداخلية، وذلك تحت المسؤولية المباشرة لمدراءها. ويفرض هذا الإطار التنظيمي ما يلي:

- التأكد من مدى مطابقة مجموع العمليات التي تقوم بها لحساب هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولةالتي تسيرها؛
- مراقبة وقياس المخاطر المرتبطة بأنشطتها وبهيئات التوظيف التي تسيرها في كل وقت وحين، وبشكل خاص درجة التعرض للمخاطر المرتبطة بمختلف عناصر أصولها، لا سيما تلك المتعلقة بالأدوات المالية الآجلة.

وتحدد كيفيات التطبيق العملياتي لهذه المنظومة بدورية للهيئة المغربية لسوق الرساميل.

ختاماً، يضع القانون رقم 03.25 إطارا أكثر نضجاً للإشراف القائم على المخاطر. فمن خلال بلورة مفاهيم السيولة في شكل التزامات عملياتية واضحة (أدوات تدبير السيولة)، وملاءمة النسب الاحترازية لتتماشى مع متطلبات التدبير البديل، يسهم هذا الإصلاح في تعزيز متانة السوق المالية، مع توفير إطار استثماري مرن، آمن وشفاف للمستثمرين المؤسساتيين.

أشّرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، في 6 ماي 2025، على بيان المعلومات المتعلق بأول عقد آجل بات على مؤشر MASI 20. والذي تم إطلاقه بطلب من الشركة المسيرة للسوق الآجلة. ويوفر هذا المنتوج المالي المشتق الأول من نوعه، والخاضع لأحكام القانون رقم 42.12 المتعلق بالسوق الآجلة للأدوات المالية، للفاعلين في السوق أداة موحدة تسمح بتنفيذ استراتيجيات تغطية المخاطر ومحاكاة الأداء دون الحاجة إلى الحيازة المادية للسندات.

ومن أجل إطلاق السوق الآجلة، وقع الاختيار على مؤشر MASI 20 كأصل أساسي، والذي يضم القيم العشرين الأكثر سيولة من بين أكبر أربعين شركة من حيث قيمة الرسملة العائمة في بورصة الدار البيضاء، وهو ما يمثل 80% من إجمالي رسملة البورصة وحوالي 90% من إجمالي حجم التداولات في السوق.

1. الخصائص التقنية للعقد

يُعد عقد Future MASI 20 أداة موحدة تتميز بالخصائص التالية:

- **حجم العقد (المُضاعِف):** حُدّد في 10 دراهم لكل نقطة في المؤشر. ويقوم هذا المعامل بتحويل القيمة النظرية لمؤشر البورصة إلى قيمة نقدية فعلية. على سبيل المثال، إذا استقر مؤشر MASI 20 في 1250 نقطة، فإن القيمة الإسمية للأصل الأساسي لعقد واحد تعادل 12500 درهم.
- **جدول تواريخ الاستحقاقات:** يشتمل الجدول على أربعة تواريخ استحقاق ربع سنوية (مارس ويونيو وشتنبر ودجنبر). ويكون آخر يوم للتداول هو الجمعة الثالثة من شهر الاستحقاق.
- **التسوية النقدية:** عند حلول تاريخ استحقاق العقد، يستبعد الإطار التنظيمي أي تسليم مادي للأسهم المكونة للمحفظة. ويخضع العقد لتسوية نقدية حصرية بناءً على الفارق بين سعر اليوم السابق وسعر التصفية النهائي الذي تحتسبه البورصة.

2. منظومة السلامة العملياتية والاحترازية

يرتكز تنظيم السوق الآجلة على سلسلة معالجة صارمة تهدف إلى تحييد مخاطر الطرف المقابل، حيث تتم مركزة عمليات التداول عبر دفتر أوامر الشركة المسيرة، في حين تتولى غرفة المقاصة، التي تتوسط بين المشترين والبائعين، عمليات المقاصة والتدبير المركزي للمخاطر.

ويعتمد احتواء مخاطر الوضعيات على آليتين احترازيتين متكاملتين:

- **وديعة الضمان الأولية:** يتعين على المستثمر، مقابل كل وضعية مفتوحة، تجميد مبلغ أدنى قدره 1500 درهم عن كل عقد في شكل ضمانات مالية. وتظل هذه الوديعة مجمدة لدى غرفة المقاصة إلى حين إتمام الوضعيات عند الاستحقاق، أو من خلال اتخاذ وضعيات عكسية على نفس العقد.
- **آلية التقييم اليومي وفقاً لأسعار السوق (طلبات الهامش اليومية):** تقوم غرفة المقاصة، عند اختتام جلسة تداول كل يوم عمل، بإعادة تقييم مجموع الوضعيات المفتوحة بناءً على سعر المقاصة. وتتم تسوية الأرباح والخسائر الكامنة فوراً من خلال تدفقات مالية نقدية فعلية، تفاديا لتراكم أي التزامات مالية غير مغطاة بمرور الوقت.

إن إطلاق العقد الآجل البات على مؤشر MASI 20 يمنح السوق المالية الوطنية دعامة أساسية لبنيتها التحتية بما يضمن ملاءمتها للمعايير المالية الدولية. ومن خلال توفير آليات موحدة لتدبير المخاطر والتخصيص الديناميكي للرأسمال، تساهم هذه الأداة في تعزيز سيولة السوق وتحسين عملية تكوين الأسعار. ويبقى التطور المستقبلي لهذا القطاع رهيناً بالتبني التدريجي لهذه الاستراتيجيات من لدن كافة الفاعلين في المنظومة المالية الوطنية.

نتائج الشركات المدرَجة في البورصة

بملايين الدراهم	عائدات 2024-2025			نتائج 2024-2025		
القطاع (*)	رقم المعاملات / صافي الأرباح البنكية 2024	رقم المعاملات / صافي الأرباح البنكية 2025	التباين	النتيجة الصافية / النتيجة الصافية من حصة المجموعة 2024	النتيجة الصافية / النتيجة الصافية من حصة المجموعة 2025	التباين
الصناعات الغذائية والإنتاج	20 182	19 790	-1,9%	1 004	858	-14,5%
التأمينات	19 924	22 015	10,5%	2 206	2 317	5,0%
البنوك	91 598	96 427	5,3%	19 281	21 720	12,6%
العقار ومواد البناء	41 741	53 499	28,2%	4 214	6 467	53,4%
المشروبات	5 803	6 331	9,1%	273	456	66,8%
الصناعة الكيميائية	945	1 076	13,9%	-31	-170	-440,9%
التوزيع	27 872	32 289	15,8%	953	1 239	30,0%
الكهرباء	10 878	10 638	-2,2%	1 053	981	-6,8%
الصناعة الفلاحية	2 328	2 925	25,7%	183	244	33,7%
صناعة الأدوية	3 715	4 205	13,2%	370	445	20,2%
الهندسيات والتجهيزات الصناعية	118	174	47,8%	-13	0,5	103,8%
الترفيه والفنادق	1 264	1 634	29,3%	183	270	47,3%
مواد وبرامج وخدمات معلوماتية	5 214	5 717	9,6%	272	325	19,5%
المعادن	10 499	15 950	51,9%	795	3 597	352,4%
المساهمات والإنعاش العقاري	5 192	5 609	8,0%	496	866	74,4%
النفط والغاز	25 525	24 116	-5,5%	1 682	1 602	-4,8%
الصحة	3 791	5 497	45,0%	406	588	44,9%
خدمات النقل	5 008	5 785	15,5%	1 267	1 589	25,4%
شركات التمويل وأنشطة مالية أخرى	2 445	2 675	9,4%	525	692	31,8%
شركات الاستثمار العقاري	746	795	6,6%	359	590	64,3%
شركات المحافظ الاستثمارية – شركات قابضة	3 836	3 806	-0,8%	302	329	9,0%
الحراجة والورق	106	88	-16,3%	8	7	-15,9%
الاتصالات	36 699	36 681	-0,0%	1 801	6 968	286,9%
النقل	1 302	1 827	40,4%	47	56	20,6%
المجموع	326 728	359 551	10,0%	37 636	52 034	38,3%

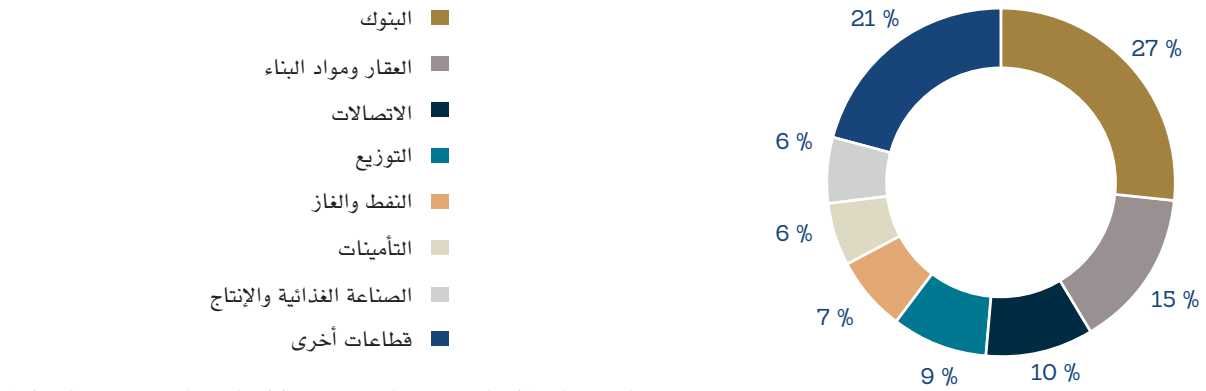
أرقام تتعلق بـ 76 شركة مدرجة نشرت نتائجها السنوية. وهي تمثل أكثر من 99,7 في المائة من رسملة البورصة.

(*) وفقًا للتصنيف القطاعي لبورصة الدار البيضاء

المصدر: الشركات المدرجة وحسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

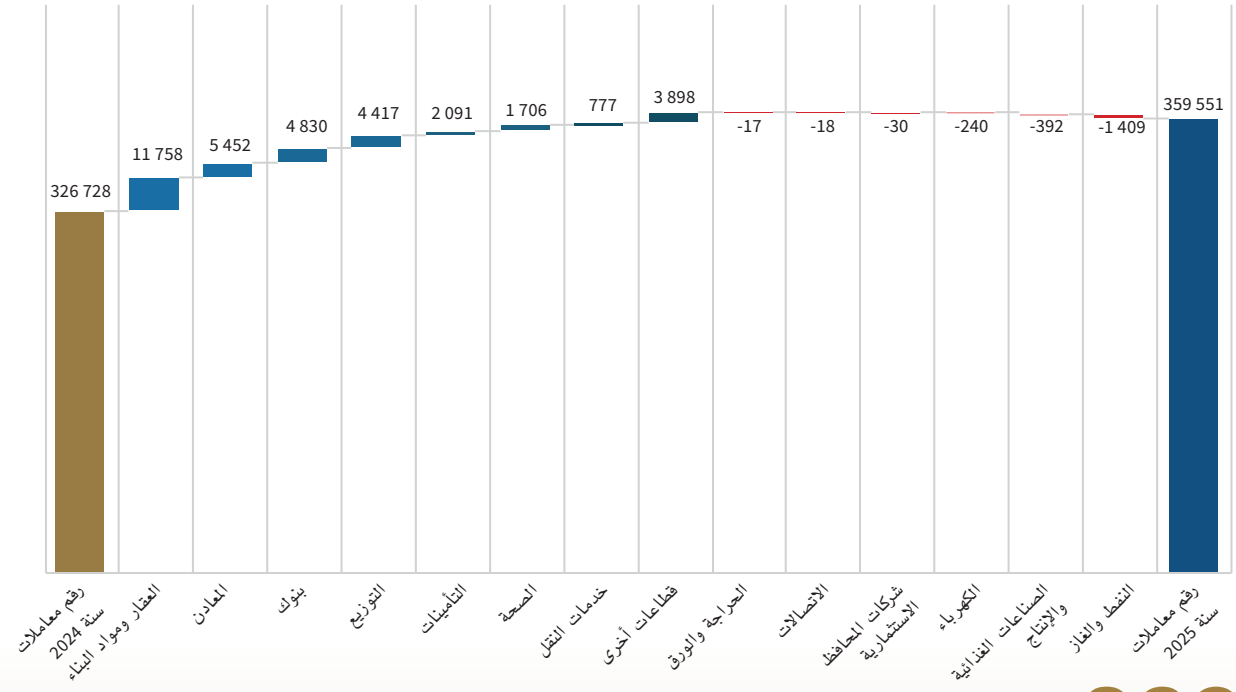
نتائج الشركات المدرجة في البورصة

توزيع رقم المعاملات برسم سنة 2025



المصدر: الشركات المدرجة في البورصة وحسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

مساهمات القطاعات في إجمالي رقم المعاملات برسم سنة 2025 (بملايين الدراهم)



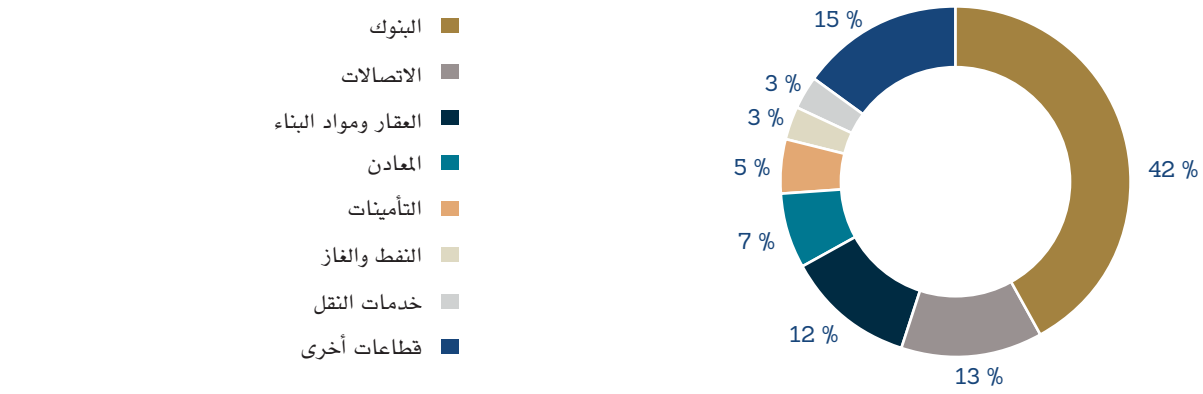
360
مليار درهم

سجّل رقم المعاملات الإجمالي للشركات المدرَجة في بورصة الدار البيضاء في متم سنة 2025 ارتفاعا بنسبة 10 % مقارنة بسنة 2024 ليبلغ 360 مليار درهم.

وسجل القطاع البنكي، الذي مثل 27 % من هذا الإجمالي، فقد حقق رقم معاملات بلغ 96,4 مليار درهم، بزيادة قدرها 5,3 % مقارنة بسنة 2024. أما قطاع «العقار ومواد البناء»، الذي شكل 15 % من إجمالي رقم المعاملات، فقد مداخيل بلغت 53,5 مليار درهم.

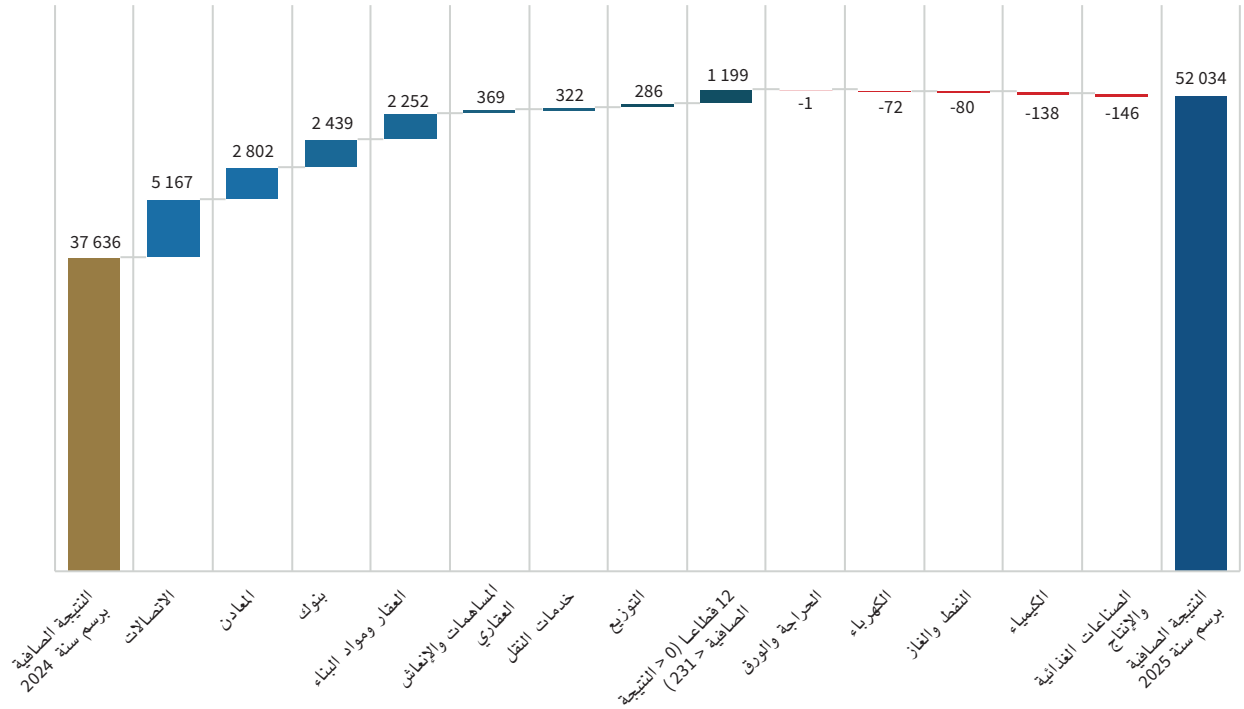
ومن حيث الأداء، سجل 18 قطاعًا نموًا في رقم معاملاته. ويعزى هذا المنحى الإيجابي أساسا إلى قطاعات العقار ومواد البناء (+11,8 مليار درهم)، والمعادن (+5,5 مليار درهم)، والبنوك (+4,8 مليار درهم)، والتوزيع (+4,4 مليار درهم). في المقابل، أنهت ستة قطاعات سنة 2025 بانخفاض في رقم معاملاتها، ومن أبرزها قطاع «النفط والغاز» الذي سجل خسارة قدرها 1,4 مليار درهم، وقطاع «الصناعة الغذائية والإنتاج» الذي سجل انخفاضاً قدره 392 مليون درهم.

توزيع النتيجة الصافية برسم سنة 2025



المصدر: الشركات المدرجة في البورصة وحسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

مساهمات القطاعات في تكوين النتيجة الإجمالية الصافية برسم سنة 2025 (بملايين الدراهم)



52
مليار درهم

بلغت الأرباح السنوية للشركات المدرجة في البورصة في متم سنة 2025 ما مجموعه 52 مليار درهم، مسجلةً بذلك ارتفاعاً بنسبة 38,3 % مقارنة بالمستوى المسجل سنة 2024. وساهمت البنوك بنسبة 42% من إجمالي النتيجة الصافية المحققة، تلاها قطاع «الاتصالات» بحصة بلغت 13 %.

ومن حيث الأداء، شهد 19 قطاعاً نمواً في أرباحه برسم سنة 2025. وتتمثل أبرز القطاعات التي ساهمت إيجاباً في هذا الأداء فيما يلي:

- *قطاع الاتصالات الذي سجل ارتفاعاً في أرباحه السنوية بمقدار 5,2 مليار درهم.*
- *قطاعات المعادن والبنوك والعقار ومواد البناء والتي ارتفعت أرباحها السنوية بمقدار 2,8 و2,4 و2,3 مليار درهم على التوالي.*

وفي المقابل، سجلت خمسة قطاعات تراجعاً في نتائجها السنوية. وشهد قطاعا الصناعات الغذائية والإنتاج والكيمياء أكبر انخفاضات، بواقع 146 و138 مليون درهم على التوالي.

الهيئة المغربية لسوق الرساميل

ⵜⴰⵍⵖⵓⵜ ⵜⴰⵎⴰⵔⵓⴽⵉⵜ ⵏ ⵜⵣⵔⴼⵜ ⵏ ⵉⵖⵔⵙⴰⵏ

AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

شارع النخيل، حي الرياض - الرباط، المغرب

الهاتف : 00 89 68 37 5 (0) 212+

الفاكس : 46 89 68 37 5 (0) 212+

www.ammc.ma /ammc @ammc_news