

صندوق التجهيز الجماعي

ملخص النشرة

إصدار سندات اقتراض عادية بمبلغ إجمالي قدره 2 مليار درهم

- موافقة الهيئة المغربية لسوق الرساميل على النشرة المتكونة من هذا البيان للمعلومت ومن الوثائق التالية
- الوثيقة المرجعية المتعلقة بالسنة المالية 2024 مسجلة من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل بتاريخ 29 يوليوز 2025. تحت مرجع. EN/EM/013/2025
- التحديث الأول للوثيقة المرجعية المسجلة من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل بتاريخ 3 دجنبر 2025 تحت مرجع EN/EM/035/2025

الشرط الأول	الشرط الثاني
غير مدرجة	غير مدرجة
السقف	2 000 000 000 درهم
العدد الأقصى للسندات	20 000 سند
القيمة الإسمية	100 000 درهم
سعر الفائدة الإسمي	قابل للمراجعة سنويا بين 2.80% و 2.90%
مرجع سعر الفائدة	قابل للمراجعة سنويا بين 2.76% و 2.81%
تاريخ الانتفاع	بالنسبة للسنة الأولى، بالرجوع إلى أسعار أذونات الخزينة في 52 أسبوعا كما أصدره بنك المغرب بتاريخ 26 نونبر 2025
تاريخ تسديد أول استحقاق وإعادة مراجعة معدل الفائدة المرجعي	متوسط أسعار الفائدة المرجح بين الأبنك 180
علاوة المخاطر	متوسط أسعار الفائدة المرجح بين الأبنك 19 دجنبر 2025
المدة	ما بين 55 و 65 نقطة أساس 15 سنة و 45 يوما
تداول السندات	ما بين 45 و 50 نقطة أساس 15 سنة و 45 يوما
طريقة التسديد	بالتراضي (خارج البورصة) تسديد سنوي خطي للمبلغ الأصلي بإستحقاق مدته 15 سنة
نمط التخصيص	بالتراضي (خارج البورصة) تسديد سنوي خطي للمبلغ الأصلي بإستحقاق مدته 15 سنة
	النمط <u>الفرنسي</u> مع إعطاء الأولوية للشرط A

فترة الإكتتاب : من 10 دجنبر إلى 12 دجنبر 2025 مع احتساب اليوم الأول والأخير من هذه الفترة

يقتصر هذا الإصدار على المستثمرين المؤهلين الخاضعين للقانون المغربي كما تم تحديدهم في بيان المعلومات

الهيئات المكلفة بالاستشارة	الهيئة المكلفة بالتوظيف
 	 

تأشيرة الهيئة المغربية لسوق الرساميل

طبقا لأحكام منشور الهيئة المغربية لسوق الرساميل، القاضي بتطبيق المادة 5 من القانون رقم 44-12 المتعلق بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب و بالمعلومات المطلوبة إلى الأشخاص المعنوية و الهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها، تم التأشير على هذه النشرة من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل بتاريخ 3 دجنبر 2025 تحت مرجع VI/EM/041/2025 .

لا تمثل هذه المعلومات سوى جزء من النشرة المؤشر عليها من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل، وتتكون هذه الأخيرة من الوثائق التالية :

- وثيقة مرجعية متعلقة بالسنة المالية 2024 مسجلة من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل بتاريخ 9 يونيو 2025. تحت مرجع EN/EM/013/2025.
- تحديث الوثيقة المرجعية المسجلة من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل بتاريخ 03 دجنبر 2025 تحت مرجع EN/EM/035/2025
- ملخص النشرة.

Aaron & Ben
Office: 05 22 21 34 53
Mobile: 06 61 77 08 38

تنبيه

قامت الهيئة المغربية لسوق الرساميل (AMMC) بالتأشير بتاريخ 03 دجنبر 2025 ، مرجع VI/EM/041/2025 على النشرة المتعلقة بإصدار سندات عادية بمبلغ إجمالي أقصى 2 مليار درهم.

ويمكن في كل حين الاطلاع على بيان المعلومات المؤشر عليه من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل ب :

- المقر الرئيسي لصندوق التجهيز الجماعي
- الموقع الإلكتروني لصندوق التجهيز الجماعي: <https://www.fec.ma>
- لدى المستشارين الماليين لصندوق التجهيز الجماعي ، كما أنها متوفرة في غضون 48 ساعة في مؤسسات تجميع الطلبات.

كما يوضع بيان المعلومات رهن إشارة العموم في الموقع الإلكتروني لسوق المغربية الهيئة الرساميل التالي :

www.ammc.ma

تمت ترجمة ملخص بيان المعلومات هذا من قبل Aaron & Ben وتحت المسؤولية المشتركة للمترجم وصندوق

التجهيز الجماعي. في حالة وجود أي تعارض بين محتويات هذا الملخص والبيان المؤشر عليه من طرف الهيئة

المغربية لسوق الرساميل ، يرجى الرجوع إلى البيان المؤشر عليه.

Aaron & Ben
Office: 05 22 21 34 53
Mobile: 06 61 77 08 38

الفصل الأول: تقديم العملية

Aaron & Ben
Office: 05 22 21 34 53
Mobile: 06 61 77 08 38

ا. إطار العملية

تتم عملية الإصدار هذه مبلغًا إجماليًا يصل إلى مليار درهم كحد أقصى

يعتزم صندوق التجهيز الجماعي إصدار عشرين ألف (20,000) سند عادي غير مدرج، بقيمة اسمية قدرها مائة ألف (100,000) درهم،

وهذه لعملية مقسمة إلى شطرين:

• **الشرط "أ":** سندات عادية غير مدرجة بسعر فائدة قابل للتعديل سنويًا ابتداءً من 2 فبراير 2027 (بناءً على المتوسط الحسابي لمتوسط أسعار الفائدة المرجحة بين البنوك على مدى 180 يومًا)، بفترة استحقاق 15 عامًا و45 يومًا، قابلة للاسترداد خطيًا على 15 قسطًا ثابتًا، بحد أقصى قدره مليار درهم (2,000,000,000) درهم، بقيمة اسمية قدرها مائة ألف درهم (100,000) درهم للسند الواحد؛

• **الشرط "ب":** سندات عادية غير مدرجة، قابلة للتعديل سنويًا ابتداءً من 2 فبراير 2027 (بناءً على المتوسط الحسابي لمتوسط أسعار الفائدة المرجحة بين البنوك المسجلة على مدى 180 يومًا)، ومدة استحقاقها 15 عامًا و45 يومًا، وتستهلك خطيًا على 15 قسطًا ثابتًا، بحد أقصى مليار درهم (2,000,000,000) درهم، بقيمة اسمية قدرها مائة ألف درهم (100,000) درهم للسند.

ا. مميزات السندات

خصائص سندات الشرط الأول (سندات عادية ذات سعر فائدة قابل للمراجعة سنويًا لمدة 15 سنة غير مدرجة في بورصة الدار البيضاء).

طبيعة السندات	سندات عادية غير مدرجة مجردة كليًا من طابعها المادي من خلال تسجيلها في حساب الوسيط الماليين المؤهلين و تسجيلها لدى الوديع المركزي (مار وكليز)
الشكل القانوني	لحامها
سقف الشرط	2.000.000.000 درهم
العدد الأقصى للسندات المصدرة	20.000 سند
القيمة الإسمية للوحدة	100 000 درهم
سعر الإصدار	100% من القيمة الإسمية
سعر التسديد	100% من القيمة الإسمية
المدة	15 سنة و45 يومًا
مدة الاكتتاب	من 10 إلى 12 دجنبر 2025 مع احتساب اليوم الأول والأخير من هذه الفترة
تاريخ الانتفاع	19 دجنبر 2025
تاريخ أول مراجعة لسعر الفائدة	2 فبراير 2027
تاريخ تسديد أول استحقاق	2 فبراير 2027
تاريخ الاستحقاق	2 فبراير 2041
طريقة التخصيص	المصادقة على النمط الفرنسي مع إعطاء الأولوية للشرط A
سعر الفائدة قابل للمراجعة سنويًا	
سعر الفائدة الإسمي	بالنسبة للسنة الأولى (من تاريخ الإستحقاق (19 دجنبر 2025) إلى 02 فبراير 2027)، يتم حساب المعدل المرجعي على أساس متوسط حسابي يتكون من متوسط أسعار الفائدة المرجح بين البنوك، المحتسب على مدى فترة 180 يوما تنتهي في 26 نونبر 2025، كما أصدره بنك المغرب، أي بسعر فائدة يبلغ 2.25% تضاف إليه علاوة المخاطرة بين 55 و 65 نقطة أساس، أي بين 2.80% و 2.90%.
علاوة المخاطر	بالنسبة للسنوات اللاحقة، (بعد 02 فبراير 2027)، يتم حساب المعدل المرجعي على أساس متوسط حسابي متوسط أسعار الفائدة المرجح بين البنوك، المحتسب على مدى فترة 180 يوم قبل تاريخ 02 فبراير من كل سنة بخمسة أيام عمل على الأقل، كما أصدره بنك المغرب. ويضاف إلى السعر المرجعي المحصل عليه علاوة المخاطرة ما بين 55 و 65 نقطة أساس.
تاريخ تحديد أسعار الفائدة	تتم مراجعة سعر الفائدة سنويًا في 2 فبراير من كل سنة ابتداءً من 2 فبراير 2027 ويتم تحديد سعر الفائدة الجديد في موعد لا يتجاوز 5 أيام عمل قبل تاريخ الذكرى السنوية ويتم إبلاغ المستثمرين من قبل هيئة التوطين بأي وسيلة تعتبر مفيدة (البريد الإلكتروني، البريد، إلخ)

طريقة حساب الفائدة	سيتم حساب الفوائد على أساس نقدي، أي: بالنسبة للقسيمة الأولى: [القيمة الاسمية × معدل الفائدة الاسمي × (عدد الأيام الفعلي بين تاريخ استحقاق السندات (19 ديسمبر 2025) وتاريخ دفع القسيمة الأولى (02 فبراير 2027) ÷ 360)]. بالنسبة للقوائم التالية (أي بعد 02 فبراير 2027): [رأس المال المتبقي × معدل الفائدة الاسمي × (عدد الأيام الفعلي ÷ 360)]. عدد الأيام الفعلي: 365 أو 366 يوم
العميل المكلف بتحديد سعر الفائدة	مركزية العملية
تسديد القسيمة	يتم توفير القوائم سنويا في 2 فبراير من كل سنة ابتداء من 2 فبراير 2027 ، أو في اليوم الموالي إذا كان يوم عطلة لن يكون من الممكن تأجيل الفائدة في سياق هذه العملية
تداول السندات	قابلة للتداول بالتراضي لا توجد قيود تفرضها شروط الإصدار على حرية تداول هذه السندات
تسديد الأصل	سيتم تسديد أصل القرض موضوع هذه النشرة سنويا وبشكل خطي في على مدى 15 استحقاق في 2 فبراير من كل سنة ابتداء من 20 فبراير 2027 أو اول يوم عمل يلي هذا التاريخ إذا كان يوم عطلة.
التسديد المسبق	يتمتع صندوق التجهيز الجماعي عن القيام بالتسديد المسبق لسندات الإقتراض، موضوع هذا الإصدار
إعادة شراء السندات	يحتفظ صندوق التجهيز الجماعي لنفسه و بموافقة مسبقة من بنك المغرب بحق القيام بإعادة شراء سندات الإقتراض على السوق الثانوية، شريطة أن تسمح المقتضيات القانونية و التنظيمية بذلك، يحتفظ مجلس إدارة صندوق التجهيز الجماعي بحقه في إجراء عمليات إعادة شراء للسندات في السوق الثانوية، بموافقة مسبقة من بنك المغرب، شريطة أن تسمح بذلك الأحكام القانونية والتنظيمية. يتعين على البنك عرض أسعار متطابقة كتابيًا على جميع حاملي السندات من خلال نشر إعلان في الجريدة الرسمية، وإعادة شراء السندات بنسبة من يقبلون، مع مراعاة الكميات التي يحتفظ بها كل منهم، في هذه الحالة، يُبلغ المُصدر الهيئة المغربية لسوق الرساميل وممثل حاملي السندات بعملية إعادة الشراء هذه قبل خمسة أيام تداول من تاريخها.عمليات إعادة الشراء هاته السندات هي بدون عواقب بالنسبة للمستثمر الذي يرغب في الاحتفاظ بالسندات إلى غاية الإستحقاق العادي و دون وقع على يومية الإستخدام العادية، سندات الإقتراض المعاد شراؤها تصبح لاغية ولا يمكن إعادةها للتداول. في حالة إعادة الشراء، يجب على المستثمر إخطار الهيئة المغربية لسوق الرساميل ممثل حاملي السندات بالسندات الملغاة
بند التماثل	لا يوجد أي تماثل بين السندات الصادرة عن صندوق التجهيز الجماعي و سندات أي إصدار سابق. إذا قام صندوق التجهيز الجماعي لاحقًا بإصدار سندات جديدة تتمتع من جميع المستويات بحقوق شبيهة بتلك السندات ، يمكن له دون الحصول على موافقة حاملي السندات، أن يجري تماثلاً لكافة سندات الإصدارات المتعاقبة، موحدًا بذلك مجموع العمليات المتعلقة بتدبير هذه السندات و تداولها.
رتبة الإقتراض	تشكل السندات التي يصدرها صندوق التجهيز الجماعي و كذا فوائدها التزامات مباشرة عامة و لا مشروطة تحتل نفس الرتبة مع جميع الديون الأخرى الحالية و المستقبلية للمصدر.
الضمانات	لا تخضع السندات الصادرة عن صندوق التجهيز الجماعي لأية ضمانات
التنقيط	لم تخضع السندات الصادرة عن صندوق التجهيز الجماعي لأي طلب للتنقيط
القانون المطبق	القانون المغربي
المحكمة المختصة	المحكمة التجارية بالرباط
تمثيل حاملي السندات	في انتظار انعقاد الجمع العام لحاملي السندات، قام المدير العام لصندوق التجهيز الجماعي بموجب السلطات المخولة له من طرف مجلس الإدارة المنعقد بتاريخ 29 ماي 2019 بتعيين le cabinet Hdid Consultants بصفته وكيلًا مؤقتًا ، طبقًا للمقتضيات القانونية في هذا المجال. و سيسري مفعول هذا القرار بمجرد افتتاح فترة الأكتتاب و سينتهي مفعوله عند تعيين الوكيل من طرف الجمع العام لحاملي السندات. يلتزم الوكيل المؤقت الجماعي باستدعاء الجمع العام لحاملي السندات داخل أجل 6 أشهر قبل تاريخ إغلاق الأكتتاب تسديد القسيمة الأولى للسندات و ذلك قصد تعيين الوكيل النهائي وذلك طبقًا للإجراءات القانونية الجاري بها العمل . حدد صندوق التجهيز الجماعي مبلغ تعويضات الوكيل المؤقت الجماعي لحاملي السندات من قبل في مبلغ 24.000 درهم (شامل جميع الضرائب). يتم إخطار حاملي السندات بمبلغ تعويضات الوكيل المؤقت عند نشر بيان إخطار جمع حاملي السندات الواجب تعيينه. طبقًا للمقتضيات القانونية ، إلا في حالة استثنائية مقرر من طرف الجمع العام لحاملي السندات ، فإن للوكيل -باسم الكتلة - القدرة على إنجاز كل إجراء إداري ضروري لحماية المصالح المشتركة لحاملي السندات . تجدر الإشارة من ناحية أخرى إلى أن le Cabinet Hdid Consultants هو الوكيل الدائم للإصدارات السندات التي تم تنفيذها من طرف صندوق التجهيز الجماعي في 2017 و 2018 و 2019 و 2020 و 2022

خصائص سندات الشطر الثاني (سندات عادية ذات سعر فائدة قابل للمراجعة سنويا لمدة 15 سنة غير مدرجة في بورصة الدار البيضاء).

سندات عادية غير مدرجة مجردة كليا من طابعها المادي من خلال تسجيلها في حساب الوسطاء الماليين المؤهلين و تسجيلها لدى الوديع المركزي (مار وكبير) لحامها	طبيعة السندات
2.000.000.000 درهم	الشكل القانوني
20.000 سند	سقف الشطر
100 000 درهم	العدد الأقصى للسندات المصدرة
100% من القيمة الاسمية	القيمة الاسمية للوحدة
100% من القيمة الاسمية	سعر الإصدار
15 سنة و45 يوما	سعر التسديد
من 10 إلى 12 دجنبر 2025 مع احتساب اليوم الأول والأخير من هذه الفترة	المدة
19 دجنبر 2025	مدة الاكتتاب
2 فبراير 2027	تاريخ الانتفاع
2 فبراير 2027	تاريخ أول مراجعة لسعر الفائدة
2 فبراير 2041	تاريخ تسديد أول استحقاق
المصادقة على النمط الفرنسي مع إعطاء الأولوية للشطر A	تاريخ الاستحقاق
سعر فائدة قابل للمراجعة سنويا	طريقة التخصيص
بالنسبة للفترة الأولى (أي من تاريخ السريان (19 دجنبر 2025) حتى 2 فبراير 2027)، يُحسب سعر الفائدة المرجعي بناءً على سعر الفائدة السيادي ذي أجل الاستحقاق المكافئ (52 أسبوعًا)، المحسوب من منحى العائد المرجعي للسوق الثانوية لسندات الخزينة كما نشره بنك المغرب في 26 نونبر 2025، أي بمعدل 2.31%. بالإضافة إلى منحة مخاطر تتراوح بين 45 و50 نقطة أساس، أي بمعدل يتراوح بين 2.76% و 2.81%.	سعر الفائدة الإسمي
بالنسبة للسنوات اللاحقة (أي بعد 2 فبراير 2027)، سيتم تحديد سعر الفائدة الاسمي بالرجوع إلى سعر الفائدة السيادي لفترة الاستحقاق المكافئة (52 أسبوعًا)، والتي لوحظت على منحى العائد المرجعي للسوق الثانوية لأذونات الخزينة كما نشره بنك المغرب قبل خمسة أيام عمل من تاريخ دفع القسيمة، ويضاف إلى السعر المرجعي المحصل عليه علاوة المخاطرة ما بين 45 و 50 نقطة أساس. إذا لم يُلاحظ سعر الفائدة المرجعي مباشرةً على منحى العائد المرجعي للسوق الثانوية لأذونات الخزينة، فسيتم تحديد السعر باستخدام الاستيفاء الخطي، بناءً على النقطتين اللتين تحددان فترة الاستحقاق الكاملة البالغة 52 أسبوعًا (على أساس نقدي).	
سيتم إجراء هذا الاستيفاء الخطي بعد تحويل السعر الذي يتجاوز مباشرةً فترة الاستحقاق البالغة 52 أسبوعًا (على أساس اكتواري) إلى سعر الفائدة النقدي المكافئ. صيغة الحساب هي: ((السعر الفعلي + 1) ^ (k / عدد الأيام الدقيق * (1 - k/360) : حيث k يتوافق مع استحقاق السعر الاكتواري الذي يزيد مباشرةً عن 52 أسبوعًا.	
* عدد الأيام المحدد: 365 أو 366 يومًا.	
ما بين 45 و 50 نقطة أساس	علاوة المخاطر
تتم مراجعة سعر الفائدة سنويا في 2 فبراير من كل سنة ابتداء من 2 فبراير 2027 ويتم تحديد سعر الفائدة الجديد في موعد لا يتجاوز 5 أيام عمل قبل تاريخ الذكرى السنوية ابتداء من 02 فبراير 2027، ويتم إبلاغ المستثمرين من قبل هيئة التوطنين بأي وسيلة تعتبر مفيدة (البريد الإلكتروني، البريد، إلخ)	تاريخ تحديد أسعار الفائدة
سيتم حساب الفوائد على أساس نقدي، أي: بالنسبة للقسيمة الأولى: [القيمة الاسمية × معدل الفائدة الاسمي × (عدد الأيام الفعلي بين تاريخ استحقاق السندات (19 ديسمبر 2025) وتاريخ دفع القسيمة الأولى (02 فبراير 2027) ÷ 360]. بالنسبة للقسمات التالية (أي بعد 02 فبراير 2027): [رأس المال المتبقي × معدل الفائدة الاسمي × (عدد الأيام الفعلي ÷ 360). عدد الأيام الفعلي: 365 أو 366 يوم	طريقة حساب الفائدة
مركزية العملية	العميل المكلف بتحديد سعر الفائدة
يتم توفير القسائم سنويا في 2 فبراير من كل سنة ابتداء من 2 فبراير 2027، أو في اليوم الموالي إذا كان يوم عطلة لن يكون من الممكن تأجيل الفائدة في سياق هذه العملية	تسديد القسيمة
لا توجد قيود تفرضها شروط الإصدار على حرية تداول هذه السندات	تداول السندات
سيتم تسديد أصل القرض موضوع هذه النشرة سنويا وبشكل خطي في مدى 15 استحقاق في 2 فبراير من كل سنة ابتداء من 20 فبراير 2027 أو أول يوم عمل يلي هذا التاريخ إذا كان يوم عطلة.	تسديد الأصل

<p>يمتنع صندوق التجهيز الجماعي عن القيام بالتسديد المسبق لسندات الإقتراض، موضوع هذا الإصدار</p>	<p>التسديد المسبق</p>
<p>يحتفظ صندوق التجهيز الجماعي لنفسه و بموافقة مسبقة من بنك المغرب بحق القيام بإعادة شراء سندات الإقتراض على السوق الثانوية، شريطة أن تسمح المقتضيات القانونية و التنظيمية بذلك، يتعين على البنك عرض أسعار متطابقة كتابيًا على جميع حاملي السندات من خلال نشر إعلان في جريدة إعلانات قانونية، وإعادة شراء السندات بنسبة عدد المقبولين، مع مراعاة الكميات التي يحتفظ بها كل منهم. في هذه الحالة، يُبلغ المُصدر الهيئة المغربية لسوق الرساميل وممثل حاملي السندات بعملية إعادة الشراء هذه قبل خمسة أيام تداول من تاريخها، عمليات إعادة الشراء هاته السندات هي بدون عواقب بالنسبة للمستثمر الذي يرغب في الاحتفاظ بالسندات إلى غاية الإستحقاق العادي و دون وقع على يومية الإستخدام العادية، سندات الإقتراض المعاد شراؤها تصبح لاغية ولا يمكن إعادتها للتداول.</p> <p>في حالة إعادة الشراء، يجب على المستثمر إخطار الهيئة المغربية لسوق الرساميل ممثل حاملي السندات بالسندات الملغاة</p>	<p>إعادة شراء السندات</p>
<p>لا يوجد أي تماثل بين السندات الصادرة عن صندوق التجهيز الجماعي و سندات أي إصدار سابق. إذا قام صندوق التجهيز الجماعي لاحقًا بإصدار سندات جديدة تتمتع من جميع المستويات بحقوق شبيهة بتلك السندات، يمكن له دون الحصول على موافقة حاملي السندات، أن يجري تماثلًا لكافة سندات الإصدارات المتعاقبة، موحدًا بذلك مجموع العمليات المتعلقة بتدبير هذه السندات و تداولها.</p>	<p>بند التماثل</p>
<p>تشكل السندات التي يصدرها صندوق التجهيز الجماعي و كذا فوائدها التزامات مباشرة عامة و لا مشروطة تحتل نفس الرتبة مع جميع الديون الأخرى الحالية و المستقبلية للمصدر.</p>	<p>رتبة الإقتراض</p>
<p>لا تخضع السندات الصادرة عن صندوق التجهيز الجماعي لأية ضمانات</p>	<p>الضمانات</p>
<p>لم تخضع السندات الصادرة عن صندوق التجهيز الجماعي لأي طلب للتنقيط</p>	<p>التنقيط</p>
<p>القانون المغربي المحكمة التجارية بالرباط</p>	<p>القانون المطبق المحكمة المختصة</p>
<p>في انتظار انعقاد الجمع العام لحاملي السندات، قام المدير العام لصندوق التجهيز الجماعي بموجب السلطات المخولة له من طرف مجلس الإدارة المنعقد بتاريخ 29 ماي 2019 بتعيين le cabinet Hdid Consultants بصفته وكيلًا مؤقتًا، طبقًا للمقتضيات القانونية في هذا المجال. و سيسري مفعول هذا القرار بمجرد افتتاح فترة الإكتتاب و سينتهي مفعوله عند تعيين الوكيل من طرف الجمع العام لحاملي السندات.</p> <p>يلتزم الوكيل المؤقت الجماعي باستدعاء الجمع العام لحاملي السندات داخل أجل 6 أشهر قبل تاريخ إغلاق الاكتتاب تسديد القسيمة الأولى للسندات و ذلك قصد تعيين الوكيل النهائي وذلك طبقًا للإجراءات القانونية الجاري بها العمل .</p> <p>حدد صندوق التجهيز الجماعي مبلغ تعويضات الوكيل المؤقت الجماعي لحاملي السندات من قبل في مبلغ 24.000 درهم (شامل جميع الضرائب). يتم إخطار حاملي السندات بمبلغ تعويضات الوكيل المؤقت عند نشر بيان إخطار جمع حاملي السندات الواجب تعيينه.</p> <p>طبقًا للمقتضيات القانونية، إلا في حالة استثنائية مقرر من طرف الجمع العام لحاملي السندات، فإن للوكيل -باسم الكتلة - القدرة على إنجاز كل إجراء إداري ضروري لحماية المصالح المشتركة لحاملي السندات .</p> <p>تجدر الإشارة من ناحية أخرى إلى أن le Cabinet Hdid Consultants هو الوكيل الدائم للإصدارات السندات التي تم تنفيذها من طرف صندوق التجهيز الجماعي في 2017 و 2018 و 2019 و 2020 و 2022</p>	<p>تمثيل حاملي السندات</p>

Aaron Ben
Office: 05 22 21 34 53
Mobile: 06 61 77 08 38

III. أهداف العملية

لقد ترتب عن التطور الإيجابي لنشاط قروض صندوق التجهيز الجماعي خلال السنوات الأخيرة، ارتفاع في مستوى السحوبات و حاجيات التمويل، مما تطلب الزيادة في تعبئة الموارد. و ستستمر هذه الزيادة خلال السنوات المقبلة بالنظر لأوراش التنمية المحلية التي أعطيت إنطلاقها على المستوى الوطني.

في هذا السياق، يهدف لجوء الصندوق لسوق السندات بشكل أساسي إلى:

- تمويل نشاطه،
- تنويع مصادر التمويل على المدى البعيد و مواصلة تقليص تكاليف التمويل،
- تعزيز صورة الصندوق لدى أهم الشركاء وتقوية تموقعه كمصدر منتظم في سوق السندات.

IV. الجدول الزمني العملية

رقم	المراحل	التاريخ
1	الحصول على تأشيرة الهيئة المغربية لسوق الرساميل	الأربعاء 03 دجنبر 2025
2	نشر ملخص النشرة على الموقع الإلكتروني للمصدر	الأربعاء 03 دجنبر 2025
3	نشر البيان الصحفي من قبل المصدر في جريدة للإعلانات القانونية	الجمعة 05 دجنبر 2025
4	فتح فترة الاكتتاب	الأربعاء 10 دجنبر 2025
5	إغلاق فترة الاكتتاب	الجمعة 12 دجنبر 2025
6	مركزية آلية إيداع أوامر الاكتتاب من قبل صندوق الإيداع والتدبير كابييتال CDG Capital	الجمعة 12 دجنبر 2025
7	توزيع الأسهم	الجمعة 12 دجنبر 2025
8	تسليم نتائج العملية للمساهمين	الاثنين 15 دجنبر 2025
9	التسديد و التسليم	الجمعة 19 دجنبر 2025
10	نشر نتائج العملية و الأسعار المستخدمة في جريدة الإعلانات القانونية من طرف المصدر	الثلاثاء 23 دجنبر 2025

Aaron Ben
Office: 06 22 21 34 53
Mobile: 06 61 77 08 38

الفصل الثاني: تقديم عام حول صندوق التجهيز الجماعي

Aaron & Ben
Office: 05 22 21 34 53
Mobile: 06 61 77 08 38

1. معلومات عامة

تسمية المؤسسة

المقر الرئيسي

الهاتف

الفاكس

الموقع الإلكتروني

البريد الإلكتروني

تاريخ التأسيس

السنة المالية

مهمة المؤسسة
(المادة 3 و3 مكررة من
القانون رقم 31-90
المتعلق بإعادة تنظيم
صندوق التجهيز الجماعي
كما تم تغييره وتتميمه
بمقتضى القانون رقم 96-
11)

رأس المال المؤسسة بتاريخ
30 يونيو 2021

توزيع الأسهم

المحاكم المختصة

أماكن الإطلاع على الوثائق
القانونية

النصوص التشريعية
المطبقة على المؤسسة

صندوق التجهيز الجماعي

فضاء الأوداية، زاوية شارع النخيل و شارع بن بركة حي الرياض الرباط

93 إلى 05.37.56.60.90

05.37.56.90.94

www.fec.ma

fec@fec.ma

13 يونيو 1959

من فاتح يناير إلى 31 ديسمبر

صندوق التجهيز الجماعي مسؤول عن المساهمة في تنمية الجماعات الترابية ؛ لهذا الغرض ،
يمكنه:

- يقدم للجماعات الترابية و مجموعاتنا و للمؤسسات العمومية المحلية كل مساعدة تقنية او مالية، خاصة على شكل قرض او تسبيق لتمويل دراسات و أشغال الفريق.
 - يساعد الجماعات الترابية بتعريف و تقييم و تتبع تنفيذ مشاريعهم.
 - يقدم مساعدته للدولة وإلى أي هيئة من الهيئات العامة من أجل دراسة وإنجاز المخططات والبرامج المتعلقة بتنمية المجتمعات الترابية.
- يمكن لصندوق التجهيز الجماعي أن يقوم بتوزيع كل المبالغ المعهد بها اليه لهذا الغرض بين هذه الجماعات الترابية.
كما يمكنه أيضا القيام بكل المعاملات المنقولة أو العقارية، مدنية أو تجارية المتعلقة بالغرض منها، والمناسبة التي تسمح له بالقيام بالأنشطة المذكورة أعلاه.

1.000.000.000 درهم

في ملكية الدولة المغربية بنسبة 100%

محاكم الرباط

يمكن الإطلاع على الوثائق القانونية بمقر صندوق التجهيز الجماعي

مؤسسة عمومية تخضع ل:

- القانون رقم 90-31 الصادر بموجب الظهير رقم 5-92-1، 5 صفر 1413 (5 غشت 1992) القاضي بإعادة تنظيم صندوق التجهيز الجماعي المعدل والمتمم بالقانون 11-96.

- قرار وزير المالية والتجارة والصناعة التقليدية رقم 96-2549 ل 24 جمادى II 1418 (27 أكتوبر 1997) والذي بموجبه اكتسب صندوق التجهيز الجماعي صفة بنك.

- المرسوم رقم 2-90-351 ل 19 جمادى II 1413 (14 دجنبر 1992) القاضي

بتطبيق القانون رقم 31.90 المشار إليه سابقا

بحكم نشاطه، يخضع صندوق التجهيز الجماعي القانون رقم 12-103 المتعلق بمؤسسات الائتمان والهيئات المماثلة الصادرة تحت رقم 1-14-193 بتاريخ 24 ديسمبر 2014 ، كما تم تعديله وتتميمه وكذلك النصوص التنظيمية لبنك المغرب

بلجوهه للاكتتاب العمومي يخضع صندوق التجهيز الجماعي إلى مقتضيات
القانونية

والتنظيمية للأسواق المالية.

- القانون رقم 43-12 المتعلق بسوق الرساميل الصادر بموجب الظهير رقم 1-21-13 بتاريخ 13 مارس 2013
- قرار وزير المالية والاستثمارات الخارجية رقم 95 – 2560 الصادر في 9 أكتوبر 1995 المتعلق بسندات الديون القابلة للتداول. كما تم تعديله وتتميمه.
- القانون رقم 19-14 المتعلق ببورصة القيم و شركات البورصة و مستشاري الإستثمار المالي.
- النظام العام لبورصة القيم المصادق عليه بواسطة مرسوم وزير الاقتصاد والمالية رقم 2208-19 بتاريخ 3 يونيو 2019
- القانون رقم 12-44 المتعلق بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب وبالمعلومات المطلوبة من الأشخاص المعنويين والهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب،
- القانون رقم 96-35 المتعلق بإنشاء الوديع المركزي وإحداث نظام عام للتسجيل في حساب بعض القيم المعدل والمتمم بالقانون رقم 2-43
- النظام العام للوديع المركزي المصادق عليه بمرسوم وزير الاقتصاد والمالية رقم 98-932 ل 16 أبريل 1998 كما تم تعديله وتتميمه.
- النظام العام للهيئة المغربية لسوق الرساميل المصادق عليه بمرسوم وزير الاقتصاد والمالية رقم 2169 / 16 ل 14 يوليوز 2016.
- القانون رقم 94-35 المتعلق ببعض سندات الدين القابلة للتداول الصادر بموجب الظهير 1-95-3 بتاريخ 26 يناير 1995 كما تم تغييره وتتميمه

II. معلومات حول الرأسمال الاجتماعي

اعتبارًا من 31 ماي 2025، أصبح الرأسمال الاجتماعي للصندوق مملوًا بالكامل للدولة، و يبلغ 1,000,000,000 درهم. ومنذ إحداثه، أصبح الصندوق مملوًا للدولة بنسبة 100%.

III. أنشطة صندوق التجهيز الجماعي

بناءً على خبرته الممتدة لأكثر من 65 سنة في تمويل القطاع العام المحلي، اكتسب صندوق التجهيز الجماعي خبرةً ودرايةً متراكمة تُعزز دوره كشريك تقني ومالي للجماعات الترابية في المملكة، ومجموعاتها، وكذا المؤسسات العمومية المحلية.

وبصفته بنكا يسعى الصندوق إلى التحكم في المخاطر والبحث عن مستوى مردودية يؤمن نشاطه واستمراره. وبوصفه مؤسسة مهمتها تحقيق المنفعة الجماعية، يسهر صندوق التجهيز الجماعي على تعزيز الخبرة المحلية وتثمين الاستثمارات التنموية. وازدواجية هاتين المهمتين تمكن الصندوق من تموقع قوي كبنك لتمويل القطاع العمومي المحلي.

وهكذا، يمنح البنك لزيائته منتوجات وخدمات تتلاءم وحاجياتهم مع مدهم بالمساعدات التقنية لتكوين وتفعيل مشاريعها. كما يرافق صندوق التجهيز الجماعي زبائنه من أجل التعبير عن اختياراتهم الاستثمارية ويمنحهم إمكانية بلورة مشاريع ذات قيمة مضافة كبيرة. تهدف هذه المشاريع إلى تحسين جودة حياة المواطنين، وتغطي قطاعات متنوعة تشمل جميع صلاحيات الجماعات الترابية، كما حددتها القوانين التنظيمية رقم 111-14، و 112-14، و 113-14، المتعلقة على التوالي بالجهات، والعمالات والأقاليم، والجماعات.

كما يواكب الصندوق الجماعات الترابية على المستوى المحلي في تحقيق الأهداف الوطنية للتنمية المستدامة في أبعادها الاقتصادية والاجتماعية والبيئية، مما يسهم في الحد من الفوارق المجالية والاجتماعية، وتعزيز قدرة المجالات الترابية على الصمود في مواجهة تغير المناخ.

1.111 . نشاط القروض

في إطار نشاطه يقترح صندوق التجهيز الجماعي:

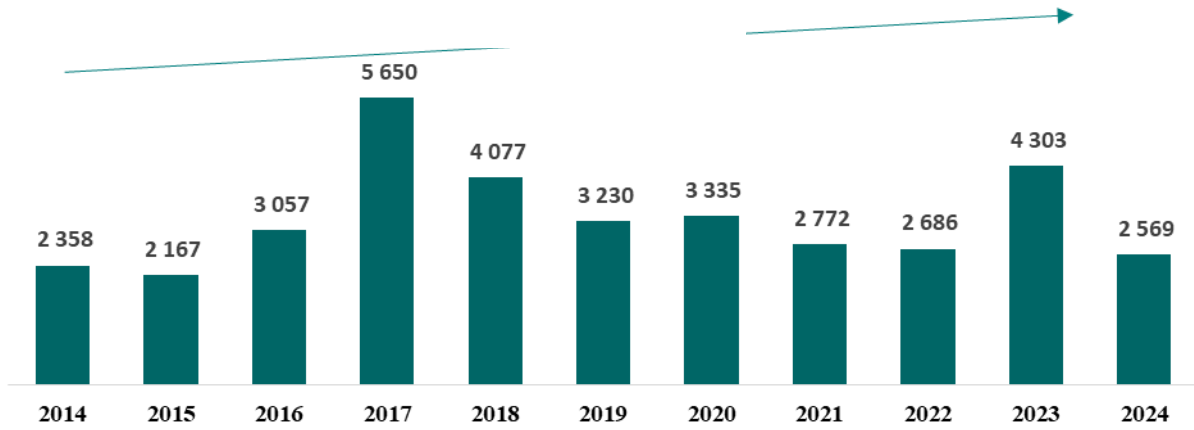
- قروض كلاسيكية لتمويل مشاريع الإستثمار
- خطوط اعتماد تم وضعها منذ سنة 2004، موجهة لتمويل برامج التنمية. وهذا النوع من التمويل يمكن الجماعات الترابية من التوفر على الرؤية الضرورية لتأمين تمويل مشاريعها التنموية. كما يحث الجماعات الترابية على وضع مخطط لبرامج الإستثمارات على المدى المتوسط والبعيد كما يمكنها بفضل مرونته من عقلنة تمويل مختلف مكونات البرنامج.

2.111 . الالتزامات المتعلقة بالإقراض

تطور الالتزامات المتعلقة بالإقراض حسب السنة المالية خلال الفترة من 2014 إلى 2024 تتمثل كما يلي :

تطور الالتزامات المتعلقة بالإقراض حسب السنة المالية خلال الفترة من 2014 إلى 2024 (بمليون درهم)

متوسط معدل النمو السنوي 2022-2014: + 0.9%



المصدر: صندوق التجهيز الجماعي

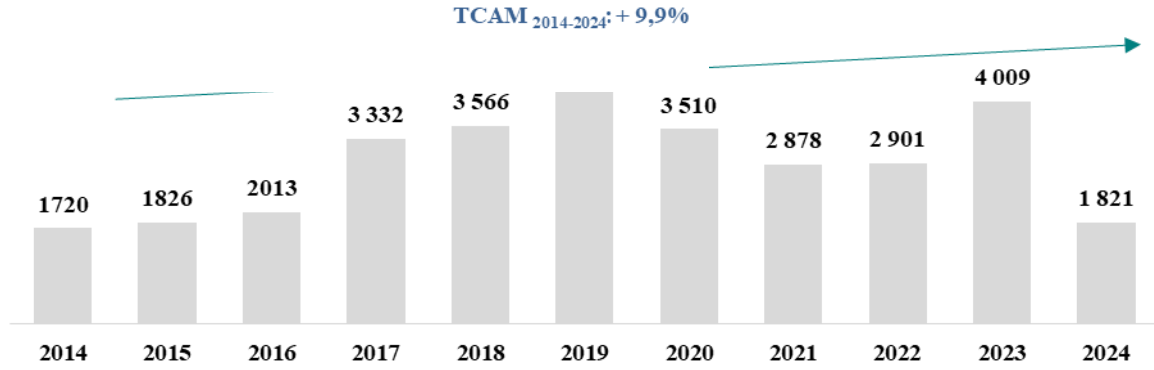
Aaron & Ben
Office: 05 22 21 34 53
Mobile: 06 61 77 08 38

ملخص نشرة إصدار سندات اقتراض عادية

مدفوعات القروض

تطور مدفوعات القروض حسب السنة المالية الممتدة من 2014 إلى 2023 (بمليون درهم)

متوسط معدل النمو السنوي 2023-2014: +8.3%



المصدر: صندوق التجهيز الجماعي

Aaron & Ben
Office: 05 22 21 34 53
Mobile: 06 61 77 08 38

IV. حكمة صندوق التجهيز الجماعي :

1.IV. مجلس الإدارة

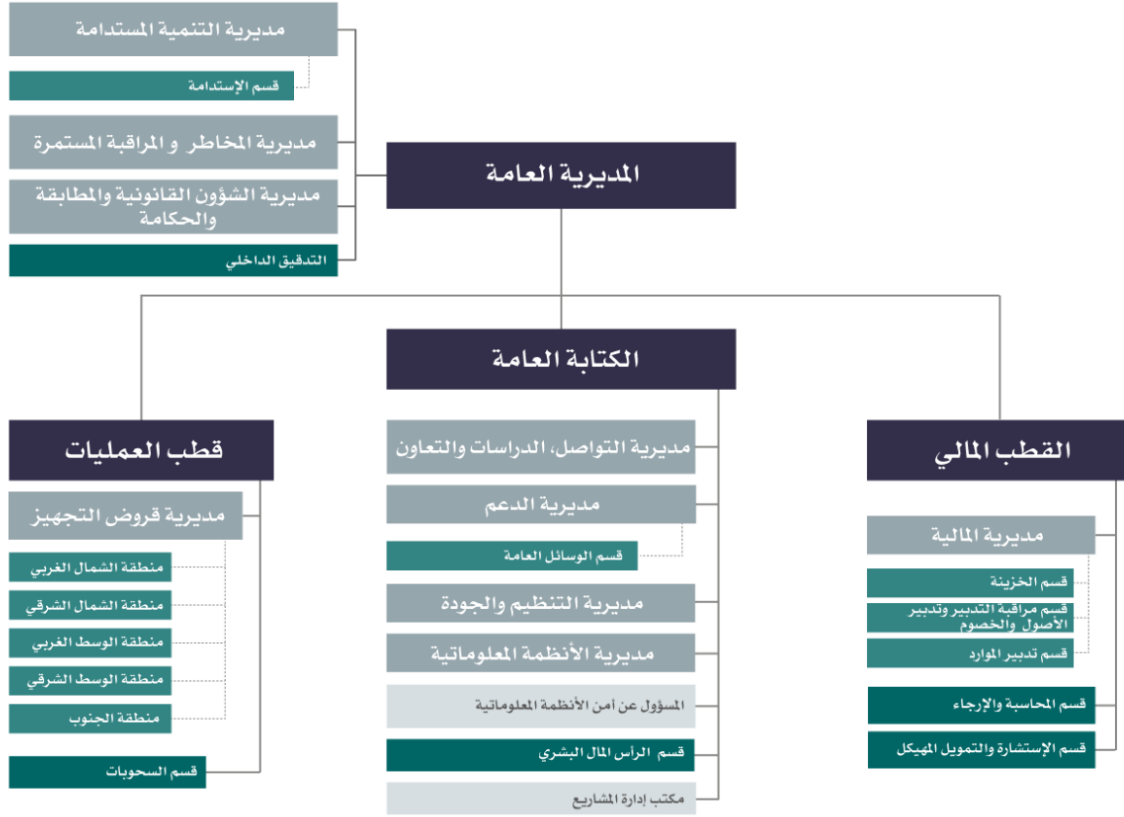
أعضاء مجلس إدارة الصندوق التجهيز الجماعي بتاريخ 31 أكتوبر 2025						
المهمة داخل مجلس الإدارة	الاسم الكامل	تاريخ اول تعيين	عدد الفترات الانتدابية في شركات اخرى		نسبة المشاركة في الاجتماعات	العضوية في بعض لجان الصندوق
			العدد الإجمالي للفترات الانتدابية	بما فيها شركات تعمل على اللجوء العائلي للادخار		
الرئيس	السيد عبد الوافي لفتيت، وزير الداخلية					
أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين	-					
أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين	ممثلان عن وزارة الداخلية (أعضاء غير معينون بالصفة الشخصية)				2/2	
	السيد خالد الخطاب (ممثل الوكالة الوطنية للتدبير الاستراتيجي لمساهمات الدولة وتنوع نجاعة أداء المؤسسات والمقاولات العمومية)	14 مارس 2023	10	3	2/2	عضو لجنة التدقيق والمخاطر ولجنة التعيين والأجور والحكمة
	السيد المهدي بورييس (ممثل المدير العام لندوق الإيداع والتدبير أو من يمثله)	24 أكتوبر 2024			2/2	
	السيدة السعدية العروسي (ممثلة وزارة الاقتصاد والمالية)	9 نونبر 2015	0	0	2/2	عضو لجنة القرض
	السيد محمد الادريسي (ممثل وزارة الاقتصاد والمالية)	3 يناير 2022	1	1	2/2	عضو لجنة التدقيق والمخاطر ولجنة التعيين والأجور والحكمة
	السيد عبد الوهاب بلمدني (ممثل وزارة الصحة والحماية الاجتماعية)	29 أكتوبر 2018	0	0	2/2	
	السيد أحمد بوزيد (ممثل وزارة الانتقال الطاقوي والتنمية المستدامة)	2 أبريل 2025	0	2	2/2	
	السيد أحمد سكيم (ممثل وزارة التجهيز والماء)	4 أكتوبر 2024	1	1	2/2	
	السيدة أمينة بوهودود	3 ماي 2017	0	0	2/2	
	السيد محمد شوقي	3 ماي 2017	0	0	2/2	
أعضاء مجلس الإدارة ممثلو المنتخبين المحليين	السيد بدر الموساوي	3 ماي 2017	0	0	1/2	
	5 من الأعضاء الممثلين للمستشارين الجماعيين يوجدون في مرحلة التعيين تبعا لانتخابات شتنبر 2021 (إنهاء المهام)		0	0		
أعضاء مجلس الإدارة المستقلين						

- * ترأس السيد الوالي- الكاتب العام لوزارة الداخلية، اجتماعات المجلس الإداري المنعقدة بتاريخ 28 ماي 2025 و30 أكتوبر 2025.
1. يُحدّد تكوين مجلس الإدارة بموجب أحكام القانون 90-31 المتعلق بإعادة هيكلة صندوق التجهيز الجماعي والنصوص التطبيقية.
 2. يُعيّن أعضاء مجلس إدارة الصندوق، حسب الاقتضاء، بموجب القوانين التنظيمية (8 ممثلين عن الإدارة) وبقرار من وزير الداخلية بالنسبة للمستشارين الجماعيين (المادة 4 من القانون 90-31 والمادة 3 من مرسومه التنفيذي).
 3. يحل محل السيد حميد توفيق، الممثل السابق لصندوق الإيداع والتدبير، الذي حضر اجتماع مجلس الإدارة بتاريخ 28 ماي 2025.
 4. وافق مجلس إدارة الصندوق في اجتماعه بتاريخ 28 ماي 2025 على إجراءات تعيين الأعضاء المستقلين.
 5. خلال اجتماعات مجلس الإدارة المنعقدة بتاريخ 28 ماي 2025، حضر السيد عبد الإله المرينسي نيابة عن السيد عبد الوهاب بلمدني، ممثل وزارة الصحة والحماية الاجتماعية.

Haron Ben
Office: 05 22 21 34 53
Mobile: 06 61 77 08 38

2.IV . الهيكل التنظيمي

اعتبارًا من 31 ماي 2025، أصبح الهيكل التنظيمي للصندوق كما يلي:



Aaron Ben
Office: 06 22 21 34 53
Mobile: 06 64 77 08 38

الفصل الثالث: المعطيات المالية لصندوق التجهيز الجماعي

Aaron Ben
Office: 04 22 21 34 53
Mobile: 06 61 77 08 38

ا. الحسابات المالية السنوية

حساب النتائج

يوضح الجدول التالي البيانات التاريخية لحساب نتائج الصندوق خلال السنوات المالية 2022، 2023 و 2024

فارق 24/23	فارق 23/22	20240	2023	2022	مليون درهم
10,1%	11,6%	1 544,4	1 402,9	1 257,2	عائدات الاستغلال البنكي
>100,0%	>100,0%	68,6	11,8	2,0	فوائد و عائدات مشابهة على عمليات مع مؤسسات القرض
8,3%	8,4%	1 474,0	1 360,9	1 255,1	فوائد و عائدات على عمليات مع الزبناء
-100,0%	ns	-	27,7	-	فوائد و عائدات مماثلة على سندات الحقوق
32,4%	>100,0%	1,8	1,4	0,2	عمولات على الخدمات المقدّمة
-100,0%	ns	-	1,0	-	تكاليف بنكية أخرى
19,0%	23,1%	872,7	733,6	595,7	تكاليف الاستغلال البنكي
30,0%	55,2%	515,3	396,3	255,3	فوائد و تكاليف أخرى مماثلة على عمليات مع مؤسسات القرض
5,9%	-0,9%	357,2	337,2	340,2	فوائد و تكاليف أخرى مماثلة على سندات الحقوق الصادرة
2,4%	-33,0%	0,2	0,1	0,2	تكاليف بنكية أخرى
0,4%	1,2%	671,8	669,3	661,5	العائد البنكي الصافي
>100,0%	-73,2%	1,4	0,5	1,7	عائدات الاستغلال غير البنكية
-19,8%	21,2%	0,2	0,2	0,2	تكاليف الاستغلال غير البنكية
0,3%	3,1%	62,3	62,1	60,2	التكاليف العامة للاستغلال
0,2%	2,0%	48,3	48,3	47,3	تكلفة المستخدمين
-0,4%	0,8%	0,8	0,8	0,8	الضرائب و الرسوم
7,1%	24,6%	7,2	6,7	5,4	تكاليف خارجية
-12,4%	6,2%	3,4	3,8	3,6	تكاليف عامة أخرى للاستغلال
3,7%	-20,6%	2,5	2,4	3,1	مخصصات لاستخدامات و مؤن المستعقرات غير المجسمة و المجسمة
-59,5%	-4,7%	9,5	23,6	24,7	مخصصات للمؤن و الخسائر على الحقوق التي لا يمكن استرجاعها
-100,0%	>100,0%	-	2,2	0,6	مخصصات المؤن للحقوق و التعهدات بواسطة التوقيع المعلق الأداء
ns	ns	-	-	-	خسارة على الحقوق الغير قابلة للاستيفاء
-55,3%	-11,4%	9,5	21,4	24,1	مخصصات أخرى للمؤن
85,1%	43,4%	11,6	6,3	4,4	استثناء المؤن و استرداد الحقوق المستخدمة
>100,0%	-47,8%	2,5	0,7	1,3	استثناء المؤن للحقوق و التعهدات بواسطة التوقيع المعلق الأداء
62,8%	81,0%	9,1	5,6	3,1	استثناء آخر للمؤن
3,8%	1,3%	612,8	590,1	582,4	النتيجة الجارية
48,1%	>100,0%	0,1	0,1	0,0	العائدات الغير جارية
-84,2%	>100,0%	28,5	180,3	28,4	التكاليف الغير جارية
42,6%	-26,0%	584,4	409,9	554,0	النتائج قبل الضرائب
2,8%	-2,5%	216,7	210,8	216,1	الضريبة على النتائج
84,7%	-41,1%	367,7	199,1	337,9	النتيجة الصافية للسنة المالية

المصدر: صندوق التجهيز الجماعي

الحصيلة

تتمثل حصيلة الصندوق بالنسبة للسنوات المالية الثلاث الأخيرة (2022، 2023 و 2024) كما يلي:

م. درهم	2022	2023	2024	فارق 23/22	فارق 24/23
الموجودات	28 639,4	29 902,3	28 116,4	4,4%	-6,0%
قيم الصندوق، البنك المركزي، الخزينة العامة، مصلحة الشيكات البريدية	54,5	8,5	55,5	-84,4%	>100,0%
حقوق على مؤسسات القرض و المؤسسات المماثلة لها	0,2	1 251,6	0,9	>100,0%	-99,9%
حقوق على الزبناء	26 848,6	28 061,6	27 459,2	4,5%	-2,1%
حقوق مكتسبة عن طريق شراء الفواتير	-	-	-	ns	ns
سندات المعاملات و التوظيف	-	-	-	ns	ns
موجودات أخرى	562,8	539,4	559,4	-4,1%	3,7%
سندات استثمارية	1 131,0	-	-	-100,0%	ns
سندات المساهمة و استعمالات مماثلة	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
سندات تابعة	-	-	-	ns	ns
مستعقرات ممنوحة بقرض إيجاري و بالكرء	-	-	2,9	ns	ns
مستعقرات غير مجسمة	0,2	0,1	0,1	-38,5%	-33,5%
مستعقرات مجسمة	42,1	40,9	38,3	-2,9%	-6,4%
المطلوبات	28 639,4	29 902,3	28 116,4	4,4%	-6,0%
البنك المركزي، الخزينة العامة، مصلحة الشيكات البريدية	-	-	-	ns	ns
الديون المستحقة لمؤسسات القروض و ما شابهها	12 665,8	14 428,0	14 099,4	13,9%	-2,3%
ودائع الزبناء	-	-	-	ns	ns
سندات الدين الصادرة	9 958,2	9 226,3	7 337,7	-7,3%	-20,5%
مطلوبات أخرى	271,4	283,0	345,4	4,3%	22,0%
مؤن لأجل المخاطر و التكاليف	72,7	88,5	88,9	21,7%	0,5%
مؤن مقننة	-	-	-	ns	ns
إعانات، أموال عمومية مرصودة، أموال خاصة للضمانات	-	-	-	ns	ns
ديون تابعة	1 010,8	1 016,8	1 017,6	0,6%	0,1%
فوارق إعادة التقييم	-	-	-	ns	ns
احتياطات و مكافآت مرتبطة بالرأسمال	3 322,7	3 660,6	3 859,6	10,2%	5,4%
الرأسمال	1 000,0	1 000,0	1 000,0	0,0%	0,0%
(-) مساهمين: رؤوس أموال غير مدفوعة	-	-	-	ns	ns
(+/-) إرجاء من جديد	-	-	-	ns	ns
(+/-) نتائج صافية في طور التخصيص	-	-	-	ns	ns
(+/-) النتيجة الصافية للسنة المالية	337,9	199,1	367,7	-41,1%	84,7%

المصدر: صندوق التجهيز الجماعي

Aaron Ben
Office: 05 22 21 34 53
Mobile: 06 61 77 08 38

جدول تدفقات الخزينة

يبين الجدول التالي حركة تدفقات الخزينة لصندوق التجهيز الجماعي خلال الفترة المذكورة.

الفارق. 24/23	الفارق. 23/22	2024	2023	2022	مليون درهم
10,1%	11,6%	1 544,4	1 402,9	1 257,2	+ منتوجات الاستغلال البنكية المستلمة
ns	ns	-	-	-	+ المبالغ المستردة من المستحقات المشطوبة
>100,0%	-68,6%	1,5	0,5	1,7	+ منتوجات الاستغلال غير البنكية المستلمة
19,0%	23,1%	872,7	733,6	595,7	- تكاليف الاستغلال البنكية المدفوعة
-84,1%	>100,0%	28,7	180,5	28,6	- تكاليف الاستغلال غير البنكية المدفوعة
0,2%	4,4%	59,7	59,6	57,1	- تكاليف الاستغلال العامة المدفوعة
2,8%	-2,5%	216,7	210,8	216,1	- ضرائب الدخل المدفوعة
68,2%	-39,4%	368,2	218,8	361,3	صافي التدفق النقدي من حساب الإيرادات والتكاليف
>100,0%	<100,0%	1 250,7	-1 251,4	0,7	+/- مستحقات مؤسسات القروض والجهات المماثلة
>100,0%	-82,5%	605,0	-1 214,9	-665,6	+/- مستحقات الزبناء
ns	ns	-	-	-	+/- أوراق مالية للتداول والاستثمار
<-100,0%	>100,0%	-20,0	23,6	-261,4	+/- أصول أخرى
ns	ns	-	-	-	+/- أصول ثابتة ممنوحة بموجب عقود إيجار تمويلي
<-100,0%	-34,9%	-328,6	1 762,2	2 706,8	+/- الالتزامات تجاه مؤسسات القروض والجهات المماثلة
ns	ns	-	-	-	+/- ودائع الزبناء
<100,0%	40,4%	-1 887,8	-725,9	-1 217,6	+/- سندات دين صادرة
>100,0%	-95,1%	62,4	11,6	237,2	+/- التزامات أخرى
77,2%	<100,0%	-318,3	-1 394,6	800,1	رصيد التغيرات في الأصول والالتزامات التشغيلية
>100,0%	<-100,0%	49,8	-1 175,8	1 161,5	صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية
ns	ns	-	-	-	+ عائدات بيع الأصول المالية
ns	ns	-	-	-	+ عائدات بيع الأصول الملموسة وغير الملموسة
+100,0%	<-100,0%	-	-1 131,0	1 131,0	الأصول
>100,0%	>100,0%	2,8	1,2	0,3	- شراء أصول مالية
ns	ns	-	-	-	- شراء أصول ملموسة وغير ملموسة
ns	ns	-	-	-	+ الفوائد المستلمة
ns	ns	-	-	-	+ توزيعات الأرباح المستلمة
<-100,0%	>100,0%	-2,8	1 129,9	-1 131,4	صافي التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار
ns	ns	-	-	-	+ المنح والصناديق العمومية وصناديق الضمان الخاصة المستلمة
ns	ns	-	-	-	+ إصدار سندات دين ثانوية
ns	ns	-	-	-	+ إصدار أسهم
ns	ns	-	-	-	- سداد حقوق الملكية وما شابهها
ns	ns	-	-	-	- الفوائد المدفوعة
ns	ns	-	-	-	- توزيعات الأرباح المدفوعة
ns	ns	-	-	-	- أخرى
ns	ns	-	-	-	صافي التدفقات النقدية من أنشطة التمويل
>100,0%	<-100,0%	47,0	-46,0	30,1	صافي التغير في النقد
-84,4%	>100,0%	8,5	54,5	24,4	الخزينة في بداية السنة
>100%	-84,4%	55,5	8,5	54,5	الخزينة في نهاية السنة

□□□□□□ □□□□□□ □□□□□□ : □□□□□□

II. الحسابات النصف سنوية (في 30 يونيو 2025)

حساب النتائج

يوضح الجدول التالي البيانات التاريخية لحساب نتائج الصندوق خلال نصفي السنة 2025 و 2025

م. درهم	S1 2025	S1 2024	فارق S1 24/S1 25
عائدات الاستغلال البنكي	741,4	764,3	-3,0%
فوائد و عائدات مشابهة على عمليات مع مؤسسات القرض	17,1	32,5	-47,3%
فوائد و عائدات مشابهة على عمليات مع الزبناء	723,4	730,8	-1,0%
فوائد و عائدات مماثلة على سندات الحقوق	-	-	ns
عمولات على الخدمات	0,9	0,9	-0,5%
تكاليف بنكية أخرى	-	-	ns
تكاليف الاستغلال البنكي	413,3	438,5	-5,7%
فوائد و تكاليف أخرى مماثلة على عمليات مع مؤسسات القرض	265,5	259,3	2,4%
فوائد و تكاليف أخرى مماثلة على عمليات مع الزبناء	-	-	ns
فوائد و تكاليف أخرى مماثلة على سندات الحقوق الصادرة	147,7	179,2	-17,5%
تكاليف على المستعقرات عن طريق القرض الإيجاري و الكراء	-	-	ns
تكاليف بنكية أخرى	0,1	0,0	> 100%
العائد البنكي الصافي	328,1	325,8	0,7%
عائدات الاستغلال غير البنكية	1,1	0,5	139,1%
تكاليف الاستغلال غير البنكية	0,1	0,1	55,1%
التكاليف العامة للاستغلال	28,9	30,4	-5,0%
تكلفة المستخدمين	22,1	23,8	-7,0%
الضرائب و الرسوم	0,4	0,4	-1,4%
تكاليف خارجية	2,8	3,2	-12,7%
تكاليف عامة أخرى للاستغلال	2,2	1,8	20,8%
مخصصات لاستخدامات و مؤن المستعقرات غير المجسمة و المجسمة	1,4	1,2	15,1%
مخصصات للمؤن و الخسائر على الحقوق التي لا يمكن استرجاعها	5,6	2,8	97,3%
مخصصات المؤن للحقوق و التعهدات بواسطة التوقيع المعلق الأداء	5,6	2,8	97,3%
خسارة على الحقوق الغير قابلة للاستيفاء	-	-	ns
مخصصات أخرى للمؤن	-	-	ns
استرجاع المؤن و استرداد الحقوق المستخدمة	-	1,8	na
استرجاع المؤن للحقوق و التعهدات بواسطة التوقيع المعلق الأداء	-	1,8	na
استرجاعات أخرى للمؤن	-	-	-
النتيجة الجارية	294,6	294,7	0,0%
العائدات الغير جارية	0,0	0	ns
التكاليف الغير جارية	14,2	14,5	-2,5%
النتائج قبل الضرائب	280,4	280,2	0,1%
الضريبة على النتائج	109,7	103,6	5,9%
النتيجة الصافية للسنة المالية	170,7	176,6	-3,3%

المصدر : صندوق التجهيز الجماعي

الحصيلة

تتمثل حصيلة الصندوق بالنسبة للنصف الأول من سنة 2025

فارق S1 24/25	S1 2025	2024	م.درهم
0,5%	28 256,0	28 116,4	الموجودات
>100%	167,2	55,5	قيم الصندوق، البنك المركزي، الخزينة العامة، مصلحة الشيكات البريدية
>100%	1 112,7	0,9	حقوق على مؤسسات القرض و المؤسسات المماثلة لها
-3,59%	26 473,2	27 459,2	حقوق على الزبناء
ns	-	-	حقوق مكتسبة عن طريق شراء الفواتير
ns	-	-	سندات المعاملات و التوظيف
-17,59%	461,1	559,4	موجودات أخرى
ns	-	-	سندات استثمارية
0,0%	0,0	0,0	سندات المساهمة و استثمارات مماثلة
ns	-	-	سندات تابعة
-5,60%	2,8	2,9	مستعقرات ممنوحة بقرض إيجاري و بالكراء
>100%	0,3	0,1	مستعقرات غير مجسمة
1,04%	38,7	38,3	مستعقرات مجسمة
0,5%	28 256,0	28 116,4	المطلوبات
ns	-	-	البنك المركزي، الخزينة العامة، مصلحة الشيكات البريدية
-0,4%	14 047,5	14 099,4	الديون المستحقة لمؤسسات القروض و ما شابهها
ns	-	-	ودائع الزبناء
-3,3%	7 096,3	7 337,7	سندات الدين الصادرة
70,6%	589,3	345,4	مطلوبات أخرى
0,0%	88,9	88,9	مؤن لأجل المخاطر و التكاليف
ns	-	-	مؤن مقننة
ns	-	-	إعانات، أموال عمومية مرصودة، أموال خاصة للضمانات
1,9%	1 036,8	1 017,6	ديون تابعة
ns	-	-	فوارق إعادة التقييم
9,5%	4 226,4	3 859,6	احتياطات و مكافآت مرتبطة بالرأسمال
0,0%	1 000,0	1 000,0	الرأسمال
ns	-	-	مساهمين: رؤوس أموال غير مدفوعة (-)
ns	-	-	إرجاء من جديد (-/+)
ns	-	-	نتائج صافية في طور التخصيص (-/+)
-53,6%	170,7	367,7	النتيجة الصافية للسنة المالية (-/+)

المصدر : صندوق التجهيز الجماعي

جدول تدفقات الخزينة

يبين الجدول التالي حركة تدفقات الخزينة لصندوق التجهيز الجماعي خلال الفترة المذكورة.

الفارق S1 25/24	S1 2025	2024	مليون درهم
-52,0%	741,4	1 544,4	+ منتوجات الاستغلال البنكية المستلمة
ns	-	-	+ المبالغ المستردة من المستحقات المشطوبة
-26,7%	1,1	1,5	+ منتوجات الاستغلال غير البنكية المستلمة
-52,6%	413,3	872,7	- تكاليف الاستغلال البنكية المدفوعة
-50,2%	14,3	28,7	- تكاليف الاستغلال غير البنكية المدفوعة
-53,9%	27,5	59,7	- تكاليف الاستغلال العامة المدفوعة
-49,4%	109,7	216,7	- ضرائب الدخل المدفوعة
-51,7%	177,7	368,2	صافي التدفق النقدي من حساب الإيرادات والتكاليف
<-100%	-1 111,8	1 250,7	+/- مستحقات مؤسسات القروض والجهات المماثلة
62,0%	980,3	605,0	+/- مستحقات الزبناء
ns	-	-	+/- أوراق مالية للتداول والاستثمار
>100%	98,4	-20,0	+/- أصول أخرى
ns	-	-	+/- أصول ثابتة ممنوحة بموجب عقود إيجار تمويلي
84,2%	-51,9	-328,6	+/- الالتزامات تجاه مؤسسات القروض والجهات المماثلة
ns	-	-	+/- ودائع الزبناء
88,2%	-222,2	-1 887,8	+/- سندات دين صادرة
>100%	243,9	62,4	+/- التزامات أخرى
80,1%	-63,2	-318,3	رصيد التغيرات في الأصول والالتزامات التشغيلية
>100%	114,5	49,8	صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية
ns	-	-	+ عائدات بيع الأصول المالية
ns	-	-	+ عائدات بيع الأصول الملموسة وغير الملموسة الأصول
ns	-	-	- شراء أصول مالية
32,1%	1,9	2,8	- شراء أصول ملموسة وغير ملموسة
ns	-	-	+ الفوائد المستلمة
ns	-	-	+ توزيعات الأرباح المستلمة
32,1%	-1,9	-2,8	صافي التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار
ns	-	-	+ المنح والصناديق العمومية وصناديق الضمان الخاصة المستلمة
ns	-	-	+ إصدار سندات دين ثانوية
ns	-	-	+ إصدار أسهم
ns	-	-	- سداد حقوق الملكية وما شابهها
ns	-	-	- الفوائد المدفوعة
-	0,9	-	- توزيعات الأرباح المدفوعة
ns	-	-	- أخرى
-	-0,9	-	صافي التدفقات النقدية من أنشطة التمويل
>100%	111,7	47,0	صافي التغير في النقد
>100%	55,5	8,5	الخزينة في بداية السنة
>100%	167,2	55,5	الخزينة في نهاية السنة

المصدر: صندوق التجهيز الجماعي

Aaron Ben
Offline: 06 22 21 34 53
Mobile: 06 61 77 08 38



الفصل الرابع: عناصر المخاطر

1. التدبير المتكامل للمخاطر

حرص البنك على إرساء حكمة مناسبة لمراقبة وتدبير ورصد المخاطر والفرص المتعلقة بالاستدامة والمناخ.

نظرًا لأهميتها الاستراتيجية، تُشرف هيئات إدارة البنك، وفي مقدمتها مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، على قضايا الاستدامة والمناخ، والتي تعتمد في ممارستها لمسؤولياتها على لجان وإدارات تشغيلية محددة .



المصدر : صندوق التجهيز الجماعي

1.1 . دور ومسؤوليات الهيئات الإدارية للبنك

أ. مجلس الإدارة

يتمتع مجلس الإدارة بجميع الصلاحيات والمسؤوليات اللازمة لإدارة البنك، ويلعب دورًا قياديًا في تحديد التوجهات الاستراتيجية للبنك والتحقق من صحتها مرتين سنويًا على الأقل، مع ضمان تنفيذها من قبل الإدارة التنفيذية. تتضمن هذه التوجهات الأولويات الاستراتيجية المتعلقة بالاستدامة والمناخ.

بناءً على اقتراح الإدارة التنفيذية، وافق مجلس الإدارة، في 28 أكتوبر 2021، على السياسة البيئية والاجتماعية للصندوق، والتي تحدد التزامات البنك فيما يتعلق بتقييم وإدارة ورصد المخاطر والفرص المتعلقة بالاستدامة. كما وافق المجلس على تحديثها، اعتبارًا من أكتوبر 2024، بعد دمج عنصر المخاطر والفرص المتعلقة بالمناخ.

يتمتع مجلس الإدارة، الذي يتألف بشكل رئيسي من ممثلين عن مختلف القطاعات الوزارية (وزارات الداخلية، والاقتصاد والمالية، والتجهيز والماء، والانتقال الطاقوي والتنمية المستدامة)، بخبرة واسعة في قضايا الاستدامة والمناخ.

تُنظَّم عملية إبلاغ مجلس الإدارة واللجان المعنية بمخاطر الاستدامة والمخاطر المتعلقة بالمناخ من خلال التقارير المالية نصف السنوية والسنوية، بما في ذلك، على وجه الخصوص، تقرير عن تكامل المعايير البيئية والاجتماعية والحكمة.

كما تنص المذكرة المؤطرة W/2021/5، وتحديداً المادتين 18 و19، على وجوب تقديم البنك تقارير إلى البنك المركزي سنويًا على الأقل حول ممارساته وأدائه في إدارة مخاطر تغير المناخ والمخاطر البيئية.

ب. لجنة التدقيق والمخاطر

تساعد لجنة التدقيق والمخاطر مجلس الإدارة في أداء مهامه، لا سيما في تقييم جودة واتساق نظام الرقابة الداخلية للبنك، وفي مسائل استراتيجية وإدارة المخاطر. تُعنى هذه اللجنة بجميع المجالات والعمليات الإدارية والمحاسبية والمالية والوظيفية والتشغيلية، وتُراجع جميع وثائق التقارير المالية وغير المالية.

ج. المديرية العامة

تشرف المديرية العامة على تنفيذ استراتيجية البنك من حيث تدبير المخاطر والفرص المتعلقة بالاستدامة وتغير المناخ. وتقتصر على مجلس الإدارة تدابير وإجراءات تهدف إلى إدارة هذه المخاطر وضمان امتثال أنشطة البنك للأنظمة البنكية المماثلة. وتخضع هذه المقترحات لمراجعة مسبقة من قبل لجنة التدقيق والمخاطر.

كما ترصد المديرية العامة وتُقيّم التقدم المحرز نحو تحقيق الأهداف المحددة لإدارة المخاطر والفرص المتعلقة بالاستدامة وتغير المناخ من خلال مؤشرات الأداء الرئيسية، بما في ذلك التغييرات في ملف المخاطر البيئية والاجتماعية للمشاريع، وتعرض الأصول الممولة لمخاطر المناخ (الفيضانات والجفاف، إلخ)، وإمكانية خفض انبعاثات الكربون للمشاريع الممولة، ومساهمتها في تعزيز قدرة السكان على الصمود في مواجهة آثار تغير المناخ (الإجهاد المائي، موجات الحر، إلخ).

تعتمد المديرية العامة على لجنة المخاطر الداخلية في مسؤولياتها المتعلقة بإدارة المخاطر. وتتولى هذه اللجنة مسؤولية ضمان اتساق أنشطة البنك مع توجهاته الاستراتيجية ومستوى تجنبه للمخاطر.

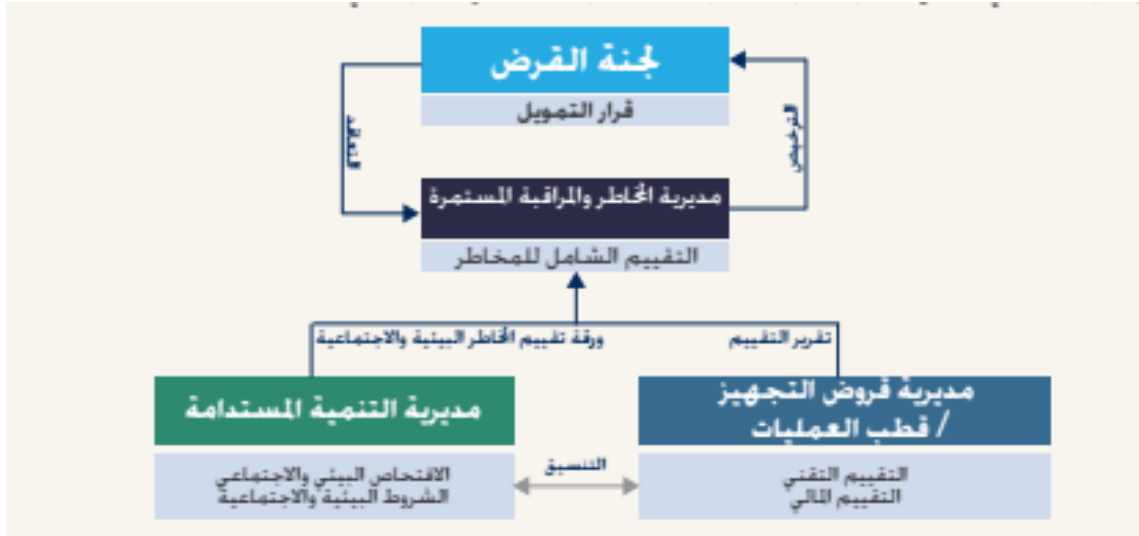
تسهر آلية "المطابقة"، التي تدخل ضمن اختصاصات مديرية الشؤون القانونية والمطابقة والحكمة، على ضبط ومراقبة مخاطر عدم المطابقة.

توفر آلية التدقيق الداخلي للتدبير ولهيئات الحكامة ضمانات معقولة بشأن مستوى الرقابة على العمليات. كما تقدم المشورة للتحسين وتساهم في خلق قيمة مضافة.

تشرف مديريةية المخاطر والمراقبة المستمرة على تطبيق حدود المخاطر الشاملة، بما في ذلك وضع آليات لضمان استمرارية موثوقية العمليات وأمنها.

تتولى مديريةية التنمية المستدامة مسؤولية إعداد وتحديث سياسة البنك البيئية والاجتماعية، بالإضافة إلى التنفيذ العملي لتدبير المخاطر البيئية والاجتماعية والمناخية ضمن أنشطة تمويل المشاريع.

تتخذ لجنة الائتمان قرار التمويل بناءً على معايير تقنية ومالية وبيئية واجتماعية. وفيما يلي الهيكل التنظيمي المتعلق بتدبير المخاطر البيئية والاجتماعية والمناخية:



المصدر: صندوق التجهيز الجماعي

2. التعرض للمخاطر

1.2.1. المخصصات، وسياسة تكوين المخصصات، وتغطية مخاطر القروض

يتعرض الصندوق لمخاطر القروض نتيجةً لنشاطه الإقراضي

السياسة العامة للإقراض

يشترط الصندوق على زبائنه المساهمة بما لا يقل عن 20% من تكلفة الاستثمار في التمويل الذاتي، إلا في الحالات المبررة التي توافق عليها لجنة القروض. أسعار الفائدة المطبقة إما ثابتة أو متغيرة. تُسدد قروض الصندوق على أقساط سنوية، شاملةً أصل الدين والفائدة.

اتخاذ القرار

تتولى مديريةية المخاطر والمراقبة المستمرة مسؤولية الموافقة على المشروع المراد تمويله، وتقييم مستوى المخاطر التي ينطوي عليها منح القرض الجديد، بالإضافة إلى قدرة الزبون على إكمال المشروع بنجاح.

تتخذ لجنة القروض قرار منح القرض. ويتم اعتماد القرض بموجب قرار مشترك يوقعه وزير الداخلية والاقتصاد والمالية.

عملية إدارة مخاطر القروض

عند تلقي طلب تمويل مشروع معين، وبناءً على حجمه، يُقيّم قطب العمليات المشروع ويُحلل الوضع المالي للزبون.

يعتمد تقييم المشروع على فهم شامل للزبون، وطبيعة الاستثمار، وهيكّل التمويل المقترح. يتم تحليل الوضع المالي للزبون باستخدام بيانات الميزانية المُستقاة من تقارير تنفيذ الميزانية للسنوات الثلاث الماضية، والميزانيات المُعتمدة ذات الصلة، والميزانية المُتوقعة للسنة الحالية.

يُجرى تحليل بأثر رجعي أولاً لتحديد الاتجاهات في فئات الميزانية الرئيسية للجماعة الترابية. بعد ذلك، يُجرى تحليل استشرافي بناءً على الاتجاهات المُلاحظة لقياس تطور قدرة الجماعة الترابية على الاقتراض بمرور الوقت. يتضمن حساب قدرة الاقتراض المبادئ التالية:

- تعتمد قدرة الجماعة الترابية على السداد على مستوى المدخرات المؤددة؛
- يجب ألا يتجاوز الحد الأقصى للمدخرات القابلة للتحويل إلى معاشات 80% من إجمالي المدخرات؛
- لا يجوز أن تتجاوز نسبة الدين الحد الأقصى بنسبة 40%، إلا إذا تم التصريح بذلك صراحة من قبل مجلس الإدارة.
- قبل الموافقة على أي قرض، تُقيّم مديرية المخاطر والمراقبة المستمرة مستوى المخاطر المرتبط بمنح القرض الجديد بناءً على:
 - تحليل ملف الزبون: البيانات العامة والقانونية، والبيانات المالية والتقنية؛
 - تحليل الوضع المالي للزبون بأثر رجعي ومستقبلي، والذي يُحدد جودته المالية الجوهرية ويُقيّم نسب الدين إلى حقوق الملكية المختلفة، ونسب المحفظة المالية، والقدرة على التمويل الذاتي؛
 - تقييم الجدارة الائتمانية للزبون بناءً على سجل سداده للقروض الحالية وأرصده المستحقة لدى صندوق التجهيز الجماعي؛
 - تقييم المشروع بناءً على النسب التقنية المُتعارف عليها لكل نوع من المشاريع؛
 - تحديد الحاجة إلى تأمين القرض بضمانات، واقتراح تدابير تخفيف المخاطر التي سيتم تنفيذها.

الشروط العامة لمنح القروض

- كما هو الحال مع ديون الجماعات الترابية الأخرى، تخضع سدادات قروض صندوق التجهيز الجماعي للاشتراط القانوني بإدراجها في ميزانياتها. تتضمن اتفاقيات قروض الصندوق ما يلي:
- بند يُعلق صرف القرض في حال تدهور الوضع المالي للمقترض؛
 - بند يُعلق الصرف في حال تأخر السداد لأكثر من 30 يومًا.

بيان المحفظة المالية

في نهاية يونيو 2025:

بلغ صافي المخاطر المرجحة التي يتحملها الصندوق 7,708,557 ألف درهم، وتتكون من 84% مخاطر ائتمانية و16% مخاطر تشغيلية. وفي احترام لمعايير الحكامة، بلغت نسبة المحفظة المالية 82.98%، بينما بلغت نسبة الشريحة الأولى 70.01%، مما يعكس مستوى المحفظة المالية السليم للمؤسسة.

تحليل محفظة القروض

بلغ إجمالي مستحقات الزبناء، والتي تُشكل 99.9% من الالتزامات تجاه الجماعات الترابية، 26,486,494 ألف درهم في 30 يونيو 2025. بلغت التزامات التمويل التي قدمها الصندوق للزبناء 5,863,603 ألف درهم في 30 يونيو 2025. يكشف تحليل الالتزامات خارج الميزانية العمومية في 30 يونيو 2025 أن 69.92% من إجمالي حجم هذه الالتزامات تمثل قروضًا حديثة مُنحت خلال السنوات الثلاث الماضية.

معدل تنويع المخاطر

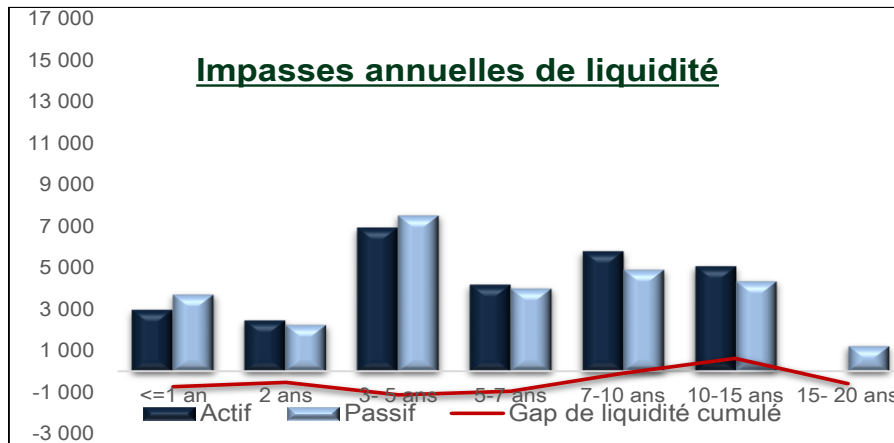
يسهر صندوق التجهيز الجماعي باستمرار على الالتزام بنسبة 20% كحد أقصى بين إجمالي المخاطر التي يتعرض لها الزبون الواحد ورأسماله. في إطار طلبات التمويل، تضمن الهيئات التشغيلية، بالإضافة إلى مديرية المخاطر والمراقبة المستمرة، الالتزام بالحد الأقصى لنسبة تنويع المخاطر.

وقد حُدد الحد الأقصى لنسبة تنويع المخاطر عند 8.18% بنهاية يونيو 2025، وفقاً لأحكام منشور بنك المغرب رقم G/2012/08، مما يُبقيها دون الحد التنظيمي الذي حدده بنك المغرب. ووفقاً للمذكرة التوجيهية لبنك المغرب رقم G/2010/2 بشأن ممارسة اختبارات الضغط، وبهدف تعزيز أدوات قياس وتقييم مخاطر القروض، أُجريت اختبارات ضغط لتقييم درجة تجنب الصندوق للمخاطر. وتُظهر نتائج اختبارات الضغط الدنيا، كما هو مُحدد في المذكرة التوجيهية المذكورة، مع مراعاة التغييرات المحتملة في تكوين محفظة الصندوق، قدرة الصندوق على مواجهة مخاطر القروض. وفي جميع السيناريوهات، يظهر صندوق التجهيز الجماعي نسبة محفظة مالية أعلى من الحد التنظيمي ونسبة قروض متعثرة لا تتجاوز 1%.

2.2 تدبير الأصول/الخصوم

التعرض إلى غاية 30 يونيو 2025

فجوات السيولة في التدفقات النقدية إلى غاية 30 يونيو 2025، كما يلي:



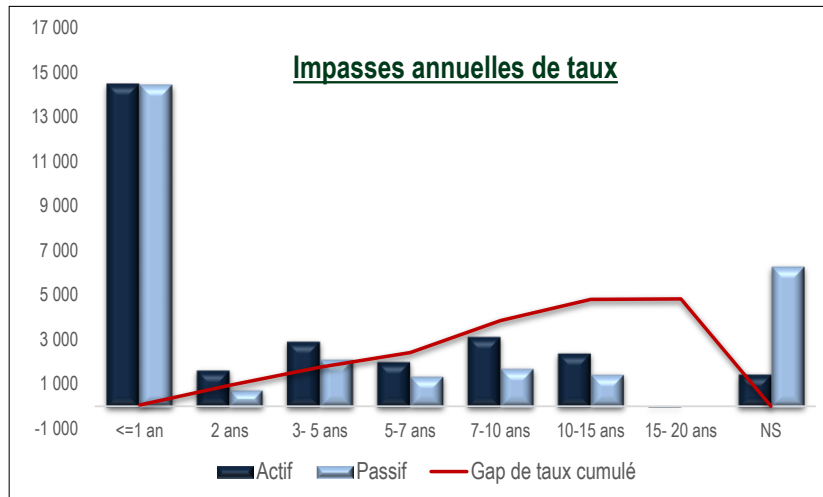
المصدر : صندوق التجهيز الجماعي

مخاطر أسعار الفائدة

التعرض إلى غاية 30 يونيو 2025

فجوات أسعار الفائدة في التدفقات النقدية إلى غاية 30 يونيو 2025 هي كما يلي:

Aaron Ben
Office: 06 22 21 34 53
Mobile: 06 63 77 08 38



المصدر: صندوق التجهيز الجماعي

يبلغ تأثير السيناريوهات التنظيمية -2.63% على هامش الفائدة الصافي المتوقع (السيناريو 1) و11.62% على القيمة الاقتصادية لحقوق الملكية (السيناريو 2).

2.3 المخاطر المالية المتعلقة بالبيئة وتغير المناخ

المخاطر والفرص المتعلقة بالاستدامة والمناخ

التزم البنك بشكل طوعي واستباقي لدمج القضايا البيئية والاجتماعية والمناخية في أنشطته التمويلية. ويُعد هذا الالتزام جزءًا من رؤية استراتيجية، تجلّت منذ سنة 2021 في تنزيل نظام التدبير البيئي والاجتماعي (ESMS) ودخول سياسته البيئية والاجتماعية حيز النفاذ. وفي سنة 2024، عزز البنك هذه المقاربة من خلال تحديد معايير جديدة متعلقة بالمناخ، بالإضافة إلى المعايير البيئية والاجتماعية الحالية. وقد أدمجت هذه المتطلبات الآن بشكل كامل في أطر تدبير المخاطر وعمليات صنع القرارات التمويلية.

تُركز المعلومات البيئية المعروضة أدناه بشكل أساسي على مخاطر وفرص الاستدامة والمناخ التي قد تؤثر على المشاريع التي تمويلها الجماعات الترابية ونموذج أعمال البنك، لا سيما فيما يتعلق بتعبئة التمويل الوطني والدولي التنافسي. وتهدف هذه المعلومات إلى التواصل مع الأطراف المعنية في البنك بشأن العمليات المُطبقة لتحديد وتقييم وتحديد أولويات ورصد مخاطر وفرص الاستدامة والمناخ، بالإضافة إلى تقييم أداء البنك في هذا المجال. وتتمحور هذه المعلومات حول أربعة ركائز أساسية: الحكامة، والاستراتيجية، وتدبير المخاطر، والمؤشرات والأهداف.

3. استراتيجية تدبير المخاطر والفرص المتعلقة بالاستدامة والمناخ

في سنة 2024، أجرى البنك المركزي والبنك الدولي تقييمًا مشتركًا لتعرض القطاع البنكي المغربي للمخاطر المالية المتعلقة بالمناخ، وتحديدًا المخاطر المادية والمخاطر الناجمة عن الانتقال إلى اقتصاد مرن ومنخفض الكربون. تكشف النتائج أن محافظ البنوك المغربية معرضة بشكل خاص لمخاطر الجفاف والفيضانات وتطبيق ضريبة الكربون.

إدراكًا منه للعواقب المباشرة وغير المباشرة لتغير المناخ تُشكل مخاطر وفرصًا في آنٍ واحد، فقد استيق البنك دمجها في إطاره الشامل لتدبير المخاطر. كما يعمل البنك باستمرار على تنويع أدواته التقنية والمالية لمواكبة مجهودات الجماعات الترابية في انتقالها نحو تنمية ترابية مرنة ومنخفضة الكربون.

3.1 المخصصات، وسياسة توفير المخصصات، وتغطية مخاطر الائتمان

تُعتبر الجماعات الترابية جهات فاعلة رئيسية في التنفيذ الترابي للأهداف الوطنية للتخفيف والتكيف، ولذلك يُطلب منها بشكل متزايد تنفيذ برامج ومشاريع منخفضة الكربون وقادرة على الصمود في وجه تغير المناخ.

يتطلب تحقيق هذا الهدف دمجًا أفضل للبعد المناخي في التخطيط الترابي، بالإضافة إلى بناء قدرات داخلية كبيرة وتوفير موارد مالية.

وإدراكًا من البنك بأن تحديات تغير المناخ تتطلب التزامًا راسخًا من جميع الأطراف المعنية، فقد اعتمد مقاربة داعمة للمناخ لمواكبة الجماعات الترابية بهدف تعزيز تطوير مشاريع التنمية المستدامة ذات المنافع المناخية المشتركة.

أ. خارطة طريق للتكامل المناخي

وضع البنك خارطة طريق، تُشكل أساس مقارنته الداعمة للمناخ، لمواءمة أنشطته التمويلية مع الأهداف الوطنية المتعلقة بالصمود والانتقال إلى اقتصادات منخفضة الكربون. ومن المتوقع أن يُمكن دمج الاعتبارات المناخية في استراتيجية التمويل من تعبئة التمويل التنافسي، بما في ذلك تمويل المناخ، وتحسين شروط التمويل للجماعات الترابية بهدف مواكبة تطوير مشاريع المنافع المشتركة للمناخ، وبالتالي زيادة تمويلات البنك لصالح المناخ.

ب. مواكبة بروز مشاريع المنافع المشتركة للمناخ

بدعم مكتب متخصص، طوّر البنك أدوات تقنية تسمح بمواكبة الجماعات الترابية في تحديد مشاريع المنافع المشتركة للمناخ والتحقق من صحتها وتقييمها.

وقد واصل البنك مجهوداته لتوفير الموارد التقنية والبشرية اللازمة لتحسين حكامته وتعزيز قدرته التقنية على تطوير محفظة مشاريع المنافع المشتركة للمناخ، وهيكله عروض تمويل مستدامة لصالح الجماعات الترابية.

3.2 الإدماج المالي: مواكبة الجماعات الترابية ذات مؤشر التنمية المنخفض

حرص البنك على تعزيز الثقة المتراكمة مع الجماعات الترابية، مما أتاح له فهمًا شاملًا لاحتياجات وخصوصيات القطاع المحلي، لا سيما الجماعات الترابية التي تعاني من عجز أكبر في البنية التحتية

الأساسية، كما يتضح من مؤشر التنمية المحلية متعدد الأبعاد. كما دأب البنك على الابتكار لتوفير حلول مناسبة للاحتياجات الخاصة للجماعات الترابية من خلال الاستفادة من الاقتراض وتعزيز قدراتها التشغيلية، سعياً لتحقيق تنمية ترابية متكاملة تركز على الاستدامة وجودة حياة المواطنين، باتباع مقاربة قائمة على المساواة والتنوع.

منذ سنة 2023، قام البنك، بالتعاون مع شركائه، بإطلاق برنامج تجريبي لمجموعة أولية من الجماعات الترابية ذات مستويات التنمية الاجتماعية والاقتصادية المنخفضة، حيث يُركز البرنامج على مشاريع تهدف إلى الحد من الفوارق المجالية والاجتماعية والتكيف مع آثار تغير المناخ.

3.3 استراتيجية البنك في الاستجابة للمخاطر المناخية

استجابةً للمخاطر المناخية التي تم تحديدها، اتخذ البنك إجراءات وتدابير لإدارة هذه المخاطر، والتي تتمحور على النحو التالي:

- تطوير مجموعة أدوات مناخية لحساب تخفيضات انبعاثات غازات الاحتباس الحراري والتحقق من قدرة المشاريع الممولة على التكيف مع تغير المناخ؛
- وضع وتنفيذ خطة عمل مناخية تُتيح في نهاية المطاف مزيداً من التحسين لاستراتيجيته المناخية؛
- المساهمة في تمويل مشاريع لتعزيز قدرة الساكنة على التكيف مع الإجهاد المائي والحماية من الفيضانات؛
- إرساء حكمة مُخصصة لتدبير المخاطر والفرص المتعلقة بالاستدامة والمناخ؛
- دمج عنصر المخاطر والفرص في عملية إدارة المخاطر الشاملة؛
- تحديث السياسات والإجراءات البيئية والاجتماعية لدمج المخاطر والفرص المتعلقة بالمناخ، واعتمادها من قبل الهيئات الإدارية للبنك؛
- عقد جلسات توعية وبناء قدرات الأطراف المعنية الداخلية بشأن المخاطر والفرص المتعلقة بالمناخ؛
- تحديد مؤشرات الرصد المتعلقة بالبيئة والاجتماعية ومخاطر المناخ.

4. تدبير المخاطر والفرص المتعلقة بالاستدامة والمناخ

4.1 السياسة البيئية والاجتماعية لصندوق التجهيز الجماعي

يدعم الصندوق، بصفته بنكاً متخصصاً في التنمية المجالية، الجماعات الترابية في تحقيق أهداف التنمية المستدامة الوطنية على المستوى المحلي، بما في ذلك أبعادها الاقتصادية والاجتماعية والبيئية. وانطلاقاً من ذلك، وفي إطار تطبيق نظام الإدارة البيئية والاجتماعية الخاص به، اعتمد صندوق التجهيز الجماعي سياسته البيئية والاجتماعية الخاصة به، والتي دخلت حيز التنفيذ في أبريل 2022.

تُرسخ هذه السياسة البيئية والاجتماعية التزام البنك بمراعاة عوامل الاستدامة بشكل منهجي في عمليات العناية الواجبة وعمليات التمويل، وذلك من خلال تطبيق مبادئ ضمانات البيئة والاجتماعية.

يعتمد التنفيذ العملي لهذا الالتزام على مجموعة من الإجراءات التشغيلية والأدوات ذات الصلة لإدارة المخاطر البيئية والاجتماعية والمناخية الكامنة في المشاريع المُقدّمة للتمويل بفعالية. وقد أتاحت هذه الإجراءات والأدوات البيئية والاجتماعية ذات الصلة تقييم وتدبير المخاطر البيئية والاجتماعية بشكل مسؤول خلال عملية اتخاذ قرار تمويل المشروع.



المصدر : صندوق التجهيز الجماعي

ينطبق نظام الإدارة البيئية والاجتماعية على جميع برامج ومشاريع الجماعات الترابية المؤهلة للحصول على تمويل من الصندوق، بغض النظر عن فئتها، أو الأداة المالية المختارة (قرض تقليدي، خط ائتمان، إلخ)، أو شروط التمويل المقترحة.

بناءً على إنجازاته، ووفقاً لعملية امتثال مستمرة ومواءمة تدريجية مع أفضل الممارسات الدولية، قام البنك بتحديث سياسته للإدارة البيئية والاجتماعية في أكتوبر 2024 لتعزيز مراعاة قضايا تغير المناخ. ويهدف هذا التحديث إلى تعزيز التنمية الترابية منخفضة الكربون والقدرة على الصمود، كجزء من مساهمته في تحقيق أهداف الاستراتيجية الوطنية للتنمية المستدامة، وفقاً للقوانين الوطنية والالتزامات الدولية لبلادنا. يتضمن هذا التعديل مكوناً جديداً يتعلق بمخاطر وفرص المناخ، وتحديدًا من خلال دمج الآثار والمخاطر المرتبطة بالمخاطر المناخية (الفيضانات والجفاف، إلخ) في عملية العناية الواجبة بالمشاريع، مع ضمان تحسين قدرة المشاريع والسكان المحلية على الصمود في مواجهة آثار تغير المناخ.

Aaron Ben
Office: 06 22 21 34 53
Mobile: 06 61 77 08 38



المصدر : صندوق التجهيز الجماعي

عملية تحديد وتقييم المخاطر والفرص المتعلقة بالاستدامة

إدراكاً منه للمخاطر البيئية والاجتماعية المرتبطة بالمشاريع التي يمولها، يسهر البنك، في إطار أنشطته التمويلية، على دمج ومواكبة ممارسات التنمية المستدامة وإدارة المخاطر البيئية والاجتماعية والمناخية. تهدف هذه الممارسات إلى تقليل المخاطر والآثار البيئية والاجتماعية للمشاريع الممولة وتقليصها وتعويضها، بهدف تحسين أدائها البيئي.

تعدّ هذه المشاريع بطبيعتها محركات للتنمية الترابية، وتسهم في تحسين جودة حياة الساكنة المحلية وظروفها المعيشية، لا سيما من خلال تحسين الولوج إلى الرعاية الصحية والتعليم والبنية التحتية الأساسية (الماء الصالح للشرب، والصرف الصحي، والكهرباء، والطرق المعبدة، وغيرها)، وخاصة للفئات السكانية المهمشة، بالإضافة إلى فرص العمل التي تُوفرها هذه المشاريع.

لدى بعض المشاريع الممولة آثار إيجابية لا يمكن إنكارها على حماية البيئة والتنوع البيولوجي، لا سيما فيما يتعلق بتخفيف التلوث الناجم عن مصادر المياه (مثل محطات معالجة مياه الصرف الصحي)، وتعزيز قدرة الساكنة المحلية على الصمود في وجه مخاطر المناخ كالفيضانات والإجهاد المائي.

ترتكز عملية تقييم المخاطر البيئية والاجتماعية والمناخية، التي تُجرى بالتزامن مع التقييم التقني والمالي لطلبات القروض، على منح تصنيف بيئي واجتماعي لكل مشروع مُقدم للحصول على تمويل من البنك، بناءً على حجم المخاطر البيئية والاجتماعية المُحددة. وتهدف الضمانات البيئية والاجتماعية إلى:

- » التحقق من كون المشروع غير مُدرج في قائمة الاستبعاد البيئي والاجتماعي وفقاً لسياسة صندوق التجهيز الجماعي؛
- » فهم القضايا البيئية والاجتماعية الرئيسية للمشاريع والتحقق من امتثالها للمتطلبات التشريعية والتنظيمية ذات الصلة؛
- » منح فئة مخاطر بيئية واجتماعية لكل مشروع بناءً على حجم المخاطر البيئية والاجتماعية التي يُشكّلها، من الأعلى إلى الأدنى:

- الفئة أ: المشاريع التي يُحتمل أن تُسبب آثارًا بيئية واجتماعية سلبية جسيمة و/أو لا رجعة فيها، ويصعب السيطرة عليها؛
 - الفئة ب: المشاريع ذات المخاطر البيئية والاجتماعية المحتملة المحدودة، أو التي يُحتمل أن تُولد آثارًا قليلة، والتي يُمكن التخفيف منها بتدابير التخفيف؛
 - الفئة ج: المشاريع ذات المخاطر أو الآثار البيئية والاجتماعية السلبية الضئيلة، ولكنها تتطلب تدابير مُحدّدة؛
 - الفئة د: المشاريع ذات المخاطر الضئيلة، والتي يُمكن السيطرة على آثارها المُحتملة بتدابير معيارية معروفة ومُطبّقة، أو المشاريع التي لا تُشكّل أي مخاطر بيئية واجتماعية جسيمة.
- يُلخّص أدناه مسار تدبير المخاطر البيئية والاجتماعية والمناخية:



المصدر: صندوق التجهيز الجماعي

• 4.3 عملية تدبير المخاطر والفرص المتعلقة بالاستدامة

يُطبّق البنك إجراءات بيئية واجتماعية لتحسين الأداء البيئي والاجتماعي للمشاريع التي يمولها. ويتم تسليط الضوء على الآثار الإيجابية وتقديرها، بينما يتم تحديد الآثار السلبية المحتملة على البيئة والعمال والساكنة المحلية وتدبيرها بشكل مناسب باستخدام تدابير تستند إلى التصنيف البيئي والاجتماعي للمشروع.

يُطبّق البنك معايير استبعاد المشاريع، ولا يُموّل الأنشطة التي تُشكّل مخاطر بيئية جسيمة على الوسط الطبيعي أو مخاطر اجتماعية عالية أو كبيرة على المجتمع. تتراوح المخاطر الاجتماعية والبيئية للمشاريع الممولة عمومًا بين المنخفضة والمتوسطة، وتسهل إدارتها والتحكم فيها.

يجب على المشاريع الخاضعة للقوانين الجاري بها العمل والمتعلقة بتقييمات الأثر تقديم تقييم للأثر البيئي والاجتماعي ومخطط تدبير بيئي واجتماعي، بالإضافة إلى ترخيص بيئي في شكل رسالة قبول بيئي صادرة عن لجنة وطنية أو جهوية، حسب الاقتضاء. لا يُمنح تمويل المشروع إلا بعد حل المشكلات المتعلقة بالعقار ومعالجتها.

يساعد التصنيف البيئي والاجتماعي للمشاريع على تحديد نطاق إجراءات التخفيف اللازمة لتوقع الآثار السلبية وتقليلها والحد منها، أو التعويض عنها في حال استمرارها. وتشمل هذه التدابير:

- الإجراءات العامة المنصوص عليها في دفتر البنود الإدارية العمومية والمتعلقة بحماية البيئة، وصحة وسلامة العمال والعموم، وتدابير نفايات أورش البناء، وغيرها؛
- التدابير المحددة التي تتطلب تنفيذ إطار تدبير بيئي واجتماعي، وذلك حسب طبيعة المشروع ونطاقه.

ملخص طبيعة ونطاق تدابير التخفيف الموصى بها على أساس التصنيف البيئي والاجتماعي أدناه:



:

المصدر: صندوق التجهيز الجماعي

تُعرض نتائج تقييم المخاطر البيئية والاجتماعية في ورقة تقييم المخاطر البيئية والاجتماعية، التي تُحدد نتائج تقييم الآثار السلبية والإيجابية للمشروع على البيئة والسكان المحلية، بالإضافة إلى تدابير التخفيف الواجب اتخاذها والشروط البيئية والاجتماعية الواجب استيفاؤها، بناءً على تصنيف المخاطر البيئية والاجتماعية المُخصص للمشروع.

أ. تحديد المشاريع ذات المخاطر والفرص المتعلقة بالمناخ

يحدد البنك ويُقيّم عناصر المنافع المناخية المشتركة للمشاريع المقدمة لتمويله. يُحدد التحليل النوعي والكمي إمكانات خفض انبعاثات الكربون، وتوفير الطاقة، وإنتاج الطاقة المتجددة، بالإضافة إلى التحقق من قدرة المشاريع على الصمود في وجه مخاطر المناخ التي تتفاقم بفعل آثار تغير المناخ.

يعتمد تحديد المشاريع ذات المنافع المناخية المشتركة المحتملة على قائمة بالإجراءات المناخية المحتملة حسب القطاع ونوع الاستثمار الذي يموله البنك. وُضعت هذه القائمة باستخدام معايير معترف بها دوليًا،

بما في ذلك التصنيف الأوروبي والمبادئ المشتركة للتخفيف الصادرة عن مؤسسة تمويل التنمية الدولية (IDFC).

ب. تقييم المخاطر والفرص المتعلقة بالمناخ

يُعد تحديد إمكانية تحقيق منافع مناخية مشتركة من مشروع ما أو مدى تعرضه لمخاطر المناخ محفزا لتوجيه عملية جمع البيانات اللازمة لاستخدام الأدوات اللاحقة، بما في ذلك حاسبة انبعاثات غازات الاحتباس الحراري حسب نوع المشروع، وأداة تقييم قدرة المشروع على الصمود في وجه مخاطر المناخ التي قد يواجهها.

• قياس إمكانية خفض انبعاثات الدفيئة

يُجرى تقييم أثر المشاريع الممولة من حيث التخفيضات المتوقعة في انبعاثات غازات الدفيئة مقارنةً بسيناريو خط الأساس باستخدام حاسبة انبعاثات غازات الدفيئة حسب نوع المشروع. تغطي هذه الأداة أنواعًا مختلفة من إجراءات التخفيف التي يمكن ربطها بالمشاريع الممولة من البنك. ويشمل ذلك 17 نوعًا من مشاريع المنافع المشتركة للمناخ، موزعة على 7 قطاعات تتعلق بإنتاج الطاقة المتجددة، وكفاءة استخدام الطاقة في الإنارة العمومية والمباني، والتنقل المستدام، واستعادة الطاقة من الحمأة، والإدارة المستدامة للنفايات، والتشجير الحضري.

تعتمد المقارنة المنهجية لحساب تخفيضات انبعاثات غازات الدفيئة للأنشطة المحددة على استخدام النسب وعوامل الانبعاث المستمدة من قاعدة بيانات طُوّرت باستخدام مصادر وطنية ودولية مختلفة.

Haron & Ben
Office: 05 22 21 34 53
Mobile: 06 61 77 08 38



المصدر : صندوق التجهيز الجماعي

تقييم مرونة المشروع في مواجهة التغير المناخي

يُجرى البنك تقييمًا منهجيًا لمدى تعرض المشروع لمخاطر المناخ المادية. وتُستخدم أداة تقييم مرونة المشروع لتقييم قدرة المشروع على مواجهة الآثار المحتملة لتغير المناخ، مع مراعاة معاييرها الجوهرية والخارجية (الموقع الجغرافي والتعرض لمخاطر المناخ، إلخ). ويعتمد تقييم المرونة على مخاطر المناخ المحتملة وتدابير التكيف والتعزيز المُطبقة.

وتتلخص المقاربة المنهجية المتبعة في تقييم المرونة في أربع مراحل كما هو موضح في الشكل التالي:



المصدر : صندوق التجهيز الجماعي

من خلال نظام تقييم ومصفوفة جداول متقاطعة، يُحدد البنك تصنيفًا للمرونة المناخية للمشاريع، مُقسّمًا إلى خمس فئات: مرونة عالية جدًا، ومرونة عالية، ومرونة متوسطة، ومرونة منخفضة، ومرونة منخفضة جدًا. يُساعد تصنيف المرونة المناخية هذا على تحديد ما إذا كانت هناك حاجة إلى تدابير هيكلية أو غير هيكلية لتعزيز مرونة المشاريع المُراد تمويلها.

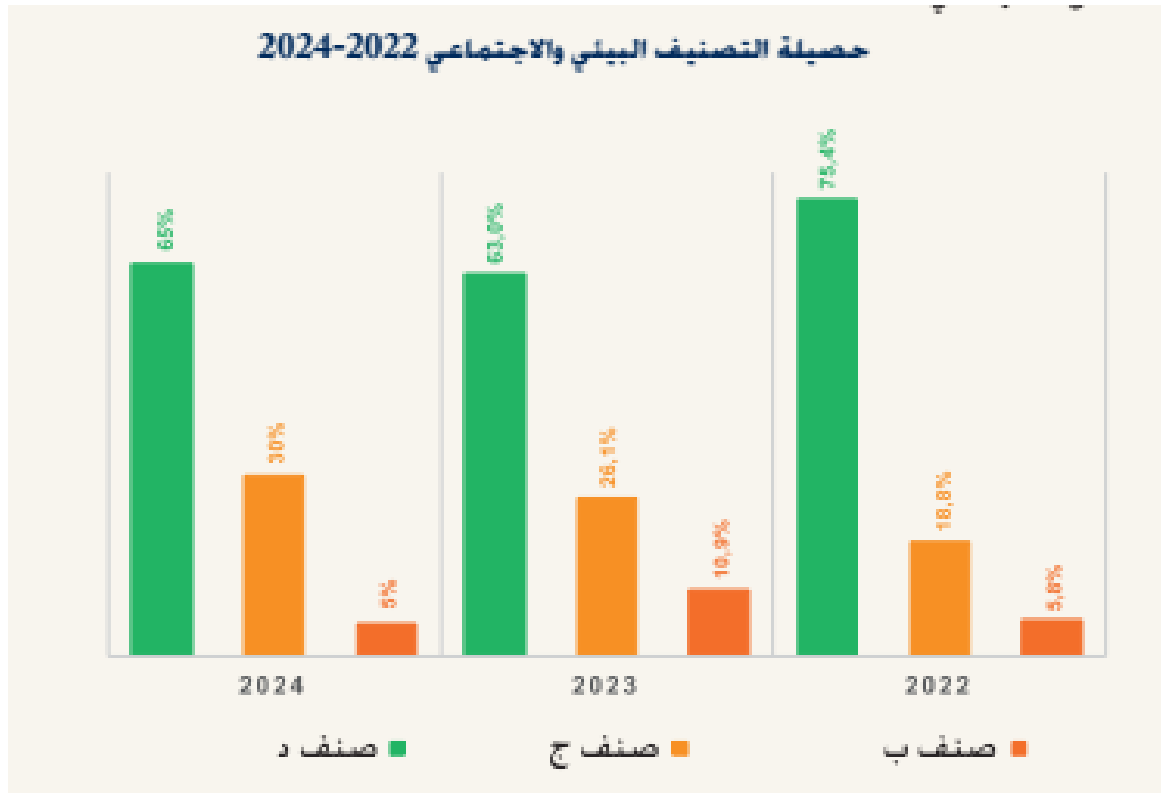
5. المؤشرات والأهداف المتعلقة بالاستدامة ومخاطر وفرص المناخ

تُتيح المعلومات المتعلقة بالمؤشرات والأهداف تقييم أداء البنك فيما يتعلق بالاستدامة ومخاطر وفرص المناخ، بالإضافة إلى التقدم المُحرز نحو تحقيق الأهداف المحددة. ولتحقيق هذه الغاية، وعلى حد علمه، يستخدم البنك جميع المعلومات المعقولة والمبررة المتاحة له.

يعتمد دمج المخاطر والفرص المتعلقة بالمناخ في استراتيجية البنك، وخاصةً دمج هذا العنصر في السياسة البيئية والاجتماعية والإطار العام لتدبير المخاطر، بشكل أساسي على تنفيذ المؤشرات والأهداف. تُستخدم هذه المؤشرات لتقييم وإدارة المخاطر والفرص المتعلقة بالمناخ، ولقياس الآثار المادية لأنشطة البنك على البيئة والمناخ، بالإضافة إلى آثار التغير المناخي على البنك.

المؤشرات المرتبطة بمخاطر الاستدامة

وفقًا لسياسة البنك البيئية والاجتماعية، يُقيم كل مشروع مُقدم للتمويل من البنك ويُصنّف بشكل منهجي بناءً على مخاطره البيئية والاجتماعية. يُلخص أدناه توزيع وتوازن تقييمات المخاطر البيئية والاجتماعية بين سنتي 2022 و2024:



المصدر: صندوق التجهيز الجماعي

تُظهر نتائج التقييم البيئي والاجتماعي الخاصة بما مجموعه 152 مشروعًا مُنحت خلال السنوات المالية 2022 و2023 و2024 هيمنة المشاريع المصنفة ضمن "الفئتين د و ج"، بنسبة 92.8%، وهي مشاريع ذات مخاطر ضئيلة وسهلة الإدارة. وتمثل مشاريع الفئة "ب" 7.2% من المشاريع الممولة. وتنطوي هذه المشاريع على مخاطر بيئية واجتماعية محتملة محدودة، ويمكن معالجتها بسهولة من خلال تدابير التخفيف.

علاوة على ذلك، لم يتم تحديد أي مشاريع من "الفئة أ". وتشمل هذه الفئة المشاريع التي قد تُسفر عن آثار بيئية أو اجتماعية سلبية كبيرة أو عالية أو لا رجعة فيها، ويصعب إدارتها.

المخاطر المتعلقة بالسندات العادية

مخاطر السيولة

قد يتعرض المكتتبون في السندات العادية لصندوق التجهيز الجماعي لمخاطر سيولة السندات في سوق الديون الخاصة الثانوية. في الواقع، وحسب ظروف السوق (السيولة، وتطور منحنى العائد، إلخ)، قد تتأثر سيولة سندات الخزينة المؤقتة مؤقتًا.

ومع ذلك، ونظرًا للحجم الكبير لسندات الخزينة المؤقتة المتداولة في السوق (بعد إصدار 13 مليار درهم بين عامي 2012 و2021)، فإن مخاطر السيولة المرتبطة بهذه السندات محدودة.

مخاطر أسعار الفائدة

يشمل إصدار السندات الذي تغطيه بيان المعلومات هذا شريحةً بمعدل فائدة قابل للتعديل سنويًا استنادًا إلى مؤشر أسعار الفائدة العالمي (الشطر أ) وشطرًا بمعدل فائدة قابل للتعديل كل 52 أسبوعًا (الشطر ب). لذلك، قد يتقلب تقييم السندات صعودًا أو هبوطًا، اعتمادًا على تطور منحنى عائد السوق الثانوية لسندات الخزانة ومؤشر أسعار الفائدة العالمي كما نشره بنك المغرب.

مخاطر التخلف عن السداد

قد تُشكل السندات التي يغطيها بيان المعلومات هذا خطرًا يتمثل في عدم قدرة المُصدر على الوفاء بالتزاماته التعاقدية تجاه حاملي السندات. وقد يؤدي هذا الخطر إلى عدم سداد القسائم و/أو عدم سداد رأس المال.

Aaron Ben
Office: 05 22 21 34 53
Mobile: 06 61 77 08 38

تنبيه

المعلومات المذكورة أعلاه ليست سوى جزء من المنشور الذي قامت الهيئة المغربية لسوق الرساميل
توصي الهيئة المغربية **VI/EM/0xx041/2025** بالتأشير عليه بتاريخ 03 دجنبر 2025، تحت رقم المرجع
لسوق الرساميل بقراءة النسخة الكاملة للمنشور، وهي متاحة للعموم باللغة الفرنسية.

Aaron Ben
Office: 05 22 21 34 53
Mobile: 06 61 77 08 38