الهيئة المغربية لسوق الرساميل
ⵜⴰⵍⵖⵎⵉⵜ ⵜⴰⵎⵔⵕⵓⵜⵜ ⵏ ⵜⵣⵔⴼⵜ ⵏ ⵉⵔⵣⵎⴰⵍⵏ
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

دليل حول

تدبير محافظ الأدوات المالية بوكالة

الفهرس

تنويه 4

تمهيد 5

I. ما المقصود بتدبير المحافظ بوكالة؟ 6

II. ما المقصود بوكالة التدبير؟ 8

III. ما هي البيانات الدنيا التي يجب تضمينها في وكالة التدبير؟ 8

IV. ما هي الترتيبات التي يُوصى أن تضعها الشركة المسيرة للمحافظ لممارسة نشاط التدبير بوكالة؟ 15

V. ما هي إجراءات العناية الواجبة التي يتعين على الشركة المسيرة للمحافظ اتخاذها قبل التوقيع على أي اتفاقية وكالة تدبير؟ 24

VI. ما هي إجراءات العناية الواجبة التي يتعين القيام بها من طرف الأشخاص الذين يرغبون في تفويض تدبير أدواتهم المالية وسيولتهم إلى مهني ما؟ 26

تنويه

يُعتبر هذا الدليل وثيقة تفسيرية وتوجيهية تم إعدادها في ظل غياب إطار قانوني خاص يؤطر حاليا نشاط تدبير محافظ الأدوات المالية بوكالة.

وعلى الرغم من أنه لا يكتسي أي طابع قانوني، فإن هذا الدليل يتضمن التوصيات والممارسات الجيدة التي ترتقب الهيئة المغربية لسوق الرساميل، بصفتها هيئة لتنظيم سوق الرساميل، أن تعتمدها الشركات المسيرة في مجال تدبير محافظ الأدوات المالية.

هذا الدليل قابل للتعديل والتحيين بناء على التطورات التنظيمية المستقبلية.

تمهيد

يشهد نشاط تدبير المحافظ بوكالة حالياً توسعاً ملحوظاً في بلادنا، يتجلى في تزايد عدد المتدخلين النشطين في هذا القطاع وكذا في تنامي حجم الأصول المستثمرة فيه، من طرف كل من المستثمرين المؤسساتيين والمستثمرين الأفراد.

وتسعى الهيئة المغربية لسوق الرساميل من خلال هذا الدليل إلى تقديم المبادئ التوجيهية لنشاط تدبير المحافظ بوكالة، وتسليط الضوء على خصائصه، وتأطير ممارسته، وذلك تمهيدا لإعداد إطار قانوني خاص به.

وقد تم إعداد هذا الدليل بُغية حماية الادخار الموظف في سوق الرساميل، حيث يقدّم توصيات للمستثمرين الراغبين في تفويض تدبير توظيفاتهم قصد مرافقتهم في علاقتهم مع الشركات المسيرة للمحافظ التي اختاروها. كما يُوفر لهذه الشركات إطاراً مفصلاً يُمكّنها من أداء مهامها على أكمل وجه، بما يخدم مصالح زبناءها، وبما يتوافق مع أفضل الممارسات المهنية والقواعد الأخلاقية الجاري بها العمل في أسواق الرساميل.

ا. ما المقصود بتدبير المحافظ بوكالة؟

تدبير المحافظ بوكالة، ويُسمى أيضاً التدبير الفردي، هو تدبير مشخص لمحفظة أدوات مالية، تضطلع به شركة تدبير أصول لحساب زبون ما.

ويقوم هذا النشاط على تفويض الزبون كامل صلاحيات تدبير محفظة أدواته المالية إلى مهني يتمتع بخبرة وكفاءة مشهود بهما في مجال تدبير الأصول.

ويتميز تدبير المحافظ بوكالة عن التدبير الجماعي في كون أصول الزبون تُدبَّر بشكل مباشر وفردي من قبل شركة تدبير الأصول، وليس من خلال هيئة توظيف جماعي تضم أصول عدة زبناء. وبالتالي، يُتيح تدبير المحافظ بوكالة اتباع مقاربة حسب الطلب، يكون فيها توزيع الأصول واختيار الاستثمارات منسجمَين بدقة مع الأهداف المالية وأفق التوظيف والإكراهات الخاصة بكل زبون.

ونظراً لكون تدبير المحافظ بوكالة يمكن أن يهم كلا من المستثمرين الأفراد والمؤسساتيين على حد سواء، فإنه يجب أن يُنجَز في إطار اتفاقية مكتوبة تُسمَّى «وكالة تدبير»، يوقِّعها مختلف الأطراف. ويُفوِّض المستثمر، أي الموكِّل، بموجب هذه الوثيقة، إلى المهني الذي تم انتقاءه، أي الوكيل، صلاحيةَ تدبير محفظته باسمه ولحسابه.

ولا ينبغي الخلط بين تدبير المحافظ بوكالة والتدبير الاستشاري، حيث لا تتدخل الشركة المسيرة للمحافظ في هذه الحالة الأخيرة بشكل مباشر في تدبير المحفظة، بل يقتصر دورها على تقديم المشورة لزبونها الذي يتولى بنفسه إنجاز استثماراته.

وتضطلع الشركة المسيرة للمحافظ، في إطار تدبير المحافظ بوكالة، بإجراء جميع العمليات على الأدوات المالية وباختيار مختلف أصناف الأصول التي تراها مناسبة لتحقيق الأهداف الاستثمارية للزبون، وذلك بشكل حر ومع مراعاة الحدود المتفق عليها مع الزبون في وكالة التدبير.

وتتجلى أبرز إيجابيات تدبير المحافظ بوكالة وسلبياته على النحو التالي:

الإيجابيات	السلبيات
▪ تدبير مشخص يتلاءم مع الأهداف والإكراهات الخاصة بكل زبون.	▪ مصاريف تدبير تفوق عموما تلك المطبقة على التدبير الجماعي.
▪ استراتيجيات استثمارية متنوعة وفقا لمستوى تحمل الزبون للمخاطر.	▪ خدمة متاحة فقط لمن يمتلكون مستوى معينا، عادة ما يكون مرتفعا، من الممتلكات أو الاستثمارات.
▪ حرية واسعة في وضع حدود الاستثمار حسب الأداة المالية وصنف الأصول وقطاع النشاط والسوق المالية، إلخ.	
▪ مرونة كبيرة في إعادة توجيه الاستراتيجية الاستثمارية وفقا لاحتياجات الزبون.	
▪ معلومات مشخصة تُوجَّه إلى الزبون بصفة دورية.	

II. ما المقصود بوكالة التدبير؟

وكالة التدبير هي عقدٌ مكتوب وموقَّع يمنح بموجبه الزبون تفويضا إلى الشركة المسيرة للمحافظ لتدبير محفظة أدواته المالية وسيولته.

وتُحدِّد وكالة التدبير الأهداف المالية للزبون وإكراهاته، كما تُبيِّن مختلف الأدوات المالية التي يجوز للشركة المسيرة للمحافظ حيازتها لحساب الزبون، والأسواق والقطاعات التي يرغب هذا الأخير في الاستثمار فيها، ووزن كل استثمار في محفظته، فضلاً عن أي قيود أو استثناءات أو ضوابط يحددها. كما تتضمن الوكالة مدة التفويض، وكيفيات إخبار الزبون حول سياسة تدبير أصوله وكذا العمليات المنجزة المتعلقة بمحفظته ومردوديتها.

وبمجرد التوقيع على الوكالة، يجب الاحتفاظ بنظير منها من طرف كل من الزبون وكذا الشركة المسيرة للمحافظ الذي أسند إليها مهمة تدبير محفظته.

III. ما هي البيانات الدنيا التي يجب تضمينها في وكالة التدبير؟

يُوصى بشدة أن تعتمد الشركات المسيرة للمحافظ نموذجاً لوكالة التدبير يُجمِّع في وثيقة واحدة جميع المعلومات المتعلقة بتفويض تدبير أصول الزبناء.

ويجب أن تتضمن وكالة التدبير على الأقل العناصر التالية:

1. غرض الوكالة ونطاق الصلاحيات

يُوصى بشدة أن تُحدِّد وكالة التدبير عند إبرامها ما يلي:

- هوية الأطراف؛
- غرض الوكالة؛
- أرقام حسابات السندات والحسابات النقدية التي سيشملها تفويض التدبير؛
- المبلغ المُستثمَر في البداية وكيفيات إيداعه. لهذا الغرض، وعند كل إيداع يقوم به الزبون في الحساب موضوع التفويض، تُسلَّم إليه وثيقة موقَّعة من قِبَل الشركة المسيرة للمحافظ تُثبت مبلغ الإيداع وطبيعته (نقدي أو عيني)؛
- نطاق الصلاحيات التي ستُمنح للشركة المسيرة للمحافظ. وتُحدَّد في هذا الصدد جميع الإجراءات المختلفة التي يحق للشركة المسيرة للمحافظ إنجازها فيما يخص:
  - عمليات الاستثمار؛
  - العمليات على حسابات السندات والحسابات النقدية موضوع التفويض (التحويلات، والاقتطاعات وغيرها من العمليات الأخرى).

2. أهداف التدبير

تُحدَّد أهداف التدبير بناء على المعلومات المُجمَّعة من الزبون عند الدخول في علاقة معه، وهي تحدد المردودية المنشودة من طرف هذا الأخير ومستوى المخاطر المقبول والأفق الزمني للتوظيف. وقد تنص أهداف التدبير على مؤشر مرجعي يُستعان به في تقييم أداء المحفظة. ويجب أن يتم اختيار هذا المؤشر باتفاق مشترك مع الزبون، وبشكل يتوافق مع مختلف أصناف الأصول التي ستتألف منها المحفظة.

3. تصنيف الزبناء

في حالة قيام الشركة المسيرة للمحافظ بتصنيف الزبناء وفقاً لمستوى تحمل المخاطر، يجب أن تتضمن وكالة التدبير تعريفاً واضحاً للمستوى المُعتمَد، مع الإشارة على وجه الخصوص إلى الأدوات المالية التي سيتم استخدامها وكذا التوزيع المستهدف لأوزانها.

4. سياسة الاستثمار والأدوات المالية المرخص لها

يجب أن يتضمن هذا القسم من وكالة التدبير ما يلي:

- قائمة شاملة لأصناف الأدوات المالية التي أذن بها الزبون. ويجوز لهذا الأخير، إن رغب في ذلك، تقييد استثماره في أصناف من الأدوات المالية أو في قطاعات نشاط أو أسواق مالية محددة، بل ويمكنه كذلك اختيار استثناء بعض المُصدِرين. ويجب أن يخضع أي استثمار في أداة مالية، بخلافَ تلك التي أذن بها الزبون، بشكل إلزامي ومسبق، لموافقة كتابية من هذا الأخير؛
- الإشارة إلى التوزيع المستهدَف حسب صنف الأصول. ويجوز السماح بانحراف مؤقت عن هذا التوزيع المستهدَف في حالات استثنائية. وفي هذه الحالة، يمكن تحديد عتبات تغير قصوى، ويجب إخبار الزبون فوراً عند حدوث أي انحراف.
- تحديد عتبة قصوى للخسارة متفق عليها مع الزبون وكذلك كيفيات احتساب هذه العتبة. وعند بلوغ هذه العتبة، يتعين على الشركة المسيرة للمحافظ إخبار الزبون فورا؛
- توضيح اختيار الزبون بشأن إجراء معاملات مع زبناء آخرين لدى الشركة المسيرة للمحافظ. وفي حالة قبوله بذلك، يجب التنصيص صراحةً على أن أي عملية تُنجَز بين محفظتين مُدبَّرتين من قِبَل الشركة المسيرة للمحافظ يجب أن يكون دافعها الحصري هو تحقيق مصلحة كلا الزبونَين المعنيَّين. كما يجب إشعار كل منهما عند إجراء كل عملية.

5. المخاطر المرتبطة بالأدوات المالية المرخص لها

يجب أن تتضمن وكالة التدبير تفاصيل كاملة عن جميع المخاطر المرتبطة بالأدوات المالية التي تتألف منها محفظة استثمار الزبون، ولا سيما مخاطر السوق ومخاطر الائتمان ومخاطر السيولة ومخاطر الصرف.

6. التحذير	يجب أن تنص وكالة التدبير على تحذير الزبناء فيما يخص: ▪ الأثر السلبي الذي قد تترتب عنه تدخلاتهم المباشرة على الحسابات موضوع التفويض، ولا سيما عمليات سحب النقود أو تفويت الأدوات المالية بشكل متكرر وكبير، على: - الأداء؛ - بلوغ أهداف التدبير المحددة؛ - حسن مآل العمليات التي باشرتها الشركة المسيرة للمحافظ. ▪ ضرورة إخبار الشركة المسيرة للمحافظ فوراً بأي تغيير في وضعية الزبون يستوجب مراجعة أهدافه أو إكراهاته الاستثمارية أو هما معا؛ ▪ التزام الشركة المسيرة للمحافظ ببذل العناية المهنية وليس الالتزام بتحقيق النتائج.
7. الضمان*	يجب التنصيص في وكالة التدبير على أي ضمان لرأس المال الذي استثمره الزبون أو لأداء محافظه المُدبَّرة. ويجب أن تتضمن الوكالة سالفة الذكر تفاصيل جميع خصائص هذا الضمان وحدوده.
8. مصاريف وعمولات التدبير	يجب أن تتضمن وكالة التدبير تفاصيل كاملة عن جميع المصاريف التي سيتحملها الزبون، بالإضافة إلى كيفيات احتسابها ودورية تحصيلها وأثرها على أداء المحفظة. ويجب عرض هذه المصاريف بصيغة بسيطة وسهلة الفهم. كما يجب أن تنص وكالة التدبير على إخبار الزبون فورا في حالة تحيين المصاريف والعمولات المرتبطة بتدبير أصوله.

9. إعداد ورفع التقارير وكيفيات تبليغ المعلومات

يجب أن تُحدِّد وكالة التدبير المعلومات التي يتعين إخبار الزبون بها وكذا دورية إعدادها وإرسالها.

ويتعين على الشركة المسيرة للمحافظ أن ترسل إلى الزبون، وفق دورية متفق عليها بين الطرفين، وعلى الأقل في نهاية كل ربع سنة، ما يلي:

- كشف للأدوات المالية والسيولة المحتفظ بها وتقدير لقيمتها السوقية؛
- سجل للعمليات يتضمن جميع المعاملات والعمليات المُنجزة لحساب الزبون خلال الفترة المنصرمة (مع الإشارة الإلزامية إلى أسعار تنفيذ تلك المعاملات أو العمليات)، فضلاً عن كل اقتطاع أو إيداع أو أي عملية أخرى أجرتها الشركة المسيرة للمحافظ؛
- عرض بياني للتدبير يستعرض، للفترة المعنية، تطور تقدير قيمة الأدوات المالية المدبَّرة وتطور أسواق تلك الأدوات والنتائج والأداء المُحقَّقَين. ويجب أن تكون صيغة قياس أداء المحفظة بسيطة ومفهومة وأن يتم إطلاع الزبون عليها في وكالة التدبير؛
- كشف للعمولات والمصاريف التي تحمَّلها الزبون خلال الفترة التي يشملها التقرير.

إضافةً إلى العناصر المذكورة أعلاه، يجب أن تشير وكالة التدبير إلى الحالات التي تتطلب إخبار الزبون بمعلومات ظرفية. ويشمل ذلك على الأقل إخبار الزبون:

- فور أن تظهر بوضعية حساب الزبون خسارة تساوي أو تفوق العتبة المتفق عليها بين الطرفين؛
- في حالة رغبة الشركة المسيرة للمحافظ في مباشرة عمليات لا تتوافق مع الأهداف المحددة مسبقا في وكالة التدبير؛
- في حالة الانحراف عن التوزيع المستهدَف حسب صنف الأصول المتفق عليه بين الطرفين.

علاوةً على ذلك، يجب أن تشير الوكالة إلى:

- قناة التواصل المعتمدة لإرسال المعلومات المذكورة أعلاه؛
- بيانات الاتصال بالشخص الذي يمكن للزبون مراسلته داخل الشركة المسيرة للمحافظ وكيفيات التواصل معه.

* انظر القسم "د" من الجزء الرابع من هذا الدليل.

10. سريان وكالة التدبير ومدتها وتعديلها وفسخها

يتم الاتفاق بحرية بين الطرفين على تاريخ سريان وكالة التدبير، ومدتها، وكذا كيفيات فسخها.

علاوةً على ذلك، يجب أن تتضمن وكالة التدبير ما يلي:

- التذكير بأن العمليات التي بودر بها ولم تتم تسويتها بعد قبل تاريخ سريان فسخ الوكالة ستظل خاضعة لبنود وكالة التدبير إلى حين تسويتها بالكامل. وفي هذا الصدد، يتعين على الشركة المسيرة للمحافظ تقديم كافة التوضيحات اللازمة للزبون بشأن الوضعيات والالتزامات المفتوحة باسمه؛
- تحديد قائمة المعلومات التي يجب على الشركة المسيرة للمحافظ موافاة الزبون بها في حالة فسخ الوكالة. ويجب أن تشمل هذه المعلومات على الأقل العناصر المنصوص عليها في التقارير الدورية، محصورة في تاريخ سريان فسخ الوكالة، وأن يتم إرسالها إلى الزبون داخل أجل معقول يتعين تحديده في الوكالة.

11. السرية

يُقرُّ الطرفان بأن تنفيذ الوكالة يقتضي الالتزام بسرية تامة. وبناء على ذلك، يلتزم كل طرف بعدم الإفصاح لأي طرف ثالث، بأي شكل من الأشكال، عن المعلومات السرية التي قد يطلع عليها في إطار الوكالة أو أثناء تنفيذها، ما لم يكن ذلك تنفيذاً لالتزام قانوني أو بناءً على موافقة مسبقة وكتابية من الطرف الآخر.

12. إخبار ماسك الحسابات

دون الإخلال بالأحكام المنصوص عليها في النصوص التنظيمية الجاري بها العمل، يُخبِر الزبون ماسك حساباته بتفويض تدبير محفظته إلى الشركة المسيرة للمحافظ وكذا الصلاحيات الممنوحة لها.

وفي هذا الصدد، يجب أن تتضمن وكالة التدبير في الملحق نموذجَ رسالة إخبار ماسك الحسابات بشأن إبرام وكالة التدبير، يوقِّعها كل من الزبون والشركة المسيرة للمحافظ. وتُحدِّد هذه الرسالة الموقَّعة على وجه الخصوص الحسابات المعنية بالتفويض والعمليات المرخَّص لها والمحظورة ومدة التفويض وكذا كيفيات فسخه وتجديده. ويوجه الزبون الرسالة المذكورة إلى ماسك حساباته مقابل إشعار بالتسلم.

وفي حالة تعديل وكالة التدبير أو فسخها، يجب على الزبون توجيه رسالة جديدة إلى ماسك حساباته، مقابل إشعار بالتسلم، لإخباره بتعديل الوكالة المذكورة أو فسخها. كما يُوصى بإلحاق نموذج هذه الرسالة بوكالة التدبير الأصلية الموقَّعة.

IV. ما هي الترتيبات التي يُوصى أن تضعها الشركة المسيرة للمحافظ لممارسة نشاط التدبير بوكالة؟

يجب على كل مهني يرغب في مزاولة نشاط التدبير بوكالة أن يتوفر على الموارد البشرية والتقنية والتنظيمية الكافية، وأن يلتزم بقواعد الأخلاقيات في إطار ممارسة هذا النشاط.

أ. الوسائل البشرية

يجب على كل شركة مسيرة للمحافظ أن تتوفر بصفة دائمة على مستخدمين مؤهَّلين يتمتعون بالكفاءات اللازمة لمزاولة نشاط التدبير بوكالة، ويتحلون بالنزاهة والاستقامة المهنية. وفي هذا الصدد، يُوصى بأن تقوم الشركة المسيرة للمحافظ بما يلي:

- أن تتوفر على مسير أو أكثر لمحافظ الأدوات المالية، تنحصر وظيفتهم في تدبير المحافظ بوكالة؛
- أن تُعيِّن مسؤولاً عن المراقبة الداخلية يتولى التحقق من مطابقة العمليات المُنجزة للقوانين والتنظيمات الجاري بها العمل والأحكام التعاقدية لوكالات التدبير والمساطر الداخلية الجاري بها العمل. ويجب أن يضمن إلحاقه التراتبي استقلاليته في ممارسة مهامه. غير أنه إن لم تكن لدى الشركة المسيرة للمحافظ الموارد المالية الكافية لتخصيص شخص للتفرغ التام لأداء هذه المهمة، فيجوز أن يضطلع بها المدير العام بنفسه، شريطة ألا يشارك في تنفيذ المعاملات والعمليات المتعلقة بتدبير المحافظ بوكالة؛
- أن تتحقق من استقامة المستخدمين قبل توظيفهم.

كما يتعين على مسيري الشركة المسيرة للمحافظ أن يُثبتوا توفرهم على خبرة راسخة في مجال الأسواق المالية وأن يبرهنوا استقامتهم في تسيير أعمالهم.

ب. الوسائل المادية والمقرات المهنية

يجب أن تُمكّن الوسائل المادية والمعلوماتية للشركة المسيرة للمحافظ من:

- تتبع دائم لأسواق الأدوات المالية التي تنشط فيها لحساب زبنائها؛
- الاطلاع في أي وقت على وضعية السندات والنقود المحيَّنة للمحافظ المُفوَّض إليها تدبيرها؛
- الاحتفاظ بسجل يسهل الولوج إليه لمجموع العمليات والمعاملات والاقتطاعات والإيداعات المُنجزة لحساب الزبون؛
- ضمان تتبع الاستراتيجية الاستثمارية المعتمدة لكل زبون؛
- ضمان سرية وأمن معطيات الزبناء؛
- أرشفة وكالات التدبير والوثائق المتعلقة بالزبناء.

وفي هذا الصدد، يُوصى بأن تتوفر الشركات المسيرة للمحافظ على أداة معلوماتية لتدبير محافظ الأدوات المالية.

ولأغراض التتبع، يُوصى بأن تضع الشركات المسيرة للمحافظ نظاما للتسجيل الهاتفي على مستوى الأجهزة المخصصة لتلقي وإرسال الأوامر.

علاوةً على ذلك، يجب ألا تؤدي مقرات الشركات المسيرة للمحافظ، في أي وقت، إلى المساس باستقلالية النشاط الممارَس فيها، ولا بأمن وسرية معطيات الزبناء.

ج. التنظيم الداخلي والمساطر

يجب أن يستهدف التنظيم الداخلي الذي ترسيه الشركة المسيرة للمحافظ الأهداف التالية:

- الوقاية من مخاطر الأخطاء وإساءة الاستخدام والغش والإهمال التي من شأنها أن تُؤثِّر سلباً على تدبير محافظ الزبناء أو تُلحق الضرر بمصالحهم؛
- السهر على احترام الدائم للالتزامات المترتبة عن اتفاقية وكالة التدبير؛
- ضمان استقلالية الشركة المسيرة للمحافظ في تدبير أصول الزبناء؛
- إرساء فصل واضح بين الوظائف وتحديد مسؤوليات كل منها؛
- ضمان المعاملة العادلة للزبناء، ولا سيما فيما يخص فرص الاستثمار؛
- ضمان حفظ الوثائق والمستندات المتعلقة بالعمليات المُنجزة لحساب الزبناء؛
- ضمان استمرارية النشاط.

تضع الشركة المسيرة للمحافظ دليلاً للمساطر يتلاءم مع حجمها والأنشطة التي تزاولها. ويتضمن الدليل المذكور في على الأقل مسطرة تشمل:

- الوقاية من تعارض المصالح وتدبيره والحفاظ على مصالح الزبناء؛
- الحفاظ على سرية المعلومات؛
- اتخاذ قرارات الاستثمار على مستوى لجنة الاستثمار؛
- تقييم الأدوات المالية؛
- اختيار الوسطاء الماليين؛
- تخصيص أوامر البورصة المجمعة؛
- المراقبة من المستوى الأول والمراقبة الداخلية؛
- اليقظة والمراقبة الداخلية للوقاية من غسل الأموال وتمويل الإرهاب ومكافحتهما.

د. قواعد الأخلاقيات والسلوك المهني

يجب على الشركة المسيرة للمحافظ أن تزاول نشاطها بكل العناية اللازمة وأن تحترم المبادئ وقواعد حسن السلوك المدرجة فيما يلي. كما يُوصَى بشدة أن تعدّ المسيرة للمحافظ ميثاقا للأخلاقيات مخصّص لجميع موظفيها ومسيِّريها وأعضاء مجلس إدارتها.

تدبير المحافظ بهدف المصلحة الحصرية للزبناء وبكل استقلالية

- لا يمكن أن يكون الدافع وراء أي عملية تنجزها الشركة المسيرة للمحافظ سوى المصلحة الاقتصادية للزبون. ويجب حظر العمليات التي تتمثل في التداول المفرط المؤدي لدوران المحفظة دون تبرير اقتصادي ومالي للزبون.

- يجب على الشركة المسيرة للمحافظ أن تمتنع عن استخدام أصول الزبناء لحاجاتها الخاصة، أياً كان الطابع المؤقت لهذه العمليات. ولا يجوز استخدام هذه الأصول إلا للأغراض المُبيَّنة في اتفاقية التوكيل.

- يجب على الشركة المسيرة للمحافظ أن تمتنع عن تلقّي أموال أو سندات مباشرةً من الزبناء الراغبين في توظيف أصولهم. إذ يتعينّ على هؤلاء الزبناء إيداع أموالهم أو تقديم سنداتهم مباشرةً في حساباتهم لدى ماسكي حساباتهم دون أي وساطة. ويسري الحكم نفسه متى اعتزم الزبناء سحب أموال من الحساب المذكور.

- يجب أن تُحدِّد أوامر شراء وبيع الأدوات المالية التي تُوجِّهها الشركة المسيرة للمحافظ إلى وسطاء السوق، في إطار تفويض التدبير الذي تستفيد منه، هويةَ الزبون — أي الموكِّل — بالإضافة إلى هوية الشركة المسيرة للمحافظ بوصفها مُصدِر الأوامر، وذلك بصفة ممنهجة، حتى تتضمن الإشعارات بالعمليات هوية الزبون المذكور.

- يجب على الشركة المسيرة للمحافظ الامتناع عن القيام بأي عملية لحسابها الخاص قبل الانتهاء من تنفيذ جميع عمليات الزبناء.

- لا يجوز للشركة المسيرة للمحافظ ولا لموظفيها أن تكون طرفاً مقابلاً في العمليات المُنجزة لحساب الزبون.

- يجب على الشركة المسيرة للمحافظ وضع مسطرة خاصة بالمعاملات التي ينجزها الموظفون قصد الوقاية من كل خطر تعارض مصالح.

- لا يحق لأي طرف ثالث خارج الشركة المسيرة للمحافظ، بصرف النظر عن أي علاقة على مستوى رأس المال مع هذه الأخيرة، التدخل في قرارات التدبير أو التأثير فيها، ولا أن يطّلع على المعطيات الشخصية للزبناء ولا على العمليات المُنجزة لحسابهم.

- يجب أن تسود مصلحة الزبون في أي عملية تُنجزها الشركة المسيرة للمحافظ لحسابه على أي مصلحة أخرى مرتبطة بانتماء هذه الشركة إلى مجموعة نشطة في الأسواق المالية.

- عند تنفيذ الأوامر، يجب على وسطاء السوق المُعتمدين تطبيق مبدأ "التنفيذ الأفضل" بهدف الحصول على أفضل الشروط للزبون من حيث السعر والمصاريف والسرعة واحتمالية التنفيذ. ولا يجوز أن يكون أي تحفيز أو إرجاع حق في العمولة أو انتماء إلى مجموعة مبرّراً لاختيار وسيط بعينه.

- في حال اتفاقية إرجاع العمولة (Rétrocession) من الوسطاء، يجب على الشركة المسيرة للمحافظ إخبار زبنائها بذلك (المصدر والمبلغ وطريقة الاحتساب). ولا تُقبل هذه الممارسة إلا حين تكون في صالح الزبناء الذين تتم إعادة المبالغ المقابلة لهم في حالة الإرجاع نقداً.

- يتعين على الشركة المسيرة وضع نظام للرقابة الدورية لضمان امتثال سياسة الاستثمار المطبقة، وكذا الأدوات المالية المكونة لمحفظة الزبون، لأحكام اتفاقية وكالة التدبير.

- لا يحق للشركة المسيرة للمحافظ تفويض نشاط تدبير المحافظ. كما يجب أن تتم أي استعانة بمصادر خارجية أو تفويض آخر بما مصلحة الزبناء وتحت مسؤولية الشركة المسيرة.

- يجب أن يكون أي حث للزبناء على إيداع أصولهم لدى ماسك حسابات بعينه مبرراً حصراً بمصلحة هؤلاء الزبناء، مع احتفاظهم بكامل الحرية في اختيار ماسك حساباتهم.

المساواة في المعاملة بين المحافظ المُدبرة لمختلف الزبناء

- تلتزم الشركة المسيرة للمحافظ بواجب المساواة في المعاملة تجاه زبنائها، وعليها أن تحرص على بذل العناية ذاتها في تدبير جميع المحافظ.

- يجب على الشركة المسيرة للمحافظ أن تضمن الفصل التام بين أصول الزبناء. وعليه، يتم تخصيص لكل اتفاقية توكيل تدبير حساب وحيد ومستقل لدى ماسك الحسابات.

- يتعين على الشركة المسيرة للمحافظ، في حالة توجيه أمر بورصة مجمّع لفائدة زبنائها، تحديد قواعد تخصيص السندات المعنية لمختلف المحافظ مسبقاً. كما يتعين تبليغ مفتاح التوزيع هذا الخاص بكل زبون نهائي إلى شركة البورصة (بالتزامن مع أمر البورصة)، والتي ستتولى ضمان تخصيص عدد السندات المستحق لكل زبون، وإصدار إشعار بالعملية خاص بكل منهم على حدة. وفي حالة التنفيذ الجزئي لأمر البورصة، يُطبق التخصيص وفق القواعد المذكورة على أساس تناسبي.

- يجب أن تكون أي عملية مباشرة بين محفظتين مبررة بمصلحة الزبونين المعنيين، وألا تُنفذ إلا بعد الحصول على موافقتهما.

النزاهة واحترام سلامة الأسواق

- يجب أن تُنجَز جميع العمليات التي تقوم بها الشركة المسيرة للمحافظ في ظل احترام المقتضيات التشريعية والتنظيمية الجاري بها العمل.

- لا يجوز أن يكون الدافع وراء أي عملية تُنجزها الشركة المسيرة للمحافظ ممارسات مخلة بالسوق أو التلاعب بالأسعار أو قيمة أداة مالية. فضلاً عن ذلك، يجب على الشركة المسيرة للمحافظ الامتناع عن إفشاء أي معلومة من شأنها التأثير على أسعار الأدوات المالية أو قيمتها.

- يجب على الشركة المسيرة للمحافظ أن تقدّم نفسها، في جميع علاقاتها وتفاعلاتها مع وسطاء السوق وماسكي الحسابات، بوصفها وكيلاً عن الزبون لا بوصفها الزبون ذاته.

تقييم المحافظ تحت التدبير

- يجب على الشركة المسيرة للمحافظ إجراء تقدير القيمة السوقية للأدوات المالية التي يحوزها زبناؤها. وتحقيقا لهذه الغاية، تضع الشركة مسطرة مفصّلة تحدّد طرق تقييم مختلف الأدوات المالية التي يحوزها زبنائها.

إرساء منظومة الوقاية من حالات تعارض المصالح وتدبيرها

- يجب معالجة أي حالة تضارب مصالح قد تؤثر على استقلالية الشركة المسيرة للمحافظ أو تلحق ضرراً بمصالح الزبناء، وذلك في إطار منظومة للوقاية من تضارب المصالح وتدبيره.

- يوصى بشدة بألا تكون الأجرة التي تتقاضاها الشركة المسيرة للمحافظ مرتبطةً بحجم العمليات المُنجزة أو حصراً بأداء المحفظة تحت التدبير، إذ من شأن ذلك أن يُفضي في بعض الحالات إلى اتخاذ قرارات استثمارية غير مُبرَّرة أو تتجاوز مستويات المخاطر المقبولة بالنسبة للزبناء.

احترام الأنظمة الجاري بها العمل والمطبقة على الزبناء

- يجب على الشركة المسيرة للمحافظ التحقق من أن قيود الاستثمار المنصوص عليها في اتفاقية وكالة التدبير تأخذ في الحسبان النصوص التنظيمية التي يخضع لها الزبناء بشكل دائم.

- تسعى الشركة المسيرة للمحافظ إلى احترام التشريع الجبائي على وجه الخصوص، وتتجنب إنجاز أي عملية لحساب زبنائها قد تُشكِّل إساءة في استعمال القانون الجبائي.

- قبل اقتناء أي أداة مالية أجنبية لحساب زبون، تتأكد الشركة المسيرة للمحافظ من أن هذه العملية لا تُخالف النصوص التنظيمية الجاري بها العمل في المغرب المطبَّقة على الزبون أو على الأداة المالية المعنية.

ممارسة الحقوق المرتبطة بسند مملوك في المحفظة في حالة الوكالة الممنوحة من الزبون

- في حال تفويض الزبون للشركة المسيرة لممارسة الحقوق المرتبطة بسند محتفظ به، يتعين على الشركة - في غياب توجيهات تصويت صريحة من الزبون - الحرص على أن تستند هذه الممارسة إلى أفضل معايير الحكامة.

- تتولى الشركة المسيرة للمحافظ مراقبة مواعيد الجمعيات العامة (للمساهمين وحاملي السندات) وإخبار الزبون بتاريخ انعقادها.

حظر إفشاء أي معلومة سرية تخص الزبناء

- يجب أن يقتصر الاطلاع على بيانات محافظ الزبناء ومعلوماتهم الشخصية على الأشخاص المؤهَّلين لهذا الغرض دون غيرهم داخل الشركة المسيرة للمحافظ.

واجب الإخبار والتواصل المستمر مع الزبناء

- تحرص الشركة المسيرة للمحافظ على إخبار الزبناء بالخدمات المقترحة وبالوسائل التي تتوفر عليها.

- كما تحرص الشركة المسيرة للمحافظ على إطلاع الزبناء على خصائص الأدوات المالية. وفي حالة ترخيص زبون باستخدام أدوات مالية آجلة، أو منتجات مهيكلة أو معقدة، يجب على الشركة المسيرة التحقق من توفر المعارف الكافية لدى الزبون بشأن المخاطر الكامنة في هذه المنتجات وانعكاساتها على أصوله.

- تتواصل الشركة المسيرة للمحافظ مع الزبون بصفة دورية للاستفسار عن أي تغيير في وضعيته المالية وأهدافه وقيود استثماره.

- وتحرص الشركة أيضا على إخبار الزبناء بالمعلومات وفق المحتوى وكيفيات التواصل المنصوص عليهما في اتفاقية وكالة التدبير.

ضمان رأس المال أو الأداء

يمكن أن تتخذ ضمانات رأس المال أو الأداء الممنوحة للزبناء شكلين:

- ضمان تعاقدي لرأس المال المستثمر من قبل الزبناء أو لأداء محافظهم تحت التدبير، على شكل التزام رسمي لا يمكن منحه إلا من قبل مؤسسة ائتمان وذلك من خلال التزام بالتوقيع. ويجب عرض جميع الخصائص على الزبون، ولا سيما المصاريف والتكاليف وحدود الضمان المُقدَّم، وإدراجها بوضوح في اتفاقية وكالة التدبير.

- ضمان من خلال استراتيجية استثمار أو هيكلة مالية، في إطار اتفاقية وكالة التدبير تنص على تحقيق نتيجة محددة من حيث الأداء أو الحفاظ على رأس المال المُستثمَر. ويجب شرح هذه الاستراتيجية أو الهيكلة ومخاطرها للزبون قبل الشروع في تنفيذها الفعلي.

احترام القواعد المتعلقة بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب

- يجب على الشركة المسيرة للمحافظ وضع منظومة تتعلق بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.

- يجب أن تتضمن هذه المنظومة قواعد يقظة مطابقة لأحكام دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل رقم 2022/02، وأن تتضمن مسطرةً تتعلق بالمعلومات الواجب استقاؤها عند الدخول في علاقة مع الزبون وكذا الإجراءات الواجب اتباعها في حالة الاشتباه.

- يجوز للشركة المسيرة للمحافظ اللجوء إلى طرف ثالث لتحديد الزبناء والمستفيدين الفعليين، وذلك بإبرام اتفاقية تقديم من قبل طرف ثالث كما هو منصوص عليه في دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل رقم 2022/02.

التواصل الإشـهاري

- يجب أن تتضمن المراسلات الإشهارية الموجَّهة إلى الزبناء أو الزبناء المحتملين معلوماتٍ دقيقة ومن السهل تحديد كونها مراسلات إشهارية.

٧. ما هي إجراءات العناية الواجبة التي يتعين على الشركة المسيرة للمحافظ اتخاذها قبل التوقيع على أي اتفاقية وكالة تدبير؟

1. تعريف الزبناء ومعرفتهم

قبل الدخول في أي علاقة، تقوم الشركة المسيرة للمحافظ بتعريف زبونها. ولهذا الغرض تقوم ب:

- استقاء جميع المعلومات التي تُتيح تعريف الزبون؛
- تقييم الوضعية المالية للزبون وأهدافه الاستثمارية وقيوده وأفق توظيفه ودرجة التعرض للمخاطر التي يمكنه تحمُّلها. وتستند الشركة المسيرة للمحافظ في ذلك إلى استبيانات شاملة ومقابلات معمّقة وكذا جميع الوثائق الضريبية والمتعلقة بالأصول؛
- الاستفسار عن الأصل الاقتصادي والجغرافي للأصول المقدّمة من قبل الزبون؛
- الاستفسار عن مستوى المعارف المالية للزبون، ولا سيما تلك المتعلقة بالأدوات المالية والمخاطر التي تنطوي عليها؛
- توثيق وأرشفة جميع المعلومات التي تم جمعها.

يجب على الشركة المسيرة للمحافظ اتخاذ تدابير معقولة لضمان موثوقية المعلومات التي تجمعها. وفي حالة رفض الزبون تقديم وثائق التعريف اللازمة، يجب على الشركة المسيرة للمحافظ رفض تقديم خدماتها لهذا الزبون.

2. إبرام اتفاقية وكالة التدبير

عند إبرام اتفاقية وكالة التدبير، تُقدِّم الشركة المسيرة للمحافظ إلى الزبون كتابيا:

- الوسائل التي تتوفر عليها لممارسة نشاطها؛
- مختلف الخدمات المقترحة؛
- مساطر انتقاء الاستثمارات وانتقاء الوسطاء.

وتشرح للزبون، استناداً إلى المعلومات المُجمَّعة بشأنه وبالأسلوب الأكثر وضوحاً وإفهاماً:

- الخدمة التي ستُقترَح عليه بالتحديد؛
- عند الاقتضاء، أنماط المخاطر المقترحة. وللزبون حرية الاختيار النهائي لنمط المخاطر بعد تلقي استشارة الشركة المسيرة للمحافظ. ويُوصى بشدة بأن تقوم الشركة المسيرة للمحافظ بتحديد وتعريف ما لا يقل عن ثلاثة أنماط استثمار مُرتَّبة حسب المخاطر المتصاعدة، وأن تعكس مُسمَّياتها بشكل فعلي استراتيجية وأسلوب التدبير الذي سيطبق بالنسبة لكل منها؛
- الاستراتيجيات التي يمكن اعتمادها؛
- الأدوات المالية التي يمكن اقتناؤها وخصائصها وتكاليفها والمخاطر المرتبطة بها؛
- مدة التوظيف الموصى بها لكل نمط مخاطر ولكل أداة مالية؛
- أجرة خدمة التدبير؛
- كيفيات إخبار الزبون؛
- أي وضعية تعارض مصالح محتملة أو قائمة تخص الشركة المسيرة للمحافظ وكذا التدابير التي اتخذتها لضبطها؛
- الأثر السلبي الذي يمكن أن تُخلِّفه عمليات السحب المتكررة من الحساب موضوع التفويض على أداء التدبير وعلى بنية المحفظة وتركيبتها، مع دعوة الزبون إلى تخصيص هذا الحساب حصراً للعمليات التي تُنجزها الشركة المسيرة للمحافظ لحسابه؛
- النظام الجبائي المرتبط بتلك الاستثمارات.

تتأكد الشركة المسيرة للمحافظ من مدى ملاءمة خدمة التدبير بوكالة المقترحة لأهداف الزبون وقيوده. كما يجب إعادة تقييم هذه الملاءمة بصفة دورية مع الزبون من خلال استبيانات أو مقابلات يتم توثيقها أي مستند.

٧١. ما هي إجراءات العناية الواجبة التي يتعين القيام بها من طرف الأشخاص الذين يرغبون في تفويض تدبير أدواتهم المالية وسيولتهم إلى مهني ما؟

يُدعى كل شخص يرغب في تفويض تدبير ادخاره إلى شركة مسيرة للمحافظ إلى قراءة توصيات هذه الوثيقة بعناية.

كما يُلفَت انتباه المستثمرين إلى أن كل استثمار في الأدوات المالية ينطوي على مخاطر، وأن قيمته عرضة للصعود أو النزول تحت تأثير عوامل متعددة تخص تلك الأدوات ذاتها أو عوامل خارجة عنها.

يجب على كل شخص يرغب في تفويض تدبير ادخاره إلى مهني أن يبادر بنفسه أو بمساعدة مستشار قانوني أو مالي، قبل التوقيع على اتفاقية وكالة التدبير ب:

- الاستفسار لدى الشركة المسيرة للمحافظ عن الوسائل التي تتوفر عليها للاضطلاع بمهامها على أكمل وجه؛
- التأكد لدى الشركة المسيرة للمحافظ من أن اختيار الوسطاء، وشركات البورصة على وجه الخصوص، سيتم حصراً حسب جودة الخدمة والشروط التي يقترحونها؛
- التحقق مما إذا كانت الشركة المسيرة للمحافظ تلجأ إلى إسناد أو تفويض بعض الخدمات التي تقترحها للغير؛
- التحقق من أن اتفاقية وكالة التدبير التي أعدَّتها الشركة المسيرة للمحافظ تتضمن على الأقل البيانات الدنيا المنصوص عليها في الجزء الثالث من هذا الدليل؛

- الاستفسار لدى الشركة المسيرة للمحافظ عن وجود مساطر تتطرق للوقاية من تعارض المصالح والسرية؛
- التحقق من محتوى المعلومات التي ستوجه إليه ودورية التوصل بها [1]؛
- التفاوض بشأن التكاليف والعمولات التي ستتم فوترتها من قِبَل الشركة المسيرة للمحافظ؛
- الحرص على التعبير الصريح عن ما يلي وإدراجه في اتفاقية التوكيل:
  - أهدافه الاستثمارية؛
  - قيوده التي قد تكون ذات طابع مالي أو تنظيمي أو جبائي أو أخلاقي؛
  - مستوى قبوله للمخاطر.
- الاستفسار، حين تُقدِّم الشركة المسيرة للمحافظ ضماناً حول الأداء أو رأس المال المُستثمَر، عن الآليات التي يرتكز عليها هذا الضمان ومانحه وصفته ومدى قدرة هذا الأخير على الوفاء بالتزامه. ويجب إيلاء انتباه خاص لحدود الضمان.

بعد التوقيع على اتفاقية وكالة التدبير وطوال مدتها، يحرص الزبون على:

- توجيه رسالة الإخبار المنصوص عليها في القسم 12 من الجزء الثالث من هذا الدليل إلى ماسك الحسابات؛
- إخبار الشركة المسيرة للمحافظ على الفور بأي تغيير يستوجب مراجعة أهدافه و/أو قيود استثماره، وكذا بأي تغيير يخص هوية ممثله القانوني أو الشخص المؤهل للقيام بالعمليات على الحساب، حين يكون الزبون شخصاً اعتبارياً. ويجب أن تكون أي مراجعة للعناصر المذكورة موضوعَ ملحق تعديلي للاتفاقية يوقعه كلا الطرفان؛
- إخبار الشركة المسيرة للمحافظ في أجل معقول بالإيداعات والسحوبات التي يعتزم إجراءها على حسابه، تجنُّباً لأي تشويش على التدبير وكذا التأكد من توافر السيولة.

ومن المهم الإشارة إلى:

- أن الشركة المسيرة للمحافظ غير مخول لها استلام أموال أو سندات من زبنائها. إذ تُودَع الأصول نقدا أو السندات مباشرةً من قِبَل الزبون في حساباته المفتوحة لدى ماسك الحسابات دون أي وساطة. ويسري الحكم ذاته حين يعتزم الزبون إجراء عمليات سحب؛

1 انظر الجزء الثالث من هذا الدليل.

- أن توجيه أوامر اقتناء أو تفويت أدوات مالية من قِبَل الزبون، حين تُجيز ذلك اتفاقية وكالة التدبير، قد يُفضي إلى انحراف عن التوزيع المستهدَف حسب فئة الأصول. ويجعل هذا التدخل من الصعب على الزبون الطعن في الأداء المُحقَّق أو في جودة الخدمة المقترحة.

وعليه، يُوصى بشدة بأن يتم تخصيص حسابات السندات والحسابات النقدية للزبون، التي ستكون موضوعَ تفويض للشركة المسيرة للمحافظ، حصراً للتدبير بوكالة، تجنُّباً لأي عرقلة لهذا التدبير وإتاحة متابعة أفضل للزبون للعمليات والأداء المُحقَّقين.

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