



الهيئة المغربية لسوق الرساميل
+٥٠٤٤ ٥٣٧٥٠٤٤ | ٥٣٧٥٠٤٤ | ٤٤٨٨٠٠١
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

الهيئة المغربية لسوق الرساميل

2018

التقرير السنوي

التقرير السنوي 2018



الهيئة المغربية لسوق الرساميل
+٥٠٤٤ ٥٣٧٥٠٤٤ | ٥٣٧٥٠٤٤ | ٤٤٨٨٠٠١
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

شارع النخيل، حي الرياض - الرباط، المغرب
الهاتف : +212 (0) 5 37 68 89 00 / الفاكس : +212 (0) 5 37 68 89 46

www.ammc.ma







صاحب الجلالة الملك محمد السادس نصره الله

14 نظرة موجزة عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل

- | | | |
|----|---|----|
| 15 | المهام | .1 |
| 15 | مجال التدخل والمتدخلون الخاضعون لرقابة الهيئة | .2 |
| 16 | الاختصاصات والصلاحيات | .3 |
| 16 | أجهزة الهيئة المغربية لسوق الرساميل | .4 |
| 16 | 4.1 مجلس الإدارة | |
| 21 | 4.2 المجلس التأديبي | |
| 21 | الأحداث البارزة خلال سنة 2018 | .5 |

24 الفصل الأول : التطورات المؤسسية للهيئة المغربية لسوق الرساميل

- | | | |
|----|---|----|
| 25 | التنظيم الجديد للهيئة المغربية لسوق الرساميل | .1 |
| 27 | مقاربة حسب المخاطر | .2 |
| 27 | 2.1 مشروع إحداث آلية تدبير المخاطر و الرقابة الداخلية قائمة على خرائطية المخاطر | |
| 27 | 2.2 أشغال لجنة المخاطر و الرقابة الداخلية | |
| 28 | إضفاء الطابع الرسمي على خرائطية آليات الاشتغال | .3 |
| 28 | المخطط التوجيهي للنظام المعلوماتي (SI) | .4 |
| 29 | نظام إدارة أمن المعلومات | .5 |
| 30 | البوابة الالكترونية الخاصة بالهيئة المغربية لسوق الرساميل | .6 |
| 30 | نظام جديد للاسواق | .7 |
| 31 | الحصيلة الاجتماعية | .8 |
| 31 | 8.1 عدد المستخدمين | |
| 32 | 8.2 التكوينات المنجزة | |
| 33 | 8.3 نظام أساسي جديد للمستخدمين | |
| 33 | الوضعية المحاسبية والمالية | .9 |
| 33 | 9.1 الزيادة في نتيجة الاستغلال | |
| 34 | 9.2 استقرار المنتجات المالية | |
| 35 | 9.3 زيادة في التحملات تماشيا مع التوجهات الاستراتيجية للهيئة | |
| 35 | 9.4 نتيجة صافية ايجابية | |
| 35 | 9.5 تراجع الأموال الذاتية و المعتبرة في حكمها | |

38 الفصل الثاني : الهيئة المغربية لسوق الرساميل ومحيطها بالأرقام

- | | | |
|----|----------------------------------|----|
| 40 | سوق البورصة | .1 |
| 40 | 1.1 تطور المؤشرات | |
| 42 | 1.2 تطور رسملة البورصة | |
| 43 | 1.3 مشروع إحداث آلية تدبير | |
| 44 | 1.4 تصنيف المستثمرين | |
| 46 | إقراض السندات | .2 |
| 48 | دعوة الجمهور الى الإكتتاب | .3 |
| 49 | 3.1 العمليات على سندات رأس المال | |
| 49 | 3.2 إصدار سندات الدين | |
| 50 | 3.3 العمليات المالية الأخرى | |

51	4. منتجات التوظيف الجماعي	4.4
51	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM)	4.1
58	صناديق التوظيف الجماعي للتسديد (FPCT)	4.2
58	هيئات التوظيف الجماعي في الرأسمال (OPCC)	4.3
59	5. المتدخلون	4.5
59	شركات البورصة	5.1
63	ماسكي الحسابات	5.2
64	الوديع المركزي	5.3
66	شركات التسيير	5.4

الفصل الثالث : الهيئة المغربية لسوق الرساميل و الإشراف على سوق الرساميل

72

73	1. الإعتمادات والتراخيص	8.1
73	اعتماد المتدخلين	1.1
73	ترخيص العمليات المالية	1.2
78	الترخيص لهيئات التوظيف الجماعي	1.3
81	طلبات الحصول على صفة القطب المالي لمدينة الدار البيضاء (CFC)	1.4
81	2. مراقبة المعلومات المالية	8.2
83	المعلومات الدورية	2.1
84	المعلومات الهامة	2.2
85	تصريحات بتجاوز عتبات المساهمة	2.3
85	برامج إعادة الشراء للشركات المسعرة	2.4
86	أخلاقيات الشركات المسعرة	2.5
86	إعداد التقارير حول المسؤولية الاجتماعية للشركات	2.6
87	3. مراقبة المتدخلين والبنية التحتية للسوق	8.3
87	مراقبة الشركة المسيرة لبورصة القيم	3.1
88	مراقبة الوديع المركزي	3.2
88	مراقبة شركات البورصة وماسكي الحسابات	3.3
91	مراقبة شركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة	3.4
93	4. انضباط السوق	8.4
93	مراقبة معاملات البورصة	4.1
94	التحقيقات	4.2
95	معالجة الشكاوى	4.3
96	5. السلطة الزجرية	8.5
96	تنظيم السلطة الزجرية للهيئة المغربية لسوق الرساميل	5.1
96	ممارسة السلطة الزجرية من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل	5.2
98	6. مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب	8.6
98	نشر دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل رقم 18 /1 بشأن التزامات اليقظة والمراقبة الداخلية	6.1
98	إنشاء فرقة تفتيش مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب	6.2
99	المشاركة في التقييم المتبادل للآلية الوطنية من قبل مجموعة العمل المالي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	6.3
99	وضع الصيغة النهائية لتقرير التقييم الوطني للمخاطر	6.4
100	7. تتبع المخاطر النظامية	8.7
100	تقييم المخاطر النظامية	7.1
101	أشغال لجنة تنسيق ورصد المخاطر النظامية	7.2

105	1. التطور التنظيمي	.1
105	1.1 نصوص قوانين في طور التعديل	
106	1.2 مشاريع القوانين	
106	1.3 تفعيل النصوص التشريعية المنشورة	
112	1.4 دوريات الهيئة المغربية لسوق الرساميل	
114	2. تعزيز قدرات الفاعلين و المدخرين	.2
114	2.1 التثقيف المالي للمدخرين	
115	2.2 تأهيل مهنيي السوق من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل	
115	3. التعاون المؤسساتي	.3
115	3.1 لجنة التنسيق ومراقبة المخاطر النظامية	
116	3.2 أمن نظم المعلومات	
116	3.3 انضمام الهيئة المغربية لسوق الرساميل لكيانات جديدة بالساحة المالية	
118	4. تطوير السوق	.4
118	4.1 لجنة الاسواق المالية	
118	4.2 مشروع مراجعة النظام العام للبورصة	
118	4.3 اللجنة العلمية للمؤشرات	
119	4.4 اللجنة الوطنية لحكامه الشركات	
119	4.5 دليل "السندات الخضراء والاجتماعية وسندات الاستدامة"	
120	5. القرب من الفاعلين في السوق	.5
120	5.1 الإصغاء إلى السوق	
122	5.2 معالجة أسئلة الجمهور والاستفسارات القانونية	
124	6. التعاون الدولي سنة 2018	.6
124	6.1 التعاون الثنائي	
125	6.2 المشاركة في أشغال الهيئات الدولية	
128	6.3 المساعدة التقنية وتبادل الخبرات وبناء القدرات الداخلية للهيئة المغربية لسوق الرساميل	

قائمة : الرسوم البيانية، الجداول، الإطارات

137	قائمة الرسوم البيانية
137	قائمة الجداول
138	قائمة الإطارات

141	الملحق 1 : الحسابات المقتلة في 31 دجنبر 2018
146	الملحق 2 : جدول العقوبات الصادرة برسم سنة 2018



رأس المال ارتفع بشكل قوي، إذ تجاوز 5 مليارات درهم، وأن بورصة الدار البيضاء عرفت من جديد عمليتي إدراج اثنتين بقيمة 800 مليون درهم. وشهدت أقسام السوق الأخرى تطورات متباينة، مع انخفاض للمؤشرات الرئيسية مثل رسمة السوق، وأحجام التداول في سوق البورصة، أو إصدارات سندات الدين القابلة للتداول.

وقد أتاحت سنة 2018 تأكيد الاتجاه الملاحظ منذ عدة سنوات بخصوص تدبير الأصول؛ فقد سجل الجاري الإجمالي زيادة بنسبة 5% تقريباً حيث ارتفع من 422 إلى 443 مليار درهم. كما أصبحت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة فاعلاً أساسياً في تمويل المصدرين، إذ بلغت نسبة أصولها الصافية من الناتج الداخلي الخام 39.28%. خلال هذه السنة المالية، عالجت الهيئة، 64 ملفاً لعمليات مالية، همت 10 منها إصدارات سندات رأس المال، ومثلت 41 عملية إصدارات لسندات الدين و13 عمليات مالية أخرى.

وفيما يتعلق بالتراخيص والاعتمادات، اعتمدت الهيئة المغربية لسوق الرساميل 56 صندوقاً لهيئات توظيف جماعي في القيم المنقولة، منها 23

تمشياً مع مهمتها المتمثلة في حماية الادخار المستثمر في الأدوات المالية، والتزامها الراسخ لفائدة تنشيط سوق الرساميل وتشجيع الابتكار المالي، انخرطت الهيئة المغربية لسوق الرساميل سنة 2018، في نشاط تنظيمي مكثف يهدف التأسيس لمرحلة جديدة من الإصلاحات الهيكلية للسوق المالي المغربي.

وقد همت هذه التطورات بالأساس وضع إطار تنظيمي لإطلاق أدوات مالية جديدة مثل الصكوك، إذ أن عملية إطلاق الإصدار الأول لشهادات الصكوك السيادية في أكتوبر 2018 فتحت آفاقاً جديدة للاستثمار في سوق الرساميل. كما أحرزت مشاريع تنظيمية أخرى، تهدف إلى تعزيز الثقة وتنشيط السوق، تقدماً ملحوظاً، نذكر منها المشاريع المتعلقة بهيئات التوظيف الجماعي العقاري (OPCI)، وبتأطير النظام الجديد لدعوة الجمهور للاكتتاب وبتفعيل القانون الجديد لبورصة القيم.

وقد توطدت مساهمة سوق الرساميل في تمويل الاقتصاد، سواء من خلال دعوة الجمهور للاكتتاب أو بواسطة التوظيف الخاص، حيث ارتفع حجمها إلى 72 مليار درهم سنة 2018. كما تجدر الإشارة إلى أن اللجوء إلى السوق من خلال إصدار سندات

ذات المرجعية، وجاء مستوفيا لمعايير التجانس والمقروئية ومستوعبا لجميع الأنشطة التي يتعين على الهيئة القيام بها، وفي احترام صارم لقواعد المراقبة الداخلية والحكامة الجيدة. ولمصاحبة تفعيل هذا التنظيم الجديد، تم وضع خطة لتعزيز الموارد البشرية والمادية.

وسنظل في سنة 2019، ملتزمين أكثر من أي وقت مضى بتحقيق مهامنا والأهداف المحددة في خطتنا الاستراتيجية، مع الرغبة في إشراك المزيد من المتدخلين في النظام البيئي. كما سنظل واعين بحتمية الحفاظ على التوازن السليم بين حماية المخبرين والمستثمرين وتطوير سوق مبتكرة ونشطة تخدم النمو الاقتصادي.

نزهة حيات الرئيسة

إحداثا؛ وأُشّرت على 98 بيان معلومات؛ كما أنها رخصت لأربعة صناديق جديدة للتوظيف الجماعي في التسييد واعتمدت صندوقا واحدا للتوظيف الجماعي في رأس المال.

وسجلت أنشطة رأس المال-الاستثمار والتسييد زيادة بأكثر من 30٪، لكن يبقى من الضروري تعزيز مساهمتها في تمويل الاقتصاد، خاصة الشركات الصغيرة والمتوسطة والشركات الناشئة.

وبخصوص عمليات الإشراف، قادت الهيئة المغربية لسوق الرساميل 16 مهمة مراقبة همت 10 شركات بورصة و4 ماسكي حسابات وشركتي تدبير هيئات توظيف جماعي للقيم المنقولة. كما فتحت الهيئة 5 تحقيقات حول أحداث من المحتمل أن تشكل مخالفات، إما بسبب اشتباه بتلاعب في الأسعار أو باستخدام معلومات مميزة.

وبخصوص التدابير الجزرية، حقق المجلس التأديبي في 11 ملفاً وأصدر 10 آراء أدى واحد منها إلى قرار الإحالة على العدالة و9 إلى قرارات فرض عقوبات على انتهاكات للقواعد الأخلاقية والمهنية.

وعلى المستوى الدولي، نسعى باستمرار للحفاظ على الحوار مع نظرائنا في مختلف مناطق العالم، الإفريقية منها على وجه الخصوص، وعلى ضمان التقارب في تفعيل الإصلاحات. وفي هذا الإطار،

تم تنظيم العديد من مهمات المساعدة التقنية خلال هذه السنة مع هيئات تنظيمية من القارة الأفريقية. وختاماً، وقعت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، سنة 2018، اتفاقيتي تعاون على هامش المؤتمر المنظم بالرباط من قبل لجنة أفريقيا والشرق الأوسط للمنظمة الدولية للجان الأوراق المالية.

كما كانت سنة 2018 سنة إعادة تنظيم مؤسستنا بهدف تغطية كل الاختصاصات الجديدة للهيئة. وقد جاء التنظيم الذي أنجزناه كثمره لتشخيص تنظيمي ومقارنة دولية مع العديد من هيئات التنظيم



نظرة موجزة عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل

المهام، مجال التدخل والمتدخلون الخاضعون
لرقابة الهيئة، الاختصاصات و الصلاحيات،
أجهزة الهيئة

تعتبر الهيئة المغربية لسوق الرساميل شخصية معنوية عمومية مكلفة بالإشراف والرقابة على سوق الرساميل بموجب أحكام القانون رقم 43.12. وقد أحدثت لتحل محل مجلس القيم المنقولة وهي تتمتع باستقلالية كبيرة وصلاحيات واسعة.

1. المهام

تتولى الهيئة المغربية لسوق الرساميل المهام التالية :

- ضمان حماية الادخار المستثمر في الأدوات المالية ؛
- السهر على المساواة في معاملة المدخرين، وشفافية وسلامة سوق الرساميل والافصاح عن المعلومات المالية للمستثمرين؛
- ضمان السير الجيد لسوق الرساميل والسهر على تطبيق الأحكام التشريعية والتنظيمية ؛
- ضمان احترام التشريعات والأنظمة الجاري بها العمل المتعلقة بمكافحة غسل الأموال من قبل الأشخاص والهيئات الخاضعة لرقابتها ؛
- المساهمة في النهوض بالثقيف المالي للمدخرين.

2. مجال التدخل والمتدخلون الخاضعون لرقابة الهيئة

تمارس الهيئة المغربية لسوق الرساميل صلاحيات الرقابة الموكولة لها بموجب التشريعات الجاري بها العمل اتجاه الأشخاص والهيئات الخاضعة لها ، و تتحقق من احترام هذه الأخيرة للأحكام التشريعية والتنظيمية المنطبقة عليها، خاصة تلك التي تهم :

- العمليات المنجزة على الأدوات المالية بما في ذلك عمليات الاستحفاظ وعمليات العروض العمومية، وعمليات سندات الديون القابلة للتداول وإقراض السندات.
- الوسطاء الماليون: شركات البورصة، وشركات تدبير المحفظات، وشركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي في الأسهم، وشركات تدبير صناديق التوظيف الجماعي للتسديد، والمرشدون في الاستثمار المالي ؛
- شركات السوق: شركة تدبير البورصة، وشركة تدبير السوق الآجلة، والوديع المركزي، وغرفة المقاصة للسوق الآجلة ؛
- ماسكو الحسابات ؛
- المصدرون الذين يدعون الجمهور الى الاكتتاب ؛
- الأشخاص المؤهلون لممارسة إحدى المهام الخاضعة للتأهيل من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

3. الاختصاصات والصلاحيات

تضطلع الهيئة المغربية لسوق الرساميل بعدة صلاحيات لممارسة المهام الموكلة إليها، حيث أنها تسهر على ما يلي :

- مراقبة المعلومات والتأشير على بيانات المعلومات ؛
- القيام بعمليات رقابة ميدانية و مراقبة على الوثائق ؛
- منح اعتمادات وتراخيص للمتدخلين ؛
- إصدار العقوبات التأديبية والغرامات المالية عند وقوع المخالفات ؛
- اللجوء إلى السلطة القضائية المختصة عند وقوع أحداث قد تشكل مخالفة للنصوص التشريعية ؛
- سن قواعد الممارسة المهنية والأخلاقية من خلال دوريات ؛
- مؤازرة الحكومة في تنظيم سوق الرساميل.

4. أجهزة الهيئة المغربية لسوق الرساميل

تتكون أجهزة الهيئة المغربية لسوق الرساميل من جهازين هما مجلس الإدارة والمجلس التأديبي.

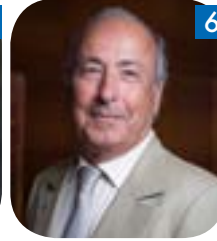
4.1 مجلس الإدارة

يمثل مجلس إدارة الهيئة المغربية لسوق الرساميل جهازها الإداري بامتياز. وقد تم تحديد تشكيلة أعضائه وصلاحياته وطريقة عمله بمقتضى القانون رقم 43.12 السالف الذكر بروح تترجم، بطريقة عملية، استقلالية عمل الهيئة، مع ضمان بعض التوازن بين الرقابة وتوزيع الأدوار بين الأعضاء والرئاسة.

كما أن مجلس الإدارة يعكس أيضا تكافؤا بين ممثلي الإدارة والأعضاء المستقلين الذين يتم اختيارهم على أساس نزاهتهم وخبرتهم في المجالين المالي والقانوني.

أعضاء مجلس إدارة الهيئة المغربية لسوق الرساميل

- 1 السيدة نزهة حيات
رئيسة الهيئة
- 2 السيدة فوزية زعبول
مديرة الخزينة والمالية الخارجية (ممثلة للإدارة)
- 3 السيد حسن بوبريك
رئيس هيئة مراقبة التأمينات و الاحتياط الاجتماعي (ممثل الإدارة)
- 4 السيدة هبة زهوي
مديرة الإشراف البنكي (ممثلة بنك المغرب)
- 5 السيد عبد العزيز الطالب¹
عين بصفة شخصية
- 6 السيد عبد العزيز التازي
عين بصفة شخصية
- 7 السيد سليمان كشاني
عين بصفة شخصية



استحدث القانون المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل مهمة مراقبة توكل لمدوب الحكومة. ويسهر هذا الأخير، على وجه الخصوص، على احترام الهيئة المغربية لسوق الرساميل للأحكام التشريعية التي تحكم أنشطتها. ويحضر المدوب اجتماعات مجلس الإدارة بصفة استشارية. ويعين من قبل الإدارة من بين كبار مسؤولي الوزارة المكلفة بالمالية.

السيد عادل باجا
مندوب الحكومة

مع مراعاة الصلاحيات المخولة للرئيس وللمجلس التأديبي، يتمتع مجلس الإدارة بالصلاحيات والاختصاصات الضرورية لإدارة الهيئة المغربية لسوق الرساميل وللقيام بالمهام المسندة لها، وتحقيقا لذلك، يقوم المجلس بالمهام التالية :

- المصادقة على الميزانية السنوية للهيئة المغربية لسوق الرساميل ؛
- تحديد القواعد والمساطر الجارية على مجلس الإدارة وعلى كافة مستخدمي الهيئة المغربية لسوق الرساميل ؛
- دراسة النظام العام للهيئة المغربية لسوق الرساميل ؛
- دراسة تقرير مراقب الحسابات و البت نهائيا في ملاحظاته ؛
- تحديد الهيكلة التنظيمية للهيئة المغربية لسوق الرساميل واختصاصات مختلف المديرات، باقتراح من الرئيس ؛
- إمكانية توجيه طلب للرئيس قصد إجراء تحقيق يدخل في إطار مهام الهيئة المغربية لسوق الرساميل ؛

1 - بقرار وزير الاقتصاد و المالية الصادر في 7 دجنبر 2017 ليحل محل السيدة رشيدة بن عبد الله التي كلفت باداء مهام اخرى

إطار رقم 1 : نشاط مجلس الإدارة

عقدت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، سنة 2018، أربع اجتماعات لمجلس إدارتها، تحت رئاسة السيدة نزهة حيات :

- دراسة النظام الأساسي والنظام العام لأجور مستخدمي الهيئة المغربية لسوق الرساميل ؛
- دراسة واعتماد ميزانية الهيئة المغربية لسوق الرساميل للسنة المالية 2018 ؛
- تقديم التنظيم الجديد للهيئة.

8
يناير
2018

- الموافقة على حسابات السنة المالية 2017 ؛
- الموافقة على تخصيص الناتج الصافي للسنة المالية 2017 ؛
- دراسة واعتماد ميزانية الهيئة المغربية لسوق الرساميل للسنة المالية 2018 ؛
- الموافقة على النظام الأساسي والنظام العام لأجور مستخدمي الهيئة المغربية لسوق الرساميل ؛
- الموافقة على النظام الداخلي للجنة التدقيق.

12
مارس
2018

- الموافقة على النظام الذي يحدد قواعد وطرق إبرام صفقات الهيئة ؛
- عرض مشروع تأهيل مهنيي السوق الخاص بالهيئة ؛
- عرض عن مشروع الحماية الاجتماعية و المزايا الاجتماعية التي يستفيد منها مستخدمو الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

2
أكتوبر
2018

- تقديم تقرير لجنة التدقيق الخاص بالهيئة المغربية لسوق الرساميل ؛
- دراسة واعتماد ميزانية الهيئة المغربية لسوق الرساميل للسنة المالية 2019 ؛
- عرض مشروع نظام المكافآت على نسب الفائدة العقارية لفائدة مستخدمي الهيئة المغربية لسوق الرساميل ؛
- عرض خارطة الطريق للمجلس العلمي للهيئة المغربية لسوق الرساميل.

24
نجنبر
2018

وفقاً لأحكام المادة 29 من النظام العام للهيئة المغربية لسوق الرساميل، الذي تمت الموافقة عليه بموجب قرار وزير الاقتصاد والمالية رقم 2169.16 المؤرخ في 14 يوليو 2016، يمكن لمجلس الإدارة إحداث لجان مصغرة.

4.1.1 لجنة التدقيق

قرر مجلس إدارة الهيئة المغربية لسوق الرساميل، خلال اجتماعه المنعقد في 1 يوليو 2016، تكوين لجنة تدقيق من بين أعضائه تسند لها مهمة ضمان :

- © تتبع عملية إعداد المعلومات المحاسبية ؛
- © استقلالية مندوب الحسابات والمفتحص الخارجي ؛
- © فعالية أنظمة الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر والتدقيق القانوني للحسابات السنوية.

يجوز للجنة التدقيق أيضاً، بطلب من مجلس الإدارة، دراسة أية مسألة لها علاقة باختصاص اللجنة، خاصة تلك المتعلقة بمشروع الميزانية والتقارير الخاص بتنفيذ الميزانية المذكورة.

تشمل مجالات تدخل اللجنة ما يلي :

- © حصر الحسابات السنوية و الوسيطة للهيئة المغربية لسوق الرساميل ؛
- © كفاءات اختيار مندوب الحسابات والمدقق الخارجي والميزانية الخاصة بأتعاب كل منهما ؛
- © التصديق على برامج التدقيق الداخلي ؛
- © تفعيل التوصيات الصادرة عن مندوب الحسابات والمدققين الخارجيين والتدقيق الداخلي.

تتألف لجنة التدقيق من عضوين (2) على الأقل من بين أعضاء مجلس الإدارة.

يتم تعيين رئيس اللجنة من بين الأعضاء المعيّنين بصفة شخصية.

يعتمد اختيار أعضاء اللجنة على مؤهلاتهم المكتسبة في مجال سوق الرساميل وكفاءتهم في المجالين المالي والمحاسباتي.

أعضاء لجنة التدقيق الخاصة بالهيئة المغربية لسوق الرساميل

السيد عبد العزيز الطالبي
عضو مجلس الإدارة، رئيساً للجنة

السيد حسن بويريك
عضو مجلس الإدارة، عضواً باللجنة

4.1.2 لجنة التعيينات والأجور

قرر مجلس إدارة الهيئة المغربية لسوق الرساميل في اجتماعه المنعقد يوم 14 مارس 2017 إحداث لجنة للتعيينات والأجور بداخله.

أعضاء لجنة التعيينات والأجور

السيد عبد العزيز التازي
عضو مجلس الإدارة، رئيسا للجنة

السيد عبد العزيز الطالببي
عضو مجلس الإدارة، عضوا باللجنة

إطار رقم 2 : نشاط لجنة التدقيق

عقدت لجنة التدقيق، سنة 2018، ثلاث اجتماعات، تمحورت حول ما يلي :

- دراسة مشروع النظام الداخلي للجنة التدقيق ؛
- دراسة الإطار المرجعي للتنظيم المالي والمحاسبي ؛
- تتبع توصيات لجنة التدقيق ؛
- المصادقة على برنامج التدقيق الداخلي 2018.

8
يناير
2018

- اعتماد مشروع النظام الداخلي للجنة التدقيق ؛
- دراسة تقرير المدقق الخارجي حول حسابات إدارة الهيئة المغربية لسوق الرساميل للسنة المالية 2017.

9
مارس
2018

- دراسة مشروع الميزانية 2019 ؛
- اقتراح تعريف لمفهوم فائض خزينة إدارة الهيئة المغربية لسوق الرساميل ؛
- إبداء الرأي حول مشروع نظام المكافآت على نسب الفائدة العقارية لفائدة مستخدمي إدارة الهيئة المغربية لسوق الرساميل ؛
- دراسة تقرير المدقق الداخلي للسنوات 2016-2018.

22
دجنبر
2018

4.2 المجلس التأديبي

يعتبر المجلس التأديبي جهازا جماعيا يتكون من ثلاث أعضاء، منهم الرئيس، الذي يشترط فيه أن يكون قاضيا ويعين من قبل وزير الاقتصاد والمالية باقتراح من وزير العدل، وشخصيتان تعينان بصفة شخصية من طرف مجلس الإدارة، على أساس النزاهة والكفاءة في المجالين القانوني والمالي. وتمنح هذه التركيبة استقلالية عن مجلس إدارة الهيئة.

وتتمثل مهمة المجلس التأديبي، من جهة، في التحقيق في الوقائع التي من شأنها أن تنطوي على مخالفات للمقتضيات التشريعية و التنظيمية الجاري بها العمل في سوق الرساميل، و من جهة أخرى، في اصدار اقتراحات على رئيس الهيئة حول العقوبات التأديبية و المالية التي يراها ملائمة بخصوص الوقائع المعنية. ويمكن له أيضا تقديم رأيه لرئيس الهيئة حول الوقائع التي يمكن وصفها بمخالفات جنائية، قبل إحالتها، عند الاقتضاء، على السلطات القضائية المختصة.

أعضاء المجلس التأديبي للهيئة المغربية لسوق الرساميل :



السيد عبدالجليل الشرايبي
عضو معين بصفة شخصية

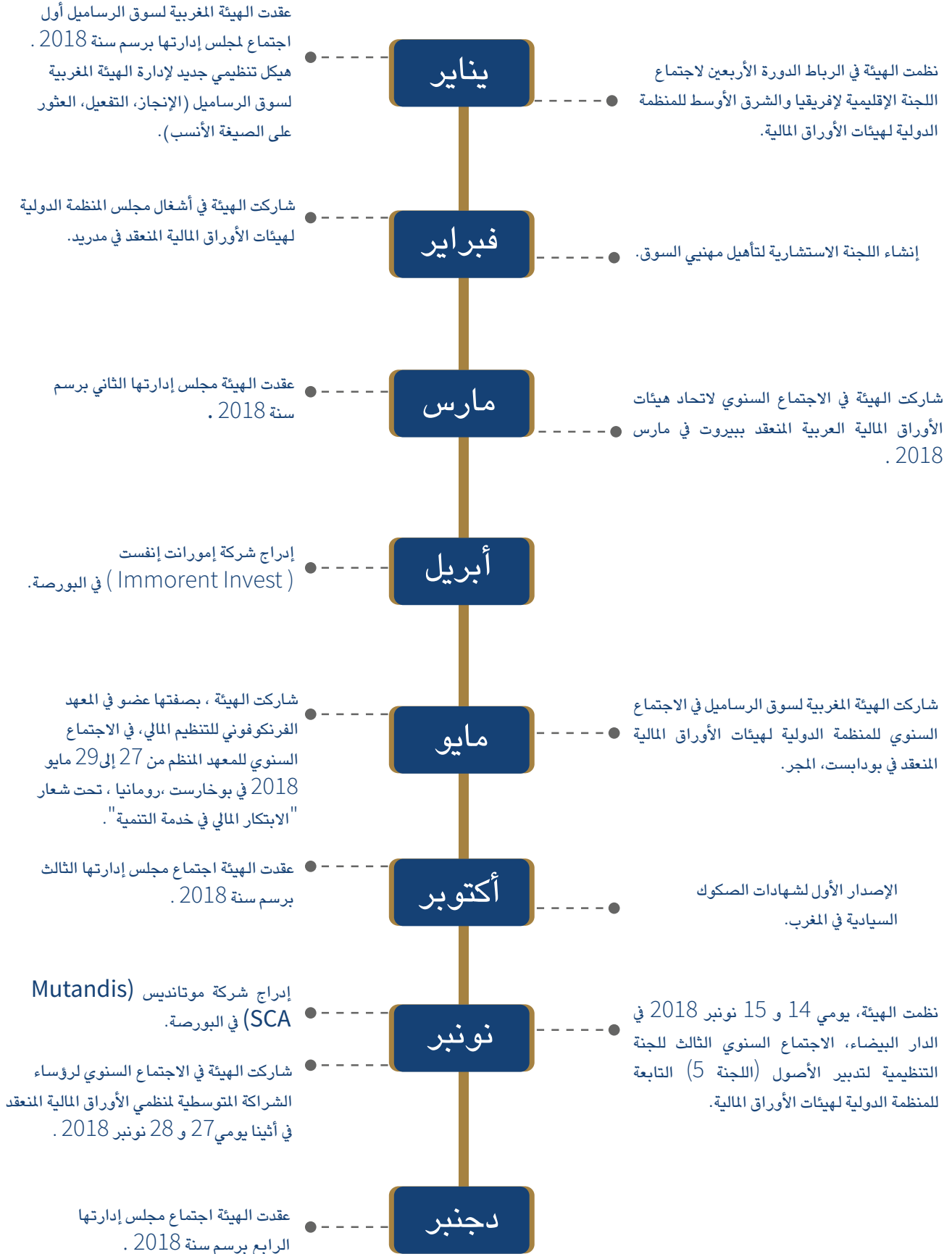


السيد عز الدين الكتاني
عضو معين بصفة شخصية



السيد حسن العفوي
رئيس

5. الأحداث البارزة خلال سنة 2018





الفصل الأول

التطورات المؤسسية للهيئة المغربية لسوق
الرساميل

1. التنظيم الجديد للهيئة المغربية لسوق الرساميل

تميزت سنة 2018 باستكمال إعادة تنظيم مصالح الهيئة لاسيما من خلال وضع هيكل تنظيمي جديد في إطار المسار الذي بدأته سنة 2016، والذي يهتم ترسيخ المؤسسة كهيئة مغربية لسوق الرساميل وتوسيع نطاق نشاطها، استطاع التنظيم الجديد تغطية صلاحيات جديدة للهيئة والاستجابة أيضا للطموحات المحددة في إطار الخطة الاستراتيجية للهيئة لفترة 2017-2020.

للتذكير، تتوزع الخطة الاستراتيجية 2017-2020 على أربعة مجالات استراتيجية:

- ◎ تعزيز الثقة في سوق الرساميل؛
- ◎ تطوير تنظيم يخدم دينامية السوق؛
- ◎ جعل الهيئة فعالة ومؤثرة على المستويين الوطني و الجهوي؛
- ◎ تقوية قدرات كل الفاعلين/المتدخلين والمدخرين

ولهذا الغرض، رافق الهيئة مكتب تنظيم متخصص، اعتمد منهجية تستند إلى أفضل الممارسات الدولية عززها بإنجاز تشخيص تنظيمي و دراسة مقارنة مع عدة مؤسسات رقابة دولية مرجعية. وتماشيا مع تنظيمات الهيئات التي تم التشاور معها، تبنت الهيئة تنظيما حسب المهن. وبالتالي، يعزز هذا التنظيم الجديد تخصص الفرق ويكرس كيانا مخصصا للرقابة. وبالمثل، تم تجميع كيانات الدعم في قطب واحد، من أجل ضمان التنسيق الأمثل للأنشطة المتداخلة للهيئة .

بالإضافة إلى ذلك، يستجيب التنظيم المقام لمعايير التجانس و الوضوح مع ضمان تغطية كل الأنشطة التي يتعين أن تقوم بها الهيئة بالامتثال الصارم لقواعد الرقابة الداخلية والحكمة الرشيدة.

وعليه، يضم الهيكل التنظيمي الجديد للهيئة المغربية لسوق الرساميل ست (6) مديريات :

بما فيها مديريات المهن، و ينحصر عددها في ثلاثة (3) :

- ◎ مديرية تدبير الأصول وحماية الادخار؛
- ◎ مديرية العمليات المالية والأسواق؛
- ◎ مديرية التحقيقات والرقابة.

يعتمد هذا الهيكل التنظيمي الجديد على تخصص الوحدات داخل كل مديرية. ويهدف هذا التخصص، المقام حسب نوع الأداة المالية أو حسب قطاع النشاط، إلى الرفع من الكفاءة و المرونة، ومن شأنه تحمل وتأطير الأدوات المالية الجديدة التي تم طرحها حديثا أو تلك التي سيتم طرحها مستقبلا.

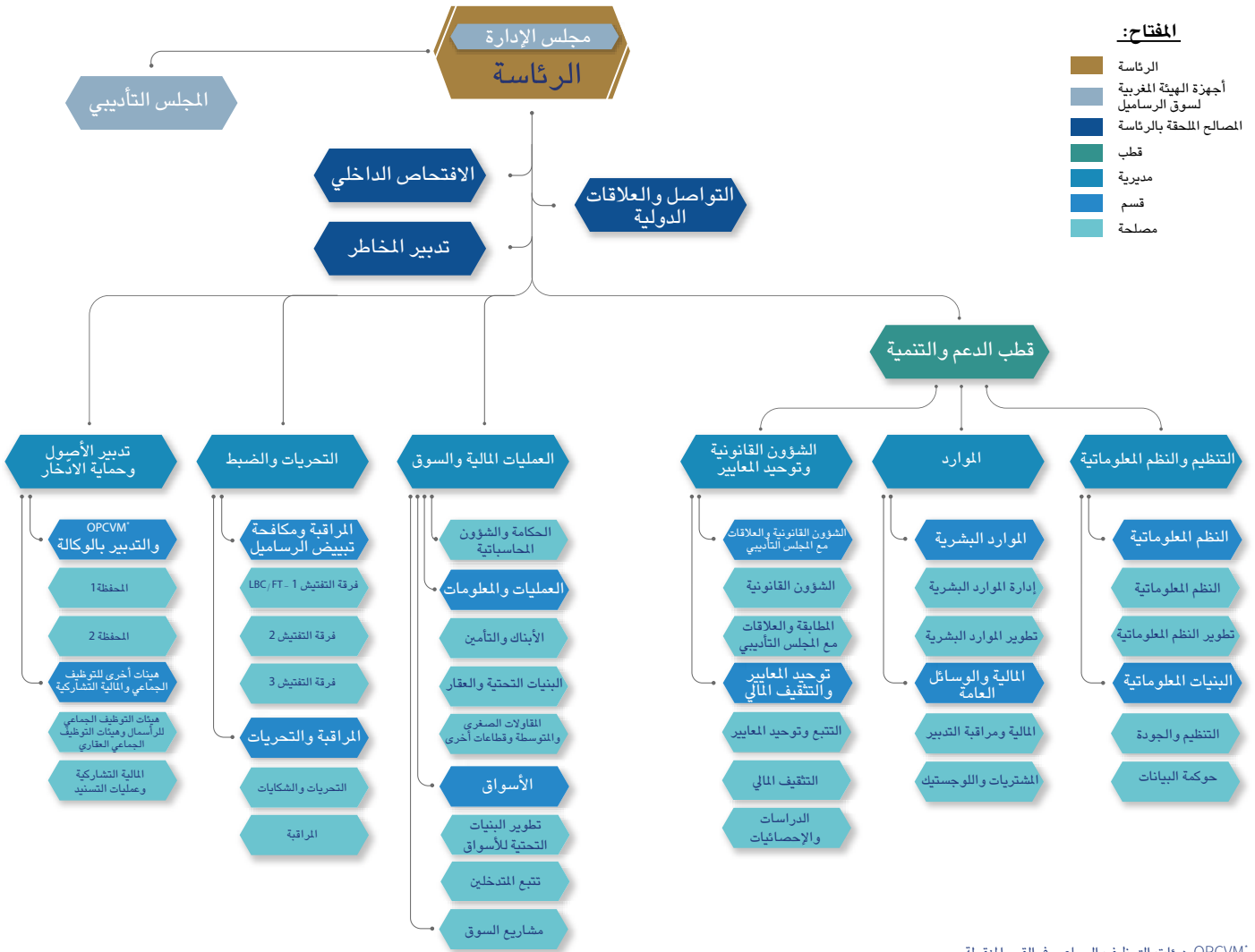
تدعم هذه الهيكلية التشغيلية قطب مكلف بقيادة وتنسيق كل الأنشطة المتداخلة للهيئة، والتي تشمل أنشطة التنمية والدعم، والتي تضم ثلاث مديريات :

- ⊙ مديرية توحيد المعايير والشؤون القانونية ؛
- ⊙ مديرية الموارد ؛
- ⊙ مديرية التنظيم والنظم المعلوماتية.

يتمثل الهدف الرئيسي لمديرية توحيد المعايير والشؤون القانونية، التي تم إحداثها مؤخرا، في تعزيز الصلة بين الأنظمة القانونية والتقنين وكذا في استباق الاحتياجات التنظيمية. وتسمح هذه المديرية الجديدة خاصة، بالسهر على مهمة التطوير التنظيمي للهيئة، وتنسيق مشاركتها في الأشغال الدولية والوطنية، وكذا القيام بالأنشطة الجديدة المرتبطة بالتربية المالية للمذخرين وتأهيل مهنيي السوق.

وفي الأخير، هناك ثلاثة وحدات ملحقة مباشرة بالرئاسة :

- ⊙ التدقيق الداخلي ؛
- ⊙ التواصل والعلاقات الدولية ؛
- ⊙ تدبير المخاطر.



2.1 مشروع إحداث آلية تدبير المخاطر و الرقابة الداخلية قائمة على خرائطية المخاطر

تهدف هذه الورشة، التي تم إطلاقها في أكتوبر 2018 بمساعدة مكتب خارجي إلى :

- © إعداد إطار تنظيمي ملائم يضمن حسن سير النظام، لا سيما من خلال تحديد التفاعلات بين مختلف المتدخلين في النظام (مهمة التدقيق الداخلي، مهمة تدبير المخاطر، الرقابة الدائمة، اللجان، ...)
- © تحرير الوثائق الخاصة بالإطار التنظيمي: الميثاق والإجراءات والكتيبات ؛
- © وضع خرائطية المخاطر الخاصة بآليات اشتغال الهيئة المغربية لسوق الرساميل ؛
- © تحديد خطة عمل للسيطرة على المخاطر وإتمام نظام المراقبة.

أشغال البدء و التأطير تم إنجازها خلال سنة 2018. و سيتم إنجاز المراحل الأخرى خلال سنة 2019 و تشمل ما يلي :

- © المراجعة التحليلية لخرائطية آليات الاشتغال وإطار رصد المخاطر؛
- © تطوير خرائطية المخاطر ؛
- © تصميم نظام الرقابة الداخلية.

2.2 أشغال لجنة المخاطر و الرقابة الداخلية

تتمثل مهمة لجنة المخاطر والرقابة الداخلية التابعة للهيئة في تحديد سياسة إدارة المخاطر بالهيئة والإشراف على تنفيذها. وقد تم إحداث هذه اللجنة سنة 2017، وعقدت ثلاث اجتماعات سنة 2018 تم التركيز فيها على الجوانب التالية:

- © تتبع المشاريع المتعلقة بإدارة المخاطر الداخلية؛
- © تتبع تطبيق مقارنة المخاطر من أجل مراقبة المتدخلين؛
- © التصديق على تقارير تحليل المخاطر، خاصة منها تقارير تحليل المخاطر الشمولية والاستقرار المالي الموجهة إلى لجنة التنسيق ومراقبة المخاطر الشمولية؛
- © تتبع إنجاز الأعمال المقررة من قبل اللجنة وتلك المدرجة في خارطة طريق الاستقرار المالي.

3. إضفاء الطابع الرسمي على خرائطية آليات الاشتغال

في إطار متابعة الأشغال التحضيرية المنجزة سنة 2017، تم في يناير 2018، إطلاق مشروع تحديد وإضفاء الطابع الرسمي على خرائطية نظم وإجراءات الهيئة.

ويهدف هذا المشروع إلى التحكم في سير أنشطة الهيئة، وإحداث دينامية للتحسين المستمر، وفقاً للخطة الاستراتيجية 2017-2020 وللتنظيم الجديد المعتمد.

وقد تم إنجاز هذا المشروع بالتعاون مع مختلف وحدات الهيئة. وسمح بتحقيق الأهداف المنتظرة التالية :

- ◎ صياغة خرائطية النظم والإجراءات ؛
- ◎ إضفاء الطابع الرسمي على مجموعة أولى من بطاقات تعريف النظم (FIP) وآلية التنشيط وصيانة الإطار المرجعي ؛
- ◎ إضفاء الطابع الرسمي على الإجراءات التجريبية.

من أجل استدامة الخرائطية المحدثة والسماح بالنمذجة الرقمية لمجموع الإطار المرجعي، وضمان تحديثه وتوزيعه الجيد على المستخدمين المعنيين، سيتم، سنة 2019، عرض أداة تصميم ونمذجة لهندسة المقاول.

وقد تم استخدام نتائج الأشغال المنجزة في إطار مشروع تطوير الخطة الرئيسية لنظام المعلومات الخاص بالهيئة المغربية لسوق الرساميل. وسيتم استعمالها أيضاً كقاعدة في الإصلاح الشامل للإطار المرجعي الداخلي للهيئة. كما يشكل هذا المشروع أيضاً خطوة أولية للحصول على شهادة التصديق ISO9001.

4. المخطط التوجيهي للنظام المعلوماتي

في إطار متابعة الأشغال التحضيرية المنجزة سنة 2017، تم إطلاق، متم فبراير 2018، مشروع " وضع الخطة الاستراتيجية للنظام المعلوماتي الخاص بالهيئة" بتعاون مع مكتب دولي. ويتمثل الهدف من هذا المشروع في تزويد الهيئة بنظام معلوماتي يتماشى مع خطتها الاستراتيجية لفترة 2017-2020، بمراعاة أحدث التطورات التكنولوجية والتحول الرقمي.

وبالتالي، تم إجراء تشخيص للنظام القائم وتقييم الاحتياجات من خلال أورش عمل داخلية وخارجية مع شركاء في النظام الإيكولوجي لسوق الرساميل. كما تم إجراء أيضاً مقارنات مع هيئات أخرى لتنظيم أسواق الرساميل على المستوى الدولي.

تبعاً لتعريف التوجهات الاستراتيجية المتوخاة من النظام المعلوماتي المستقبلي، تم وضع خطة عمل على المدى القصير، يليها تصميم وخطة تطوير النظام المعلوماتي المستقبلي. كما تم أيضاً، تقييم سيناريوهات الإنجاز وتطوير خطة المواءمة وتفعيل النظام المعلوماتي المستهدف.

وقد سمح إنجاز المشروع بما يلي :

- ◎ تقييم الوضع الحالي لنظام معلومات الهيئة ؛
- ◎ صياغة نظام معلوماتي مستهدف لتحسين ومعالجة أوجه القصور المسجلة؛
- ◎ مواءمة النظام المعلوماتي المستهدف مع المعايير الدولية وإعداده للتحويل الرقمي؛
- ◎ تحديد التوجهات الاستراتيجية المحددة للنظام المعلوماتي المستقبلي؛
- ◎ وضع خطة عمل على المدى القصير ؛
- ◎ تطوير تصميم وخطة تطوير النظام المعلوماتي المستقبلي؛
- ◎ وضع خطة لمواءمة وتفعيل النظام المعلوماتي المستقبلي؛
- ◎ تطوير وتقييم سيناريوهات التفعيل؛
- ◎ وضع خارطة طريق وخطة عمل للنظام المعلوماتي تغطي الفترة 2019-2022

5. نظام إدارة أمن المعلومات

بعد التدقيق الأمني للنظام المعلوماتي الذي أجري نهاية سنة 2016 وتقييم درجة مواءمته مع المعايير الدولية والتوجيهات الوطنية لأمن نظام المعلومات (DNSSI)، أطلقت الهيئة مشروع "التطوير والمساعدة على تفعيل سياسة أمن نظام المعلومات للهيئة" (PSSI).

وقد تم الانتهاء من هذا المشروع في متم 2018 كما أنه يمثل خطوة أولية في اتجاه الحصول على شهادة التصديق ISO 27001.

وقد تم إجراء تحليل لمخاطر نظام المعلومات من أجل دراسة واستهداف أهم مجالات المخاطر على مستوى الهيئة المغربية لسوق الرساميل. ولمواجهة المخاطر المحتملة، يهتم الأمر وضع سياسة أمن معلومات الهيئة (PSI) تقوم على تعزيز أمن نظام المعلومات ليتحمل أنشطتها على النحو الواجب و يوفر لها الدعم الكافي لتحقيق أهدافها الاستراتيجية.

وبالتالي، تم القيام بتعداد وتصنيف جميع الأصول المعلوماتية للهيئة وفقا لمعايير أمن المعلومات الثلاثة، وهي السرية والسلامة والتوفر، من أجل الحفاظ على مستوى حماية مناسب للممتلكات المعلوماتية للهيئة.

وقد شكل هذا العمل قاعدة لوضع سياسة أمنية خاصة بالهيئة المغربية لسوق الرساميل من أجل حماية نظام معلوماتها بشكل أفضل، وتحديد طبيعة مخاطر النظام المعلوماتي، والتعرف على التهديدات وتعزيز التدابير المناسبة على مستوى الحماية التي يمكن اعتبارها مناسبة في كل حالة على حدة .

وقد تم وضع وثائق سياسة أمن نظام المعلومات هذه مع تحديد إجراءات ودلائل تستند إلى أفضل الممارسات. وتتوخى هذه السياسة الأهداف التالية :

- © تأمين جميع المعلومات المستعملة داخل الهيئة المغربية لسوق الرساميل وجعل التبادلات مع المتدخلين في سوق الرساميل أكثر موثوقية ؛
- © التعبير عن الرؤية الاستراتيجية للهيئة بخصوص أمن المعلومات ؛
- © تحديد المبادئ والمتطلبات لأمن المعلومات ؛
- © التوفر على إطار مرجعي لجميع مستخدمي ومواقع الهيئة ؛
- © تحديد الأدوار والمسؤوليات لإدارة أمن المعلومات.

تعتمد سياسة أمن النظام المعلوماتي، على الخصوص، على إشراك جميع مستخدمي الهيئة في عملية إدارة أمن المعلومات. وفي هذا السياق ، تم تنظيم أورش توعية حول أمن المعلومات في سبتمبر 2018 لفائدة جميع المستخدمين.

وقد أدى هذا المشروع أيضاً إلى وضع ميثاق لاستعمال موارد المعلومات وإحداث لجنة أمن نظام المعلومات، التي ستباشر عملها سنة 2019.

6. البوابة الالكترونية الخاصة بالهيئة المغربية لسوق الرساميل

بالتوازي مع تطوير المنصة التقنية، سمح مشروع إعادة تصميم البوابة الالكترونية الخاصة بالهيئة المغربية لسوق الرساميل، الذي تم إطلاقه في مارس 2018، بإجراء إصلاح شامل للرسومات من خلال تحسين تجربة المستخدم بتقديم تصميم عصري مستقل للمنصة وكذا ترشيح عرض الموقع على الأجهزة المحمولة بما فيها اللوحات الالكترونية والهواتف الذكية.

7. نظام أسواق جديد

تميزت سنة 2018 بتعزيز الإطار التنظيمي الذي يحكم الطلبات العمومية للهيئة المغربية لسوق الرساميل. فقد اعتمد مجلس إدارة الهيئة نظاما جديدا يحدد قواعد وكيفيات إبرام وإنجاز الصفقات. ويتوخى هذا النظام، الذي ألغى النظام المعمول به منذ سنة 2015، أساسا تعديل ملحقات المرسوم المتعلق بالصفقات العمومية وكذا ملائمة بعض العتبات والأجال مع خصائص الهيئة.

8.1 عدد المستخدمين

عرفت سنة 2018 زيادة في عدد العاملين بالهيئة المغربية لسوق الرساميل بعد اعتماد هيكلتها التنظيمية الجديدة. فقد سمح إحداث منصة إلكترونية جديدة شاملة للتوظيف وإعادة هيكلة عملية التوظيف بجعل هذه الأخيرة أكثر مرونة وبتحسين تدبير الترشيحات باعتماد خصائص وظيفية عملية ومبتكرة مثل :

- © أتمتة عملية التوظيف؛
- © قيادة التوظيف عبر الإنترنت؛
- © إدماج جميع تدفقات الترشيحات في نفس المنصة؛
- © التدبير المبسط و التلقائي للترشيحات؛
- © إزالة الطابع المادي لل ملفات الترشيح؛
- © تأمين الولوج بفضل التحقق من الهوية؛
- © التعاون مع المدراء التنفيذيين؛
- © الحد من مهام وأجال التوظيف؛
- © الاقتصاد في الطباعات كبيرة الحجم (النهج البيئي)؛
- © ترشيد ميزانية التوظيف.

جدول 1 : تطور الأعداد بين 2009 و 2018

2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
107	88	84	82	85	90	98	101	98	85

المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

جدول 2 : التوزيع العام للعدد الإجمالي للمستخدمين في 31 دجنبر 2018

النسبة	العدد	
54%	58	الرجال
46%	49	النساء
100%	107	المجموع

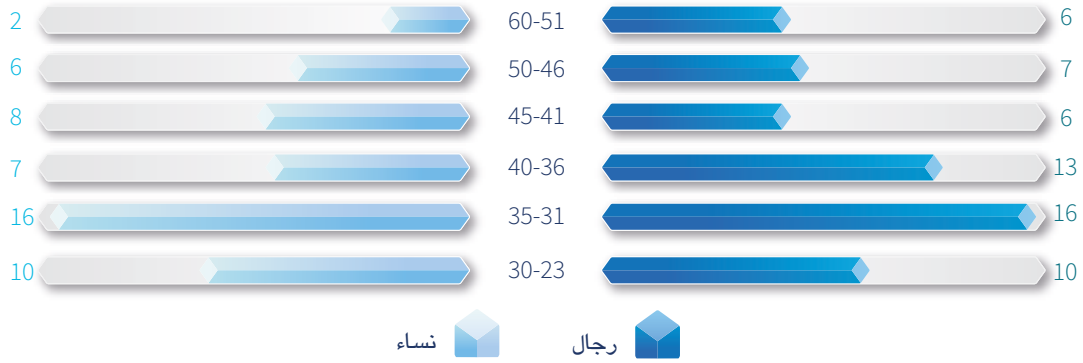
المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

رسم بياني 1 : توزيع المهام حسب النوع



المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

رسم بياني 2 : هرم الأعمار



المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

8.2 التكوينات المنجزة

خلال سنة 2018، استفاد 45% من المستخدمين من تكوين واحد على الأقل. وهمت التكوينات المجالات التالية :

- © تطوير المهن والأدوات المالية الجديدة ؛
- © قيادة وتفعيل آلية تأهيل مهني السوق ؛
- © منتجات التمويل التشاركي ؛
- © الحكامة وتمويل المقاولات ؛
- © نظم المعلومات ؛
- © اللغات الأجنبية ؛
- © التنمية الشخصية وبناء القدرات.

بالإضافة إلى ذلك، استفاد 12% من المستخدمين من تكوين متوج بدبلوم جامعي أو بشهادة.

8.3 نظام أساسي جديد للمستخدمين

وفقاً لأحكام المادة 16 من القانون رقم 43.12 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل، اعتمد مجلس الإدارة سنة 2018، النظام الأساسي الجديد للمستخدمين ونظامه العام للرواتب والتعويضات.

وقد تم إعداد نظام المستخدمين الجديد هذا بمشاركة مكتب متخصص اعتمد على معايير عالمية لتصنيف الوظائف.

9. الوضعية المحاسبية والمالية

يتم وضع حسابات الهيئة وفقاً لتدابير المدونة العامة للتنميط المحاسباتي (CGNC) حسب النموذج العادي وتتم المصادقة عليها من قبل مدققين خارجيين مستقلين يتم تعيينهم من قبل مجلس الإدارة.

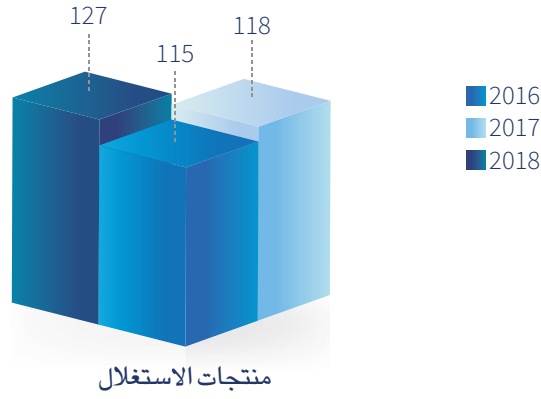
وقد تميزت الوضعية المالية والمحاسبية للهيئة، سنة 2018، بالتطورات البارزة التالية :

9.1 الزيادة في نتيجة الاستغلال

واصلت نتيجة الاستغلال منحها التصاعدي خلال السنة المالية 2018. وسجلت ارتفاعاً بنسبة 7٪ مقارنة مع السنة المالية 2017 لتستقر في 127 مليون درهم. وحافظت العمولة على أصول هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة على أدائها مسجلة نمواً بنسبة 11٪ سنة 2018 مقارنة بسنة 2017، واستقرت في 106 مليون درهم. إلا أنه، بسبب تراجع توجه المصدرين للسوق المالية، عرف تطور العمولات على العمليات المالية انخفاضاً بنسبة 6٪ مقارنة مع سنة 2017 حيث استقرت في 6,2 مليون درهم مقابل 6,6 مليون درهم سنة 2017.

كما أن انخفاض حجم المعاملات المسجلة في بورصة الدار البيضاء للرَّبعين الثاني والثالث من سنة 2018 بنسبة 26٪، أدى إلى انخفاض مبلغ الرسم الشبه الضريبي المحصل عليه سنة 2018.

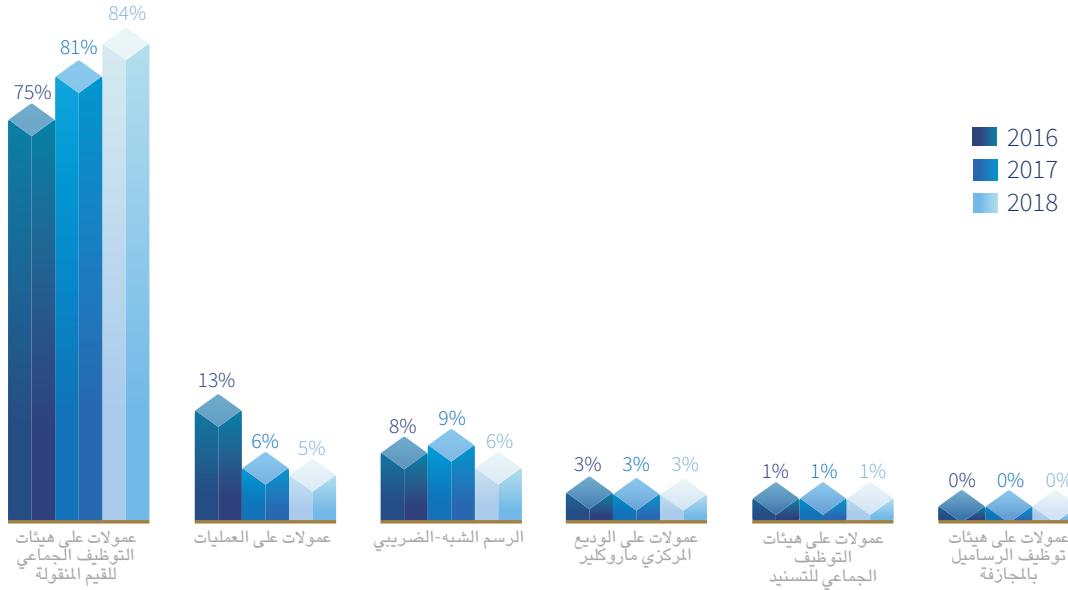
رسم بياني 3 : تطور منتجات الاستغلال (بملايين الدرهم)



المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

من حيث التركيز، تعززت حصة العمولات على أصول هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة إذ بلغت 84% سنة 2018 مقابل 81% سنة 2017.

رسم بياني 4 : تركيبة منتجات الاستغلال



المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

9.2 استقرار المنتجات المالية

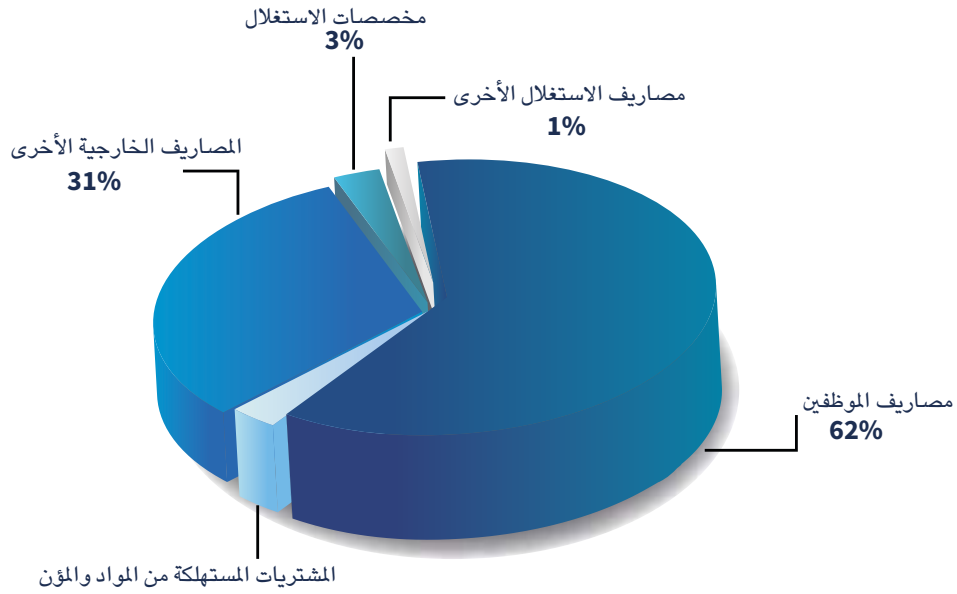
بلغت المنتجات المالية 5,3 مليون درهم سنة 2018، محافظة بذلك على نفس مستواها سنة 2017. ويعود هذا الركود إلى معدلات نسب التوظيف المستقرة المقترحة من قبل الخزينة العامة للمملكة حيث أن الهيئة تلزم بإيداع الفائض لديها.

9.3 زيادة في التحويلات تماشياً مع التوجهات الاستراتيجية للهيئة

بين عامي 2017 و 2018، ارتفعت تحويلات استغلال الهيئة المغربية لسوق الرساميل من 68 مليون درهم إلى 89 مليون درهم، بزيادة بلغت 29%. وتعزى هذه الزيادة، بشكل رئيسي، إلى ارتفاع مصاريف الموظفين والمصاريف الخارجية.

من حيث تركيبة تحويلات الاستغلال، تمثل مصاريف الموظفين أكبر حصة من التحويلات إذ تصل نسبتها إلى 62%.

رسم بياني 5 : تركيبة تحويلات الاستغلال



المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

9.4 نتيجة صافية ايجابية

حققت النتيجة الصافية للسنة المالية 2018 حصيله ايجابية حيث ارتفعت إلى 27 مليون درهم، غير انها تراجعت مقارنة مع 2017 بنسبة 21٪ بسبب الزيادة في تحملات الاستغلال والانتهااء من مسطرة المراجعة الضريبية.

9.5 تراجع الأموال الذاتية و المعتبرة في حكمها

بلغت الأموال الذاتية و المعتبرة في حكمها للهيئة المغربية لسوق الرساميل، خلال سنة 2018، ما يناهز 250 مليون درهم، أخذاً بعين الاعتبار مساهمتها في الميزانية العامة للدولة بمبلغ إجمالي بلغ 30.5 مليون درهم.



الفصل الثاني

الهيئة المغربية لسوق الرساميل
ومحيطها بالأرقام

إطار رقم 3 : مؤشرات سوق الرساميل

2018	سوق البورصة
76	عدد الشركات المسعرة
582,16	رسملة البورصة (بمليارات الدراهم)
54,76	نسبة رسملة البورصة/الناتج الداخلي الخام (بالنسبة المئوية)
-8,27	مؤشر مازي (التغيرات السنوية بالنسبة المئوية)
46,92	الحجم الإجمالي السوق المركزية + سوق الكتل (بمليارات الدراهم)
185 585	عدد المعاملات
487 225	عدد الأوامر (السوق المركزية للأسهم)
7,55	نسبة سيولة سوق البورصة (بالنسبة المئوية)
	إقراض السندات
361,53	حجم عمليات إقراض السندات (بمليارات الدراهم)
	دعوة الجمهور إلى الاكتتاب
2 800	الولوج إلى البورصة (العدد المبلغ بملايين الدراهم)
5 3.183	الزيادة في رأس المال (العدد المبلغ بملايين الدراهم)
42 67.374	إصدارات سندات الاقتراض ² (العدد المبلغ بملايين الدراهم)
3 1.256	العروض العمومية
	التدبير الجماعي
434,79	الاصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة (بمليارات الدراهم)
0,708	الاصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي العقاري (بمليارات الدراهم)
7,553	الاصول الصافية لصناديق التوظيف الجماعي في التسييد (بمليارات الدراهم)
39,28%	نسبة "الاصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي/ الناتج الداخلي الخام"
450	عدد هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة
6	عدد هيئات التوظيف الجماعي في الرأسمال
26	عدد صناديق التوظيف الجماعي في التسييد ³
	المتدخلون
17	شركات البورصة
25	ماسكو الحسابات
29	شركات التدبير ⁴
	المستثمرون
146 482	عدد حسابات السندات
132 693	- المقيمون
13 789	- الغير مقيمون
18 949	عدد حملة أسهم أو سندات هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة
17 502	- المقيمون
1 447	- الغير مقيمون

2 - عن طريق دعوة الجمهور إلى الاكتتاب و التوظيف الخاص

3 - صناديق و اقسام

4 - (17 شركة تدبير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة/9 شركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي في الرأسمال/3 شركات تدبير صناديق التوظيف الجماعي للتسييد)

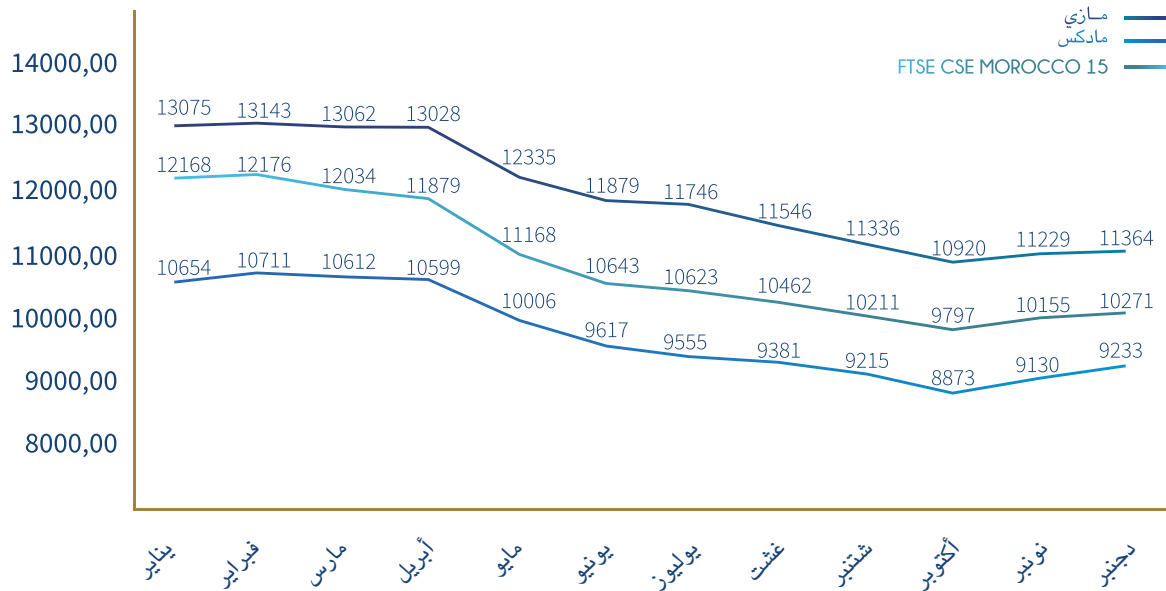
1. سوق البورصة

1.1 تطور المؤشرات

بعد أداءات سنوية إيجابية لمدة سنتين متتاليتين، بلغت نسبتها 30,46% و6,39% على التوالي سنتي 2016 و2017، أغلق مؤشر مازي العام 2018 على انخفاض بنسبة 8,27%. وهكذا مر من 12388,82 نقطة إلى 11364,31 نقطة من سنة لأخرى. وقد تم تسجيل أعلى نقطة خلال شهر فبراير 2018 عندما بلغ هذا المؤشر 13387,50 نقطة.

وقد لوحظ نفس الاتجاه بالنسبة لمؤشري ماديس و FTSE CSE Morocco 15، اللذان تراجعوا بنسبتي 8,59% و11,54% على التوالي، في حين سجلا في السنة المنصرمة، زيادة بلغت نسبتها 5,79% و8,34%.

الرسم البياني 6 : تطور مؤشرات مازي و ماديس و FTSE CSE Morocco 15 سنة 2018

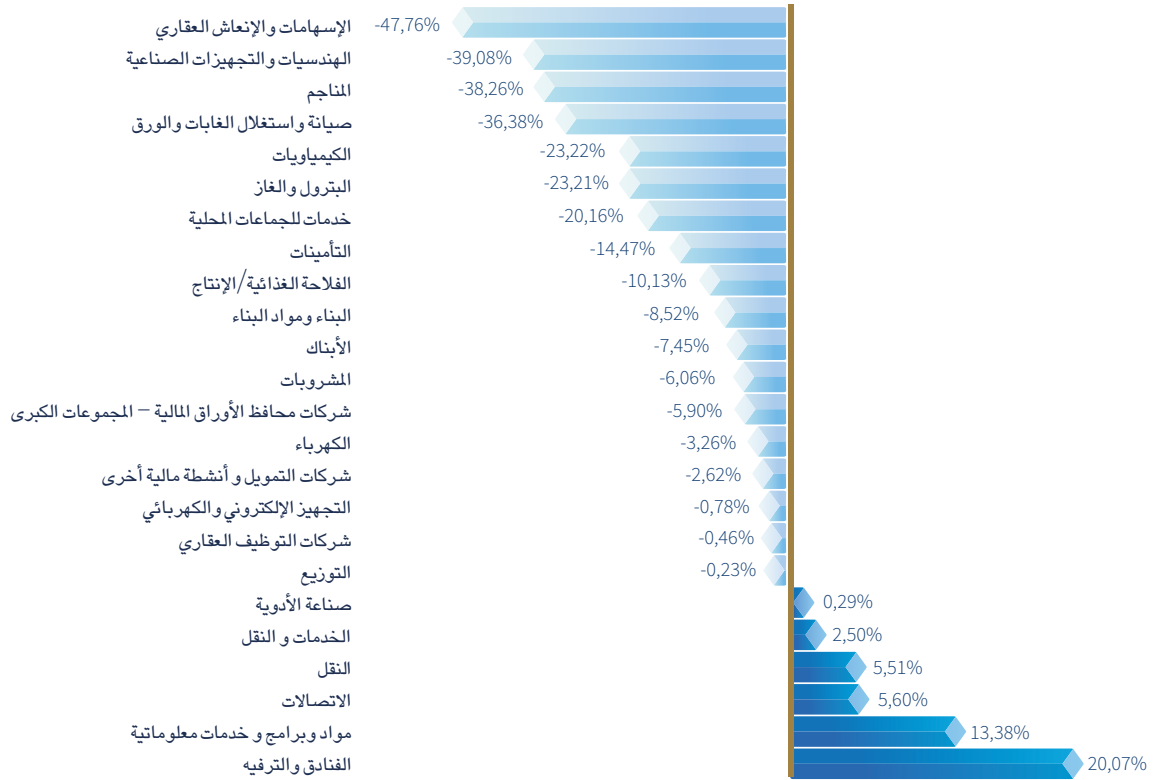


المصدر : بورصة الدار البيضاء

يعكس تطور المؤشر المرجعي سنة 2018 بشكل عام النتائج السلبية التي سجلتها غالبية المؤشرات القطاعية الممثلة، والتي تراوحت ما بين 0,23% و47,76%، ولا سيما القطاعان اللذان يمثلان حصة كبيرة من رسملة البورصة، وهما "المباني ومواد البناء" و "الأبنك".

ولم تسجل سوى ست قطاعات أداءً إيجابياً، وهي "الترفيه والفنادق"، و "المواد اللوجيستكية والبرامج و الخدمات المعلوماتية" و "النقل" و "خدمات النقل" و "صناعة الأدوية" و "الاتصالات". ويحتل هذا الأخير المرتبة الثانية من رسملة البورصة.

رسم بياني 7 : تطور المؤشرات القطاعية سنة 2018

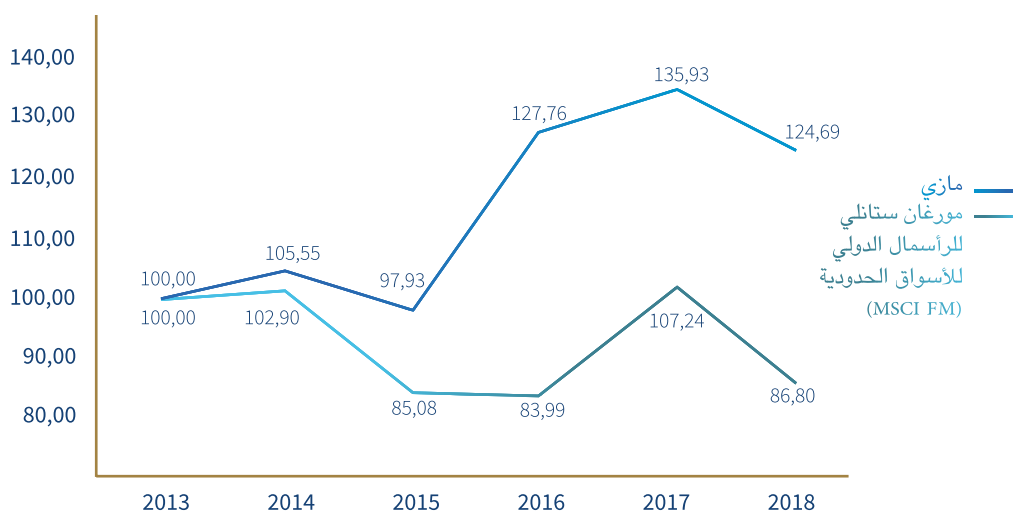


المصدر: بورصة الدار البيضاء

وقد تميزت الأسواق الدولية أيضا باتجاه تنازلي. وفي هذا الصدد، سجل مؤشر مورغان ستانلي للرأس المال الدولي للأسواق الحدودية بالدولار الأمريكي (MSCI FM)، الذي تصنف ضمنه السوق المغربية، عائداً سنوياً سلبياً بلغ 16,20% سنة 2018 مقابل عائداً سنوياً إيجابياً بنسبة 32,32% سنة 2017.

مر الأداء السنوي للمؤشرات الخاصة بالأسواق الناشئة (MSCI EM) والأسواق المتقدمة (MSCI World) على التوالي من 37,28% إلى -14,57% ومن 23,07% إلى -8,71% من سنة 2017 إلى سنة 2018.

رسم بياني 8 : تطور مؤشر مازي و مورغان ستانلي للأسواق الدولية للأسواق الحدودية (قاعدة 100 = 2013)



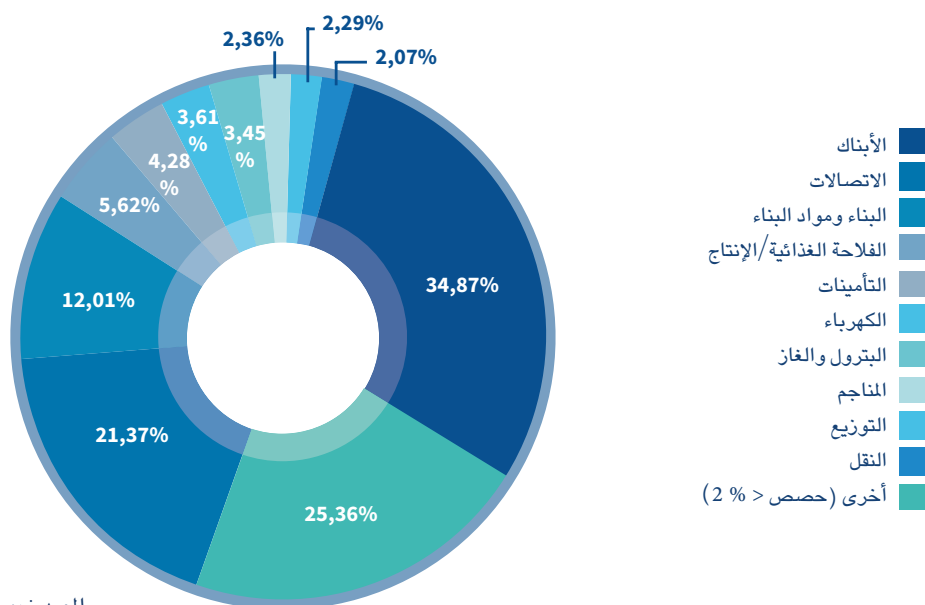
المصدر: بورصة الدار البيضاء و MSCI⁵

1.2 تطور رسملة البورصة

انتقلت رسملة البورصة من 626 مليار درهم عند متم سنة 2017 إلى 582 مليار درهم مع نهاية 2018، مسجلة بذلك انخفاضا سنويا بنسبة 7,15%.

وعلى الرغم من كون هذا الانخفاض قد هم تقريبا كل القطاعات، إلا أن بعضا منها حقق أداءً إيجابياً، خاصة قطاع "الاتصالات". ويمثل هذا الأخير جزءا مهما من رسملة البورصة.

رسم بياني 9 : توزيع رسملة البورصة حسب قطاع النشاط سنة 2018



المصدر: بورصة الدار البيضاء

5- يغطي مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الدولية للأسواق الحدودية (MSCI Frontier Markets FM) أداء 110 رسملة كبيرة ومتوسطة من 29 سوق بورصة يطلق عليها "حدودية". ويتألف من البلدان التالية: الأرجنتين، والبحرين، وبنغلاديش، وبوركينا فاسو، وبنن، وكرواتيا، واستونيا، وغينيا - بيساو، وكوت ديفوار، والأردن، وكينيا، والكويت، ولبنان، وليتوانيا، وكازاخستان، وموريشيوس، ومالي، والمغرب، والنيجر، ونيجيريا، وعمان، وباكستان، وصربيا، والسنغال، وسلوفينيا، وسري لانكا، والتوغو، وتونس، والفيتنام.

1.3 مشروع إحداث آلية تدبير

بلغ الحجم الإجمالي للمعاملات سنة 2018، ما يقارب 53 مليار درهم، مسجلا انخفاضا بنسبة 24% بالنسبة لسنة 2017. وقد هم هذا الانخفاض حجم الأسهم وكذا حجم سندات الاقتراض، اللذين سجلا على التوالي تراجعاً بنسبة 24% و 38% عن المستويات المسجلة سنة 2017.

وارتفعت الحصة النسبية للسوق المركزية في إجمالي المعاملات المسجلة في السوق المركزية و سوق الكتل من 61% عام 2017 إلى 79% سنة 2018، متجاوزة بذلك أعلى نسبة تم تسجيلها سنتي 2014 و 2015 والتي بلغت 70%.

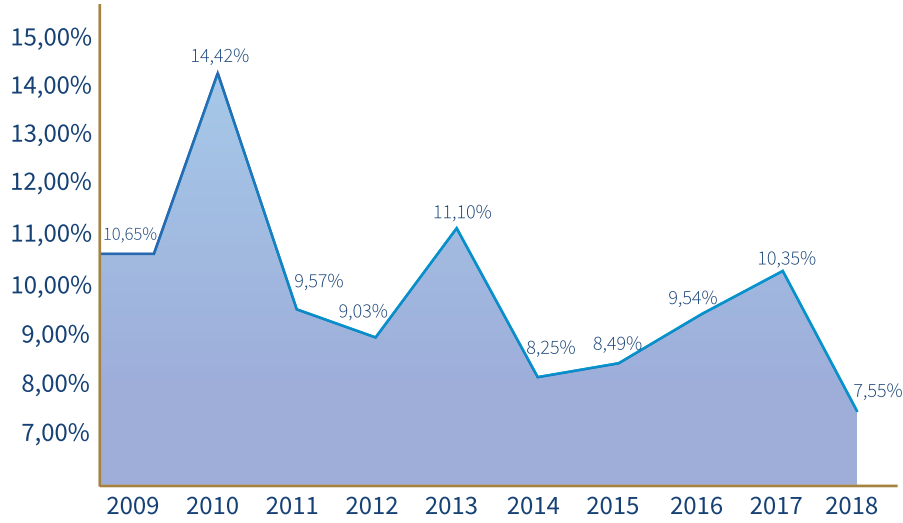
جدول 3 : تطور حجم التداولات حسب الفئة (بملايين الدراهم)

2018	2017	2016	2015	2014	بملايين الدرهم
حجم الأسهم					
37 122	39 489	32 082	28 758	27 595	1.السوق المركزية
8 791	24 051	18 379	11 751	11 816	2.سوق الكتل
45 913	63 540	50 461	40 509	39 411	المجموع أ = (1+2)
799	-	1 930	893	1 127	3.الإدراجات
251	1 213	4 798	923	2 493	4.تقديم السندات
25	67	440	2 408	675	5.العروض العمومية
430	622	687	106	206	6.تتقيات
3 497	1 435	9 877	2 045	425	7.زيادات في رأس المال
5 002	3 337	17 732	6 375	4 926	المجموع ب = (7 + 6 + 5 + 4 + 3)
50 915	66 877	68 193	46 884	44 337	I مجموع حجم الأسهم (أ+ب)
حجم سندات الاقتراض					
55	308	2 121	2 690	3 355	8.السوق المركزية
950	1 684	1 484	1 706	1 936	9.سوق الكتل
1 005	1 992	3 605	4 396	5 291	المجموع ج = (8+9)
767	658	938	810	184	10.إصدارات
-	210	-	1	-	11.تقديم السندات
767	868	938	811	184	المجموع د = (10+11)
1 773	2 860	4 543	5 207	5 475	II مجموع حجم سندات الاقتراض = (ج+د)
52 688	69 737	72 736	52 091	49 812	III المجموع العام

المصدر: بورصة الدار البيضاء

بعد ثلاث سنوات من الارتفاع المتتالي، سجلت نسبة السيولة انخفاضا حيث مرت من 35,10% سنة 2017 إلى 55,7% سنة 2018.

رسم بياني 10: تطور نسبة سيولة سوق البورصة



المصدر: بورصة الدار البيضاء

1.4 تصنيف المستثمرين

1.4.1 في السوق المركزية لبورصة الدار البيضاء

وصلت تداولات السوق المركزية ببورصة الدار البيضاء، سنة 2018، حجما إجماليا بلغ 37,177 مليار درهم، مسجلة بذلك انخفاضا بنسبة 7% مقارنة بسنة 2017. وبخصوص توزيع هذه التداولات، بلغت حصة الحجم المتأتي من معاملات الأشخاص المعنويين المغاربة 48%، تليها حصة معاملات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بنسبة 31%. بينما اكتفى الأشخاص المعنويون الأجانب و الأشخاص الذاتيون المغاربة بنسبتي 10% و9% على التوالي.

جدول 4 : توزيع حجم التداولات بالسوق المركزية حسب فئة المستثمرين

(خارج عمليات التقديمات، والولوج للبورصة والعروض العمومية والزيادة في رأس المال نقدا)

المجموع	الشبكة البنكية	أشخاص ذاتيون أجانب	أشخاص معنويون أجانب	أشخاص ذاتيون مغاربة	أشخاص معنويون مغاربة	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة	
100%	4%	NS*	13%	11%	45%	27%	2016
100%	3%	1%	11%	20%	31%	34%	2017
100%	2%	NS*	10%	9%	48%	31%	2018

المصدر: بورصة الدار البيضاء

(*) NS : غير معبر.

ومن حيث التطور، سجلت حصة الأشخاص المعنويين المغاربة زيادة هامة سنة 2018 إذ أن حجم معاملاتهم سجلت تقريبا الضعف من حيث المشتريات سنة 2018، مما رفع حصة هذه الفئة من المستثمرين إلى 48% مقابل 31% في السنة السابقة. وعلى عكس ذلك، انخفضت حصص الفئات الأخرى من المستثمرين مقارنة بالمستويات المسجلة

6 - نسبة السيولة هي المتوسط المتحرك للحجم الشهري (غير مضاعف) للسوق المركزية وسوق الكتل، مقابل الرسملة عند نهاية الشهر، تحسب على سنة متحركة.

سنة 2017. وقد هم أكبر انخفاض مستوى الأشخاص الذاتيين المغاربة الذين انخفضت حصتهم من 20% سنة 2017 إلى 9% سنة 2018 مع انخفاض في حجم المعاملات بنسبة بلغت 56% سواء فيما يخص عمليات الشراء أو البيع.

جدول 5 : توزيع حجم المشتريات والمبيعات حسب فئة المستثمرين في السوق المركزية (بملايين الدراهم)

(خارج عمليات التقديمات والولوج للبورصة والعروض العمومية والزيادة في رأس المال نقدا)

المبيعات			المشتريات			
التغيرات	2018	2017	التغيرات	2018	2017	
11%	12 042,26	10 840,06	-34%	10 604,33	16 161,64	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
12%	15 836,31	14 151,88	85%	19 516,77	10 535,59	أشخاص معنويون مغاربة
-56%	3 430,79	7 806,95	-56%	3 563,32	8 036,97	أشخاص ذاتيون مغاربة
-5%	4 423,32	4 669,17	-29%	2 967,66	4 206,04	أشخاص معنويون أجانب
-23%	167,29	216,59	-19%	161,59	198,80	أشخاص ذاتيون أجانب
-40%	1 276,91	2 112,24	-45%	363,21	657,85	الشبكة البنكية
-7%	37 176,88	39 796,88	-7%	37 176,88	39 796,88	المجموع

مصدر: شركات البورصة

1.4.2 الاستثمارات الأجنبية في بورصة الدار البيضاء

في نهاية عام 2018، امتلك المستثمرون 189,56 مليار درهم من أسهم الشركات المسعرة في بورصة الدار البيضاء، من رسملة إجمالية للبورصة بلغت 582,15 مليار درهم، وهو ما يمثل معدل حيازة بنسبة 32,56% بزيادة طفيفة مقارنة مع نهاية عام 2017 (32,23%).

مثلت الحيازات الاستراتيجية⁷ الجزء الأكبر من الاستثمار الأجنبي في السندات المسعرة إذ بلغت 174,09 مليار درهم عند نهاية 2018. وظلت حصة هذه الحيازات في المبلغ الإجمالي للاستثمار الأجنبي مماثلة تقريبا لتلك التي تم تسجيلها في شهر دجنبر 2017 وهي 91,84%.

من جانبها، ظلت الحصة العائمة من الاستثمار الأجنبي في بورصة الدار البيضاء هامشية. فهي لم تمثل إلا 2,66% من رسملة البورصة عند نهاية 2018 و 11,37% من الرسملة العائمة للبورصة.

7 - تعتبر مساهمة استراتيجية كل مساهمة تساوي أو تفوق 4% من رأس المال.

جدول 6: تصنيف استثمارات الأجانب والمغاربة المقيمين في الخارج في الأسهم المسعرة المغربية (بملايين الدراهم)

31/12/2018		31/12/2017		
%	المبلغ	%	المبلغ	
100%	189 563	100%	202 043 ⁽¹⁾	استثمارات الأجانب والمغاربة المقيمين في الخارج المودعة في المغرب، منها
91,84%	174 095	91,29%	184 444	- النسبة الاستراتيجية
8,16%	15 468	8,71%	17 599	- عائم
582 155		626 965		رسملة البورصة
136 055		143 617		رسملة البورصة العائمة
32,56%		32,23%		استثمارات الأجانب والمغاربة المقيمين في الخارج / رسملة البورصة
29,90%		29,42%		النسبة الاستراتيجية / رسملة البورصة
2,66%		2,81%		عائم / رسملة البورصة
11,37%		12,25%		عائم / رسملة البورصة العائمة

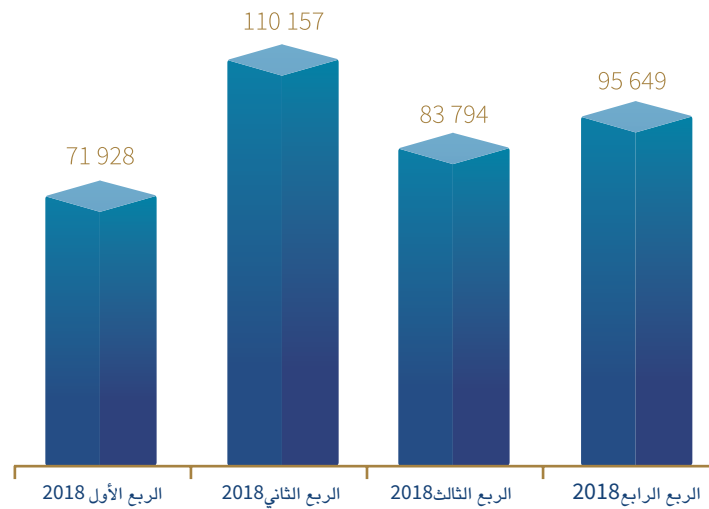
(1) رقم مراجع

المصدر: ماسكي الحسابات و بورصة الدار البيضاء و حسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

2. إقراض السندات

بلغ حجم عمليات إقراض السندات 361 مليار درهم سنة 2018، مسجلا بذلك انخفاضا بنسبة 29% تقريبا عن حجمه في 2017. كما استقر، عند نهاية دجنبر 2018، جاري عمليات إقراض السندات في 22 مليار درهم.

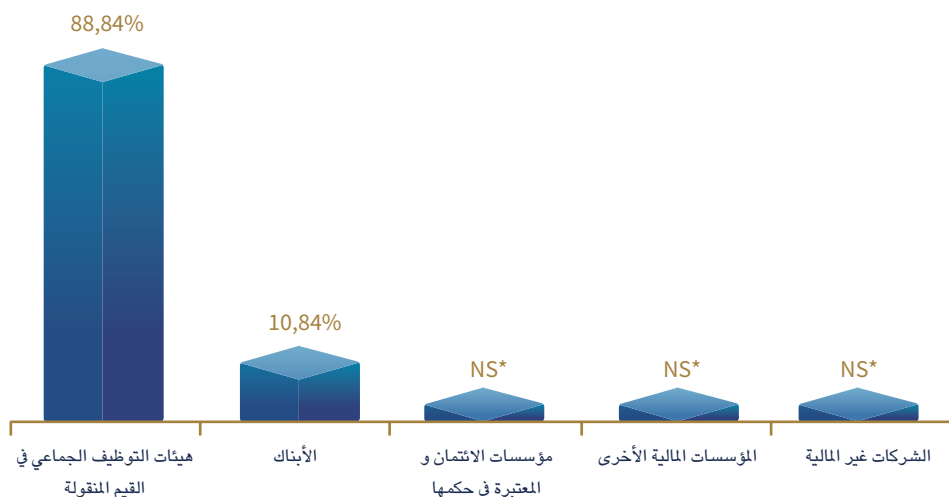
رسم بياني 11 : الحجم الإجمالي لعمليات إقراض السندات (بملايين الدراهم)



المصدر : الأبنك، حسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

ظل توزيع الأحجام المتداولة حسب فئات الزبائن مماثلا لذلك المسجل سنة 2017، بهيمنة الأبنك في فئة المقترضين (68%) وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في فئة المقترضين (88,84%).

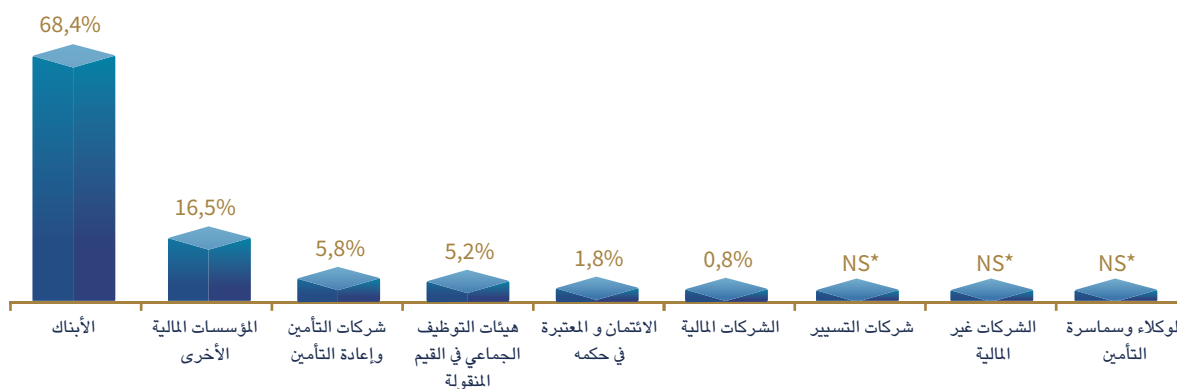
رسم بياني 12: الحجم المتداول حسب فئات الزبائن (إقراض)



المصدر: الأبنك، حسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

NS (*): غير معبر.

رسم بياني 13: الحجم المتداول حسب فئات الزبائن (اقتراض)

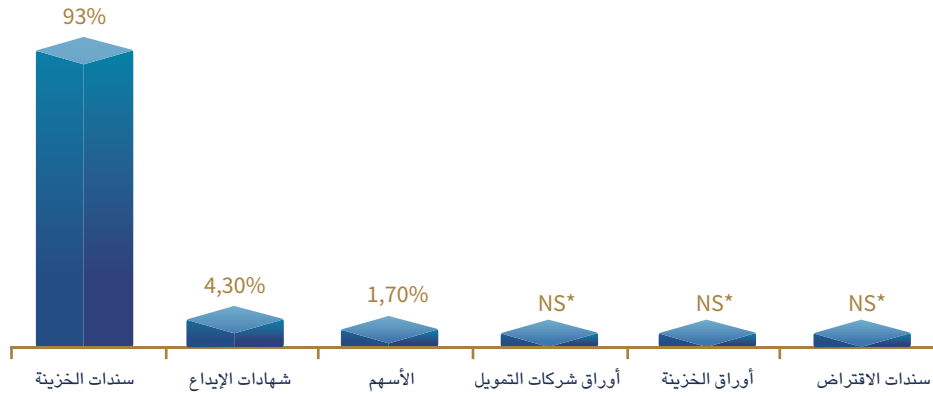


المصدر: الأبنك، حسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

NS (*): غير معبر.

وقد همت عمليات اقراض السندات أساسا، سنة 2018، سندات الخزينة بنسبة 93% من السندات المقترضة مقابل 82% سنة 2017. ومثل حجم إقراض السندات في شكل سندات الدين القابلة للتداول وسندات الدين 5,5% مسجلا بذلك انخفاضا ملحوظا بلغ نسبة 78% مقارنة مع عام 2017. ويبقى إقراض الأسهم هامشيا إذ استقر في 1,7% من الحجم المتداول.

رسم بياني 14 : تطور الحجم المتداول حسب فئات السندات

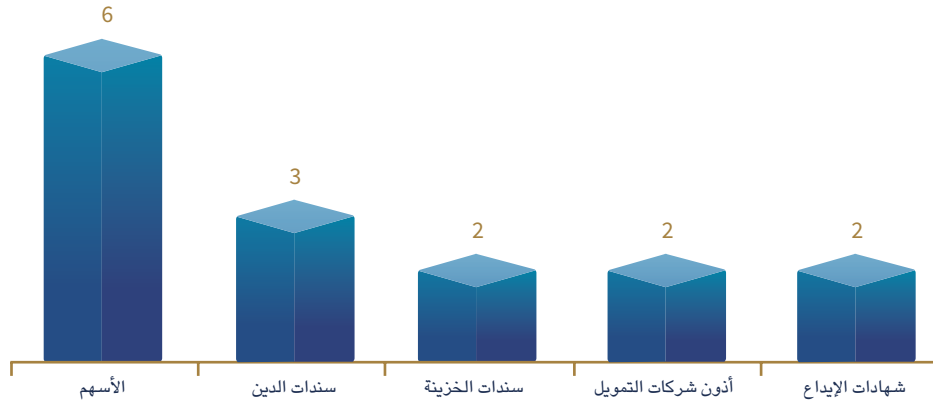


المصدر : الأبنك، حسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

NS (*) : غير معبر.

يتراوح متوسط مدة عملية إقراض السندات بين أسبوعين و ستة أسابيع حسب نوع الأداة المالية. وقد همت أطول مدة إقراض سندات الخزينة إذ بلغت 52 أسبوعاً، واستقرت مدة سندات الدين القابلة للتداول بمدة 24 أسبوعاً و الأسهم بمدة 12 أسبوعاً.

رسم بياني 15 : متوسط المدة بالأسابيع حسب فئة السندات



المصدر : الأبنك، حسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

3. دعوة الجمهور الى الاكتتاب

عالجت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، سنة 2018، ما مجموعه 66 عملية مالية. و من حيث الحجم، سجلت عمليات سندات رأس المال زيادة هامة بالنسبة للسنة السابقة، في حين انخفض بشكل طفيف حجم عمليات سندات الدين. ومع ذلك، تمثل هذه الأخيرة غالبية الحجم الإجمالي المتداول خلال السنة.

3.1 العمليات على سندات رأس المال

تميزت سنة 2018 بارتفاع هام للعمليات على سندات رأس المال، سواء من حيث العدد أو الحجم. فقد تجاوز الحجم الإجمالي لهذه العمليات 5 مليارات درهم، بزيادة قدرها 2,4 مرة مقارنة بالسنة السابقة. وقد هم هذا النمو القوي كل فئات العمليات :

- شهد عام 2018 إدراجين اثنين في البورصة بينما لم تسجل أية عملية مماثلة سنة 2017 ؛

- وسجل حجم الزيادات في رأس المال تزايداً فاق الضعف، وذلك راجع أساساً لعملية التجاري وفا بنك التي همت 2,4 مليار درهم ؛

- قارب حجم العروض العمومية 1,3 مليار درهم، متأثراً بشكل مباشر، بالعرض العمومي لأسهم شركة التأمين سهام المبادر به عقب خضوع هذه الأخيرة لسيطرة مجموعة سانلام (SANLAM).

جدول 7 : عمليات على سندات رأس المال

مبلغ المعاملات (بملايين الدراهم)		عدد العمليات المعالجة		
2018	2017	2018	2017	
5239	1561	10	4	العمليات العامة (باستثناء الاكتتاب الخاص)
800	-	2	-	الإدراج في البورصة
3183	1493	5	3	الزيادة في رأس المال
2668	1370	2	2	تقدا
515	-	3	-	بالإدماج والانصهار
-	123	-	1	بتحويل الربحيات
1256	68	3	1	عروض عمومية
1256	-	3	-	عرض عمومي للشراء
-	68	-	1	عرض عمومي للسحب
-	-	-	-	توظيف خاص
-	-	-	-	الزيادة في رأس المال
5239	1561	10	4	عدد العمليات على سندات رأس المال

المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

3.2 إصدار سندات الدين

انخفض الحجم الإجمالي لإصدارات سندات الدين بنسبة 1,4% سنة 2018 إذ بلغ 67 مليار درهم مقابل 70 مليار درهم سنة 2017، وذلك على الرغم من الزيادة الهامة في حجم إصدارات سندات الاقتراض (+26%). فقد سجلت مبالغ إصدارات القطاعات الثلاثة من سوق سندات الديون القابلة للتداول انخفاضاً إجمالياً بنسبة 14,4%، على عكس الزيادة في إصدارات سندات الاقتراض.

جدول 8 : إصدار سندات الدين

مبلغ المعاملات (بملايين الدراهم)		عدد العمليات التي تمت معالجتها		
2018	2017	2018	2017	
22 465	17 805	19	21	إصدارات سندات الاقتراض
14 650	14 550	12	13	عبر دعوة الجمهور الى الاكتتاب
7 815	3 255**	7	8	عبر توظيفات خاصة
44 909	52 462	23	33	إصدارات سندات ديون قابلة للتداول*
2 612	5 749	6	10	أوراق الخزينة
36 970	39 428	12	12	شهادات الإيداع
5 327	7 285	5	11	أوراق شركات التمويل
67 374	70 268	42	54	مجموع إصدارات سندات الدين

(*) : يوافق عدد العمليات التي تمت معالجتها عدد ملفات المعلومات التي قامت الهيئة المغربية لسوق الرساميل بمعالجتها، في حين أن حجم العمليات يوافق المبالغ المصدرة (المصدر الوديع المركزي ماروكليز).

(**) : بما في ذلك إصدار واحد من فئة "السندات الخضراء" تم إنجازه من قبل البنك الشعبي المركزي، المدون باليورو و الذي شمل مبلغ 135 مليون يورو بسعر تحويل 11.153 درهم لليورو الواحد، وهو السعر المرجعي ليوم 29 دجنبر 2017

المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

3.3 العمليات المالية الأخرى

خلال السنة المالية 2018، انتقل مبلغ العمليات المالية الأخرى التي تمت معالجتها من 3,9 مليار درهم إلى 560 مليون درهم. ويعزى هذا الانخفاض إلى عدم تكرار برامج إعادة الشراء المرخص لها سنة 2017.

جدول 9 : عمليات مالية أخرى

مبلغ المعاملات (بملايين الدراهم)		عدد العمليات التي تمت معالجتها		
2018	2017	2018	2017	
284	3 711	1	5	برنامج إعادة شراء
276	171*	13	9	دعوة الجمهور إلى الاكتتاب من طرف المجموعات الأجنبية
560	3 882	14	14	مجموع العمليات المالية الأخرى

(*) : مجموع المبالغ القصوى المرخص لها طبقا للتدابير المتعلقة بعمليات الصرف

المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

4. منتجات التوظيف الجماعي

4.1 هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

4.1.1 هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في الاقتصاد المغربي

واصل، خلال سنة 2018، وزن هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في الاقتصاد المغربي منحاه الإيجابي. فقد استقرت نسبة الأصول الصافية لهذه الهيئات في 39,28% من الناتج الداخلي الخام عند متم 2018، مقابل 39,12% في نهاية سنة 2017. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بنسبة 4,53% والتي فاقت نمو الناتج الداخلي الخام (3% بالأسعار الجارية).

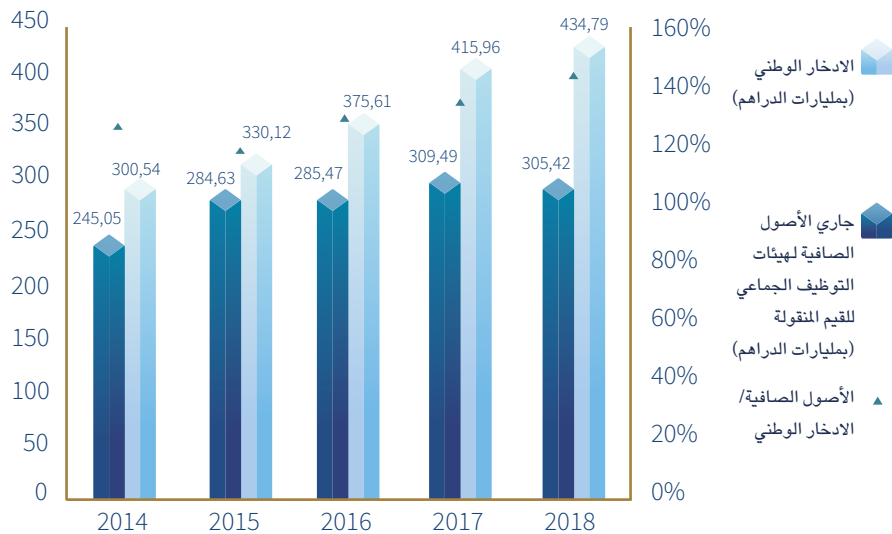
جدول 10: تطور الناتج الداخلي الخام والأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و معدل (الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة / الناتج الداخلي الخام)

2018	2017	2016	
1106,82	1063,35	1013,23	الناتج الداخلي الخام (بمليارات الدراهم)
434,79	415,96	375,61	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (بمليارات الدراهم)
39,28%	39,12%	37,07%	معدل الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالنسبة للناتج الداخلي الخام

المصادر: شركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و المندوبية السامية للتخطيط

ويخصوص معدل الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالنسبة للإدخار الوطني، فقد استقر في 142,36% في نهاية عام 2018، محققا نموا بلغ 7,95 نقطة مائوية من سنة لأخرى (134,4% عند متم 2017). ويعزى هذا التطور إلى التغير الإيجابي للأصول الصافية لهذه الهيئات التي ارتفعت بنسبة 4,53% مقترنا بتراجع الإدخار الوطني الذي سجل انخفاضا بنسبة 1,31%.

رسم بياني 16: تطور معدل [صافي أصول هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة / الإدخار الوطني الإجمالي]



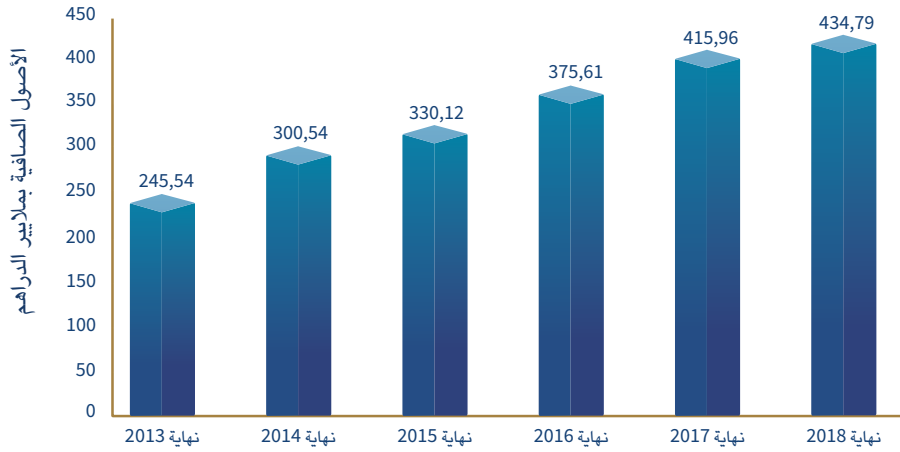
المصادر: شركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و المندوبية السامية للتخطيط

4.1.2 تطور الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

سجلت الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تطورا مضطربا خلال الخمس سنوات الماضية، حيث حققت ارتفاعا بنسبة 77,07% منتقلة من 245,54 مليار درهم سنة 2013 لتصل إلى 434,79 مليار درهم في سنة 2018. وارتفع الجاري الإجمالي إلى 189,24 مليار درهم مع هيمنة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنف السندات، التي ارتفعت أصولها الصافية إلى 163,79 مليار درهم (122,73 مليار درهم فيما يخص الهيئات من صنف "سندات متوسطة وطويلة المدى" و41,06 مليار درهم فيما يخص الهيئات من صنف "سندات قصيرة المدى")، وهوما يمثل 86,55% من الزيادة المسجلة.

فيما يتعلق بالأصناف الأخرى لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، فقد ارتفع صافي أصولها بمبلغ 18,99 مليار درهم فيما يخص الهيئات من صنف "متنوعة"، وبمبلغ 11,72 مليار درهم فيما يخص الهيئات من صنف "أسهم"، وبمبلغ 1,86 مليار درهم فيما يخص الهيئات من صنف "تعاقدية"، في حين سجلت الهيئات من صنف "تقديية" تراجعاً بمبلغ 7,11 مليار درهم.

رسم بياني 17 : تطور الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (2013 - 2018)

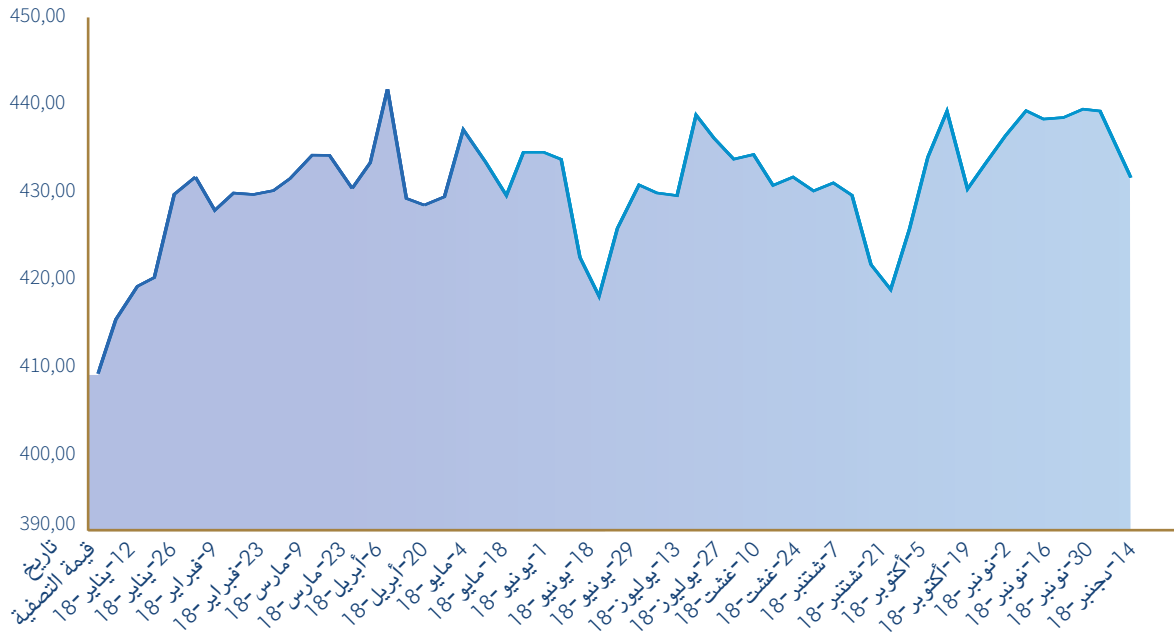


المصدر : شركات التسيير

4.1.3 تطور الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة سنة 2018

واصل، خلال سنة 2018، جاري هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة منحاه التصاعدي. فقد سجلت الأصول الصافية لهذه الهيئات تطورا بنسبة 4,53% لتسجل مبلغ 434,79 مليار درهم مع متم سنة 2018. وتعزى هذه الزيادة التي بلغت 18,82 مليار درهم بشكل أساسي للارتفاع الذي حققته الهيئات من صنف "سندات متوسطة وطويلة المدى" التي سجلت أصولها الصافية نموا بمبلغ 25,71 مليار درهم، غير أن هذه الزيادة تأثرت بالانخفاض المسجل فيما يخص جاري هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنف "تقديية" و "أسهم" التي تراجع على التوالي بمقدار 7,59 درهم و 3,76 مليار درهم.

رسم بياني 18 : تطور الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في 2018



المصدر : شركات التسيير

4.1.4 توزيع هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة حسب الصنف في متم 2018

بلغ عدد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة الناشطة، نهاية 2018، ما يناهز 450 مقابل 432 سنة 2017. وقد نتجت هذه الزيادة عن إحداث 18 صندوقًا جديدًا، سبعة من صنف "متنوعة" وخمسة من صنف "سندات على المدى المتوسط والبعيد" وأربعة من صنف "أسهم" و صندوق واحد من صنف "نقدية" وواحد من صنف "سندات على المدى القريب".

وبخصوص الطبيعة القانونية لهذه الهيئات، فإن 404 عبارة عن صناديق توظيف جماعي، بينما 46 عبارة عن شركات استثمارية برأس مال متغير (SICAV).

وكما كان الحال عليه في السنوات السابقة، يمثل صنف "سندات على المدى المتوسط والبعيد"، الذي يشمل 155 هيئة، أكثر من نصف الجاري الإجمالي بأصول تحت التسيير تبلغ 244 مليار درهم، وهو ما يمثل أكثر من 56% من مجموع صافي الأصول.

وتطورت أصناف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة سنة 2018 على النحو التالي :

- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنف "أسهم"

بعد إحداث أربعة صناديق جديدة وتغيير هيئتي توظيف جماعي للقيم المنقولة من صنف "أسهم" إلى صنف "متنوعة"، بلغ عدد هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من هذا الصنف 91 عند نهاية 2018 مقابل 89 في متم 2017. وبلغ صافي أصول هذا الصنف 31,67 مليار درهم، مسجلا انخفاضا بنسبة 10,62% عن السنة السابقة. ويعزى هذا الانخفاض بشكل رئيسي إلى الأداء السلبي لهذا الصنف (-7,05%)، وكذا صافي عمليات الاسترداد الذي بلغ 571 مليون درهم.

- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنف "متنوعة"

أدى إحداث سبعة صناديق "متنوعة" وتحويل هيئتين من صنف "أسهم" وهيئة واحدة من صنف "تعاقدية" إلى صنف "متنوعة" إلى ارتفاع عدد الصناديق من هذا الصنف إلى 86 سنة 2018 مقابل 76 سنة 2017. وعلى الرغم من الأداء السنوي السلبي لهذا الصنف بنسبة 1,24%، فقد ارتفعت أصوله الصافية بنسبة 4,20% سنة 2018 لتستقر في 27,8 مليار درهم. ويعزى تطور الجاري إلى صافي الأموال المحصلة التي بلغت 1,24 مليار درهم.

- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنف "نقدية"

شهدت نهاية سنة 2018، الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنف "نقدية"، البالغ عددها 58، تغييراً سلبياً بلغ 11,09%. حيث تراجعت هذه الأصول من 68,51 مليار درهم سنة 2017 إلى 60,92 مليار سنة 2018. ويعزى هذا الانخفاض بشكل رئيسي إلى حركة الاسترداد التي همت 8,95 مليار درهم والتي تم التخفيف منها بشكل طفيف من خلال الأداء السنوي الذي بلغ 2,18%.

- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنف "سندات قصيرة المدى"

بعد إحداث هيئة توظيف جماعي للقيم المنقولة جديدة واحدة من صنف "سندات قصيرة المدى"، ارتفع عدد هذه الهيئات إلى 50 في نهاية سنة 2018. وشهد جاري هذا الصنف زيادة بنسبة 3,88% سنة 2018 ليصل إلى 67,48 مليار مقابل 64,95 مليار سنة 2017. وتعزى هذه الزيادة إلى الأداء السنوي الإيجابي الذي سجله هذا الصنف بنسبة 2,58%، مقرونا باكتتابات صافية في حدود 876 مليون درهم.

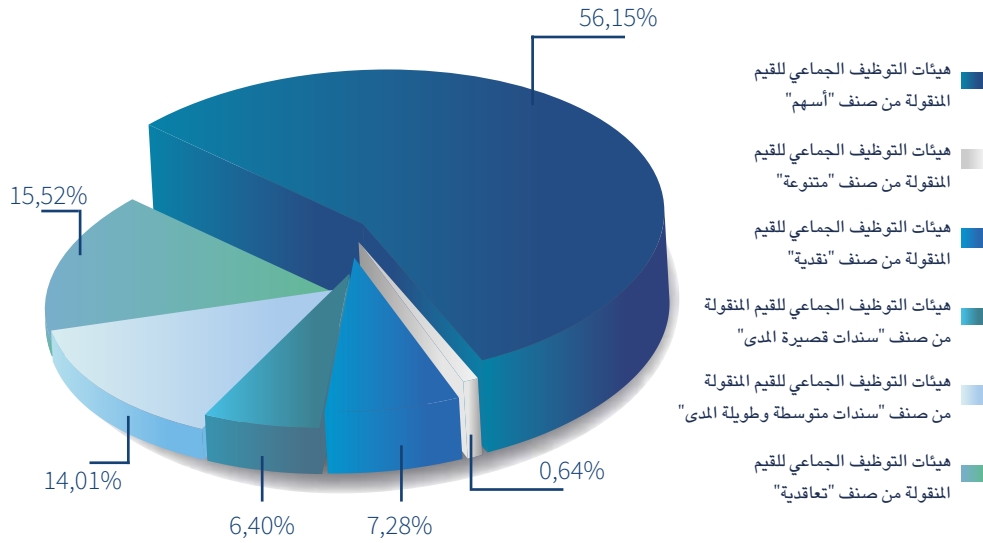
- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنف "سندات متوسطة وطويلة المدى"

سجلت الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنف "سندات متوسطة وطويلة المدى" تطوراً سنوياً قارب 12% لتستقر في 244,13 مليار درهم سنة 2018. وتعزى هذه الزيادة التي سجلت 25,7 مليار درهم إلى الاكتتابات الصافية بمبلغ 20,17 مليار درهم وللاداء السنوي الإيجابي الذي بلغ 2,66%.

- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنف "تعاقدية"

استقر نهاية عام 2018، جاري هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنف "تعاقدية" في 2,7 مليار درهم مسجلاً بذلك زيادة فاقت 43% بالنسبة لسنة 2017. وتعزى هذه الزيادة بشكل رئيسي إلى التحصيل الصافي الذي بلغ 788 مليون درهم. وتجدر الإشارة إلى أنه بعد تغيير صنف صندوق واحد، تراجع عدد الهيئات من هذا الصنف من 10 صناديق سنة 2017 إلى 9 عام 2018.

رسم بياني 19: توزيع الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة حسب الصنف عند متم 2018



المصدر: شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

4.1.5 الأداء السنوي لمختلف أصناف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

سجلت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنف "أسهم" عند نهاية 2018، أداءً سنوياً سلبياً بلغ: 7,05%. ويعزى هذا التطور السلبي للتراجع الذي سجله مؤشر مازي (-8,27)، الذي يمثل المؤشر المرجعي للهيئات من هذا الصنف.

وسجلت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنف "سندات قصيرة المدى" و "سندات متوسطة وطويلة المدى" أداءً إيجابياً بنسبتي 2,66% و 2,58% على التوالي، وذلك على الرغم من الاتجاه التصاعدي الذي سجله منحني معدل الفائدة سنة 2018.

وقد أدى تراجع أداء سوق الأسهم الذي قوبل جزئياً بأداء جيد لسوق سندات الاقتراض⁸ إلى تراجع هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنف "متنوعة" بلغ: 1,24% في نهاية عام 2018. وتجدر الإشارة إلى أن سندات الدين تمثل 57,75% من الأصول الإجمالية للهيئات من هذا الصنف، في حين تمثل سندات رأس المال ما يقرب من 24% من الجاري.

من جهتها، سجلت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنف "نقدية" أداءً سنوياً بلغ: 2,18%، وهو ما يتناسب مع المتوسط السنوي لسعر إعادة الشراء اليومي الذي استقر في 2,20%.

4.1.6 تركيبة محفظة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

أخيراً، حسب تركيبها المالية، سجلت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صنف "تعاقدية" أداءً إيجابياً تراوح من 0,89% إلى 2,15%، باستثناء صندوق واحد سجل أداءً سلبياً بنسبة 1,82%.

تعكس تركيبة الأصول المسيرة الوضع السائد في سوق الرساميل المغربي عند نهاية 2018. إذ أن الأداء السلبي الذي سجله مؤشر مازي، المؤشر المرجعي لبورصة الدار البيضاء، دفع هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة إلى الاتجاه نحو أسواق سندات الاقتراض والنقد. وبالتالي، أصبحت حصة السندات غير المسعرة من الجاري الإجمالي تمثل ما يقارب 80% عند نهاية 2018 مقابل 76% سنة 2017. ويشمل الباقي، أي ما يفوق 20%، سندات مسعرة (7,51%) وعناصر أصول أخرى (13,29%).

جدول 11: توزيع مجموع الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة حسب فئة الاستثمار

نهاية 2018	نهاية 2017	صنف الاستثمار
التركيبة		
7,51%	9,10%	قيم مسعرة
7,39%	8,90%	قيم مسعرة - أسهم
0,12%	0,14%	قيم مسعرة - سندات اقتراض خاصة
0,001%	0,056%	قيم مسعرة - سندات اقتراض تصدرها أو تضمونها الدولة
79,20%	75,97%	قيم غير مسعرة
49,41%	48,32%	قيم غير مسعرة - سندات اقتراض تصدرها أو تضمونها الدولة
11,75%	11,13%	قيم غير مسعرة - سندات قابلة للتداول
13,75%	12,23%	قيم غير مسعرة - سندات خاصة
4,19%	4,19%	قيم غير مسعرة - سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
0,10%	0,10%	قيم غير مسعرة - سندات أخرى
13,29%	14,93%	أصول أخرى
100%	100%	مجموع

المصدر: شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

- القيم غير المسعرة

عند نهاية 2018، ارتفعت حصة القيم غير المسعرة من الجاري الإجمالي بنسبة 3,23%، وهو ما يمثل زيادة بقيمة 33,1 مليار درهم مقارنة مع السنة الماضية. تمثل السندات التي تصدرها أو تضمونها الدولة، والتي تتكون أساساً من سندات الخزينة، أكبر حصة من هذه الفئة، إذ تمثل قرابة نصف مجموع الأصول التي تسييرها هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

- القيم المسعرة

سجلت القيم المسعرة المملوكة من قبل هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة انخفاضا بنسبة 12,57% عند نهاية 2018. ويعزى هذا التراجع إلى انخفاض الجاري الإجمالي المستثمر في الأسهم المسعرة، والذي تراجع بمقدار 4,88 مليار درهم، مما أدى إلى انخفاض وزن الأسهم المسعرة من 9,10% سنة 2017 إلى 7,51% سنة 2018.

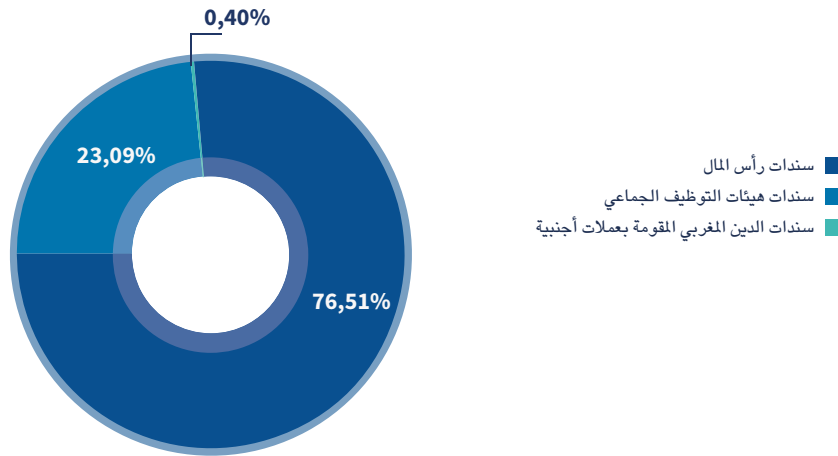
- عناصر الأصول الأخرى

تتشكل عناصر الأصول الأخرى بالأساس من توظيفات نقدية في شكل ديون تمثل عمليات الاستحفاظ التي تقوم بها هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بصفتها بائعة. وقد تراجعت حصة هذه العناصر من 14,93% سنة 2017 إلى 13,29% سنة 2018.

4.1.7 استثمارات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في الخارج

ارتفع جاري التوظيفات بالعملات الأجنبية بأكثر من مليار درهم ليصل إلى 4,93 مليار درهم وهو ما يمثل 1,14% من الأصول الصافية مقابل 0,93% سنة 2017. وتجرى هذه التوظيفات، في معظمها، في سندات الدين المغربي المقومة بعملات أجنبية؛ إذ تمثل هذه الأخيرة 76,51% من التوظيفات المنجزة وتتوزع بين استثمارات في سندات الدين السيادي بنسبة 50,89% من الجاري و استثمارات في سندات الدين صادرة عن مصدرين مغاربة بنسبة 25,42% من الجاري. أما التوظيفات الأخرى التي أنجزتها هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في الخارج فقد همت بشكل رئيسي سندات هيئات التوظيف الجماعي (23,09% من الجاري)، في حين لا تمثل سندات رأس المال سوى 0,41% من التوظيفات بالعملات الأجنبية.

الرسم البياني 20 : هيكل توظيفات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في الخارج في متم 2018



المصدر : شركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

4.1.8 المستثمرون في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

استقر عدد المستثمرين في حصة أو أسهم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، عند متم 2018، في ما يناهز 18949 مستثمر وهو مستوى مماثل للمستوى المسجل السنة المنصرمة.

جدول 12: توزيع الأصول الصافية حسب فئة المستثمرين في نهاية 2018 بملايين الدراهم

النسبة المئوية	مجموع هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة "تعاقدية"	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة "نقدية"	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة "سندات"	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة "أسهم" و "متنوعة"	المقاولات المالية، منها
75,44%	328 010,32	306,12	21 791,11	259 015,11	46 897,98	شركات التأمين وصناديق التقاعد والاحتياط
46,51%	202 230,30	67,41	12 263,75	160 385,49	29 513,66	الأبنك
16,40%	71 293,07	230,79	2 656,13	58 893,23	9 512,93	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
4,88%	21 236,62	2,9	3 546,33	16 209,01	1 478,38	

4,42%	19 210,33	0	144,7	13 495,53	5 570,10	صندوق الإيداع والتدبير
1,39%	6 041,17	1,74	1 690,25	4 263,14	86,04	مؤسسات مالية أخرى
1,23%	5 329,00	0	643,72	4 670,46	14,82	شركات التمويل
0,42%	1 821,18	3,28	390,25	782,61	645,04	شركات محفظات أخرى
0,20%	848,66	0	456	315,63	77,02	شركات البورصة
16,89%	73 432,99	2 235,01	31 216,93	37 972,83	2 008,22	مقاولات غير مالية
7,02%	30 509,19	124,61	7 681,67	13 682,17	9 020,74	أشخاص ذاتيون مقيمون
0,65%	2 833,03	100,96	307,69	867,03	1 557,34	أشخاص معنويون وذاتيون غير مقيمون
100%	434 785,53	2 766,70	60 997,41	311 537,14	59 484,27	المجموع

المصدر: المؤسسات الوديعية لهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة و حسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

تمتلك الشركات المالية، عند نهاية 2018، أغلبية الأصول الصافية الخاضعة للتسيير بحصة تصل إلى 75,44%. ويتشكل المستثمرون الرئيسيون في هذه الفئة من شركات التأمين وهيئات الاحتياط والتقاعد التي تمتلك 46,51% من الأصول الصافية والمؤسسات البنكية التي تبلغ حصتها 16,40%.

أما النسبة المتبقية، وهي 24,56% من الأصول الصافية، فتمتلكها مؤسسات غير مالية (16,89%) وأشخاص ذاتيون مقيمون (7,02%) وأشخاص ذاتيون ومعنويون غير مقيمون (0,65%).

4.2 صناديق التوظيف الجماعي للتسديد (FPCT)

بعد إحداث أربعة صناديق جديدة (ثلاثة منها تتوفر على أقسام)، بمبادرة من ثلاث شركات تسيير، استقر عدد صناديق التوظيف الجماعي للتسديد الناشطة نهاية 2018، في 11 صندوق ليلعب عدد الأقسام 21. وقد همت عمليات التسديد المنجزة سنة 2018، مبلغ 4,33 مليار درهم وهمت اقتناء ما يلي:

- © أصول عقارية؛
- © حقوق الانتفاع؛
- © ديون ناتجة عن عقود قروض استهلاكية.

وقد بلغت الأصول الصافية الإجمالية لصناديق التوظيف الجماعي للتسديد الناشطة 7,55 مليار درهم، نهاية 2018.

4.3 هيئات التوظيف الجماعي في الرأسمال (OPCC)

عرف قطاع الاستثمار في الرأسمال، في نهاية 2018، تطوراً معتدلاً بعد إحداث صندوق جديد واحد وأصول صافية إجمالية تقل عن مليار درهم.

وبذلك ارتفع عدد الصناديق من 4 إلى 5 هيئات توظيف جماعي في رأس المال مع إطلاق صندوق توظيف جماعي في رأس المال غرين إنوف إنفست (GreenN Innov Invest)، الذي تسييره شركة غلوبل نيكسوس (Global Nexus)، والذي يمثل هدفه في الاستثمار في الشركات الناشئة المبتكرة العاملة في القطاعات الخضراء والتنمية المستدامة.

وتسير الخمس هيئات للتوظيف الجماعي في رأس المال الناشطة أصولاً صافية إجمالية تبلغ 708,31 مليون درهم. وتتدخل في مختلف مراحل دورة حياة المقاولات التي تقوم بتمويلها وتنجز استراتيجيات استثمار عامة أو متخصصة في القطاعات التالية :

- ⊙ الطاقات ؛
- ⊙ "التكنولوجيات الخضراء" ؛
- ⊙ الصناعة الغذائية ؛
- ⊙ البنيات التحتية ؛
- ⊙ الابتكار.

5. المتدخلون

5.1 شركات البورصة

5.1.1 الحياة القانونية والاجتماعية

تميزت الحياة القانونية والاجتماعية لشركات البورصة، سنة 2018، بتغييرات على مستوى أجهزة الحكامة وتناوب المستخدمين و العمليات على الرأسمال.

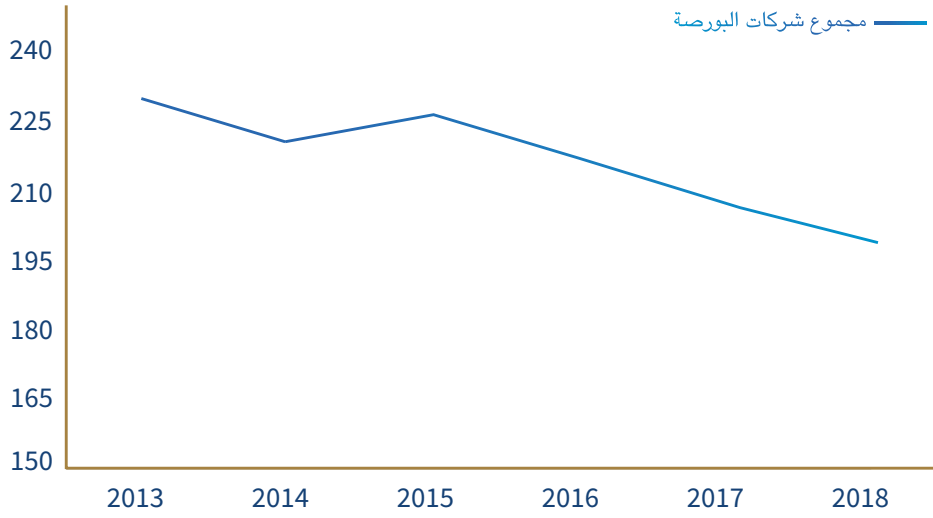
جدول 13: التغييرات في هياكل حكامة شركات البورصة

شركة البورصة	طبيعة التغيير
Attijari Intermédiation Atlas Capital Bourse Sogecapital Bourse CDG Capital Bourse Upline Securities MENA CP	تغيير في حاملي الأسهم
Sogecapital bourse CDG capital bourse Wafa bourse Attijari intermédiation Mena CP	تعيين أعضاء جدد في مجلس الإدارة و/ أو الرقابة

المصدر: شركات البورصة

تميزت سنة 2018 أيضاً بتناوب الفرق على مستوى غالبية شركات البورصة، إذ تجسدت من خلال 17 عملية توظيف و 19 مغادرة، همت بشكل رئيسي مستوى وظائف المكتبين الخلفي والأمامي وكذا المراقبة الداخلية. ولم يعرف، متوسط عدد العاملين، الذي يقارب 12 فرداً، تغييراً خلال العامين الماضيين.

رسم بياني 21 : تطور مجموع المستخدمين بشركات البورصة



المصدر : شركات البورصة وحسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

فيما يتعلق بالعمليات على رأس المال، عرفت سنة 2018 زيادة واحدة في رأس المال أنجزتها شركة البورصة أبلان سيكيورتي (Upline Securities) التي رفعت رأس مالها من 30 إلى 55 مليون درهم دون أي تغيير في الجهة المسيطرة على الشركة.

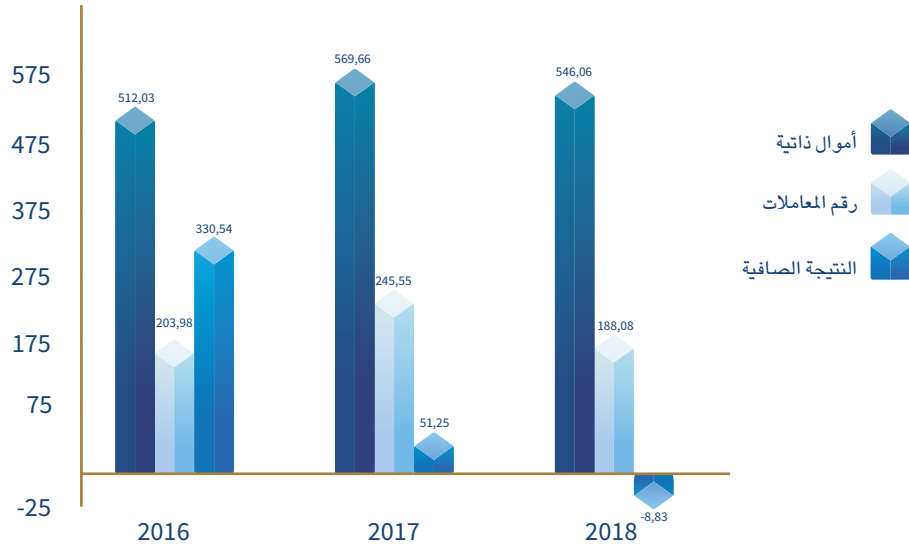
5.1.2 مؤشرات الأنشطة

• المؤشرات المالية

حققت شركات البورصة سنة 2018 رقم معاملات بلغ 188 مليون درهم، مسجلا بذلك انخفاضا بنسبة 23% مقارنة مع 2017. وقد أدى هذا الانخفاض إلى نتيجة استغلال سلبية همت 11 شركة بورصة من بين ما مجموعه 17 شركة.

بالإضافة إلى ذلك، حققت شركات البورصة نتيجة صافية سلبية بمبلغ 9 ملايين درهم مقابل نتيجة صافية إيجابية بمبلغ 51 مليون درهم سنة 2017.

رسم بياني 22 : تطور المؤشرات المالية لشركات البورصة



المصدر: شركات البورصة وحسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

ويظهر توزيع رقم المعاملات هيمنة نشاط الوساطة، الذي يدر وحده 76% من إجمالي رقم المعاملات مقابل 84% المسجلة في العام الماضي.

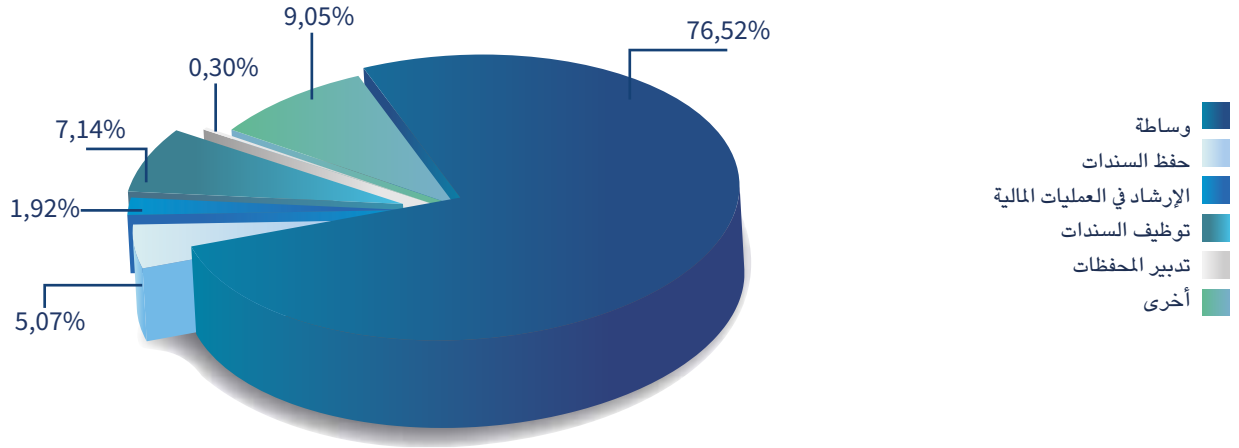
جدول 14 : الأرقام الرئيسية لشركات البورصة (بملايين الدراهم)

2018	2017	2016	
17	17	17	عدد شركات البورصة
188,08	245,55	203,98	رقم المعاملات الإجمالي
143,92	207,25	173,91	الوساطة
9,53	15,96	9,7	حفظ السندات
3,61	1,96	1,57	الإرشاد في العمليات المالية
13,43	2,97	3,53	توظيف السندات
0,57	1,06	1,33	تدبير المحفظات
17,02	16,35	13,94	أخرى
-8,83	51,25	330,54 ⁹	النتيجة الصافية الإجمالية
47	44	41,99	صندوق الضمان

المصدر: شركات البورصة

9- تلقت شركات البورصة، سنة 2016، ربحيات استثنائية في إطار انتهاء عملية فتح رأس مال بورصة الدار البيضاء، وهو ما عكس نتيجة صافية بلغت 330 مليون

رسم بياني 23: توزيع رقم معاملات شركات البورصة حسب نوع النشاط



المصدر: شركات البورصة

علاوة على ذلك، يوضح تحليل رقم المعاملات بين شركات البورصة أن 11 شركة تابعة لأبنك تستحوذ على حصة 84% من السوق مقابل 16% بالنسبة لست شركات البورصة المتبقية التابعة لمجموعات مالية غير الأبنك.

• صندوق الضمان

يهدف صندوق الضمان إلى تعويض زبائن شركات البورصة التي يتم تصفيتهم عند إخلال الشركة بقواعد الفصل بين أصول الزبائن وأموالها الذاتية. ويمول هذا الصندوق بمساهمات، يحدد مبلغها كنسبة مئوية من حجم السندات والنقود التي تحتفظ بها كل شركة بورصة.

وقد بلغ صندوق الضمان 47 مليون درهم سنة 2018 وانخفضت المساهمات المدفوعة بنسبة 14% مقارنة بسنة 2017 بسبب انخفاض قيمة الأصول المحتفظ بها من قبل شركات البورصة والتي بلغ متوسط مبلغها 9 مليارات سنة 2018.

5.1.3 تركيبة الزبائن

انخفض عدد زبائن شركات البورصة الناشطين في البورصة بنسبة 1% مقارنة بسنة 2017. ويعزى هذا التغيير بشكل رئيسي إلى انخفاض عدد الزبائن من فئة الأشخاص الذاتيين المغاربة والذي بلغ نسبة 2%.

من حيث الهيكلية، تجدر الإشارة إلى هيمنة الأشخاص الذاتيين المغاربة الذين يمثلون 79% من جميع الزبائن، تليهم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بحصة 10%، ويوزع الباقي بين فئات الزبائن الأخرى.

جدول 15: تركيبة زبائن شركات البورصة

المجموع	الأشخاص الذاتيون الأجانب		الأشخاص المعنويون الأجانب		الأشخاص المعنويون المغاربة		هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة		الأشخاص الذاتيون المغاربة		
	%	العدد	%	العدد	%	العدد	%	العدد	%	العدد	
7 407	2%	115	2%	168	7%	540	10%	728	79%	5 856	2016
7 481	2%	118	2%	155	6%	483	10%	767	80%	5 958	2017
7 380	2%	110	2%	150	7%	510	10%	772	79%	5 838	2018

المصدر : شركات البورصة وحسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

5.2 ماسكو الحسابات

قارب المخزون الإجمالي للأدوات المالية المحتفظ بها 1767 مليار درهم سنة 2018، مسجلا بذلك زيادة بنسبة 1% مقارنة مع 2017، مع هيمنة حصة الأبنك التي تمثل 94% من الأصول. وتبقى حصة الأبنك مهيمنة إذ تمثل 93% من الأصول المسيرة.

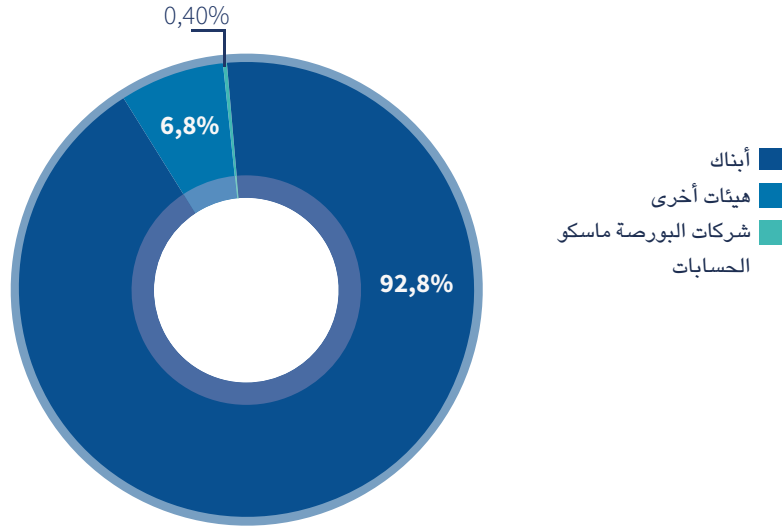
يصل العدد الإجمالي للحسابات 146482 حسابا مسجلا بذلك زيادة بنسبة 8% عن سنة 2017. وتعزى هذه الزيادة إلى عدد حسابات السندات في ملكية فئة الأشخاص الذاتيين المقيمين، والتي تستحوذ لوحدها على 85% من مجموع عدد حسابات السندات.

جدول 16 : الأرقام الرئيسية لماسكي الحسابات

2018	2017	
25	25	عدد ماسكي الحسابات
146 482	136 028	عدد حسابات السندات
124 552	114 723	الأشخاص الذاتيون المقيمون
8 141	7 669	الأشخاص المعنويون المقيمون
13 242	13 254	الأشخاص الذاتيون غير المقيمين
547	382	الأشخاص المعنويون غير المقيمين
1 765 615	1 748 402	الأصول المسيرة (أ) = (1) + (2) + (3) + (4) (بملايين الدراهم)
1 637 474	1 646 620	من قبل الأبنك (1)
7 860	9 385	من قبل شركات البورصة ماسكي الحسابات (2)
658	481	من قبل المصدرين (3)
119 621	91 916	من قبل آخرين (4)
985	1 405	رصيد الأصول المدبرة في الحسابات التقنية (بملايين الدراهم) (ب)
1 766 601	1 749 807	المجموع الجاري ج = أ + ب

المصدر : ماسكو الحسابات والوديع المركزي ماروكليز

رسم بياني 24 : توزيع الأصول المحتفظ بها



المصدر : الوديع المركزي ماروكليير

5.3 الوديع المركزي

سجلت الأرصدة الإجمالية للأصول التي يحتفظ بها الوديع المركزي ماروكليير زيادة طفيفة بلغت 0,98%، منتقلا بذلك من 1,750 مليار درهم نهاية 2017 إلى 1,767 مليار درهم نهاية 2018، وقد دعم هذا التطور بشكل رئيسي زيادة جاري سندات الاقتراض وسندات الدين القابلة للتداول وجاري سندات الخزينة، اللذين ارتفعا بنسبتي 11% و 6% على التوالي، مقارنة بالجاري المسجل نهاية 2017.

وبالموازاة، ارتفع عدد القيم المحتفظ بها من قبل الوديع المركزي بنسبة 5,88% إذ انتقلت من 1224 سنة 2017 إلى 1296 مع نهاية 2018. وتعزى هذه الزيادة، كما كان الشأن سنة 2017، إلى ارتفاع عدد سندات الاقتراض، وسندات الدين القابلة للتداول، وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وصناديق التوظيف الجماعي للتسديد.

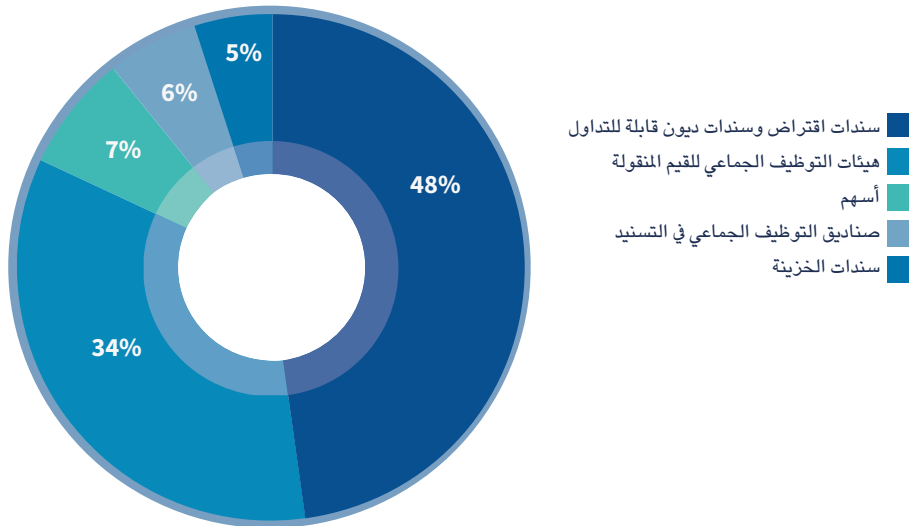
وقد لوحظ نفس المنحى على مستوى معدل التدفقات المنجزة، والتي سجلت تغيرا إيجابيا بنسبة 13,96% بين سنتي 2017 و 2018، وذلك أساسا بفضل الزيادة التي سجلها فرع المعاملات بالتراضي والتي بلغت نسبة 14,64%.

جدول 17: الأرقام الرئيسية لنشاط الوديع المركزي

2018	2017	
1 767	1 750	الجاري الإجمالي (بمليارات الدراهم)
595	633	أسهم
201	181	سندات الاقتراض وسندات مستحقات قابلة للتداول
546	517	سندات الخزينة
417	412	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
8	7	صناديق التوظيف الجماعي التسنيد
1 296	1 224	عدد القيم المحتفظ بها
93	92	أسهم
617	579	سندات الاقتراض وسندات مستحقات قابلة للتداول
69	78	سندات الخزينة
445	435	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
72	40	صناديق التوظيف الجماعي في التسنيد
65 977	57 894	المعدل اليومي للتدفقات المنجزة (بملايين الدراهم)
65 438	57 080	فرع المعاملات بالتراضي
539	814	فرع البورصة
-	-	فرع التتقيات الخاصة
826	1 073	عدد عمليات تدبير السندات
83	83	عدد عمليات توزيع الربحيات تحت التسيير
743	990	عدد العمليات الأخرى على السندات تحت التسيير

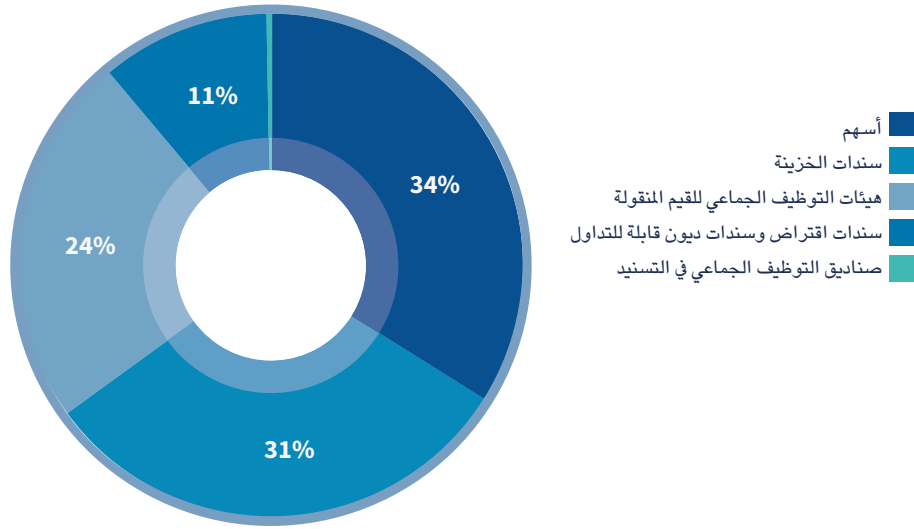
المصدر : الوديع المركزي ماروكليير

رسم بياني 25 : توزيع عدد القيم المقبولة حسب الفئة في نهاية 2018



المصدر : الوديع المركزي ماروكليير

رسم بياني 26 : توزيع جاري المبلغ الإجمالي للقيم المقبولة حسب الفئة في نهاية 2018



المصدر : الوديع المركزي ماروكليز

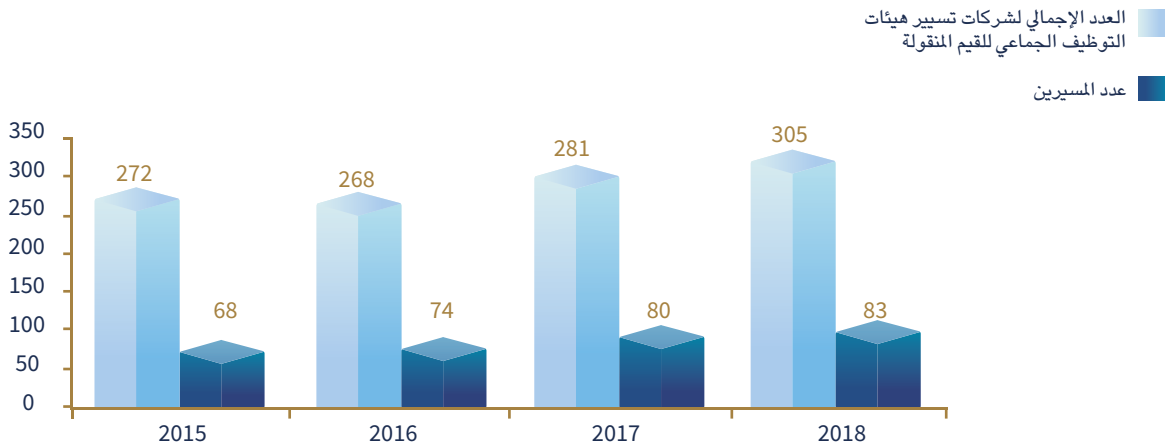
5.4 شركات التسيير

5.4.1 شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

ظل عدد شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة دون تغيير إذ استقر في 17 شركة سنة 2018.

من حيث عدد المستخدمين، شغلت شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ما مجموعه 305 مستخدمًا عند نهاية 2018 من بينهم 83 مسيرًا مقابل 281 مستخدمًا في السنة المنصرمة، من بينهم 80 مسيرًا.

رسم بياني 27 : تطور عدد مستخدمي شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

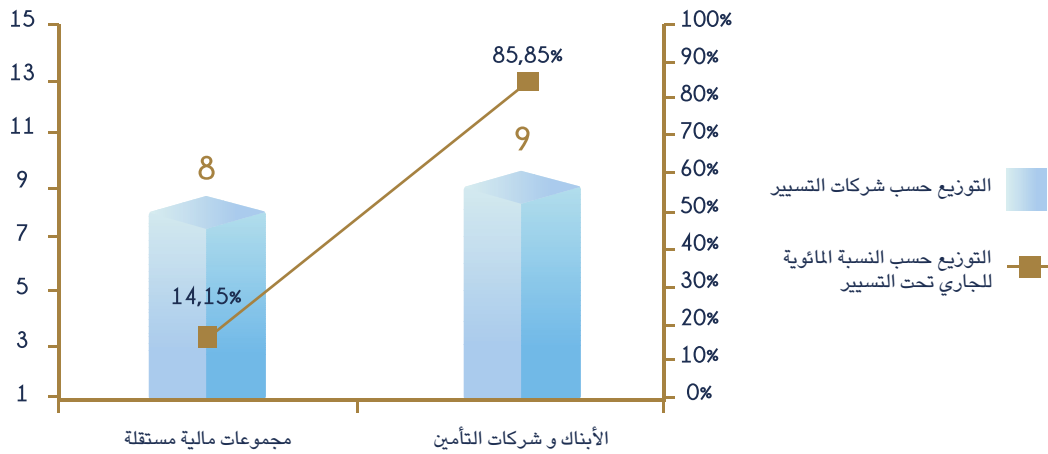


المصدر : شركات التسيير وحسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

مؤشرات النشاط

بلغ متوسط الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة سنة 2018، ما يناهز 431,33 مليار درهم مقابل 387,52 مليار سنة 2017، وهو ما يمثل زيادة بنسبة 11,33%. وفي متم 2018، وصل المبلغ الذي تسيره شركات تسيير تابعة لمؤسسات بنكية أو شركات تأمين إلى 373,24 مليار درهم وهو ما يمثل 85,85% من مجموع الأصول الصافية مقابل 86,56% للسنة السالفة. أما الباقي فإنه مسير من قبل شركات تسيير تحت رقابة مجموعات مالية مستقلة عن أية مؤسسة بنكية أو شركة تأمين.

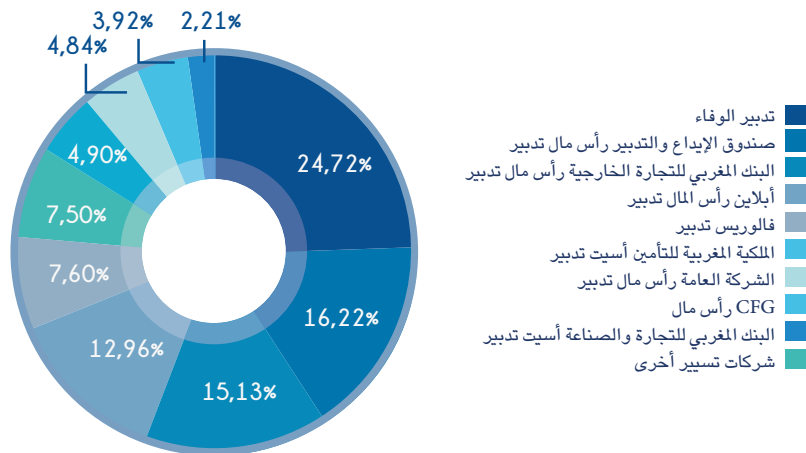
رسم بياني 28 : توزيع حصص السوق بين شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة حسب مساهمتها



المصدر : شركات التسيير وحسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

وبخصوص تركيز الأنشطة، وصلت أواخر سنة 2018، حصة السوق الإجمالية للثلاث شركات التسيير الأولى في السوق المالية إلى 56,07%، وتمثل 243,80 مليار درهم من الأصول الصافية مقابل 55% و 228,77 مليار درهم على التوالي عند متم 2017.

رسم بياني 29 : توزيع الأصول الصافية حسب شركة تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة سنة 2018

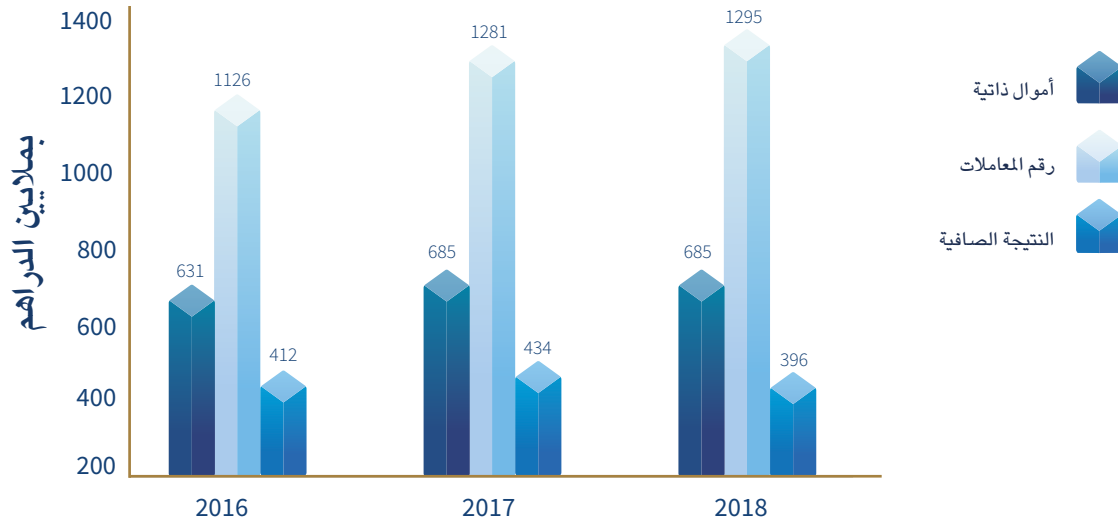


المصدر : شركات التسيير وحسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

• المؤشرات المالية

سجل رقم المعاملات الموطن لشركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة زيادة طفيفة بنسبة 1,15% خلال سنة 2018 ليستقر في 1,295 مليار درهم مقابل 1,281 مليار درهم سنة 2017. وسجلت النتيجة الصافية الموطدة لشركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة انخفاضا بنسبة 8,68% سنة 2018 انتقلت على إثره من 434 مليون درهم في عام 2017 إلى 396 مليون درهم في عام 2018. وظلت الأموال الذاتية الموظفة من قبل كل شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة مستقرة سنة 2018 مقارنة بعام 2017.

رسم بياني 30 : تطور المؤشرات المالية لشركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة



المصدر : شركات التسيير وحسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

5.4.2 شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للتسنيدي

وصل عدد شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للتسنيدي، عند نهاية 2018، ثلاث (3) شركات وهي: المغرب تسنيدي التي تم تأسيسها في فبراير 2002، والتجاري تسنيدي المعتمدة في نونبر 2014 والبنك المغربي للتجارة الخارجية رأسمال تسنيدي المعتمد في دجنبر 2015. وبلغ عدد مستخدميها 15، 50% منهم مكلفون بتسيير وهيكله صناديق التسنيدي.

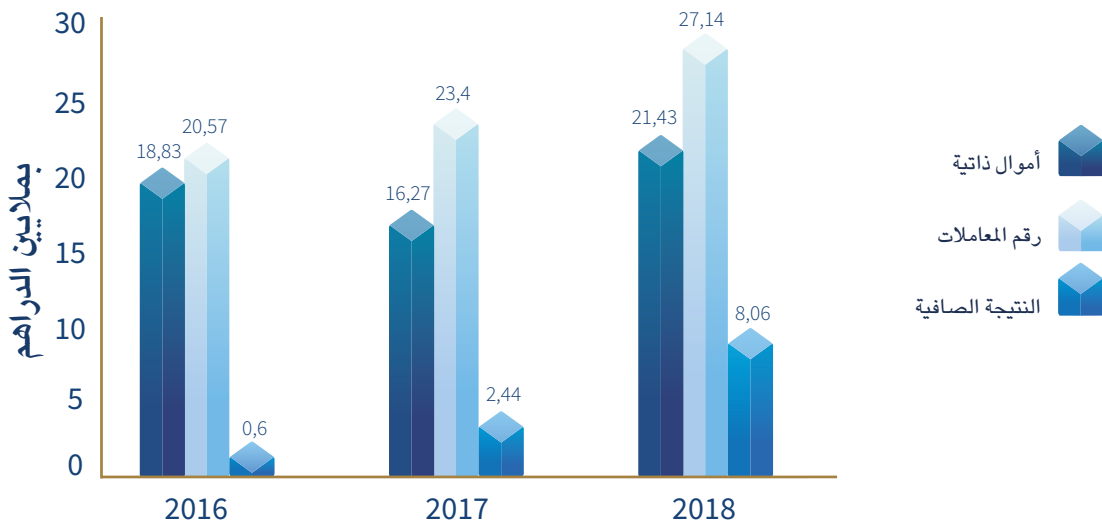
• مؤشرات النشاط

بلغ عدد هيئات التوظيف الجماعي للتسنيدي 11 (خارج الاقسام) عند متم 2018، ستة منها تسييرها المغرب تسنيدي بينما تقوم التجاري تسنيدي بتسيير 3 هيئات و البنك المغربي للتجارة الخارجية رأسمال تسنيدي بتسيير صندوقين اثنين. وقد ارتفعت الأصول الصافية الإجمالية بأكثر من 31% لتستقر في 7,55 مليار درهم مقابل 5,76 مليار عند نهاية 2017.

• المؤشرات المالية

بلغ رقم المعاملات الموطن لشركات تسيير صناديق التوظيف الجماعي للتسنيدي 24,89 مليون درهم سنة 2018 مقابل 23,40 مليون درهم سنة 2017 وهو ما يمثل زيادة بنسبة 6,37% من سنة لأخرى. واستقرت النتيجة الصافية الموطدة لشركات تسيير صناديق التوظيف الجماعي للتسنيدي في 6,27 مليون درهم سنة 2018 مقابل 2,44 مليون درهم سنة 2017. وارتفعت الأموال الذاتية الموظفة من قبل مجموع شركات تسيير صناديق التوظيف الجماعي للتسنيدي من 16,27 إلى 19,54 مليون درهم مسجلة بذلك زيادة بنسبة 20%.

رسم بياني 31 : تطور المؤشرات المالية لشركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للتسنيدي



المصدر : شركات التسيير وحسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

5.4.3 شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال

ارتفع عدد شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال سنة 2018 من 7 إلى 9 شركات منها 5 شركات تسيير تقوم بتسيير 4 صناديق، وهي صندوق الإيداع والتدبير رأس مال بنيات تحتية، وصندوق الإيداع والتدبير رأس مال قيم خاصة، و Brookstone Partners Morocco، و Private Equity Initiatives و Global Nexus. وتجدر الإشارة إلى أن الهيئة المغربية لسوق الرساميل اعتمدت، عند متم نونبر 2018، صندوق SEAF Morocco Growth Fund التي ستقوم شركة SEAFMorocco Capital Partners بتسييره.

وبخصوص المستخدمين، بلغ عدد مستخدمي شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي في رأس المال 46 مستخدما منهم 11 مسؤولا عن الاستثمارات.

• مؤشرات النشاط

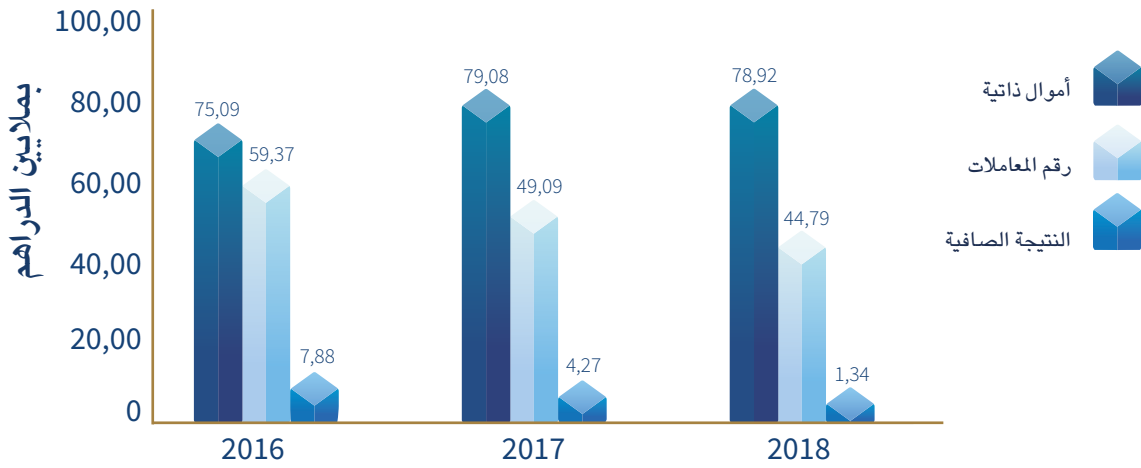
وصلت الأصول الصافية الاجمالية المسيرة من قبل شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال إلى 708,31 مليون درهم عند نهاية 2018 مقابل 502,71 مليون درهم سنة 2017 وهو ما يمثل زيادة بنسبة 40,9%.

المؤشرات المالية

سجل رقم المعاملات الموطدة لشركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال تراجعاً بنسبة % 8,76 سنة 2018 ليستقر في 44,79 مليون درهم مقابل 49,09 مليون درهم سنة 2017. كما انخفضت النتيجة الصافية الموطدة لشركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال بنسبة % 68 سنة 2018 وانتقلت من 4,27 مليون درهم سنة 2017 إلى 1,34 مليون درهم سنة 2018.

وسجلت الأموال الذاتية الموظفة من قبل شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي في رأس المال تراجعاً طفيفاً بلغ % 0,2 ليستقر في مبلغ 78,92 مليون درهم مقابل 79,08 مليون درهم سنة 2017.

رسم بياني 32 : تطور المؤشرات المالية لشركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي في رأس المال



المصدر : شركات التسيير وحسابات الهيئة المغربية لسوق الرساميل



الفصل الثالث

الهيئة المغربية لسوق الرساميل و الإشراف
على سوق الرساميل

1. الاعتمادات والتراخيص

1.1 اعتماد المتدخلين

تميزت سنة 2018 باهتمام متزايد بإحداث شركات تدبير جديدة خاصة منها شركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي للرأس مال. فبعد دراسة ملف اعتماد الهيئة المغربية لسوق الرساميل لشركة تدبير هيئة التوظيف الجماعي للرأس مال فينيس كابيتال (VENUS CAPITAL) سنة 2017، تم نشر قرار اعتماد الشركة المذكورة من طرف وزارة الاقتصاد والمالية في الجريدة الرسمية بتاريخ 15 فبراير 2018.

بالإضافة إلى ذلك، توصلت الهيئة المغربية لسوق الرساميل بطلب جديد للحصول على اعتماد شركة تدبير هيئة التوظيف الجماعي للرأس مال SEAF Morocco Capital Partners. وتبعاً لرأي الهيئة المغربية لسوق الرساميل، تم اعتماد هذه الشركة في 14 يونيو 2018 من قبل وزارة الاقتصاد والمالية. كما أنه تم الانتهاء من دراسة طلب ثاني لشركة تدبير هيئة توظيف جماعي للرأس مال في 26 نوفمبر 2018 وتمت إحالة رأي الهيئة على وزارة الاقتصاد والمالية.

ومن جهة أخرى، شهدت الهيئة المغربية لسوق الرساميل إقبالا من قبل فاعلين مختلفين في سوق الرساميل يرغبون في إحداث شركات تسيير هيئات توظيف جماعي. وبغية الإجابة على استفساراتهم حول الأنظمة التي تحكم هذه الأخيرة، خصصت الهيئة عدة جلسات عمل، تم استغلالها أيضا لعرض مشاريع إحداث شركات تسيير على أنظار الهيئة.

وبخصوص شركات البورصة، تلقت الهيئة بقصد دراسة طلب ترخيص نقل المقر الاجتماعي لكل من شركتي ICF و AL WASSIT وشركة Upline Securities.

1.2 ترخيص العمليات المالية

1.2.1 العمليات على سندات رأس المال

خلال السنة المالية 2018، أشرت الهيئة على عشر عمليات همت سندات رأس المال. ويقدم الجدول التالي تفصيلا لهذه العمليات:

جدول رقم 18: العمليات على سندات رأس المال المؤشر عليها سنة 2018

نوع العملية	المصدر	تاريخ التأسيس	وصف العملية	المبلغ بالدرهم
الولوج إلى البورصة	Immoyente Invest	05/04/2018	الولوج إلى البورصة بالزيادة في رأس المال	400 000 000
	Mutandis SCA	16/11/2018	الولوج إلى البورصة بالزيادة في رأس المال وتفويت الأسهم	400 000 140
الزيادة في رأس المال	البنك التجاري وفا	26/11/2018	زيادة في رأس المال نقدا مخصصة لمستخدمي التجاري وفا بنك وشركاتها التابعة بالمغرب، تأمينات الوفاء و وفا إيما أسبستونس	2 399 999 687
	Jet Contractors	03/12/2018	زيادة في رأس المال موزعة على دفعتين: - الشطر I : تحرر نقدا (200 مليون درهم) - الشطر II : تحرر بمعاوضة ديون (68 مليون)	267 998 850

المبلغ بالدرهم	وصف العملية	تاريخ التأشير	المصدر	نوع العملية
0	ادماج انصهار الشركة التابعة مراكش بلازا (مملوكة 100%)	18/10/2018	ريسيما	ادماج انصهار
0	ادماج انصهار الشركة التابعة أجبان دكالة (مملوكة 100%)	14/12/2018	Centrale Danone	
515 340 000	ادماج انصهار تسليف	17/12/2018	سلفين	
23 785 102	عرض شراء عمومي إلزامي بعد تجاوز عتبة 40% من حقوق التصويت من قبل شركة الكن (Aliken) وأفراد عائلة الصفرىوي (متصرفين باتفاق)	06/03/2018	ميد بيبير	عرض عمومي
37 435 464	عرض شراء عمومي إلزامي بعد تجاوز عتبة 40% من حقوق التصويت من قبل سانلام (SANLAM) (عقب السيطرة على سهام للتمويل)	04/12/2018	تسليف	
1 194 573 800	عرض شراء عمومي إلزامي بعد التجاوز غير المباشر لعتبة 40% من حقوق التصويت من قبل سانلام (عقب السيطرة على SAHAM FINANCE)	27/12/2018	سهام للتمويل	

المصدر: الهيئة المغربية لسوق الرساميل

تتميز الشركتان المدرجتان في سوق البورصة سنة 2018 ببعض الخصائص، فشركة Immorente Invest تسترشد بنموذج الأدوات المالية المرتبطة بالعقار وتعمل في قطاع تأجير العقارات المهنية. بالإضافة إلى ذلك، تعد شركة Mutandis SCA أول شركة في المغرب تدخل سوق الأسهم في شكل شركة توصية بالأسهم (SCA). وفي هذا الصدد تمت مراجعة حكمة الشركة بهدف تحقيق توازن أفضل بين خصائص هذا النوع من الشركات والحاجة إلى حماية المساهمين الموكلين.

ففيما يتعلق بالزيادات في رأس المال، أطلق التجاري وفابنك عملية مخصصة لمستخدمي المجموعة في المغرب بمبلغ إجمالي قدره 2,4 مليار درهم. وقد كانت هذه العملية هي الثانية من نوعها بعد تلك التي أنجزت سنة 2012. بالإضافة إلى ذلك، أطلقت جيت كونتراكتورز زيادة في رأسمالها بقيمة 268 مليون درهم، منها 68 مليون درهم سيتم تحريرها عن طريق مقايضة الديون الناتجة عن اقتناء شركة المقاولون المغاربة (MCA).

كما تم التأشير أيضاً على ثلاث عمليات إدماج وانصهار خلال 2018، اثنتان منهما لم تسفرا على إحداث أسهم جديدة لأن الشركات المضمومة كانت مملوكة بنسبة 100% من قبل الشركات الضامنة.

وفي الأخير، تم التأشير على ثلاثة عروض عمومية إلزامية بعد تجاوز 40% من حقوق التصويت للشركات المسعرة.

1.2.2 إصدارات السندات

خلال سنة 2018، أشرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل على إثني عشر إصدارا لسندات الاقتراض من خلال دعوة الجمهور للاكتتاب.

الجدول 19 : إصدارات سندات الاقتراض بواسطة دعوة الجمهور للاكتتاب مؤشر عليها

المصدر	تاريخ التأشير	وصف العملية	المبلغ بالدرهم
المكتب الشريف للفوسفاط	23/04/2018	إصدار سندات اقتراض ثانوية دائمة، مع خيار الأداء المسبق وتأجيل أداء الفائدة، تتوزع على 5 شرائح بنسب قابلة للمراجعة .	5 000 000 000
بنك القرض العقاري والسياحي	27/04/2018	إصدار سندات اقتراض تتوزع على 3 شرائح بنسب ثابتة وقابلة للمراجعة وباستحقاق 10 سنوات.	1 000 000 000
التجاري وفا بنك	07/06/2018	إصدار سندات اقتراض ثانوية، تتوزع على 6 شرائح بنسب ثابتة وقابلة للمراجعة وباستحقاق 7 سنوات.	1 500 000 000
الشركة العامة المغربية للأبنك	11/06/2018	إصدار سندات اقتراض ثانوية تتوزع على 4 شرائح بنسب ثابتة وقابلة للمراجعة وباستحقاق 10 سنوات.	800 000 000
صندوق التجهيز الجماعي	29/06/2018	إصدار سندات اقتراض عادية وثانوية، تتوزع على 9 شرائح بنسب ثابتة وقابلة للمراجعة وباستحقاق 10 و 15 سنوات.	2 000 000 000
البنك المغربي للتجارة والصناعة	07/09/2018	إصدار سندات اقتراض ثانوية تتوزع على شريحتين بنسب ثابتة وقابلة للمراجعة وباستحقاق 10 سنوات.	1 000 000 000
القرض الفلاحي للمغرب	08/10/2018	إصدار سندات اقتراض ثانوية تتوزع على 8 شرائح بنسب ثابتة وقابلة للمراجعة وباستحقاق 7 و 10 سنوات.	500 000 000
أرداي رأس مال	16/10/2018	إصدار سندات اقتراض مضمونة برهونات عقارية من الدرجة الأولى تتوزع على 5 شرائح (منها 4 بنسب ثابتة) وباستحقاق 5 سنوات (مع الاسترداد) و 7 سنوات مع استهلاك بنسبة ثابتة.	600 000 000
العمران هولدينغ	30/10/2018	إصدار سندات اقتراض عادية (500 مليون درهم) وأخرى من فئة "سندات خضراء واجتماعية" (500 مليون درهم). و يتهيكل الإصدار في 6 شرائح بنسب ثابتة وقابلة للمراجعة وباستحقاق 10 سنوات و استهلاك بنسبة ثابتة.	1 000 000 000
قرض المغرب	27/11/2018	إصدار سندات اقتراض ثانوية تتوزع على 4 شرائح بنسب ثابتة وقابلة للمراجعة وباستحقاق 10 سنوات.	750 000 000
التجاري وفا بنك	28/11/2018	إصدار سندات اقتراض ثانوية دائمة مع آليات امتصاص الخسائر وإلغاء أداء قسائم، تتوزع على شريحتين و بنسب قابلة للمراجعة.	500 000 000
البنك الشعبي المركزي	06/12/2018	إصدار سندات اقتراض ثانوية، تتوزع على 4 شرائح بنسب ثابتة وقابلة للمراجعة وباستحقاق 7 و 10 سنوات.	2 000 000 000

المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

كما رخصت الهيئة المغربية لسوق الرساميل لسبع (7) إصدارات لسندات اقتراض بتوظيف خاص، بمبلغ 7,8 مليار درهم.

وتجدر الإشارة إلى أنه في سنة 2018، تم إصدار سندانين (2) مستدامين في السوق، حيث أصدرت شركة العمران القابضة سندات من فئة "سندات اجتماعية خضراء" سيتم توجيه عائداتها، بمبلغ 500 مليون درهم، نحو بناء مشاريع ذات تعريف وأهداف وتأثيرات تحمل بصمة بيئية واجتماعية ومجتمعية إيجابية. وبالمثل، أقدمت هيئة القطب المالي للدار البيضاء على إصدار سندات عن طريق توظيف خاص وذلك من أجل متابعة تحقيق برنامجها العقاري بأداء بيئي عال.

1.2.3 التآشير الأخرى الممنوحة

• برامج إصدار سندات الديون القابلة للتداول

منحت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، سنة 2018، (6) ست تآشير لبرامج إصدار أوراق الخزينة ودرست 17 ملف معلومات يتعلق ببرنامج إصدار شهادات الإيداع أو سندات شركات التمويل. ويبين الجدول التالي برامج سندات الدين القابلة للتداول التي تمت معالجتها سنة 2018:

الجدول 20: برامج إصدار سندات الديون القابلة للتداول

نوع الاداة	المصدر	سقف البرنامج بملايين الدراهم
أوراق الخزينة	مناجم	1 000 000 000
	جيت كونتراكتورس	200 000 000
	لابيل في ش.م	800 000 000
	إقامات السعادة	500 000 000
	أفريقيا غاز	1 200 000 000
	مغرب أكسجين	200 000 000
شهادات الإيداع	البنك المغربي للتجارة الخارجية بنك أوف أفريقيا	15 000 000 000
	البنك الشعبي المركزي*	12 000 000 000
	الشركة العامة المغربية للأبنك	13 000 000 000
	CFG بنك*	800 000 000
	القرض العقاري والسياحي	10 000 000 000
	البنك المغربي للتجارة والصناعة	12 000 000 000
	التجاري وفا بنك	20 000 000 000
	قرض المغرب	9 000 000 000
	القرض الفلاحي للمغرب	8 000 000 000
	صندوق الإيداع والتدبير رأس مال	1 500 000 000
سندات شركات التمويل	وفا باي	5 000 000 000
	وفا سلف	5 500 000 000
	RCI Finance Maroc	2 000 000 000
	إيكوم	5 100 000 000
	صوفاك	2 500 000 000

(*) : ملفات المعلومات التي تم تحيينها مرتين خلال عام 2018

المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

• برامج إعادة شراء الأسهم

خلال سنة 2018، أشرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل على برنامج واحد لإعادة شراء الأسهم مقابل 5 برامج سنة 2017.

جدول 21 : برامج إعادة شراء الأسهم

المصدر	تاريخ التأشير	الوصف	سقف البرنامج بالدرهم
اتصالات المغرب	06/04/2018	يشمل البرنامج 17,0% من رأس المال، مع نطاق تدخل من 96 إلى 189 درهم، مصاحب بعقد سيولة يغطي 20% من البرنامج. تمتد مدة البرنامج من 10 مايو 2018 إلى 8 نوفمبر 2019.	283 500 000

المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

• دعوة الجمهور للاكتتاب المنجزة بشكل ثانوي بالمغرب

خلال السنة المالية 2018، رخصت الهيئة المغربية لسوق الرساميل 13 عملية دعوة الجمهور للاكتتاب أنجزت بشكل ثانوي بالمغرب، ويتعلق الأمر حصريا بعروض تقدمت بها مجموعات أجنبية لفائدة أجراءها عبر العالم، بمن فيهم مستخدمي فروعها في المغرب.

جدول 22 : عمليات دعوة الجمهور للاكتتاب المنجزة بشكل ثانوي بالمغرب

المصدر	تاريخ التأشير	طبيعة السند	الشركات التابعة المستفيدة من العملية بالمغرب	مبلغ العرض (بالدرهم)
إيربوس SE	22/02/2018	سندات رأس المال	ستيليا أيروسبيس المغرب ش.م.، أيروليا صناعة الطائرات للمغرب	5 512 046
طوطال	22/02/2018 21/03/2018	حصص صندوق توظيف جماعي لمقاولة	طوطال المغرب، وارغاز و غلزبير	10 462 774
فينيسي	07/05/2018 24/05/2018	حصص صندوق توظيف جماعي لمقاولة	فريسما المغرب، سيجليك المغرب ش.م.، جوميز المغرب، سوجيا المغرب، سولسيف المغرب، إكسبروم فاسلتيز، فيجبيروم ش.ذ.م.م.، فروع سيكسانس سولداطا و طير أرمي المغرب	20 001 887
سانوفي	21/06/2018	حصص صندوق توظيف جماعي لمقاولة	سانوفي أفينتييس المغرب	5 259 698
نيكسانس	07/05/2018 25/06/2018	حصص صندوق توظيف جماعي لمقاولة	نيكسانس المغرب، سيرميل طوري و تغليف المغرب	7 118 049
DECATHLON INTERNATIONAL SHAREHOLDING PLAN	03/07/2018	سندات رأس المال	ديكابرو المغرب، ديكاتلون المغرب، بروكسيلين، DECATHLON REGIONAL SUPPORT	5 593 004

المصدر	تاريخ التأسيس	طبيعة السند	الشركات التابعة المستفيدة من العملية بالمغرب	مبلغ العرض (بالدرهم)
فيوليا البيئة	12/06/2018 06/08/2018	حصص صندوق توظيف جماعي لمقاولة	أمنديس ش.م.، شركة الأشغال الهيدرولية للمغرب ش.م.، ريدال ش.م.، فيوليا صناعة بيئية المغرب، فيوليا خدمات للبيئة المغرب و VWS المغرب ش.ذ.م.م.	57 280 960
رونو	18/09/2018	حصص صندوق توظيف جماعي لمقاولة	استغلال رونو المغرب، تجارة رونو المغرب، صوماكا و RCI مالية المغرب	64 956 627
أكسا	06/09/2018 18/10/2018	حصص صندوق توظيف جماعي لمقاولة	أكسا تأمينات المغرب، أكسا مساعدة المغرب، أكسا خدمات مساعدة المغرب، معهد التكوين والتنمية المهنية أكسا، أكسا ائتمان، كاري تأمينات المغرب وشركة التدبير والمراقبة. فروع أكسا تكنولوجي المغرب، أكسا فرنسا حريق، حوادث ومخاطر مختلفة، أكسا فرنسا حياة و أفينسور.	44 451 099
كابجيميني	01/10/2018 14/11/2018	حصص صندوق توظيف جماعي لمقاولة	كابجيميني تكنولوجي خدمات المغرب	23 083 303
إير ليكيد ش.م.	15/11/2018	سندات رأس المال	إير ليكيد المغرب و سوماتي	3 562 257
مجموعة NGE	12/12/2018	حصص صندوق توظيف جماعي لمقاولة	العامه للطرق المغرب	5 940 501
أطوس	18/12/2018	حصص صندوق توظيف جماعي لمقاولة	أطوس للخدمات الالكترونية، أطوس أي تي نيرشور سانتر ماروك، بيل ماروك	22 834 904

المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

1.3 الترخيص لهيئات التوظيف الجماعي

1.3.1 هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

خلال سنة 2018، منحت الهيئة المغربية لسوق الرساميل 56 اعتمادا لمشاريع أنظمة تدبير وأنظمة أساسية لشركات توظيف جماعي للقيم المنقولة، و 98 تأشيرة على بيانات معلومات، أي ما مجموعه 154 ترخيصا همت هيئات توظيف جماعي للقيم المنقولة موزعة بين 33 تجديد اعتماد و 23 إحداث هيئات توظيف جماعي للقيم المنقولة . في حين همت 98 تأشيرة لبيان المعلومات 18 صندوقا حديث التسويق.

جدول 23 : حصيلة تراخيص هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة سنة 2018

تأشيرات على بيانات معلومات			اعتمادات مشاريع أنظمة تدبير و أنظمة أساسية			هيئات توظيف جماعي للقيم المنقولة
المجموع	تحسين	إحداث	المجموع	تجديد	إحداث	
19	15	4	13	9	4	صنف أسهم
20	13	7	15	5	10	صنف متنوع
14	13	1	5	4	1	صنف نقدي
26	25	1	5	4	1	صنف سندات الاقتراض القصيرة المدى
19	14	5	18	11	7	صنف سندات الاقتراض المتوسطة والطويلة المدى
0	0	0	0	0	0	صنف تعاقدى
98	80	18	56	33	23	المجموع

المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

في سنة 2018، ارتفع بشكل ملموس، عدد طلبات الترخيص بإحداث هيئات توظيف جماعي للقيم المنقولة الموجهة إلى الهيئة المغربية لسوق الرساميل، حيث ارتفع من 100 طلب سنة 2017 إلى 211 طلباً عام 2018. ويعكس هذا الارتفاع إرادة هذه الهيئات ملائمة منتجاتها مع احتياجات مستثمريها ومرافقة تطوير سوق الرساميل المغربية.

وهكذا، وبخصوص الاعتمادات التي منحتها الهيئة المغربية لسوق الرساميل لإحداث صناديق جديدة والتي بلغت 23 مشروع أنظمة تدبير وأنظمة أساسية لهيئات توظيف جماعي للقيم المنقولة، همت 10 منها اعتماد هيئات توظيف جماعي لقيم منقولة من فئة "متنوعة" التي تستجيب أهداف تدبيرها لمتطلبات المستثمرين الراغبين في الاستفادة من المرونة التي توفرها هذه الفئة من الهيئات (أداء متغير للمحفظة وفقاً لاتجاه أسواق الأسهم والسندات)، كما همت 7 منها اعتماد هيئات توظيف جماعي لقيم منقولة من فئة "سندات متوسطة وطويلة الأجل" تلبي طبيعة المستثمرين "الحذرين".

وبخصوص التأشيرات الممنوحة لبيانات معلومات التي بلغ عددها 98، فقد تم منحها بشكل أساسي في سياق طلبات تحيين مذكرات معلومات قائمة لترخيص هيئات التوظيف الجماعي المعنية بالاستثمار في فئة أصول جديدة في سوق الرساميل المغربية، خاصة السندات الدائمة ذات آليات الامتصاص و/أو إلغاء الفائدة. وتأتي هذه التحيينات على إثر المراسلة التي وجهتها الهيئة المغربية لسوق الرساميل إلى شركات التدبير قصد ادماج هذه الأدوات المالية الجديدة في عالم الاستثمار لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة الراغبة في الاستفادة من مثل هذا الاستثمار، وبالتالي ضمان توفير معلومات بشكل أفضل للمستثمرين في هذه الهيئات.

1.3.2 صناديق التوظيف الجماعي للتسديد

رخصت الهيئة المغربية لسوق الرساميل خلال سنة 2018، بإحداث 4 صناديق جديدة للتوظيف الجماعي للتسديد تهم تسديد ثلاث فئات أصول مختلفة: أصول عقارية وحقوق انتفاع ناشئة عن أصول عقارية وديون ناتجة عن عقود قروض استهلاك.

وتنوزع العمليات المرخص لها على الشكل التالي :

FT DOMUS: صندوق تسديد أصول عقارية في ملكية شركات تابعة لمجموعة (Alliance). وقد كان هذا الصندوق، الذي يسيره البنك المغربي للتجارة الخارجية رأسمال تسديد (BMCE Capital Titrisation)، موضوع دعوة عمومية للاكتتاب لدى مكتبين يعتبرون مستثمرين مؤهلين، تم إحداثه في إطار خطة إعادة هيكلة الديون الخاصة بمجموعة أليانس.

FT IMPERIUM SUKUK: صندوق تسييره شركة التدبير مغرب تسديد، يهتم تسديد حقوق الانتفاع المكونة من الأصول العقارية المملوكة للدولة المغربية. وقد شكل إحداث هذا الصندوق الإصدار الأول لشهادات الصكوك في المغرب. وتم دعم شهادات الصكوك من نوع الاجارة، التي تم إصدارها في إطار عملية نموذجية أولية، لحقوق الانتفاع المكونة من أصول عقارية في الملك الخاص للدولة. وقد تم تخصيص الاكتتاب في شهادات صكوك الإجارة الصادرة عن الصندوق المذكور للمستثمرين المقيمين شريطة احترام شروط البيع المنصوص عليها في نظام تدبير الصندوق.

ص.س. سلف استثمار (FT SALAF INVEST): صندوق تسديد قروض ناتجة عن عقود قروض الاستهلاك ممنوحة من قبل وفاسلف لموظفين في الدولة المغربية. وقد كان هذا الصندوق، الذي تديره شركة التجاري للتسديد موضوع دعوة عمومية للاكتتاب مخصصة للمستثمرين المؤهلين.

ص.س. كريدبير (FT CREDIPER): صندوق تم إحداثه من قبل شركة التجاري للتسديد (Titrisation Attijari)، بهدف تسديد القروض الممنوحة من قبل التجاري وفا بنك لمستخدميها. وقد كانت الحصص التي أصدرها الصندوق موضوع توظيف خاص لدى مستثمرين مؤهلين.

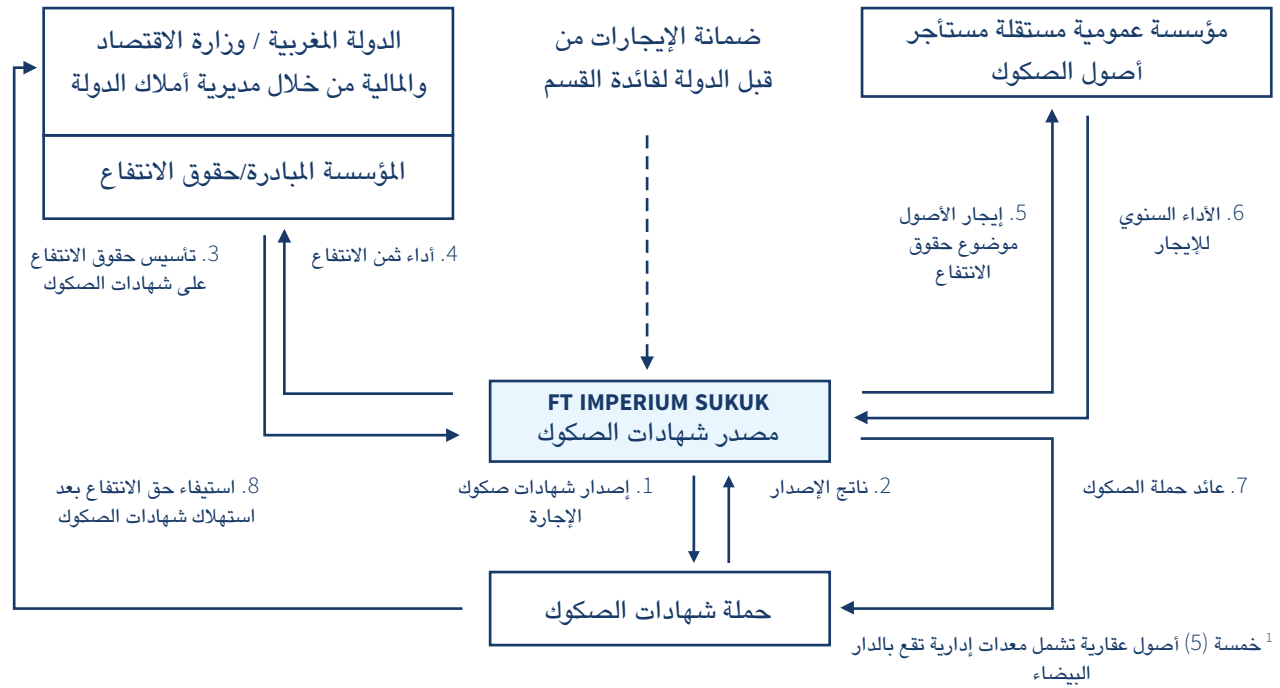
إطار رقم 4 - إصدار شهادات الصكوك السيادية في المغرب

تمت العملية النموذجية الأولية لإصدار شهادات الصكوك في المغرب في 5 أكتوبر 2018 وجسدت ظهور أول شريحة لسوق الرأسمال التشاركي.

وقد هم الإصدار الافتتاحي هذا لشهادات صكوك إجارة بمبلغ مليار درهم، باستهلاك على 5 سنوات مشفوع بعائد سنوي بنسبة 2,66%. كما تم دعم شهادات الصكوك هذه التي تم إصدارها على حقوق انتفاع تتشكل من أصول عقارية تابعة للملك الخاص للدولة.

وقد مثلت هذه العملية، التي كان ينتظرها السوق منذ إطلاق البنوك التشاركية الأولى سنة 2017، تجسيدا لأشهر عدة من العمل والتشاور بين وزارة المالية، و الهيئة المغربية لسوق الرساميل، والمجلس العلمي الأعلى ومؤسسة التدبير التي اختارتها الوزارة لهيكله هذا البرنامج. وقد تم توسيع المبادلات والمشاورات إلى بنك المغرب وهيئة مراقبة التأمينات والاحتياط الاجتماعي وممثلي إدارة الجبايات والملك الخاص للدولة، وذلك في إطار تفعيل شهادات الصكوك وتسويقها لدى مختلف الفاعلين الاقتصاديين، خاصة منها المؤسسات المالية والتأمينية.

رسم تخطيطي لإصدار الصكوك السيادية



علاوة على ذلك، لم يتحقق تنفيذ برنامج الصكوك في المغرب إلا بعد الانتهاء من وضع إطار تشريعي وتنظيمي خاص يشمل القانون 33,06 المتعلق بتسديد الديون والذي تم تعديله في أبريل 2018 ونصوص تطبيقية تحدد الخصائص التقنية لصكوك الإجارة ودورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل التي تحدد شكل ومضمون الوثيقة الموجزة للعملية التي يتعين تقديمها للمجلس العلمي الأعلى بمناسبة أي طلب لرأي المطابقة.

وقد مكن نجاح هذا الإصدار الأول من وضع الحجر الأساس للمالية التشاركية بالمملكة وتحديد الإطار المرجعي لتطوير وتنويع الأدوات المالية التشاركية في المغرب.

1.3.3 هيئات الاستثمار الجماعي للرأسمال (OPCC)

خلال سنة 2018، منحت الهيئة المغربية لسوق الرساميل اعتماداً لشركة التوظيف الجماعي للرأسمال SEAF Morocco Growth Fund. وتندرج هذه الشركة ضمن صندوق إينوف إنفست "Innov Invest"، وهو الجهاز المخصص لتمويل الانطلاقة والشركات الناشئة المبتكرة، والذي أحدثته الحكومة المغربية بدعم من البنك الدولي وبتدبير من صندوق الضمان المركزي. وستستثمر شركة SPCC SEAF Morocco Growth في الشركات الناشئة والشركات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة. في حدود سقف التزام إجمالي يصل إلى 350 مليون درهم. ويخصص الاكتتاب في حصص صندوق التوظيف الجماعي في رأس المال هذا للمستثمرين المؤهلين المحددين في بيان معلومات هذه الشركة.

1.4 طلبات الحصول على صفة القطب المالي لمدينة الدار البيضاء (CFC)

قامت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، خلال سنة 2018، بصفتها عضواً في لجنة القطب المالي للدار البيضاء، بدراسة 44 ملفاً هم الأهلية لصفة القطب المالي للدار البيضاء منها ملف واحد خص تغيير صنف الصفة و 4 طلبات سحب.

2. مراقبة المعلومات المالية

شهدت السنة المالية 2018 تطوراً ملحوظاً في تتبع المعلومات المالية للشركات التي تقوم بتقديم دعوة الجمهور إلى الاكتتاب، سواء من حيث الجانب التنظيمي، أو من حيث تطوير الأنظمة ومقاربة المراقبة والتوعية، وهو ما انعكس على ممارسات المصدرين.

فمن حيث الجانب التنظيمي، عرفت سنة 2018 تغييراً هاماً على مستوى المصالح المكلفة بمراقبة المعلومات القبلية لترخيص العمليات المالية وعلى أولئك الذين يقومون بتتبع الالتزامات بالمعلومات البعدية للعمليات/مدى الامتثال لواجب الإفصاح عن المعلومات البعدية. فقد تم دمج هذه المصالح ضمن قسم جديد وهو قسم "العمليات والمعلومات المالية"، والذي ألحقت به 3 مصالح جديدة وفق توزيع قطاعي (الأبنك والتأمينات، والبنية التحتية والعقارات، والمقاولات الصغيرة والمتوسطة والقطاعات الأخرى). وقد مكّن هذا التغيير من ترشيد تشغيل أنشطة مراقبة المعلومات بفضل الاستفادة من الخبرة المكتسبة خلال مرحلة دراسة العملية المالية، وبالتالي ضمان مراقبة أفضل للمصدر على مدار مساره في سوق رأس المال. وبالمثل، أتاح التخصص القطاعي تعزيز معرفة كل قطاع نشاط وتحسين فهم المخاطر المصاحبة.

إلى جانب قطاع "العمليات والمعلومات المالية"، تم تخصيص مصلحة جديدة لتطوير وتتبع القضايا المتعلقة بحكامة المصدر والشؤون المحاسبية. فقد أصبحت الحكامة والمعلومات المحاسبية ودور مراقبي الحسابات مواضيع رئيسية في علاقة "المصدر- المستثمر" إذ تشكل كلها رافعات هامة لتعزيز الثقة في أسواق الرساميل. وقد مكّن هذا التنظيم الجديد من تعزيز فعالية نظام مراقبة معلومات المصدر مع توفير مرافقة وتوعية متزايدة لهؤلاء الفاعلين.

وعلى مستوى التنظيم، فقد تم إعداد دورية جديدة عن العمليات والمعلومات المالية حسب أفضل المعايير الدولية مع مراعاة القوانين التشريعية الجديدة و تطورات السوق والممارسات المسجلة واحتياجات الفاعلين. وبالتالي، تم إحراز تقدم كبير في مجال الإفصاح عن المعلومات المالية (المؤشرات المالية والنشاط الفصلي، والتقارير المالية نصف السنوية والسنوية الأكثر استفاضة، ومخطط الوثيقة المرجعية وآلية إدراج معلومات بالرجوع إلى وثائق أخرى، ...) والحكامة (تعيين متصرفين مستقلين من طرف الشركات التي تدعو العموم للدخار و طرق نشر معايير الاستقلالية

الخاصة بالموظفين و تكوين لجنة التدقيق و التقارير السنوية " البيئية والاجتماعية و الحكامة"، التي تأطر العلاقات مع مندوبي الحسابات، إلخ)، مع مراعاة قواعد مبسطة لمصدري السوق البديلة المقبلة في بورصة الدار البيضاء المخصصة للمقاولات الصغيرة والمتوسطة. وقد خضع مشروع الدورية لمرحلتين من الاستشارات العمومية متبوعة بمناقشات مع المصدرين والمهنيين المعنيين (نادي دعوة العموم إلى الاكتتاب للاتحاد العام لمقاولات المغرب، المرشدون الماليون، هيئة الخبراء المحاسبين، الجمعية المهنية لشركات البورصة (APSB)، جمعية شركات تدبير صناديق الاستثمار بالمغرب (ASFIM)، إلخ). وقد مكنت هذه الاستشارات، بالإضافة إلى عرض القواعد الجديدة، من توعية المصدرين والمهنيين على وجه الخصوص بشأن التزاماتهم بالإفصاح عن المعلومات وأفضل الممارسات.

وبالموازاة، وعلى طول السنة المالية 2018، تم إطلاق العديد من الإجراءات مع المصدرين، لتذكيرهم خاصة بالقواعد والتحديات المرتبطة بالمعلومات الهامة، ولاسيما "تحذيرات الأرباح"، وجودة المعلومات المنشورة وأهميتها. وفائدة عقد لقاءات لعرض الإنجازات على المحللين الماليين والصحافة المتخصصة. واتخذت هذه الإجراءات، التي استندت بشكل أساسي على التحليل التفصيلي لمنشورات جميع المصدرين وممارساتهم في مجال الإفصاح عن المعلومات المالية، شكل رسائل للتوعية والتذكير، وطلبات التوضيح وتصحيح المنشورات عند الاقتضاء، وعقد اجتماعات مع المصدرين و/أو مستشاريهم ومندوبي حساباتهم بمناسبة ظروف أو أحداث خاصة. وتحقيقا لنفس الهدف المتمثل في الرفع من مستوى الشفافية، اتخذت هذه الإجراءات أيضا شكل أحداث نظمتها الهيئة المغربية لسوق الرساميل أو نشر توصيات. وهكذا، وعلى سبيل المثال :

- في يونيو 2018، نشرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل دليلاً حول "السندات الخضراء والاجتماعية وسندات الاستدامة"، تلاه مؤتمر تقديمي تم تنظيمه لفائدة المصدرين ومستشاريهم بالاشتراك مع مؤسسة التمويل الدولية لشرح منفعة وخصائص هذه الأداة الجديدة، وكذا متطلبات التواصل التي يجب أن تصاحب هذا النوع من الإصدارات؛

- في سبتمبر 2018، نشرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل توصيات بشأن الإفصاح عن المعلومات المالية مع دعوة المصدرين إلى اعتماد هذه التوصيات (توقيت المنشورات والوضوح وسهولة القراءة وبيان قنوات النشر وتعليقات المديرين وندوات العروض التقديمية والجدول السنوي لأجال الإفصاح عن المعلومات المالية...).

وهكذا لوحظ تطور في ممارسات الإفصاح عن المعلومات المالية للمصدرين خلال السنة المالية 2018. فقد بدأ المصدرون يلتمسون بشكل متكرر رأي الهيئة المغربية لسوق الرساميل حول ضرورة نشر معلومات معينة وكذا مضمون المعلومات الواجب نشرها. كما أن عدد "تحذيرات الأرباح"، التي تعد مؤشرا كاشفا لهذا المنحى، سجل ارتفاعا ملحوظا سنة 2018 حيث بلغ 21 تحذيرا مقابل 10 سنة 2017. ويعكس هذا التطور استيعابا أكبر لتحديات الإفصاح عن المعلومات المالية من جانب المصدرين. ومع ذلك، وعلى الرغم من أن كل حالة من حالات "تحذير الأرباح" تمثل حالة خاصة يتعين دراستها بالتحديد، لا بد للمصدرين من بذل المزيد من الجهود من حيث احترام آجال النشر. وفيما يخص ندوات عرض النتائج، فقد بلغ عددها حوالي خمسين سنة 2018.

وفي الأخير، ستعرف السنة المالية 2019 بالتأكيد تطورا هاما في الإفصاح عن المعلومات المالية مع دخول الدورية الجديدة للهيئة المغربية لسوق الرساميل السالفة الذكر بشأن العمليات والمعلومات المالية حيز التطبيق.

2.1 المعلومات الدورية

تتمثل المعلومات الدورية المطلوبة من المصدرين في معلومات محاسبية ومالية يتم نشرها على أساس نصف سنوي و سنوي، لإبلاغ المستثمرين بالأداء المالي المحقق. وتخضع هذه المعلومات لمراقبة منتظمة من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل، لا سيما فيما يتعلق :

- ⊙ احترام الآجال و وسائل النشر؛
- ⊙ شمولية المحتوى المطلوب بموجب القوانين ؛
- ⊙ وضوح وتناسق وأهمية المعلومات المنشورة.

جدول 24 : نتيجة مراقبة المنشورات المالية

الفصل الاول 2018	2017	طبيعة المعايينات
2	3	عدم احترام آجال المعلومات الدورية
0	1	عدم استيفاء شمولية البيانات المنشورة

المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

قام المصدرون سنة 2018، بنشر البيانات المالية الخاصة بالنصف الثاني لسنة 2017، وتلك المتعلقة بالنصف الأول من سنة 2018.

تكشف مراقبة احترام آجال نشر البيانات المالية المنشورة سنة 2018 ما يلي :

- ⊙ تأخيران في الموعد النهائي لنشر نتائج النصف الثاني لسنة 2017 : يوم واحد لشركة اسمنت المغرب ويومان لشركة النقل للسيارات ؛
- ⊙ تأخير نشر الحسابات السنوية للسنة المالية 2017 لشركة ستروك أنديستري لعدة أشهر، إذ لم تصدر الشركة المنشور المذكور إلا في 20 نوفمبر 2018 ؛
- ⊙ تأخيران في نشر نتائج النصف الأول لسنة 2018 : بيوم واحد لكل من شركتي جيدة والنقل للسيارات.

وبالإضافة إلى ذلك، تم تسجيل تقصير من حيث الشمولية من قبل القرض الفلاحي للمغرب فيما يتعلق بنشر الحسابات السنوية لسنة 2017 التي كانت مصحوبة بشهادة مراجعة محدودة بدلا من ملخص للتقرير النهائي لمندوبي الحسابات.

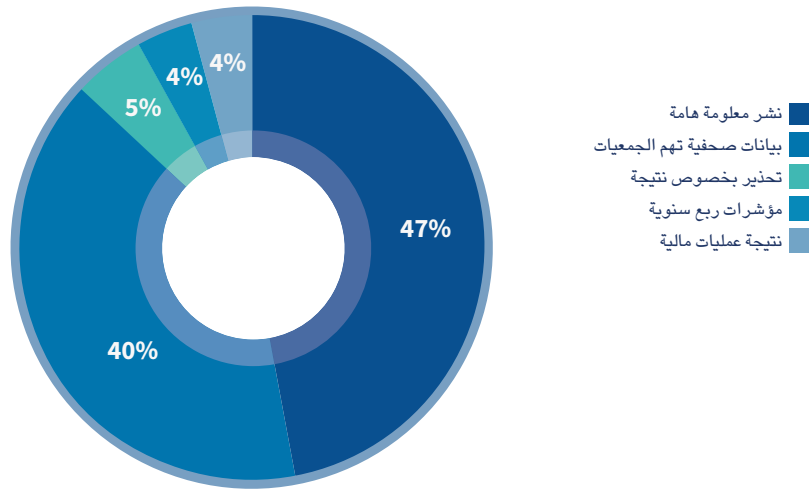
وفي الأخير، تم تسجيل عدم مطابقة منشورات 3 شركات برسم السنة المالية 2017 تمت تسويتها داخل الآجال القانونية بناءً على طلب الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

2.2 المعلومات الهامة

يخضع الأشخاص المعنويون الذين يقومون بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب لواجب الإفصاح عن أية واقعة تطال تنظيمها أو وضعيتها التجارية أو التقنية أو المالية والتي يمكن أن يكون لها تأثير مهم على أسعار سنداتها في البورصة أو وقع على الذمة المالية لحملة سنداتها، وذلك فور علمها بها.

2.2.1 طبيعة المنشورات

رسم بياني 33 : توزيع المنشورات حسب موضوع البلاغ سنة 2018



المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

قام المصدرون سنة 2018، بنشر 407 بلاغا صحفيا، 47% منها همت نشر معلومات حول أحداث هامة، و40% تهم جمعيات عامة و5% همت نشر تحذيرات للعموم عن توقع انخفاض في الإنجازات.

2.2.2 طلبات تعليق التداول

حفاظا على المساواة في الولوج إلى المعلومة، تتدخل الهيئة المغربية لسوق الرساميل في بعض الحالات، لدى بورصة الدار البيضاء من أجل التعليق المؤقت لتداول بعض الأوراق المالية، ريثما يتم نشر المعلومات الهامة.

وهكذا، كانت ثلاث سندات مالية موضوع تعليق سنة 2018، اثنتان منها جاءت تبعا لإيداع مشروع عرض عمومي، في حين كان سبب التعليق الثالث هو نشر معلومات هامة.

2.3 تصريحات بتجاوز عتبات المساهمة

تعتبر تصريحات تجاوز عتبات المساهمة إلزامية على المساهمين الذين يتجاوزون، صعوداً أو نزولاً، بعض عتبات المساهمة في رأسمال الشركات المسعرة. وتحدد هذه العتبات في المادة 68 مكرر و68-3 من الظهير بمثابة قانون رقم 1.93.211 كما تم تنميته وتعديله، في نسب 5% و10% و20% و33,33% و50% و66,66%. وتتولى الهيئة المغربية لسوق الرساميل مراقبة ومعالجة هذه التصريحات، وتضفي عليها الطابع العلني بنشرها عبر موقعها الإلكتروني للإخبار عن التغييرات التي تطال حملة أسهم الشركات المسعرة.

جدول 25 : توزيع التصريحات حسب فئة المستثمرين

2018	2017	فئات المستثمرين
10	7	تصريحات تجاوز العتبة تصاعدياً
2	3	أشخاص معنويون خاضعون لقانون أجنبي
3	3	أشخاص معنويون خاضعون للقانون المغربي
5	1	أشخاص ذاتيون
7	8	تصريحات تجاوز العتبة تنازلياً
2	1	أشخاص معنويون خاضعون لقانون أجنبي
1	4	أشخاص معنويون خاضعون للقانون المغربي
4	3	أشخاص ذاتيون
17	15	مجموع تصريحات تجاوز عتبة المساهمة

المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

2.4 برامج إعادة الشراء للشركات المسعرة

تخضع الشركات المسعرة التي تمتلك برنامجاً لإعادة الشراء لإلزامية تقديم تصريح شهري للهيئة المغربية لسوق الرساميل يتضمن معلومات عن عمليات البيع والشراء المنجزة خلال الشهر المنصرم، سواء من طرفها مباشرة أو من قبل شركاتها التابعة.

برسم سنة 2018، يكشف تحليل برامج إعادة الشراء الجارية على النتائج التالية :

- © 3 شركات لم تنجز أي معاملة، وهي الضحى وسلفين و الشركة الوطنية للبتروكيماويات والكهرباء.
- © شركتان وهي البنك الشعبي المركزي واتصالات المغرب أنجزتا معاملات في إطار برنامج إعادة الشراء و كذلك من خلال عقد السيولة الذي يتضمنه.

جدول 26 : حصيلة برامج إعادة الشراء برسم سنة 2018

الضحى، البنك الشعبي المركزي، اتصالات المغرب، سلفين، الشركة الوطنية للبتروكيماويات والكهرباء، ستوكفيس شمال أفريقيا	6 برامج إعادة الشراء إلى حدود 31 دجنبر 2017
الضحى، سلفين وستوكفيس شمال أفريقيا	3 برامج انتهت صلاحيتها خلال سنة 2018
اتصالات المغرب	برنامج واحد تم تجديده سنة 2018
لا شيء	برامج جديدة تم التأشير عليها سنة 2018
البنك الشعبي المركزي، اتصالات المغرب، الشركة الوطنية للبتروكيماويات والكهرباء	3 برامج إلى حدود 31 دجنبر 2018

المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

2.5 أخلاقيات الشركات المسعرة

وفق دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل، يتوجب على الشركات المسعرة في البورصة تعيين مسؤول أخلاقيات يتكلف بإعداد تقرير أخلاقيات نصف سنوي يقدم من خلاله للهيئة المغربية لسوق الرساميل تقديراته والصعوبات المحتملة حول احترام القواعد الأخلاقية المتعلقة باستعمال المعلومات المتميزة من قبل المطلعين. ويتضمن هذا التقرير أيضاً قائمة المطلعين الدائمين والعرضيين، مهيئة مع نهاية كل ستة أشهر. برسم سنة 2018، شركة واحدة مسعرة، وهي ستروك أنديستري (Stroc Industrie) لم توجه تقرير الأخلاقيات برسم النصفين الأول والثاني من عام 2018. وبالنسبة لتجاوز الموعد النهائي لإرسال تقرير الأخلاقيات، تم تسجيل تأخر 13 شركة في النصف الأول من سنة 2018 و 10 في النصف الثاني من سنة 2018. بالنسبة إلى شمولية التقارير، كشفت عمليات المراقبة التي أجريت عن عدم اكتمال تقريرين في النصف الثاني من عام 2018.

جدول 27 : نتائج مراقبة تقارير الأخلاقيات للشركات المدرجة

الفصل الأول 2018	الفصل الثاني 2018	
1	1	عدم الإرسال
13	10	عدم احترام آجال الإرسال
0	2	عدم احترام شمولية التقرير

المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

2.6 إعداد التقارير حول المسؤولية الاجتماعية للشركات

في إطار التزامها لفائدة التمويل المستدام، قامت الهيئة المغربية لسوق الرساميل بشراكة مع بورصة الدار البيضاء، في شهر ماي 2017، بنشر دليل حول المسؤولية الاجتماعية للشركات (RSE) وإعداد التقارير البيئية والاجتماعية والحكامة (ESG).

ويهدف هذا الدليل إلى تحسيس المصدرين بقضايا التنمية المستدامة و تشجيعهم على تبني مقاربة بيئية واجتماعية وحكامة (ESG) و على إعداد تقارير غير مالية. وقد كان هذا الدليل موضوع مشاور عمومي، أعقبه عرض تقديمي للمهنيين.

وقد تم دمج المبادئ الواردة في دليل إعداد التقارير البيئية والاجتماعية والحكامة (ESG)، سنة 2018 في مشروع دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل حول دعوة الجمهور إلى الاكتتاب، وهو ما يترجم مقاربة تدرجية لتهيئة المصدرين قبل الشروع في تنفيذ التزامات جديدة. وبالفعل، يكرس مشروع الدورية الزامية نشر سنوي لتقرير بيئي واجتماعي وحكامة (ESG)، يقوم المصدرون من خلاله بإخبار الجمهور بتأثير أنشطتهم على البيئة، وعند الاقتضاء وصف علاقاتهم الاجتماعية وكذا نظام حكامتهم.

وتجدر الإشارة أيضاً إلى كون الهيئة المغربية لسوق الرساميل عضو في اللجنة العلمية للمؤشرات، التي أطلقت في سبتمبر 2018 مؤشر "10 Casablanca ESG". ويشمل هذا الأخير القيم المسعرة العشرة التي تحصل على أفضل النتائج الممنوحة من قبل هيئة مستقلة، فيما يتعلق بالمعايير البيئية والاجتماعية والحكامة.

3. مراقبة المتدخلين والبنية التحتية للسوق

تراقب الهيئة المغربية لسوق الرساميل أنشطة وتنظيم ووسائل المتدخلين ومقاولات السوق للتأكد من ممارسة عملها في ظروف أمانة وفي احترام تام للأحكام القانونية والتنظيمية الخاضعين لها.

وتنجز هذه المراقبة على شكلين متكاملين : مراقبة ميدانية تتم عن طريق عمليات تفتيش بمقرات المتدخلين ومراقبة على الوثائق، تقوم على تحليل البيانات التنظيمية الموجهة إلى الهيئة المغربية لسوق الرساميل عبر منصة " نظام التبادل والإشراف لهيئة السوق " (SESAM). وفي إطار مراقبة وتحليل التقارير المرفوعة للهيئة المغربية لسوق الرساميل من لدن المتدخلين، تولى الهيئة أهمية خاصة لمراقبة الحوادث المصرح بها من قبل هؤلاء المتدخلين. كما تسهر على التتبع الدقيق لكل هذه الحوادث لتقييم مدى حرجيتها، وتواترها وانعكاساتها، وعلى تتبع برنامج العمل الذي يضعه المتدخل قصد معالجتها.

جدول 28 : مهام مراقبة المتدخلين

شركات التدبير		ماسكو الحسابات		شركات البورصة		مهام المراقبة
2018	2017	2018	2017	2018	2017	
1		1		1	1	مهام عامة
						مهام بعد المراقبة
		2	5	4	1	مهام موضوعاتية
1	3			5	2	مهام حينية
2	3	3	5	10	4	المجموع

المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

3.1 مراقبة الشركة المسيرة لبورصة القيم

3.1.1 تتبع الحوادث

سجلت بورصة الدار البيضاء انخفاضا بنسبة 60% في عدد الحوادث، حيث انتقل هذا العدد من 10 سنة 2017 إلى 4 حوادث سنة 2018. وتم تصنيف هذه الحوادث على أنها منخفضة إلى متوسطة الحرجية وهمت منصة التسعير، والأنظمة، والاتصالات، والإحصاءات والمؤشرات.

ويعزى هذا الانخفاض بالأساس إلى أداء واستقرار المنصة الجديدة للتسعير والرصد Millennium IT . وقد كان لهذه الحوادث تأثير متحكم فيه سواء على مستوى بورصة الدار البيضاء أو على مستوى شركات البورصة والمتدخلين الآخرين في السوق. بالإضافة إلى ذلك، أدت إلى تنفيذ إجراءات تصحيحية فورية وتمت معالجتها جميعها. وفي هذا الإطار، تم تفعيل تدابير وقائية لمنع عودة حدوثها.

3.1.2 مهام التدقيق الداخلي

وضعت أجهزة إدارة بورصة الدار البيضاء خطة سنوية للتدقيق تغطي العديد من مجالات النشاط. وفي هذا الصدد، تم إجراء 3 مهام للتدقيق الداخلي سنة 2018 لتقييم وتقديم توصيات بشأن فعالية وأهمية بعض العمليات، ومنها أمن النظام المعلوماتي، ونظام إدارة الجودة/ النظام المعلوماتي والرقابة الداخلية.

3.2 مراقبة الوديع المركزي

3.2.1 تتبع الحوادث

سجل الوديع المركزي ماروكليز انخفاضاً بنسبة 80% في عدد الحوادث، الذي انتقل من 21 حادثة سنة 2017 إلى 4 حوادث فقط سنة 2018. وقد تم تصنيف هذه الحوادث على أنها ضعيفة إلى متوسطة الحرجية وهمت إدارة العمليات، ومنصة التسوية والاتصالات.

ويعزى هذا الانخفاض بالأساس إلى استقرار منصة النظام المعلوماتي الجديدة للوديع المركزي.

ولم يكن للحوادث المبلغ عنها تأثير كبير على نشاط المتدخلين في السوق. فقد تم التكفل بها من قبل الوديع المركزي وإخضاعها لتشخيص أدى إلى القيام بمجموعة من الإجراءات التصحيحية والوقائية.

3.2.2 مهام التدقيق الداخلي

وضعت أجهزة حكمة الوديع المركزي خطة تدقيق سنوية تغطي العديد من مجالات النشاط. وفي هذا الإطار، تم إجراء 8 مهام تدقيق داخلي سنة 2018 لتقييم فعالية وأهمية بعض العمليات التشغيلية، لا سيما تدبير المخاطر والرقابة الداخلية والتفتيش وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و تسيير العمليات على الأوراق المالية.

3.3 مراقبة شركات البورصة وماسكي الحسابات

3.3.1 مهمة التفتيش

أنجزت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، سنة 2018، 13 مهمة مراقبة لدى شركات البورصة وماسكي الحسابات توزعت بين مهمتين عامتين و 6 مهام موضوعاتية و 5 مهام محددة.

• المهام العامة

هت المهام العامة شركة للوساطة وماسك حسابات واحد. أجريت مهمة تفتيش لدى شركة البورصة الوسيط ICF وركزت على الموارد البشرية والتنظيمية والمادية والتقنية اللازمة للقيام بأنشطتها.

تم إجراء مهمة ثانية لدى ماسك الحسابات البريد بنك وغطت الوسائل التنظيمية، وكيفية فتح حسابات الأوراق المالية، ومعالجة العمليات على الأوراق المالية وأوامر البورصة للزبائن.

• المهام الموضوعاتية

أُجريت مهام موضوعاتية على 3 شركات بورصة و 3 ماسكي حسابات.

ففي إطار مهمة مراقبة السوق، قامت الهيئة المغربية لسوق الرساميل بمهام مراقبة لدى البنك المغربي للتجارة والصناعة بورصة والبنك المغربي للتجارة الخارجية رأسمال بورصة و فالوريس سيكيورتيز والبنك المغربي للتجارة والصناعة ركزت على مراقبة بعض العمليات المنجزة في سوق الأسهم. كما تم إنجاز مهمتين تهدفان إلى مراقبة طرق ممارسة وظائف المؤسسة الوديعية لهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة لدى BMCE بنك و سي دي جي كابيتال.

وكان الغرض من مهمة مراقبة البنك المغربي للتجارة الخارجية هو التأكد من تطور الموارد التي وضعها ماسك الحسابات في إطار مهمته كمؤسسة وديعة لهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

بالإضافة إلى ذلك، تم إجراء مهمة مراقبة لجميع شركات البورصة للتأكد من اتمام عملية تدوين أوامر الزبائن.

• المهام المحددة

في إطار تتبع الحوادث المبلغ عنها من قبل المتدخلين، تم القيام بمهمتين محددتين لدى البنك المغربي للتجارة الخارجية رأسمال بورصة وسوجي رأسمال بورصة. وبالمثل، تم إجراء 3 مهام على صعيد شركات البورصة كابتال تروست سيكيورتيز و أبلين سيكيورتيز و ICF الوسيط بغرض نقل المقر الاجتماعي أو المقر الفعلي للنشاط.

3.3.2 التتبع عبر الوثائق

تلقت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، سنة 2018، من شركات البورصة والأبنك 96 إخطارا بحوادث تخص نشاط مسك حسابات الأوراق المالية مقابل 99 سنة 2017.

جدول 29 : عدد وتصنيف الحوادث المصرح بها للهيئة المغربية لسوق الرساميل سنة 2018

حوادث تهم النشاط	حوادث تقنية	حوادث أخرى
20	54	2
19	1	0

المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

جدول 30 : عدد و تصنيف الحوادث المصرح بها من قبل شركات البورصة للهيئة سنة 2018

حوادث تقنية		حوادث تهم النشاط		شركات البورصة
16	روابط الاتصال	9	تنفيذ الأوامر	
14	خلل في الأنظمة	3	تسوية العمليات	
13	منصة التسعير/التداول	3	نشاط التسويق	
8	تسجيلات هاتفية	2	تشكل الوضعية الشرائية الصافية	
2	مزامنة الأنظمة	1	القواعد الاحترازية	
1	منصة الوديع المركزي	1	التسجيل المحاسبي للعمليات	
		1	عمليات على السندات	

المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

جدول 31 : تصنيف الحوادث المصرح بها من قبل الأبنك للهيئة سنة 2018

حوادث تقنية		حوادث تهم النشاط		الأبنك
1	منصة الوديع المركزي	2	تنفيذ أوامر الزبناء	
		9	عمليات على السندات	
		7	تسوية العمليات	
		1	القيد المحاسبي للعمليات	

المصدر : الهيئة المغربية لسوق الرساميل

تجدر الإشارة إلى أن مستوى حرجية نسبة كبيرة من الحوادث المبلغ عنها تراوح من منخفض إلى متوسط. ويهم الأمر، على وجه الخصوص، مشاكل تقنية مثل انقطاع أو خلل تسبب في إيقاف مؤقت للنشاط، أو أعطاب تمت معالجتها على مستوى التسجيلات الهاتفية لبعض شركات البورصة ومشاكل همت تسوية العمليات.

حظيت جميع الحوادث المبلغ عنها بتتبع خاص من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل. وهمت على الخصوص :

© حوادث تقنية طالت تسجيلات في شركات البورصة سوجي رأسمال بورصة والبنك المغربي للتجارة الخارجية بورصة و ICF الوسيط ومجموعة أما المالية و أبلان سيكيورتيز؛

© بعض الحوادث على منصة MIT التي أبلغت عنها شركات البورصة.

3.4 مراقبة شركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

3.4.1 مراقبة وثائق شركات التدبير

ترتكز المراقبة من خلال الوثائق لشركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة على :

© مراقبة امتثال شركات التدبير لجميع الأحكام التشريعية والتنظيمية التي تحكم أنشطتها ؛

© مراقبة مدى الملائمة بين الوسائل التي توفرها شركات التدبير(الوسائل المالية والبشرية والتقنية والتنظيمية) من جهة والأنشطة التي تقوم بها هذه الشركات ؛

© مراقبة امتثال الشركات المذكورة للالتزامات المعلومات الخاصة بها ؛

© تقييم ومراقبة المخاطر التي تتحملها هذه الشركات.

© المراقبة والتصديق على صحة الإعلانات الإشهارية المتعلقة بهذه الشركات أو بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة التي تديرها .

3.4.2 المراقبة الميدانية لشركات التدبير

خلال سنة 2018، أنجزت الهيئة المغربية لسوق الرساميل مهمتي تفتيش لشركات تدبير هيئات توظيف جماعي للقيم المنقولة: همت إحداهما صندوق الإيداع والتدبير- رأسمال تدبير و استهدفت الأخرى صندوق الإيداع والتدبير أبلاين رأسمال تدبير.

وقد كانت مهمة التفتيش التي همت صندوق الإيداع والتدبير رأسمال تدبير مهمة عامة تهدف إلى التأكد من أن شركة التدبير :

© تتوفر على الموارد المالية والتنظيمية والتقنية اللازمة لمزاولة أنشطتها ؛

© تدير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة المسؤولة عنها وفقاً للتشريعات والأنظمة الجاري بها العمل وللمصلحة الحصرية للمساهمين وحملة حصص هذه الهيئات.

أما مهمة التفتيش التي تم إجراؤها لدى أبلاين رأسمال تدبير، فقد كانت مهمة قصيرة تم القيام بها بعد تغيير المكتب الرئيسي لشركة التدبير بغرض التأكد من أن الشركة المذكورة مازالت تتوفر على الوسائل التنظيمية والتقنية المناسبة والكافية لممارسة أنشطتها .

علاوة على ذلك، وجهت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، سنة 2018، تقارير تفتيش نهائية تتعلق بثلاث شركات تدبير خضعت للتفتيش، كما أحالت على المجلس التأديبي ثلاث ملفات تفتيش لشركات تدبير.

3.4.3 مراقبة هيئات التوظيف الجماعي

• مراقبة هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

بعد مرور ثلاثة أشهر على تأسيسها وتأشير الهيئة المغربية لسوق الرساميل على بيان معلوماتها (مما يسمح لها بالتسويق)، تصبح هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ملزمة بالاحترام المستمر لكل الأحكام القانونية والتنظيمية الخاضعة لها.

تهم هذه الأحكام القانونية والتنظيمية بالأساس، احترام هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ما يلي :

© القواعد الاحترازية المتعلقة بتكوين أصولها (تتعلق هذه القواعد بنسب الأوراق المالية، وعمليات إعادة الشراء، وعمليات إقراض السندات، والسيولة التي تتشكل منها محفظاتها، فضلا عن الحد الأقصى للديون المأذون لها بالتعاقد بشأنها. وتهدف إلى احتواء وتأطير المخاطر الرئيسية التي تكون هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة معرضة لها : وهي مخاطر السوق، ومخاطر المقابل ومخاطر السيولة ومخاطر الاستدانة) ؛

© تصنيفها واستراتيجيتها الاستثمارية على النحو المحدد في بيان معلوماتها ؛

© المصلحة الحصرية لحملة حصصها أو مساهميتها في كل العمليات التي تقوم بها ؛

© واجباتها بخصوص إخبار المستثمرين.

• مراقبة شركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال/ هيئات توظيف الأموال بالمجازفة

تشمل المراقبة والتتبع من خلال الوثائق، لشركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال وهيئات توظيف الأموال بالمجازفة، سلسلة مراقبة مهيكلة وموحدة للوثائق التي ترسلها شركات التدبير. وتهدف هذه المراقبة إلى ضمان الامتثال لمختلف الأحكام القانونية والتنظيمية المعمول بها، ولا سيما قواعد الأخلاقيات والممارسات المهنية. وتهدف مراقبة الهيئة المغربية لسوق الرساميل لشركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي لرأس المال وهيئات توظيف الأموال بالمجازفة، أساسا، التأكد من احترامها لما يلي :

- القواعد الاحترازية المطبقة عليها (خاصة سقف حصة الاقتراض) ؛

- قواعد تكوين أصولها. إذ أن هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال وهيئات توظيف الأموال بالمجازفة تخضع لحد أدنى من المخصصات، منصوص عليه في القوانين ؛

- استراتيجية الاستثمار المحددة في بيان المعلومات الخاص بها.

• المراقبة الدائمة لشركات تدبير صناديق التوظيف الجماعي للتسديد

تهدف مراقبة الهيئة المغربية لسوق الرساميل لشركات تدبير صناديق التوظيف الجماعي للتسديد التأكد من مدى امتثال هذه الصناديق لكل الأحكام القانونية والتنظيمية الجاري بها العمل و أن تدبيرها ملائم لهيكلتها القانونية والمالية المرخص بها.

ولهذا الغرض، تكون مؤسسات التدبير ملزمة بتقديم تقارير دورية، ربع سنوية أو نصف سنوية أو سنوية، إلى الهيئة المغربية لسوق الرساميل تشمل معلومات حول ما يلي :

- مؤشرات النشاط و المؤشرات المالية والإدارية لصناديق التوظيف الجماعي للتسديد الخاصة بهم.
- تنفيذ نظام الرقابة الداخلية لمؤسسات التدبير.

4. انضباط السوق

4.1 مراقبة معاملات البورصة

يتمثل الهدف من مراقبة السوق في الكشف عن أي حدث أو سلوك من شأنه أن يشكل جريمة بورصة أو إخلالا بالقوانين الجاري بها العمل.

ولهذا الغرض، تقوم الهيئة المغربية لسوق الرساميل بالتتبع الآني للبيانات والمتدخلين في سوق البورصة. ويستكمل هذا التتبع الإلكتروني بالبيانات التي يتم جمعها لدى مختلف المتدخلين (تقارير المعاملات المقدمة من قبل شركات البورصة وماسكي الحسابات) ومقارنتها بالمعلومات المنشورة من قبل المصدرين أو حول الشركات المسعرة (المنشورات المالية، والمقالات الصحفية، والشبكات الاجتماعية...). وتستند آلية المراقبة هذه إلى منظومة معلوماتية تحمل اسم ميلينيوم مراقبة (Surveillance Millenium)، تستجيب للمعايير الدولية وكذا إلى آليات تدبير قواعد البيانات.

خلال سنة 2018 واصلت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، تنفيذ المشاريع التي شرعت فيها في السنة المنصرمة والتي تهدف إلى تطوير أدوات المراقبة من خلال إثراء المعلومات المتحصل عليها من المتدخلين.

من بين هذه المشاريع، ستمكّن عملية تدوين أوامر الزبائن على منصات التداول من تحسين التتبع وتحليل المراقبة. وتمثل أحد الأهداف المنشودة من هذه العملية في توسيع نطاق المراقبة إلى الأوامر، وذلك بهدف تقييم تدخل المستثمرين بصفة شاملة لفترة معينة وتحديد ما إذا كانت تصرفاتهم تتطلب تحليلاً شاملاً أو فتح تحقيق.

الجدول 32 : مجال المراقبة

2018	2017	
122	122	أوراق مالية خاضعة للمراقبة*
76	74	- سهم مسعرة
46	48	- سندات اقتراض مسعرة
487 225	713 723	عدد الأوامر المدرجة**
1 973	2 855	- المعدل اليومي
185 585	289 381	عدد العمليات المسجلة***
751	1 157	- المعدل اليومي

المصدر: بورصة الدار البيضاء

* في 31/12

** بالسوق المركزية للأسهم

*** السوق المركزية وسوق الكتل

تفيد حصيلة سنة 2018، وجود 1524 حدثاً هاماً (حجم استثنائي، تقلب الأسعار، احترام كفاءات تنفيذ برامج إعادة الشراء أو التنشيط، إلخ). وقد تم تسجيل 17 حالة اشتباه في وجود جنح كانت موضوع تحليل معمق.

الجدول 33 : طبيعة حالات الاشتباه موضوع التحليل

العدد	طبيعة الشبهات
15	تلاعب في السعر
1	تدخل مطلعين
1	أخرى
17	المجموع

المصدر: الهيئة المغربية لسوق الرساميل

بعد عملية التحليل للوقائع المشتبه بها، تم الاحتفاظ بخمس حالات لتصرفات مشبوهة واقتراح فتح تحقيق بشأنها.

247	حصة تسعير
1524	أحداث بارزة
17	ملف تحليل معمق
5	اقتراحات تحريات

كما تم القيام بخمس عمليات تحسيسية لدى الفاعلين والمتدخلين في السوق.

4.2 التحقيقات

يتولى رئيس الهيئة المغربية لسوق الرساميل فتح التحقيقات التي تجريها هذه الأخيرة على إثر اكتشاف إخلال في سوق الرساميل، إما بعد تلقي شكوى أو بعد مراقبة أحد المتدخلين أو المصدرين. وبصفة عامة، يتم فتح التحقيقات بعد الاشتباه في حدوث خرق للتشريع الجاري به العمل.

بالإضافة إلى الانتهاء من معالجة 3 تحقيقات تم فتحها في 2017، تميزت سنة 2018 بفتح 5 تحقيقات تهم سلوكيات من شأنها أن تؤثر على الأداء السليم للسوق، من بينها تحقيقان تم فتحهما خلال الربع الأخير من سنة 2018. من بين هذه التحقيقات هناك أربعة تهم اشتباه بتلاعب في الأسعار، اثنان منها منسوبتان لأشخاص ذاتيين واثنان لمستثمرين مؤسسيين. في حين ركز التحقيق الخامس على اشتباه في استخدام معلومات مميزة.

من أجل إنجاز هذه التحقيقات، أجرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل أبحاثاً بمقرات المتدخلين المعنيين ونظمت ست جلسات استماع لتلقي إجابات الأشخاص المعنيين.

بالإضافة إلى التحقيقات حول السلوك المسجل في السوق المغربية، توصلت الهيئة المغربية لسوق الرساميل بطلبات تقاسم خبرتها مع جهات تنظيمية أجنبية. وتتم هذه المرافقة من خلال إجراء بعض التحقيقات بموجب الاتفاقيات المتعددة الأطراف المتصلة بالتشاور والتعاون وتبادل المعلومات الموقعة في إطار المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.

أيضا، يمكن، أن تهم المساعدة التي تقدمها الهيئة المغربية لسوق الرساميل تبادل معلومات حول متدخلين، خاصة بمناسبة طلب اعتماد أو ترخيص.

وفي هذا الصدد، أجرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل سنة 2018، بحثا لفائدة هيئة أجنبية هم شبهة استخدام معلومات مميزة، الشيء الذي جعل عدد التحقيقات التي تم إطلاقها هذه السنة يرتفع إلى ستة. ولهذا الغرض، عقدت الهيئة المغربية لسوق الرساميل جلستي استماع وقامت بإرسال الوثائق والمعلومات التي طلبتها نظيراتها الأجنبية.

علاوة على ذلك، وعلى المستوى الوطني، تتلقى الهيئة المغربية لسوق الرساميل طلبات من مختلف السلطات القضائية بالملكة، وقد بلغ عددها 99 سنة 2018 ووردت 90% منها من الفرقة الوطنية للشرطة القضائية. و انصبت هذه الطلبات بصفة رئيسية، على حسابات السندات المفتوحة باسم أشخاص، موضوع تحقيقات قضائية.

4.3 معالجة الشكاوى

تلقت الهيئة المغربية لسوق الرساميل ثمانى شكايات، خلال سنة 2018، تطلبت معالجتها 47 يوماً في المتوسط. 5 من بين هذه الشكاوى لم تحظ بالقبول إما لكون موضوعها لا يندرج ضمن اختصاصات الهيئة المغربية لسوق الرساميل أو لكونها موضوع مسطرة قضائية.

وتجدر الإشارة إلى أن قبول أي تظلم أو شكوى يخضع لشروط، منها على الخصوص :

- أن تكون الشكاية قد تم تقديمها للمشتكى به، بصفة أولية، ولم يسفر التقديم هذا عن أية نتيجة بعد مرور شهر واحد عن تاريخ الإرسال أو أنه تم رفضها كلياً أو جزئياً ؛

- ألا تكون موضوع إجراء قضائي رائج أمام محكمة وألا تكون موضوع قرار قضائي متمتع بقوة الشيء المحكوم به.

وقد همت كل الشكاوى التي تمت معالجتها سنة 2018 نزاعات بين مستثمرين خواص ومتدخلين في السوق أو مصدرين.

5.1 تنظيم السلطة الجزرية للهيئة المغربية لسوق الرساميل

تمارس الهيئة المغربية لسوق الرساميل سلطتها الجزرية من خلال متدخلين رئيسيين، المجلس التأديبي ورئيس الهيئة.

يخضع تنظيم السلطة الجزرية للهيئة للقواعد المنصوص عليها في القانون رقم 12, 43 وللنظام العام للهيئة، وهي القواعد الأساسية التي تمثل أساس هذه السلطة و حجمها و طريقة ممارستها من قبل المجلس المذكور ورئاسة الهيئة.

إذا كانت مهمة المجلس التأديبي هي دراسة الوقائع المحالة عليه من طرف رئاسة الهيئة، فهذه الأخيرة سلطة القرار، وفقاً للرأي الذي يصدره المجلس عند الانتهاء من التحقيق، إما بإصدار عقوبات أو بالإحالة على السلطة القضائية حسب نوعية الوقائع موضوع التحقيق التي قد تكون إما إخلالاً إدارياً أو جريمة.

5.2 ممارسة السلطة الجزرية من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل

في إطار ممارسة السلطة الجزرية للهيئة المغربية لسوق الرساميل، اتخذت رئاسة الهيئة 10 قرارات خلال سنة 2018، هم قرار واحد منها الإحالة على القضاء ملف موضوع جريمة، بينما كانت 9 قرارات بالعقوبة في ملفات إخلالات. وقد تم اتخاذ كل هذه القرارات وفقاً لما ينص عليه القانون، ووفق الآراء المطابقة الصادرة عن المجلس التأديبي عند الانتهاء من دراسة كل حالة.

تضمنت قرارات العقوبات المتخذة، عقوبات تأديبية ونقدية ضد مُصدر واحد، وشركة بورصة واحدة، وماسكي حسابات اثنين و5 شركات تدبير. وقد تم تبليغ كل هذه القرارات للأشخاص المعنيين بالعقوبات كما تم نشرها للعموم على الموقع الإلكتروني للهيئة.

إطار رقم 5 : نشاط المجلس التأديبي

في إطار ممارسة مهمته، عقد المجلس التأديبي، في عام 2018، عدة اجتماعات، خصص بعضها لسماع الأشخاص المعنيين. وتباينت طبيعة الملفات التي تم تناولها خلال هذه الاجتماعات وفقاً لتصنيف الحقائق المفتحة ونوعية الأشخاص المعنيين. بعد الانتهاء من التحقيق في الملفات المذكورة، قام المجلس التأديبي بإبداء رأيه إلى رئيس الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

• اجتماعات المجلس التأديبي

عقد المجلس التأديبي 11 اجتماعاً له خلال سنة 2018، وتناول خلالها، على الخصوص ما يلي :

- دراسة الملفات المحالة عليه من رئاسة الهيئة المغربية لسوق الرساميل؛
- توجيه اشعارات بالمؤاخذات للأشخاص المعنيين؛
- الاستماع للأشخاص المعنيين؛
- غلق التحقيق و إصدار الآراء.

أخذا بعين الاعتبار لحقوق الدفاع المخولة للأشخاص الخاضعين للتحقيق أمام المجلس التأديبي، خصصت 5 من أصل 11 اجتماعاً تم عقده سنة 2018، للاستماع لممثلي الأشخاص موضوع الادعاء. وقد سمحت هذه الجلسات لهؤلاء الأشخاص بتقديم تفسيراتهم للمجلس من شأنها دعم أو توضيح الملاحظات الواردة في ردودهم الكتابية.

• طبيعة الملفات موضوع التحقيق

حقق المجلس التأديبي في 11 ملفاً سنة 2018 من بينها ملف جريمة و10 ملفات إخلالات. ومن المحتمل أن يشكل ملف الجريمة، جنحة تلاعب في الأسعار.

تتعلق ملفات التقصير بالتظلمات ضد مُصدر وشركة بورصة واثنين من ماسكي الحسابات و6 شركات تدبير. وتتمثل أوجه التقصير هذه في عدم الامتثال للقواعد المتعلقة بنقل ونشر المعلومات أو الوثائق، وسياسة الاستثمار في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، والوسائل اللازمة لممارسة نشاط شركة التدبير وعمليات إقراض السندات.

• الآراء الصادرة

تضمنت الآراء التي أصدرها المجلس التأديبي، خلال سنة 2018، توصيات بالإحالة على السلطة القضائية بالنسبة لملف الجريمة، و توصيات بإصدار عقوبات تأديبية ومالية بالنسبة لملفات الإخلالات.

من أصل 11 ملف شكل موضوع التحقيق سنة 2018، أصدر المجلس التأديبي 10 آراء.

إن تنفيذ الآلية الوطنية لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب يتم من قبل العديد من الجهات الفاعلة على المستوى الوطني، (وحدة معالجة المعلومات المالية، هيئات الإشراف والرقابة، السلطات القضائية، الإدارات العامة، إلخ). تعد وحدة معالجة المعلومات المالية مركز نظام مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب بالمغرب. لديها مسؤوليات عامة وتوجيهية ومسؤوليات عملية ومسؤوليات إشراف ومراقبة. وهي تتألف من ممثلين عن جميع السلطات والإدارات المعنية.

تلعب الهيئة المغربية لسوق الرساميل، باعتبارها سلطة الرقابة والإشراف على سوق الرساميل، دوراً هاماً في هذه الآلية من خلال ضمان الامتثال للقوانين والأنظمة الحالية لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب من قبل الأشخاص والمؤسسات الخاضعة لمجال تدخلها. وتشمل صلاحيات الهيئة المغربية لسوق الرساميل فيما يخص مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، آليات مراقبة الوثائق أو المراقبة الميدانية، وكذا من خلال تحديد وتعريف طرق تطبيق الأحكام القانونية في المجال.

خلال سنة 2018، اتخذت الهيئة المغربية لسوق الرساميل إجراءات مهمة لتعزيز سيطرتها على مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، وهذا على وجه الخصوص على المستويين التشريعي والتنظيمي وكذا في إطار مهمة التقييم التي أجرتها مجموعة العمل المالي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا "GAFIMOAN".

6.1 نشر دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل رقم 18/1 بشأن التزامات اليقظة والمراقبة الداخلية

من الجانب التنظيمي، تميزت سنة 2018 بتحديث نظام مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، من خلال صياغة دورية جديدة حول التزامات اليقظة والمراقبة الداخلية بما يتماشى مع آخر التحيينات لمعايير مجموعة العمل المالي.

طبقاً للأنظمة الجاري بها العمل، شكل موضوع هذه الدورية مجالاً للتشاور المسبق مع المهنيين قبل اعتمادها ونشرها في الجريدة الرسمية بتاريخ 6 سبتمبر 2018. فهي تحدد قواعد مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب الواجب الالتزام بها من قبل المعنيين وتستوجب على وجه الخصوص وضع آليات وإجراءات وتدابير تمكن من احترام قانون مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب ومعايير مجموعة العمل المالي.

6.2 إنشاء فرقة تفتيش مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب

بالنسبة للجانب التنظيمي، وبعد اعتماد الهيكل الجديدة من قبل مجلس إدارة الهيئة المغربية لسوق الرساميل، في مايو 2018، تم إنشاء فرقة تفتيش متخصصة في مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب. وتقوم هذه الفرقة، بالإضافة إلى بعثات تفتيش الأشخاص المعنيين، بتنفيذ صلاحيات الهيئة المغربية لسوق الرساميل فيما يتعلق بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب وذلك من خلال :

- © مراقبة احترام الالتزامات في مجال مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب من قبل الأشخاص المعنيين ؛
- © تطوير ونشر خطط العمل اللازمة لتعزيز مراقبة الهيئة المغربية لسوق الرساميل لعمليات مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب و تعزيز فهم الخاضعين لهذه الالتزامات ؛
- © اليقظة في مجال مراقبة تطور المعايير الدولية في مجال مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.

6.3 المشاركة في التقييم المتبادل للألية الوطنية من قبل مجموعة العمل المالي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل بفعالية، على طول سنة 2018، في مختلف مراحل التقييم المتبادل الوطني لنظام مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب من قبل مجموعة العمل المالي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

بعد مرحلة الإعداد والزيارة الميدانية في مارس 2018، لفريق التقييم من مجموعة العمل المالي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وبعد التحضير للإصدارات الأولى لتقرير التقييم، شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل في الاجتماعات التي عقدت "وجها لوجه" في البحرين في سبتمبر 2018، للمناقشة مع المقيمين وأمانة مجموعة العمل، النقاط ذات الأولوية في التقرير. وقد كان الغرض من هذه الاجتماعات تحسين تصنيف بعض "النتائج المباشرة" وكذا تصنيف التوصيات ذات الصلة (التطابق التقني).

وفي إطار متابعة نفس العملية، شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، ضمن وفد مغربي، في نوفمبر 2018، في أعمال الجلسة العامة الثامنة والعشرين لمجموعة العمل المالي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا المنعقدة في لبنان لمناقشة التقرير النهائي لتقييم المغرب.

وقد شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل بفعالية في هذا التقييم من خلال إعداد الإجابات على النقاط التي أثارها المقيمون ومن خلال المشاركة في الاجتماعات المتعلقة بهذا التقييم.

6.4 وضع الصيغة النهائية لتقرير التقييم الوطني للمخاطر

واصلت الهيئة المغربية لسوق الرساميل مساهمتها الفعالة في وضع اللمسات الأخيرة على تقرير التقييم الوطني للمخاطر.

وللتذكير، يعد إعداد واعتماد ونشر التقييم الوطني للمخاطر من قبل الدولة، موضوع تقييم متبادل من قبل فريق العمل المالي، حجر الزاوية لألية التقييم الذي وضعه هذا الفريق.

وبالتالي، شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل في مجموعات العمل التي ركزت على تحليل التهديدات ونقاط الضعف وإعداد تقارير التقييم الأولية ووضع الصيغة النهائية للتقرير الموحد وإعداد خطط العمل المرتبطة.

وعلى ضوء النتائج التي تم التوصل إليها خلال تقييم سوق الرساميل، وضعت الهيئة المغربية لسوق الرساميل استراتيجية لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب للتعرف على أوجه الضعف والمخاطر التي تم تحديدها خلال هذا التقييم.

وتقوم المحاور الرئيسية لهذه الاستراتيجية على المواضيع التالية :

- © مراقبة مستهدفة للسوق في مجال مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب ؛
- © التأطير الدائم للسوق ؛
- © التواصل الفعال ؛
- © اليقظة والتطوير الاستباقي ؛
- © التعاون على الصعيدين الوطني والدولي ؛
- © التحسين المستمر للموارد والمهارات.

7. تتبع المخاطر النظامية

7.1 تقييم المخاطر النظامية

7.1.1 تحسين مقاربة تقييم المخاطر النظامية

اعتمدت الهيئة المغربية لسوق الرساميل نهجا ديناميا للتحسين المستمر لعملية تقييم المخاطر النظامية، بالنظر إلى الطبيعة الخاصة لهذه الفئة من المخاطر المتطورة. وهدمت التحسينات التي أدخلت سنة 2018 الإطارين التنظيمي والتحليلي.

فعلى المستوى التنظيمي، تم خلال النصف الثاني من سنة 2018 تفعيل مسطرة جديدة لتدبير المخاطر. و تستهدف هذه المسطرة، على وجه الخصوص، إشراك مديريات المهن بالهيئة في مرحلتي تحديد وتحليل المخاطر وتحديد دور المتدخلين في هذه العملية، بما في ذلك لجنة المخاطر والرقابة الداخلية.

وفيما يتعلق بالإطار التحليلي، فقد تم تعزيزه سنة 2018 من خلال وضع ستة مؤشرات جديدة تهم :

- © تقلبات أسواق البورصة، والسوق النقدية وسوق سندات الاقتراض والأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ؛
- © اتجاهات مؤشرات البورصة ؛
- © معاملات البورصة المعلقة.

إضافة إلى ذلك، تم تحسين مناهج حساب مؤشرين يخصان تقلب وتقييم سوق الأسهم.

7.1.2 تحليل مؤشرات المخاطر

يتم إنجاز تقييم المخاطر النظامية كل ستة أشهر، وذلك تحضيراً لاجتماعات لجنة التنسيق والإشراف على المخاطر النظامية. ويتمثل هذا العمل في تحليل مستوى استقرار سوق الرساميل والتعرف، انطلاقاً من توجهات السوق، على مختلف المخاطر التي قد تؤثر سلباً على هذا الاستقرار. ويستند هذا العمل على تحليل عدة أصناف من المؤشرات، لا سيما تلك المتعلقة بأسعار الأصول والسيولة والربط البيئي والمديونية والسياسات الماكرو-اقتصادي. ويتم تقييم المخاطر على سلم من خمسة درجات: منخفض جداً، منخفض، معتدل، عال، وخرج. ويشير تقييم مؤشرات المخاطر خلال النصف الثاني من سنة 2018 إلى استقرار نسبي لسوق الرساميل في

مجمله ودرجة منخفضة للمخاطر ذات الصلة في حين كانت مخاطر سوق القيم مرتفعة. وعليه، شهدت البورصة انخفاضاً في مؤشر مازي وماديكس على التوالي بنسبة 11,7% و12,1% عند متم أكتوبر 2018، بعد ارتفاعات إيجابية على التوالي بنسبة 7,2% و7% في 9 مارس 2018. وقد هم التراجع غالبية القطاعات، وخاصة منها قطاع العقارات الذي انخفض بنسبة 57,2% مع تقلبات عالية. وفي هذا السياق، ارتفع قلب مؤشر مازي لمدة 20 يوماً على أساس سنوي بشكل ملحوظ خلال النصف الثاني من سنة 2018، لكنه ظل مع ذلك، محصوراً في نطاق يتراوح بين 6,6% و11,2%. وبالإضافة إلى ذلك، تميز سوق الديون الخاصة بزيادة بنسبة 30% في الإصدارات سنة 2018، حيث بلغ حجم التداول 69,6 مليار درهم. وبذلك ارتفع جاري مبلغ الديون الخاصة إلى 200 مليار درهم. وتبقى مستويات أسعار الفائدة منخفضة ومستقرة بشكل عام في أسواق النقد وسندات الاقتراض. كما كانت تقلبات أسعار الفائدة في السوق الثانوية لسندات الخزينة لعامين و عشر سنوات ضعيفة للغاية في الربع الثالث من سنة 2018 وتراجعت مقارنة مع النصف الأول من 2018 وسنة 2017. وتبقى المخاطر المرتبطة بسوق بورصة الدار البيضاء والوديع المركزي ضعيفة نسبياً.

7.2 أشغال لجنة تنسيق ورصد المخاطر النظامية

تم الاتفاق على العديد من الإجراءات تهدف إلى الكشف عن المخاطر والوقاية منها وتم التخطيط لهذه الإجراءات داخل لجنة تنسيق ورصد المخاطر النظامية، وأهمها :

- © التأكد من موثوقية البيانات الواردة بشأن عمليات إقراض- اقتراض السندات؛
- © القيام بدراسة مقارنة دولية بشأن الطبيعة النظامية لصناديق التقاعد؛
- © إدراج بيانات ديون السندات الخاصة في قاعدة بيانات مكتب القروض؛
- © التفكير في الطرق المناسبة للتنظيم الرقمي، لاسيما فيما يتعلق بمجال أنظمة الأداء، بالاسترشاد بالميثاق حول التكنولوجيا المالية "Fintechs"، وكذا تجارب البلدان المتقدمة في هذا المجال (سويسرا والسويد)؛
- © تبادل وتقاسم الخبرات فيما يتعلق بإنشاء نظام لإدارة مكافحة الرشوة وتعميمه على القطاع المالي.

فيما يتعلق بخارطة طريق الاستقرار المالي 2016-2018، فقد تم تنفيذها بنسبة 80%. في حين تم إدخال الجزء غير المنجز ضمن خارطة الطريق الجديدة 2019-2021. وتعنى الأوراش الرئيسية التي خططت لها الهيئة المغربية لسوق الرساميل في إطار خارطة الطريق الجديدة بما يلي :

© ورش تعديل القانون رقم 43.12 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل، قصد توسيع صلاحيات هذه الأخيرة بدمج مهمة الاستقرار المالي ؛

© ورش الإشراف على السوق الثانوية لسندات الديون الخاصة. ويهدف هذا المشروع إلى تصميم إطار للإشراف على هذه السوق في ضوء أفضل الممارسات الدولية؛

© ورش تأطير الأدوات المالية التي تسوقها غرف التداول؛

© مشروع معجم تسميات القطاع المالي؛

© ورش تأسيس خبرة مخصصة لتنظيم التكنولوجيا المالية في مجال سوق الرساميل ؛

© خارطة طريق الأمن المعلوماتي لسوق الرساميل.

بالإضافة إلى هذه المشاريع، تشارك الهيئة المغربية لسوق الرساميل أيضاً إلى جانب بنك المغرب وهيئة مراقبة التأمينات والاحتياط الاجتماعي في ورش وضع إطار لمراقبة التكتلات المالية.



الفصل الرابع

الهيئة المغربية لسوق الرساميل وتطور
سوق الرساميل

تميزت السنة المالية 2018 بإتمام مجموعة من المشاريع تهم تعديل قوانين واعتماد مشاريع قوانين جديدة.

1.1 نصوص قوانين في طور التعديل

1.1.1 الظهير الشريف المعتبر بمثابة قانون رقم 1-93-213 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

عرف مشروع القانون رقم 1-93-213 بشأن هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة سنة 2018، مرحلة جديدة من إعادة صياغته. فقد أدرج المشروع مجموعة من المفاهيم والقواعد الجديدة كما تم تشكيل العديد من فرق العمل لدراسة وتعميق مجموعة من النقاط شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل فيها، منها على الخصوص :

- © إدراج هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في بورصة الدار البيضاء/صناديق المؤشرات المتداولة ؛
- © آليات إدارة مخاطر السيولة وخطر التخلف عن السداد والاستقرار المالي ؛
- © هيكله هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة حسب الهدف، حسب تكوين الأصول أو حسب نوعية المستثمر ؛
- © تصنيف الهيئات المذكورة اعلاه إلى هيئات تشاركية، وهيئات خضراء، وهيئات "ذات قواعد تسيير مخففة"، وهيئات ذات أقسام، وهيئات إيداع وهيئات مودعة، وهيئات خاصة بهيئات التوظيف الجماعي في العقار؛
- © تسويق الصناديق.

أسفرت أعمال مختلف فرق العمل على جملة من التوصيات ومقترحات تعديلات تنظيمية ستدرج في مشروع إعادة الصياغة.

1.1.2 القانون رقم 33.06 المتعلق بتسنيده الأصول

تم اعتماد مشروع القانون 69.17 المعدل والمتمم للقانون رقم 33.06 بشأن تسنيده الأصول، بمشاركة الهيئة المغربية لسوق الرساميل ونشر بالجريدة الرسمية في 12 أبريل 2018، وقد أضاف القانون الجديد التزامات جديدة للهيئة المغربية لسوق الرساميل منها على الخصوص :

- © تقديم ملف طلب الحصول على رأي المطابقة من المجلس العلمي الأعلى بمناسبة أي طلب إحداث صندوق تسنيده يرغب في إصدار شهادات الصكوك لدى مستثمرين مقيمين ؛
- © تحديد، بواسطة دورية، شكل الوثيقة التركيبية لعملية التمويل، والمعلومات التي يجب أن تتضمنها والوثائق التي يتعين أن تشملها.

1.1.3 القانون رقم 42.12 بشأن السوق الآجلة للأدوات المالية

كان القانون رقم 42.12 بشأن السوق الآجلة للأدوات المالية موضوع مشروع تعديل تم عرضه على مسطرة المصادقة تحت رقم 46.17. وقد تم تقديم هذا المشروع لرأي الهيئة المغربية لسوق الرساميل كما تم عرضه على استشارة عمومية في يونيو 2018.

1.1.4 القانون رقم 17.95 المتعلق بشركات المساهمة

تلقت الهيئة المغربية لسوق الرساميل طلب إبداء الرأي بخصوص مشروع القانون رقم 92.18 المعدل للقانون رقم 17.95 المتعلق بشركات المساهمة. ويهم المشروع أساساً، مبدأ حصر عملية إصدار الأسهم لحاملها على شركات المساهمة المسعرة ببورصة القيم وحدها وكذا العقوبات في حالة عدم احترام هذا القيد.

وقد أدلت الهيئة المغربية لسوق الرساميل بملاحظات خاصة بشأن عدم حصر إصدار الأسهم لحاملها على شركات المساهمة المسعرة في بورصة القيم وحدها وإتاحتها كذلك لأي شركة مساهمة تقدم عرض عمومي بالاكتتاب عن طريق إصدار أسهم.

تم إخضاع مشروع التعديل المذكور لاستشارة عمومية في نونبر 2018.

1.2 مشاريع القوانين

1.2.1 مشروع القانون 15.18 بشأن التمويل التعاوني

كان مشروع قانون التمويل التعاوني أو "التمويل الجماعي" موضوع استشارة عمومية. تبعا لهذه الاستشارة، شارك جميع المتدخلون، بما في ذلك الهيئة المغربية لسوق الرساميل، في جلسات العمل المبرمجة لتوطيد مشروع القانون على ضوء الآراء والتعليقات الواردة في إطار الاستشارة العمومية.

1.2.2 مرسوم بمثابة قانون رقم 2.18.117 بسن أحكام انتقالية في شأن التبادل الآلي للمعلومات لأغراض جبائية

شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل في لقاءات العمل والتفكير حول الحلول القانونية التي سيتم وضع تصور بشأنها في مفاوضات اتفاقيات فاتكا¹⁰، والتي تقرر على إثرها اعتماد تدابير انتقالية من خلال المرسوم بمثابة قانون رقم 2.18.117 الذي سن الأحكام الانتقالية المتعلقة بالتبادل الآلي للمعلومات لأغراض جبائية، المنشور بالجريدة الرسمية رقم 6652 بتاريخ 1 مارس 2018.

1.3 تفعيل النصوص التشريعية المنشورة

في إطار تفعيل نصوص القوانين المنشورة، تمت صياغة عدة نصوص تطبيقية منها ما تم نشره بالجريدة الرسمية.

1.3.1 النصوص التطبيقية للقانون رقم 43.12 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل

© نشر قرار وزير الاقتصاد و المالية رقم 1756.17 بتحديد لائحة المهام التي تخضع مزاولتها للتأهيل من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل في الجريدة الرسمية رقم 6652 بتاريخ فاتح مارس 2018. وقد أسفر هذا القرار على تفعيل عملية إطلاق تأهيل مهنيي السوق.

© صياغة القرار الموطن المتعلق بكيفيات احتساب وتأدية العمولات الواجب دفعها إلى الهيئة المغربية لسوق الرساميل وتوجيهه إلى مديرية الخزينة والمالية الخارجية.

1.3.2 النصوص التطبيقية المتعلقة بالقانون رقم 44.12 حول دعوة الجمهور الى الاكتتاب

- © نشر القرار رقم 401.18 بالجريدة الرسمية رقم 6688 في 5 يوليو 2018 المتعلق بتحديد المعايير الواجب توفرها في الوسطاء الماليين. وقد جاء هذا القرار باقتراح من الهيئة المغربية لسوق الرساميل.
- © نشر القرار رقم 103.18 بالجريدة الرسمية رقم 6652 في 1 مارس 2018، المتخذ طبقا لأحكام المادة 3 من القانون 44.12 بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب والمتعلق خاصة بعدد المستثمرين المؤهلين.
- © نشر القرار رقم 2137.17 بالجريدة الرسمية رقم 6635 في 1 يناير 2018 المتخذ طبقا لأحكام المادة 4 من القانون 44.12 بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب والمتعلق خاصة بعدد المساهمين أو حملة الحصص.

1.3.3 النصوص التطبيقية للقانون رقم 19.14 المتعلق ببورصة القيم وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي

- © نشر القرار رقم 3299.17 بالجريدة الرسمية رقم 6638 في 11 يناير 2018 بتحديد تآليف لجنة تتبع حق امتياز البورصة وكيفيات سيرها ؛
- © نشر القرار رقم 2959.17 بالجريدة الرسمية رقم 6652 في 1 مارس 2018 المتعلق بالمصادقة على النظام الأساسي للجمعية المهنية لشركات البورصة.
- © نشر القرار رقم 1530.18 بالجريدة الرسمية رقم 6688 في 5 يوليو 2018، بتحديد العتبة القصوى لعمولة التسجيل التي تصرف للشركة المسيرة لبورصة القيم ؛
- © مشاركة الهيئة المغربية لسوق الرساميل في وضع المسودة النهائية لمشروع النظام العام لبورصة القيم، من خلال مقترحات صياغة وأراء المطابقة التي عبرت عنها. وقد تم إحالة مشروع النظام العام المذكور، بصيغته النهائية سنة 2018، على الأمانة العامة للحكومة للدراسة والموافقة، وهي العملية التي تساهم فيها كذلك الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

1.3.4 النصوص التطبيقية المتعلقة بالقانون رقم 70.14 بشأن هيئات التوظيف الجماعي العقاري

- © نشر المرسوم رقم 2.18.32 بالجريدة الرسمية رقم 6680 في 7 يونيو 2018، المتعلق بتطبيق المادتين 31 و 33 من القانون رقم 70.14 بشأن هيئات التوظيف الجماعي العقاري، المتعلق خاصة باللجنة الاستشارية المكلفة بإبداء الرأي في طلبات اعتماد المقيمين العقاريين، وكيفيات منح الاعتماد وسحبه ؛
- © نشر المرسوم رقم 2.7.420 بالجريدة الرسمية رقم 6674 في 17 مايو 2018، المتعلق بتطبيق المواد 3 و 17 و 27 و 28 و 36 و 54 و 57 و 69 و 73 و 90 و 91 ؛
- © نشر المرسوم رقم 2,18,511 المتمم للمرسوم رقم 2.17.420 بالجريدة الرسمية رقم 6710 في 20 سبتمبر 2018، المتعلق بتطبيق القانون رقم 70.14 بشأن هيئات التوظيف الجماعي العقاري .

مشاركة الهيئة المغربية لسوق الرساميل في صياغة ووضع الصيغة النهائية لمشاريع القرارات المتعلقة على الخصوص بما يلي :

- قوائم الحقوق العينية المشكلة لأصول هيئات التوظيف الجماعي العقاري والسيولات والأدوات المالية ذات الطابع السائل ؛
- معايير أهلية أصول هيئات التوظيف الجماعي العقاري ومستويات تمثيل هذه الأصول ؛
- فئات هيئات التوظيف الجماعي العقاري والأحكام الخاصة بفئات معينة من هيئات التوظيف الجماعي العقاري المتعلقة بالمساهمات العينية ؛
- شروط وكيفيات تطبيق قواعد تفكيك و وضع سقف للمخاطر؛
- الأنشطة ذات الصلة التي يمكن ممارستها من قبل شركة تدبير هيئات التوظيف الجماعي العقاري وشروط ممارستها ؛
- كيفيات تحديد قيمة تصفية سهم أو حصة من هيئة توظيف جماعي عقاري ؛
- سقف القروض و اقتراضات الخزينة لهيئات التوظيف الجماعي العقاري (ذات قواعد تسيير مخففة) ؛
- شروط منح تسبيقات على الحسابات الجارية بالشركات التي يغلب عليها الطابع العقاري ؛
- شروط وكيفيات توزيع شركة تدبير هيئة توظيف جماعي عقاري، برسم سنة مالية، لمبالغ قابلة للتوزيع متأتية من هيئة توظيف جماعي عقاري أو من قسم منها .

إطار رقم 6 : مقتضيات القانونية والتنظيمية المنظمة لهيئات التوظيف الجماعي العقاري

• الإطار القانوني والتنظيمي

يندرج اعتماد هيئات التوظيف الجماعي العقاري (OPCI) في المغرب في إطار الإجراءات المتخذة لتنويع وسائل تمويل الاقتصاد والعقارات بشكل خاص، لتعبئة الادخار للمدى الطويل ولتطوير القطاع المالي في المغرب. وتستجيب هذه الأدوات الاستثمارية الجديدة، التي يتمثل هدفها الرئيسي في تشييد أو شراء مبان لغرض محدد هو استئجارها، لاحتياجات كل من المتدخلين الاقتصاديين والمستثمرين. إذ أن هذه الهيئات تتيح، على وجه الخصوص :

- المساهمة في نمو وتطوير الشركات من خلال تمويل استثماراتها في المباني ؛
- تمكين الشركات من تعبئة موارد جديدة وتنظيم وضعيتها المالية عن طريق تحويل أصولها العقارية إلى هيئات التوظيف الجماعي العقاري ؛
- المساهمة في احترافية إدارة الممتلكات العقارية ؛
- السماح لفئة واسعة من المستثمرين بالاستثمار في السوق العقارية من خلال أداة مالية تحكمها قواعد صارمة وتخضع لرقابة الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

وقد وضع المغرب إطاراً تشريعياً مخصصاً لهيئات التوظيف الجماعي العقاري من خلال نشره بالجريدة الرسمية في 16 مارس 2017، الظهير رقم 1.16.130 الصادر بتنفيذ القانون رقم 70.14 بشأن هيئات التوظيف الجماعي العقاري. ويحدد القانون رقم 70.14 المذكور، النظام القانوني المطبق على هذا النوع الجديد من الأدوات المالية، خاصة كفاءات وشروط ترخيص شركات تدبير هذه الهيئات، فضلاً عن إجراءات إحداثها وتدبيرها وعملها.

من أجل تفعيل أحكام القانون رقم 70.14 السالف الذكر، تميزت سنة 2018 بنشر مجموعة من النصوص التطبيقية، منها ثلاثة مراسيم لرئيس الحكومة وقرار لوزير الاقتصاد والمالية، والتي تغطي الجوانب العملية للاشتغال كالحد الأدنى لرأس المال هذه الهيئات، واعتماد المقيمين العقاريين، وكفاءات احتساب قيمة التصفية، إلخ. ولاستكمال آلية التأطير، قامت الهيئة المغربية لسوق الرساميل بصياغة مشروعين دوريتين، همت الأولى شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي العقاري في حين همت الثانية صناديق هيئات التوظيف الجماعي العقاري. ولإعداد هاتين الدورتين، اعتمدت الهيئة المغربية لسوق الرساميل على مقارنة دولية واسعة وعلى التشاور مع مهنيي تدبير الأصول وتدبير العقارات.

• اعتماد المقيمين العقاريين

بسبب الطبيعة المعقدة للأصول في ملكية هيئات التوظيف الجماعي العقاري، خاصة منها العقارات والحقوق العينية، والأهمية القصوى لتقييم هذه الأصول في احتساب قيمة الأصول الصافية وأداء الهيئة، نص القانون رقم 70.14 بشأن هيئات التوظيف الجماعي العقاري على شروط ممارسة نشاط المقيم العقاري لأصول هذه الهيئات وضرورة الحصول على اعتماد تسلمه السلطة الحكومية المسؤولة عن المالية بعد رأي لجنة استشارية أنشئت خصيصاً لهذا الغرض. ويتكلف هؤلاء المقيمون بالتقييم الدوري، على الأقل مرة واحدة كل ستة أشهر، للعقارات والحقوق العينية التي تمتلكها بشكل مباشر أو غير مباشر، هيئات التوظيف الجماعي العقاري.

ويتعين على السلطة الحكومية المكلفة بالمالية التحقق من أن الشروط التي أدت إلى تسليم الاعتماد تبقى مستوفاة من قبل المستفيد، وإلا سحب الاعتماد بعد رأي اللجنة الاستشارية السالفة الذكر. كما تقوم السلطة المذكورة أخيراً بوضع وتحديث قائمة المقيمين العقاريين المعتمدين ونشرها في الجريدة الرسمية وعلى موقعها الإلكتروني.

تتألف اللجنة الاستشارية من ممثلين اثنين للسلطة الحكومية المكلفة بالمالية (أحدهما يرأس اللجنة)، وممثل للسلطة الحكومية المكلفة بتهيئة التراب الوطني والتعمير، والإسكان وسياسة المدينة، وممثل عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل، وممثل عن بنك المغرب وممثل عن هيئة مراقبة التأمينات والاحتياط الاجتماعي.

1.3.5 النصوص التطبيقية للقانون رقم 18.14 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للرأسمال

في إطار تفعيل القانون رقم 18.14 السالف الذكر، عرفت سنة 2018 وضع الصيغة النهائية لمشاريع القرارات من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل وإحالتها على مديرية الخزينة والمالية الخارجية. وتهم هذه النصوص على وجه الخصوص ما يلي :

- © عتبة وكيفيات احتساب الأموال الذاتية الواجب توفرها لدى شركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال ؛
- © كيفيات احتساب العمولة السنوية الواجب دفعها إلى الهيئة المغربية لسوق الرساميل من قبل هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال ؛
- © نسب وكيفيات تأدية العمولة الواجب دفعها للهيئة المغربية لسوق الرساميل، ومعدل الزيادة المطبق عليها.

1.3.6 النصوص التطبيقية للقانون رقم 33.06 المتعلق بتسنييد الأصول

في إطار الأشغال التحضيرية لإعطاء انطلاقة شهادات الصكوك السيادية من نوع الإجارة، تمت المصادقة على العديد من النصوص بهدف إتمام الإطار التشريعي والتنظيمي اللازم لتفعيل مثل هذه الشهادات. وتم عرض كل هذه النصوص على المجلس العلمي الأعلى قصد حصولها على رأي بالمطابقة :

- © نشر المرسوم رقم 2.18.398 بالجريدة الرسمية رقم 6681 في 11 يونيو 2018 الذي يغير و يتم المرسوم رقم 2.08.530 الصادر بتطبيق القانون رقم 33.06 المتعلق بتسنييد الأصول ويتعلق على وجه الخصوص، بشروط إصدار شهادات الصكوك ؛

- © نشر القرار رقم 18.18.1346 بالجريدة الرسمية في 14 يونيو 2018 بتحديد المضامين والخصائص التقنية المتعلقة بشهادات صكوك الإجارة التي توظف لدى المستثمرين المقيمين ؛

- © نشر القانون رقم 69.17 بالجريدة الرسمية رقم 6667 في 23 أبريل 2018 الصادر بتنفيذه الظهير رقم 1.18.24 المؤرخ في 25 رجب 1439 (12 أبريل 2018)، المعدل والمتم للقانون رقم 33.06 المتعلق بتسنييد الأصول. وقد هم هذا التعديل، بصفة خاصة، (1) تحديد النظام القانوني الذي يحكم عمليات إصدار شهادات الصكوك (2) ومراقبة مؤسسة تدبير صندوق التسنييد المصدر لشهادات الصكوك ؛

- © نشر القرار رقم 2173.18 بالجريدة الرسمية باللغة العربية في 2 أغسطس 2018 بتحديد الوثائق والسندات الممتلة أو المؤسسة للأصول المؤهلة المفوتة وكذا جميع الوثائق والمحركات المتعلقة بها الممكن تسليمها لمؤسسة التدبير وأي مؤسسة أخرى في إطار عمليات التسنييد، المنصوص عليه في المادة 2-111 من القانون رقم 33.06 المتعلق بتسنييد الأصول، كما تم تعديله وتتميمه.

1.3.7 النصوص التطبيقية للقانون رقم 42.12 المتعلق بالسوق الآجلة للأدوات المالية

شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل في إعداد المرسوم المتعلق بهيئة تنسيق السوق الآجلة، وذلك من خلال تقديم آرائها وتعليقاتها لمديرية الخزينة والمالية الخارجية. ويجري حالياً وضع الصيغة النهائية للمشروع المذكور قصد اعتماده.

إطار رقم 7 : وضع الآلية التنظيمية التي تحكم الأموال الذاتية لشركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال

تمثل الأموال الذاتية مؤشرا رئيسيا للصحة المالية وعنوان استدامة لنشاط شركات التدبير. وتطبيقاً لأحكام المادة 25 من القانون رقم 41.05 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للرأسمال الصادر بتنفيذه الظهير رقم 1.06.13، أعدت الهيئة المغربية لسوق الرساميل مشروع قرار يحدد العتبة وكيفية احتساب الحد الأدنى لمستوى الأموال الذاتية لشركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال. ويجدر التذكير بأن هذا هو النشاط الوحيد لهيئات التوظيف الجماعي التي تكون فيه شركة التدبير مطالبة بالتوفر على نسبة معينة من الرأسمال الذاتي.

من أجل تحديد المبلغ الأدنى للرأسمال الذاتي لشركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال، اعتمدت الهيئة المغربية لسوق الرساميل على مجموعة من الممارسات الدولية بخصوص متطلبات الرأسمال الذاتي. وقد كشف فحص هذه الممارسات على :

- متطلبات كمية تستند إلى الحساب الجاري الخاضع للتسيير و/أو تكاليف استغلال شركة التدبير ؛
- متطلبات نوعية تتعلق بطبيعة وخصائص أدوات رأس المال الذاتي وعلى استثماره.

كما درست الهيئة المغربية لسوق الرساميل المتطلبات المفروضة على شركات البورصة التي لا يمكن أن تقل أموالها الذاتية عن الحد الأدنى لرأس مالها وفقاً لقرار وزير المالية والاستثمارات الخارجية رقم 1729.96 بتاريخ 11 رمضان 1417 (20 يناير 1997) بتحديد النسبة بين الحد الأدنى للأموال الذاتية لشركات البورصة ورأسمالها.

كما درست الهيئة المغربية لسوق الرساميل المتطلبات المفروضة على شركات البورصة التي لا يمكن أن تقل أموالها الذاتية عن الحد الأدنى لرأس مالها وفقاً لقرار وزير المالية والاستثمارات الخارجية رقم 1729.96 بتاريخ 11 رمضان 1417 (20 يناير 1997) بتحديد النسبة بين الحد الأدنى للأموال الذاتية لشركات البورصة ورأسمالها.

وانطلاقاً من تحليل العناصر السالفة الذكر، قدمت الهيئة المغربية لسوق الرساميل مقترحاً يسمح في نفس الوقت بعدم معاقبة شركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال بشروط غير ملائمة، مع ضمان استدامتها المالية، خاصة في فترات انخفاض المداخيل.

1.3.8 النصوص التطبيقية للقانون رقم 17.95 المتعلق بشركات المساهمة

نشر المرسوم رقم 2.18.306 بالجريدة الرسمية رقم 6688 بتاريخ 5 يوليوز 2018 بتحديد نسبة رأس المال الذي يمكن للشركة أن تمتلكه بصورة مباشرة أو بواسطة شخص يتصرف لحسابها باسمه الخاص.

1.3.9 النصوص التطبيقية للمرسوم بمثابة قانون رقم 2.18.117 بسن أحكام انتقالية في شأن التبادل الآلي للمعلومات لأغراض جبائية

وفقاً لأحكام المادة 1 من المرسوم بمثابة قانون رقم 2.18.117 بسن أحكام انتقالية في شأن التبادل الآلي للمعلومات لأغراض جبائية، الصادر في 31 يوليوز 2018، أصدرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، بتاريخ 21 يوليوز 2018، قراراً يحدد قائمة المؤسسات المالية المشار إليها في هذا المرسوم بمثابة قانون، الخاضعة للالتزامات تبليغ المعلومات لأغراض جبائية، الواردة في إطار قانون الامتثال الضريبي للحسابات الخارجية (فاتكا).

1.4 دوريات الهيئة المغربية لسوق الرساميل

أعدت الهيئة المغربية لسوق الرساميل عدد من مشاريع دوريات تم، خلال سنة 2018، اعتماد اثنتين منها، ويتعلق الأمر :

© الدورية رقم 18/01 المتعلقة بالتزامات اليقظة والمراقبة الداخلية المفروضة على الهيئات والأشخاص الخاضعين لمراقبة الهيئة المغربية لسوق الرساميل والتي تمت المصادقة عليها بالقرار رقم 832.18 المؤرخ في 13 غشت 2018 الصادر في الجريدة الرسمية رقم 6710 بتاريخ 20 شتنبر 2018 ؛

© الدورية رقم 18/03 المتعلقة بتحديد شكل الوثيقة التركيبية الموجهة للمجلس العلمي الأعلى المنصوص عليها في المادة 7-3 من القانون رقم 33.06 المتعلق بتسنييد الأصول كما تم تعديله وتتميمه، المصادق عليها بالقرار رقم 2379.18 المؤرخ في 23 يوليوز 2018 الصادر في الجريدة الرسمية رقم 6696 بتاريخ 2 غشت 2018 ؛

© الدورية رقم 18/02 المتعلقة بشركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي العقاري، والتي تُوَطر، على الخصوص ما يلي :

- كفاءات اعتماد شركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي العقاري ؛
- المتطلبات الدنيا من الموارد الضرورية لممارسة أنشطة شركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي العقاري ؛
- القواعد الأخلاقية المطبقة على شركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي العقاري ؛
- القواعد التي تحكم تسويق هيئات التوظيف الجماعي العقاري وإخبار المستثمرين.

© خضعت الدورية المتعلقة بهيئات التوظيف الجماعي العقاري لمشاورات مع المهنيين تطرقت بشكل خاص للنقط التالية:

- كفاءات الاعتماد والتأشير على بيان معلومات هيئات التوظيف الجماعي العقاري ؛
- كفاءات مديونية هيئات التوظيف الجماعي في العقار؛
- شروط تنفيذ مهمة المقيمين العقاريين ؛
- منهجيات التقييم الواجب اعتمادها وكفاءات إعداد تقرير التقييم وإحالاته وإتاحته ؛
- مهام المؤسسة الوديعة.

© مشروع الدورية المتعلقة بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب والمعلومات المطلوبة للأشخاص الذين يدعون الجمهور إلى الاكتتاب، وتم عرض هذه الدورية لاستشارة عمومية خلال السنة المالية 2018.

ويروم مشروع الدورية هذه الأهداف الرئيسية التالية :

- إعادة صياغة المنظومة التشريعية والتنظيمية التي تُوَطر دعوة الجمهور إلى الاكتتاب، على وجه الخصوص، من خلال تحديد القواعد والإجراءات المتعلقة بما يلي:
- محتويات وكفاءات إعداد التقارير المالية السنوية والنصف السنوية، وكذا المؤشرات الفصلية التي يتعين على المصدرين نشرها؛
- قواعد حكامه المصدرين، و تعيين المتصرفين المستقلين من طرف الشركات التي تدعو الجمهور للادخار، وإحداث و تكوين لجنة التدقيق، وإعادة مراجعة معايير الاستقلالية الخاصة بالمتصرفين؛
- كفاءات تسجيل الوسطاء الماليين؛
- تأطير العلاقة مع مندوبي الحسابات.

• تكييف القواعد القائمة على ضوء تطورات السوق والممارسات الملاحظة واحتياجات الفاعلين في السوق :
من خلال اتخاذ تدابير جديدة لتحسين شفافية المصدرين مع ترشيد التكاليف والأجال النهائية لمختلف
واجبات الإفصاح عن المعلومات، مثل :

• إمكانية وضع وثيقة مرجعية تستخدم لعدة أغراض: أن تكون بمثابة تقرير مالي سنوي أو نصف سنوي،
أو أن تكون جزءاً من منشور إذا ما تم استكمالها بمذكرة عملية، مما سيتيح تقليص أجل المعالجة القبلية
 لتنفيذ عملية مالية ؛

• تحسين جدوى المعلومات المطلوبة في وثائق المعلومات الواجب تقديمها للعمليات المالية. وقد تمت مراجعة
 لنماذج النوعية، وستستفيد بعض العمليات المالية من تبسيط هام في المعلومات الواجب تقديمها (زيادة
 رأس المال عن طريق تحويل ربحيات، زيادة في رأس المال مخصصة ومحدثة ذات تأثير خفيف والعمليات
 المخصصة لمستثمرين مؤهلين يلتزمون بالاحتفاظ بالسندات لفترة معينة) ؛

• إثراء محتوى المعلومات الدورية من أجل تزويد المستثمرين بمعلومات كاملة، خاصة فيما يتعلق بالجوانب
 غير المالية ؛

• ادراج الموقع الإلكتروني كوسيلة رئيسية لنشر المعلومات، فهو أكثر ملائمة بالنسبة لبعض المنشورات
 الضخمة ويسمح بنشر سريع وموسع للمعلومات المنظمة.

بعد انتهاء الاستشارة العمومية، وبعد مناقشته مع المهنيين، يتعين أن يحصل مشروع الدورية على موافقة وزارة
 الاقتصاد والمالية.

© تم إعداد ووضع الصيغة النهائية لمشروع دورية تخص المرشدين في الاستثمار المالي، ثم مناقشته مع
 بنك المغرب وهيئة مراقبة التأمينات والاحتياط الاجتماعي. وسيعرض المشروع لاستشارة عمومية في
 سنة 2019 قبل توجيهه إلى وزارة الاقتصاد والمالية للمصادقة عليه.

© مشروع الدورية حول التكتلات المالية :

جاء القانون رقم 103.12 الصادر بتنفيذه الظهير رقم 1.14.193 المؤرخ في 01 ربيع الأول 1436
 (24 دجنبر 2014) المتعلق بمؤسسات الائتمان والهيئات المعتمدة في حكمها، بمفهوم التكتلات المالية.
 وتمثل هذه الكيانات مجموعات لها أنشطة هامة في قطاعات مقننة (سوق الرساميل، القطاع البنكي
 وقطاع التأمين). وفي هذا السياق، أصبحت المنظمات التي تراقب تكتلات مالية لقواعد والتزامات معينة
 فيما يتعلق بالشفافية والحكمة.

ولهذا الغرض، فوض القانون رقم 103.12 تحديد كفاءات تطبيق هذه القواعد إلى السلطات الرقابية على القطاع
 المالي.

وهكذا، أنشأت هيئة مراقبة التأمينات والاحتياط الاجتماعي والهيئة المغربية لسوق الرساميل وبنك المغرب مجموعة
 عمل مهمتها اقتراح مشروع دورية يوطر التكتلات المالية.
 وصل مشروع الدورية إلى مرحلة وضع الصيغة النهائية.

2.1 التثقيف المالي للمدخرين

يعد التثقيف المالي للمدخرين أحد المحاور الاستراتيجية للهيئة المغربية لسوق الرساميل. فقد تم إدراجها في القانون رقم 43.12 بشأن الهيئة المغربية لسوق الرساميل، كصلاحية صريحة للهيئة بعبارات عامة في المادة 3 التي تنص على ما يلي: "من أجل تعزيز حماية المدخرات المستثمرة في الأدوات المالية، تساهم الهيئة المغربية لسوق الرساميل في النهوض بالتثقيف المالي للمدخرين".

ومن المسلم به عموماً أن التثقيف المالي للمستثمرين وللعوم بصفة عامة، يساعد على تحسين معرفتهم بالمنتجات والمفاهيم والمخاطر المالية من أجل اكتساب المهارات والثقة اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية عن دراية ودعم الخيارات الصحيحة.

بالموازاة مع تطوير خطة استراتيجية خاصة بالتثقيف المالي للمدخرين، قامت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، خلال سنة 2018، باتخاذ مجموعة من التدابير موحدة في حدثين رئيسيين يمثلان الصيغة المغربية لحدثين دوليين ينظمان في عدة دول من العالم.

© المشاركة في النسخة 2018 للأسبوع العالمي للمستثمر (World Investor Week)

يمثل الأسبوع العالمي للمستثمر حدثاً سنوياً ينعقد تحت رعاية المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية تنظمه جهات الرقابة المالية في العالم. ويتمثل الهدف الموحد منه في المساهمة في تحسين استيعاب الجمهور لمفاهيم الأسواق المالية ودعم أي إجراء من شأنه تحسين الثقافة المالية للمستثمرين وحمايتهم.

وقد تميزت النسخة السابقة بمشاركة هيئات تنظيم من 70 دولة وأتاحت ملامسة جمهور يبلغ 100 مليون شخص. وبهذه المناسبة جددت الهيئة المغربية لسوق الرساميل مشاركتها سنة 2018، من خلال برنامج أحداث مخصصة لجمهور متنوع:

- يوم تكويني لفائدة المحققين القضائيين بالمعهد العالي للدراسات القضائية؛
- مؤتمر عبر الإنترنت بالشراكة مع المدرسة الوطنية العليا للمعلومات وتحليل النظم؛
- ندوة بشراكة مع الاتحاد العام لمقاولات المغرب حول تمويل المقاولات الناشئة والمقاولات الصغيرة والمتوسطة من قبل سوق الرساميل.

© المشاركة في الأيام المالية للأطفال والشباب (JFEJ 2018):

بمناسبة النسخة السابعة من "الأيام المالية للأطفال والشباب"، التي أطلقتها المؤسسة المغربية للتربية المالية (FMEF) والتي تعد الهيئة المغربية لسوق الرساميل أحد أعضائها النشطين، استقبلت الهيئة بمقرها في الفترة من 12 إلى 16 مارس 2018، مجموعات من تلامذة المدارس الثانوية في تخصص الاقتصاد والإدارة، والذين استفادوا من عرض مفصل حول المفاهيم المالية مع التركيز على دور ومهام الهيئة المغربية لسوق الرساميل. وقد كان الهدف من هذه التظاهرة هو تعريف الأطفال والشباب بالمفاهيم المالية الأساسية (النقد، والميزانية، والادخار، والأبنك، والتأمين، والبورصة).

تم تنظيم هذه العملية بالتنسيق مع فرع بنك المغرب بالرباط والأكاديمية الجهوية للتربية والتعليم.

2.2 تأهيل مهنيي السوق من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل

يعتبر تأهيل مهنيي السوق مهمة جديدة أوكلت للهيئة المغربية لسوق الرساميل، وتتمثل في إخضاع ممارسة بعض الأنشطة داخل الأشخاص المعنويين الخاضعين لمراقبة الهيئة إلى الحصول المسبق على بطاقة مهنية خاصة، بعد اجتياز امتحان تنظمه الهيئة. ويعد هذا الإجراء تقدماً هاماً بالنسبة للمهنة في ضوء آثاره المتوقعة التي ستسهم في رفع مستوى معرفة المتدخلين، وتحفيز دينامية التكوين والارتقاء، وأخيراً، مسايرة أفضل المعايير في هذا المجال.

وقد تم التنصيص على تأهيل بعض المهام من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل في المادة 31 من القانون رقم 43.12 المتعلق بالهيئة. وتطبيقاً لهذه المادة صدر بالجريدة الرسمية بتاريخ 1 مارس 2018 قرار وزير الاقتصاد والمالية رقم 1756.17، يحدد قائمة المهام التي تخضع مزاولتها للتأهيل من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل. وتشمل هذه القائمة مهام مكلف بالتداول، ومراقب داخلي، ومسير محفظة أدوات مالية، ومحلل مالي، ومرشد مالي، ومسؤول ما بعد السوق، ومكلف بالمقاصة.

وهكذا، وفي إطار إنزال آلية التأهيل، تم إنشاء اللجنة الاستشارية للتأهيل التي باشرت عملها في فبراير 2018. وتقوم هذه اللجنة بتقديم مقترحاتها وتوصياتها إلى رئيس الهيئة المغربية لسوق الرساميل بشأن أية مسألة تتعلق بالتأهيل، وخاصة برنامج التكوينات المطلوبة، ومحتوى الامتحانات وقواعد تنظيمها (التواريخ، كفايات الامتحان، مناهج التقييم). ويجدر التذكير أن اللجنة الاستشارية للتأهيل تتألف من ممثلين عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل، بمن فيهم الرئيس، وممثلين عن الجمعيات المهنية للأشخاص المعنويين الخاضعين لرقابة الهيئة باقتراح منهم (الجمعية المهنية لشركات البورصة - جمعية شركات التدبير وصناديق الاستثمار المغربية - المجموعة المهنية لأبنك المغرب).

ومن المنتظر أن يتم إطلاق نظام التأهيل في النصف الأول من 2019 وأن تنظم الامتحانات الأولى خلال النصف الثاني من نفس السنة.

3. التعاون المؤسسي

3.1 لجنة التنسيق ومراقبة المخاطر النظامية

اجتمعت لجنة التنسيق ومراقبة المخاطر النظامية، التي تضم الهيئة المغربية لسوق الرساميل وهيئة مراقبة التأمينات والاحتياط الاجتماعي وبنك المغرب، في كل من يونيو وديسمبر 2018. ويساعد هذه اللجنة في أشغالها، فريق عمل يتألف من ممثلين عن مختلف هيئات القطاع المالي ومديرية الخزينة والمالية الخارجية. وقد ارتكزت أشغال هذه اللجنة على النقاط التالية :

- © تتبع تنفيذ خارطة طريق الاستقرار المالي 2016-2018؛
- © تطوير خارطة طريق جديدة للاستقرار المالي 2019-2021، بما في ذلك خارطة طريق خاصة برصد المخاطر السيبرانية في القطاع المالي؛
- © إعداد مشروع دورية مشتركة بين الهيئة المغربية لسوق الرساميل وهيئة مراقبة التأمينات والاحتياط الاجتماعي وبنك المغرب بشأن التكتلات المالية؛
- © تقييم المخاطر المهددة للاستقرار المالي؛
- © إعداد تقرير الاستقرار المالي لعام 2017.

3.2 أمن نظم المعلومات

في إطار التنسيق مع إدارة الدفاع الوطني والمديرية العامة لأمن أنظمة المعلومات بخصوص الأمن السيبراني وحماية نظم المعلومات الحساسة للبنية التحتية ذات الأهمية الحيوية في سوق الرساميل، تم اتخاذ عدة إجراءات سنة 2018 وهي :

- © مشاركة للهيئة المغربية لسوق الرساميل في المناسبات التي تنظمها المديرية العامة لأمن أنظمة المعلومات لاسيما الندوة السادسة للتوعية حول أمن أنظمة المعلومات "منهج جديد لمواجهة تحدي المخاطر السيبرانية" المنظمة في أكتوبر 2018 ؛
- © تتبع التقدم المحرز في امتثال الهيئة المغربية لسوق الرساميل للتوجيهات الوطنية حول أمن نظم المعلومات ؛
- © تتبع مراعاة التنبيهات الأمنية لنظم المعلومات الواردة من المركز المغربي لليقظة و الرصد و التصدي للهجمات المعلوماتية، والمعروف بتسمية (Computer Emergency Response team Macert).

3.3 انضمام الهيئة المغربية لسوق الرساميل لكيانات جديدة بالساحة المالية

- © المشاركة في أشغال اللجنة الوطنية لمكافحة الفساد. و تشارك الهيئة في هذه اللجنة التي تجتمع برئاسة رئيس الحكومة والتي أحدثت بموجب المرسوم رقم 2.17.582 الصادر بالجريدة الرسمية رقم 6619 بتاريخ 6 نوفمبر 2017.
- وتتولى اللجنة الوطنية لمكافحة الفساد، مع مراعاة الاختصاصات الموكولة لهيئات أخرى بموجب النصوص المنظمة لها، المهام التالية :

- مراقبة تنفيذ الاستراتيجية الوطنية لمكافحة الفساد ؛
- عرض التدابير الواجب اتخاذها لدعم الجهود الوطنية في مكافحة الفساد وتوطيد التعاون الدولي ؛
- الموافقة على التقارير الموجزة حول تقييم درجة تنفيذ المشاريع المتعلقة بمكافحة الفساد.

بصفتها عضو في المجموعة الثانية من اللجنة، يتعين على الهيئة المغربية لسوق الرساميل :

- حضور اجتماعات اللجنة ؛
- تتبع تنفيذ وإنجاز إستراتيجية الحكومة لمكافحة الفساد، على غرار الأعضاء الآخرين؛
- دراسة التقارير المتعلقة بمستوى تنفيذ مشاريع مكافحة الفساد.

شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل في عدة اجتماعات تحضيرية للجلسة العامة التي عقدت يوم الأربعاء 4 أبريل 2018، لدراسة مستوى تنفيذ البرامج والمشاريع المنبثقة عن الاستراتيجية الوطنية لمكافحة الفساد من قبل الوزارات والهيئات المعنية، وللمصادقة على تقرير المرحلة الأولى من الاستراتيجية.

يمكن للهيئة المغربية لسوق الرساميل، بصفتها عضوا في هذه اللجنة، إبداء رأيها وتقديم مقترحات بشأن المشاريع المقدمة من قبل مختلف قادة المشاريع.

بالإضافة إلى ذلك، ومن أجل الامتثال للمعايير الدولية والممارسات الجيدة في مكافحة الفساد، وضعت الهيئة المغربية لسوق الرساميل أيضاً خطة عمل لمكافحة الفساد خاصة بقطاع سوق الرساميل، تركز على جانبين اثنين:

- آلية لمكافحة الفساد تطبق على مستخدمي الهيئة المغربية لسوق الرساميل وأجهزتها الجماعية؛
- آلية موجهة لمهنيي السوق المالية.

© لجنة تتبع امتياز البورصة : تتولى الهيئة المغربية لسوق الرساميل، بتفويض من وزير المالية، مراقبة احترام الشركة المسيرة لبورصة الدار البيضاء، لبنود دفتر التحملات الخاص بحق الامتياز. وفي هذا السياق، تشارك الهيئة بصفقتها عضو وبنشاط في أشغال لجنة مراقبة الامتياز المحدثة بموجب القانون الجديد رقم 19.14. وتتكلف هذه اللجنة بتتبع تنفيذ الشركة المسيرة للمهام الرئيسية الموكولة لها، خاصة تفعيل خارطة الطريق الجديدة لبورصة الدار البيضاء.

© ملتقى هيئة الخبراء المحاسبين: شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، في نوفمبر 2018، في النسخة السادسة لملتقيات الخبراء المحاسبين، تحت شعار "التدقيق في القطاع العام وضروريات الشفافية وربط المسؤولية بالمحاسبة".

وقد أتاح الملتقى فرصة للهيئة المغربية لسوق الرساميل للتأكيد على أهمية التدقيق وللتذكير أيضاً بالمقتضيات القانونية الجديدة فيما يتعلق بواجب تقديم المعلومات لمدوبي حسابات الشركات التي تقدم عروضاً عمومية للاكتتاب، كما ينص على ذلك القانون 43.12 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل.

© التنميط المحاسبي : تشارك الهيئة المغربية لسوق الرساميل، بصفقتها هيئة تنظيمية تراقب الفاعلين في مختلف القطاعات ، وتساهم بنشاط في مشاريع التنميط المحاسبي. وبهذه الصفة، شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، سنة 2018، في العديد من الأشغال في إطار المجلس الوطني للمحاسبة، منها على الخصوص :

- مشروع قانون حول التوظيف؛
- تعديل المخطط المحاسبي للشركات العقارية؛
- مشروع تحيين القواعد المحاسبية لصناديق التوظيف الجماعي للتسنيد؛
- إعداد القواعد الخاصة بـ "شهادات الصكوك"؛
- المخطط المحاسبي للصندوق المشترك لضمان الودائع.

© التعاون مع منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية: شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، في يوليو 2018، في مؤتمر منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية المنظم بلشبونة حول التطورات والتحديات الهامة التي تواجهها بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا في مجال قواعد أفضل ممارسات الحكامة. وقد أتاح المؤتمر فرصة للمشاركين لعرض تدابير التفعيل والتطبيق الفعلي لقواعد الحكامة الجيدة، على ضوء مبادئ مجموعة العشرين ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

4.1 لجنة الأسواق المالية

أحدث القانون 19.14 المتعلق ببورصة القيم وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي، لجنة الأسواق المالية. وقد انبثقت عن هذه اللجنة، التي تضم في عضويتها الهيئة المغربية لسوق الرساميل، ثلاث مجموعات عمل وهي :

- © مجموعة عمل "الاستراتيجية": تتكلف هذه المجموعة، بقيادة مديرية الخزينة والمالية الخارجية، بإعداد استراتيجية متماسكة وشاملة لتطوير سوق الرساميل ؛
- © مجموعة عمل "الدين الخاص": تسهر هذه اللجنة، بقيادة الهيئة المغربية لسوق الرساميل، على تحديد وضعية سوق الديون الخاصة بهدف إيجاد سبل التنمية ؛
- © مجموعة عمل "تمويل المقاولات الصغيرة والمتوسطة": تقوم، تحت قيادة بنك المغرب، بدراسة طرق تطوير ولوج المقاولات الصغيرة والمتوسطة إلى التمويل.

وقد باشرت كل واحدة من مجموعات العمل الثلاث عملها سنة 2018، وعقدت عدة اجتماعات بحضور مختلف الشركاء حسب طبيعة كل موضوع. وسيتم تقديم استنتاجات أعمال المجموعات إلى اللجنة خلال سنة 2019.

4.2 مشروع مراجعة النظام العام للبورصة

في سبتمبر 2018، تم تشكيل مجموعة عمل تضم الهيئة المغربية لسوق الرساميل، ومديرية الخزينة والمالية الخارجية وبورصة الدار البيضاء والأمانة العامة للحكومة للعمل على مشروع مراجعة النظام العام لبورصة الدار البيضاء. وعقدت المجموعة حوالي ثلاثين اجتماعاً، على مدى ستة أشهر، أسفرت عن المصادقة على النسخة الفرنسية للنص. وللتذكير، يهدف مشروع المراجعة إلى تفعيل الإجراءات التي جاء بها القانون الجديد رقم 19.14 المتعلق ببورصة القيم وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي. ويركز بشكل خاص على إدماج القواعد والإجراءات المتعلقة بتشغيل السوق البديلة الجديدة المخصصة للمقاولات الصغيرة والمتوسطة، وإدماج أحكام وشروط إدراج الأدوات المالية الصادرة عن الهيئات أو الأشخاص المعنويين الذين لا يتوفرون على مقر في المغرب، وإدماج كفاءات تنفيذ البيع القضائي للأدوات المالية المسعرة.

4.3 اللجنة العلمية للمؤشرات

تعد الهيئة المغربية لسوق الرساميل عضوا في اللجنة العلمية للمؤشرات التي أحدثتها بورصة الدار البيضاء سنة 2018. وتتمثل مهمة هذه اللجنة في التفكير بشكل شمولي بخصوص المؤشرات التي تقترحها بورصة الدار البيضاء، وطرق تسخيرها لخدمة تطوير السوق من خلال ملائمتها مع احتياجات الفاعلين. وقد تجسد أول إنجاز لهذه اللجنة وضع بورصة الدار البيضاء، سنة 2018، لأول مؤشر حول المسؤولية البيئية والاجتماعية والحكامة. ويهدف هذا المؤشر إلى دعم الشركات المسعرة ذات وعي بقضايا التنمية المستدامة، وتشجيع المصدرين على تبني إعداد تقارير حول المسؤولية البيئية والاجتماعية والحكامة ودعم المستثمرين المهتمين بالاستثمار المسؤول اجتماعيا.

4.4 اللجنة الوطنية لحكامة الشركات

شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل بنشاط، سنة 2018، في المشروع الوطني لرفع مستوى حكمة المقاولات المغربية، من خلال القيام بالتفكير في مسارات عمل ملموسة لبدء إصلاحات فعالة في مجال حكمة المقاولات. وهكذا، تم إعادة تفعيل اللجنة الوطنية لحكامة الشركات، التي أحدثت سنة 2007، لقيادة هذه العملية.

وتشكل اللجنة الوطنية لحكامة الشركات، بنية للحوار بين القطاعين العام والخاص، وتضم في عضويتها القطاعات الوزارية ذات الصلة، ومنظمي السوق المالية، وممثلي القطاع الخاص، بالإضافة إلى العديد من المهتمين بتطوير حكمة الشركات في المغرب.

وتتمثل المهمة الرئيسية للجنة في تعزيز ممارسات حكمة جيدة للمقاولات بالمغرب، خاصة من خلال :

- © تحين مدونات الممارسات الجيدة الحالية وصياغة مدونات جديدة، خاصة منها مدونة مخصصة للشركات التي تقوم بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب؛
- © إنجاز أعمال لتعزيز ونشر ممارسات الحكمة الجيدة داخل المقاولات؛
- © تتبع تفعيل المدونات.

4.5 دليل "السندات الخضراء والاجتماعية وسندات الاستدامة"

في إطار التزامها بتعزيز التمويل المستدام، نشرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل سنة 2018، دليلا حول "السندات الخضراء والاجتماعية وسندات الاستدامة" موجه للمصدرين والمهنيين. وقد تم إصدار هذا الدليل لاستكمال وتحيين المبادئ والقواعد المنصوص عليها في دليل "السندات الخضراء" الذي تم نشره سنة 2016. كما أنه يهدف إلى توسيع نطاق الشركات والمشاريع المؤهلة من خلال اقتراح وسيلتين جديدتين : "السندات الاجتماعية" التي تستهدف تمويل المشاريع ذات أبعاد اجتماعية و"سندات الاستدامة" التي تغطي المشاريع التي تستهدف في نفس الوقت الاندماج الاجتماعي وحماية البيئة. وقد تم إعداد هذا الدليل بدعم من مؤسسة التمويل الدولية، العضو في مجموعة البنك الدولي، وهو مستلهم من أفضل الممارسات الدولية. وقد كان دليل السندات الخضراء والاجتماعية وسندات الاستدامة موضوع لقاء تم تنظيمه لفائدة الفاعلين في السوق في يوليو 2018.

5.1 الإصغاء إلى السوق

في إطار عملية الإصغاء إلى السوق التي أحدثتها الهيئة المغربية لسوق الرساميل منذ عدة سنوات، عقدت اجتماعات منتظمة مع شركات السوق والجمعيات المهنية الرئيسية في القطاع المالي. وتعد هذه القناة وسيلة مميزة تسمح للهيئة المغربية لسوق الرساميل بإجراء نقاشات مع المهنيين حول المواضيع التي تهم المهنة، وإطلاعهم على التطورات المؤسسية أو التنظيمية والتنسيق معهم حول تنفيذ المشاريع الهيكلية.

5.1.1 الجمعية المهنية لشركات البورصة والمجموعة المهنية لبنوك المغرب

واصلت الهيئة المغربية، سنة 2018، اتصالات وثيقة مع مختلف المتدخلين في السوق حول عدة مواضيع مثل تطور النصوص التنظيمية المؤطرة لأنشطة السوق، ومشروع تأهيل المهنيين، والتعاون مع أسواق البورصة الإفريقية.

بالإضافة إلى ذلك، وخلال النصف الثاني من 2018، فعلت الهيئة المغربية لسوق الرساميل تنظيماً جديداً يفصل بين أنشطة المراقبة وأنشطة التتبع، وسيتيح هذا التنظيم بالتأكيد، على وجه الخصوص، تفاعلاً أكثر سلاسة وانتظاماً بين الهيئة والمتدخلين في السوق.

وعلى سبيل الإيضاح، نظمت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، في سبتمبر 2018، مؤتمر نقاش لصالح المتدخلين في السوق حول النظام الأمريكي المعروف بقانون الامتثال الضريبي للحسابات الخارجية "فاتكا". وقد مكن هذا اللقاء من عرض الرهانات والآثار المترتبة على هذا النظام.

كما أطلقت الهيئة المغربية لسوق الرساميل ثلاث مجموعات عمل لدى لجنة السندات للمجموعة المهنية لبنوك المغرب، والتي انكبت على المواضيع الثلاثة التالية:

- © العمليات على السندات ؛
- © مهام المؤسسة الوديعية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ؛
- © المؤسساتيون الأجانب.

وقد أسفرت أشغال مجموعات العمل هذه على إعداد دلائل عملية منها دليل حول مهام المؤسسة الوديعية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وتحيين دليل 2012 حول معالجة العمليات على السندات. وسيتم نشر هذين الدليلين سنة 2019.

5.1.2 مقاولات السوق: بورصة الدار البيضاء و ماروكير

عقدت الهيئة المغربية لسوق الرساميل خلال سنة 2018 في إطار عملية الاصغاء إلى السوق، عدة لقاءات عمل مع مقاولات السوق المشاركة. وهمت هذه اللقاءات النقاط التالية :

- ⊙ خارطة الطريق الجديدة لبورصة الدار البيضاء ؛
- ⊙ إنشاء غرفة المقاصة ؛
- ⊙ تفعيل القانون رقم 19.14 المتعلق ببورصة القيم وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي، خاصة فيما يهم :
- مشروع إعادة صياغة النظام العام لبورصة الدار البيضاء ؛
- إحداث قسم مخصص للمستثمرين المؤهلين على مستوى بورصة الدار البيضاء ؛
- إحداث صناديق الاستثمار المتداولة وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة المسعرة ؛
- تسعير الأدوات المالية المقومة بالعملات الأجنبية في بورصة الدار البيضاء والتسعيرة المزدوجة ؛
- ⊙ الوجهة الاستراتيجية 2017-2021 للوديع المركزي ؛
- ⊙ الفصل بين الأصول التي يحتفظ بها ماسكو الحسابات ؛
- ⊙ مرحلة ما بعد البيع بالنسبة للمعاملات في الأدوات المالية المقومة بالعملات الأجنبية ؛
- ⊙ إدراج الدفع المباشر على مستوى الوديع المركزي ؛
- ⊙ وضع وحدة تدبير الاكتتابات و عمليات إعادة شراء هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة على مستوى الوديع المركزي ؛
- ⊙ إحداث وحدة مراقبة على مستوى الوديع المركزي بالنسبة للمعاملات بعد التداول على الأدوات المالية ؛
- ⊙ تأهيل المتدخلين.

5.1.3 جمعية شركات التدبير وصناديق الاستثمار بالمغرب

عقدت الهيئة المغربية لسوق الرساميل سنة 2018، اجتماعين مع جمعية شركات التدبير وصناديق الاستثمار بالمغرب، تم التطرق خلالها على وجه الخصوص للمواضيع التالية :

- ⊙ الأفاق القطاعية على المدى القصير والمتوسط وكذا الاكراهات والتساؤلات وانتظارات مهنيي القطاع ؛
- ⊙ مشروع التعديل الجاري للقانون المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ؛
- ⊙ المتطلبات الجديدة المفروضة بالدورية رقم 18/01 لهيئة المغربية لسوق الرساميل بشأن "التزامات المراقبة الواجبة واليقظة الداخلية اللازمة على المنظمات والأشخاص الخاضعين لمراقبة الهيئة المغربية لسوق الرساميل" ؛
- ⊙ إشكالية ضمانات العائدات المقدمة للمستثمرين وكذا كفاءات منح هذه الضمانات ؛
- ⊙ جدوى اعتماد مدونة أخلاقيات السوق المالي مشتركة بين جميع شركات التدبير؛
- ⊙ استثمار هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالخارج ؛
- ⊙ قانون الامتثال الضريبي للحسابات الخارجية "فاتكا" وما يستتبعه على شركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

5.1.4 الجمعية المغربية للمستثمرين في رأس المال

تدارست الهيئة المغربية لسوق الرساميل مع الجمعية المغربية للمستثمرين في رأس المال، سنة 2018 المواضيع الرئيسية التالية :

- © طرق تطوير أنشطة رأسمال الاستثمار ؛
- © تأهيل بعض المهام الموازية من شركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل ؛
- © متطلبات الرأسمال الذاتي لشركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال ؛
- © الدورية المتعلقة باعتماد شركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال ؛
- © النظام الأساسي للجمعية المغربية للمستثمرين في الرأسمال.

5.1.5 جمعية مسيري صناديق التسيير

شهدت سنة 2018 التأسيس الرسمي لجمعية مسيري صناديق التسيير، إثر المصادقة على نظامها الأساسي من قبل الإدارة تبعاً لرأي الهيئة المغربية لسوق الرساميل. ويتعين على أية مؤسسة تدبير صندوق توظيف جماعي للتسيير، الانضمام إلى جمعية مسيري صناديق التسيير. وتتمثل مهام هذه الجمعية في :

- © السهر على توعية أعضائها حول مراعاة الأحكام التشريعية والتنظيمية والأخلاقية المهنية المطبقة عليها، والإبلاغ بأي إخلال في هذا المجال ؛
- © العمل على تعزيز وتطوير سوق التسيير بالقيام بكل الإجراءات لدراسة قضايا ممارسة المهنة، وتقديم كل اقتراح إصلاحات تنظيمية جديدة تهم التسيير، وتعزيز قدرات مؤسسات التسيير وحكامة صناديق التوظيف الجماعي للتسيير.

5.2 معالجة أسئلة الجمهور والاستفسارات القانونية

تتلقى الهيئة المغربية لسوق الرساميل بانتظام طلبات استفسار من مهنيي السوق، وبشكل ثانوي، من الجمهور. ولهذا الغرض، تم وضع قناة للاتصال بهذا الشأن على موقع الهيئة الإلكتروني في بوابة "إيداع طلب معلومات".

5.2.1 معالجة أسئلة الجمهور على بوابة الهيئة المغربية لسوق الرساميل

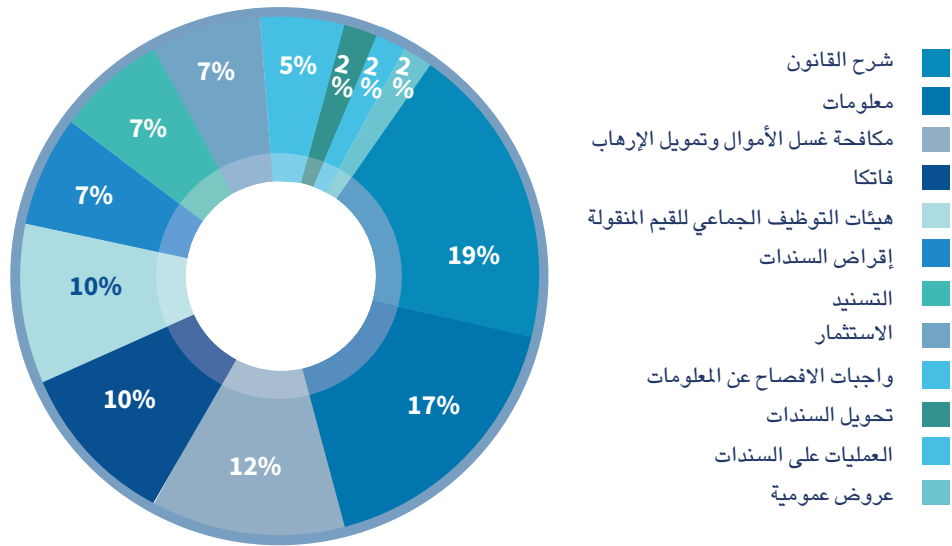
تتم الأسئلة الواردة من الجمهور عدة فئات منها المستثمرون والطلبة والباحثون. وبالإضافة إلى الأجوبة الموجهة إلى المعنيين بالأمر، تقوم الهيئة المغربية لسوق الرساميل سنوياً بتزويد بوابة "الأسئلة الأكثر تداولاً (FAQ) على موقعها الإلكتروني بما يقارب العشرين سؤالاً وجواباً، جديداً حسب الأسئلة الأكثر تكراراً.

5.2.2 معالجة الاستفسارات القانونية

تلقت الهيئة المغربية لسوق الرساميل خلال سنة 2018، تسعة وخمسين (59) استفسار قانونيا، منها قرابة الأربعين (42 على وجه التحديد) طلبا خارجيا ورد بشكل رئيسي من مهنيي سوق الرساميل ومكاتب المحاماة والشركات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب. وهدت هذه الطلبات العديد من المواضيع مع هيمنة تلك التي تهم :

- © الاستثمار : إصدارات سندات الدين، والتوظيفات الخاصة، والاستثمار في الصناديق، وتسويق الأدوات المالية الخاضعة للقانون الأجنبي ؛
- © واجبات الإفصاح عن المعلومات للمصدرين الدين يدعون الجمهور للاكتتاب ؛
- © شرح الأحكام التشريعية والتنظيمية، خاصة منها دخول النصوص التشريعية والتنظيمية ودوريات الهيئة حيز التطبيق وكيفية تفعيلها ؛
- © العمليات على السندات، ومعالجة حقوق الحصول على السندات ونقلها ؛
- © مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب ؛
- © إقراض السندات.

رسم بياني 34 : الاستفسارات التي تمت معالجتها حسب الموضوع سنة 2018



الهيئة المغربية لسوق الرساميل

جدول 34 : توزيع الاستفسارات التي تمت معالجتها حسب فئة مقدميها سنة 2018

عدد الطلبات	الفئات
7	مصدرون
4	خواص
12	مهنيون (مستشارون ماليون، محامون، خبراء محاسبة)
6	شركات تسيير (هيئات توظيف جماعي في رأس المال، التسديد، هيئات توظيف جماعي للقيم المنقولة)
13	شركات البورصة/ ماسكو الحسابات/ المؤسسات الوديعية

الهيئة المغربية لسوق الرساميل

انسجاماً مع خطتها الاستراتيجية، واصلت الهيئة المغربية سنة 2018 التزاماتها مع الهيئات الدولية والإقليمية وعززت دورها النشط لا سيما في تطوير التمويل من أجل التنمية المستدامة. كما عززت الهيئة أيضاً أواصر التعاون الثنائي مع نظيراتها الأجنبية من خلال التبادل المنتظم وإجراءات بناء القدرات الداخلية للمساعدين.

يتشكل النشاط الدولي للهيئة المغربية حول ثلاثة محاور رئيسية : التعاون الثنائي؛ التعاون متعدد الأطراف؛ المساعدة التقنية وتبادل الخبرات.

6.1 التعاون الثنائي

على هامش اجتماع لجنة أفريقيا والشرق الأوسط للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، وقعت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، في يناير 2018 على اتفاقيتين ثنائيتين للتعاون وتبادل المعلومات مع هيئات أسواق الرساميل في قطر وسلطنة عمان وهي على التوالي هيئة قطر للأسواق المالية وهيئة عمان لسوق الرساميل.

كما نظمت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، سنة 2018، عدة اجتماعات ثنائية :

• اجتماع ثنائي مع هيئة الأوراق المالية الماليزية

على هامش ندوة أسواق المال العالمية المنعقدة في فبراير 2018، عقدت الهيئة اجتماعات ثنائية مع كبار مسؤولي هيئة الأوراق المالية الماليزية، بغية إعطاء انطلاقة التعاون الثنائي خاصة في مجالات التمويل الإسلامي والمالية الخضراء، وتأهيل المهنيين وتطوير السوق البديلة والأدوات المالية الجديدة مع بزوغ الثورة الرقمية.

• اجتماع ثنائي مع لجنة سوق الأوراق المالية الإسبانية (CNMV)

على هامش اجتماعات مجلس المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نظمت الهيئة المغربية لسوق الرساميل لقاءات ثنائية مع نظيرتها الإسبانية من أجل إطلاق مناقشات لترسيم التعاون القائم بين الهيئتين وتوقيع اتفاقية تعاون رسمية. وتهدف الهيئة المغربية لسوق الرساميل من هذه الزيارة تعزيز التعاون مع الهيئة الإسبانية وتحقيق تقارب أسواق رأس المال بين البلدين.

بالإضافة إلى ذلك، وفي إطار الاتفاقيات الثنائية الموقعة في ديسمبر 2016 بين المنظمتين وبورصات الأسهم في المغرب ونيجيريا، وبهدف تقارب سوقي الرساميل قصد الشروع في عمليات عابرة للحدود، ساهمت الهيئة المغربية لسوق الرساميل بنشاط في هذا المشروع من خلال قيادة أشغال مجموعة العمل حول "التنظيم".

6.2 المشاركة في أشغال الهيئات الدولية

6.2.1 المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية

• تنظيم الاجتماع الأربعين للجنة الإقليمية لإفريقيا والشرق الأوسط التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية

استضافت الهيئة المغربية في 24 يناير 2018 بالرباط الاجتماع الأربعين للجنة الإقليمية لإفريقيا والشرق الأوسط، والتي تتولى الهيئة حالياً منصب نائب الرئيس بها بالإضافة إلى عضويتها في مجلس المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية. وعلى هامش اجتماعها هذا، نظمت اللجنة مؤتمرها العمومي تحت الرعاية السامية لصاحب الجلالة الملك محمد السادس نصره الله تحت موضوع "التمويل في أفريقيا والشرق الأوسط من خلال سوق الرساميل: التحديات والفرص".

وقد ركز اجتماع أعضاء اللجنة الإقليمية لإفريقيا والشرق الأوسط على تأثير الثورة الرقمية على أسواق الرساميل ودور هيئات التنظيم في العصر الرقمي والمخاطر الناشئة التي تؤثر على أسواق رأس المال في المنطقة وإشكاليات الحصول على التمويل من السوق.

كما أتاح المؤتمر العمومي للفاعلين في المركز المالي المغربي فرصة لمناقشة القضايا المتعلقة بالتمويل من خلال أسواق الرساميل مع هيئات التنظيم بالمنطقة، خاصة منها تمويل البنى التحتية في المنطقة، وتحديات تمويل الاقتصاد الأخضر والحلول المبتكرة لتعزيز ولوج المقاولات الصغيرة والمتوسطة إلى سوق الرساميل. كما أثارت أيضاً مسألة التكامل الإقليمي، لا سيما التجارب الملاحظة في إفريقيا الغربية والشرقية.

• المشاركة في مجلس المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية

كعضو في مجلس المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل في الاجتماع الأول لسنة 2018 الذي عقد بمقر المنظمة في مدريد يومي 22 و 23 فبراير.

وقد اهتمت أشغال المجلس على الخصوص بالإشكاليات المستحدثة حول العملات المشفرة والأمن السيبراني وحماية البيانات والابتكارات المالية والتكنولوجيا المالية (FinTech). كما تناول المجلس القضايا المتعلقة بالتمويل المستدام وإعداد التقارير ذات الصلة. وبصفتها عضواً في مجموعة عمل لجنة النمو والأسواق الناشئة التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، تقاسمت الهيئة المغربية مع الأعضاء الأشغال الحديثة التي قامت بها المجموعة وكذا مبادرات الهيئة المغربية في هذا المجال.

بالإضافة إلى ذلك، استعرض المجلس أشغال اللجان التنظيمية المتخصصة ومجموعات العمل المختلفة لاتخاذ القرار بشأن تقدم أشغالها.

• المشاركة في المؤتمر السنوي للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية

شاركت الهيئة في الاجتماع السنوي للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية الذي عقد في بودابست بالمجر في الفترة من 7 إلى 10 مايو 2018. وبصفتها عضوا نشيطا، شاركت الهيئة في رئاسة افتتاح اجتماع لجنة أفريقيا والشرق الأوسط وشغلت منصب نائب الرئيس، كما شاركت في اجتماع مجلس الإدارة واجتماع الرؤساء، وكذا في اجتماع لجنة النمو والأسواق الناشئة. وخلال مختلف الاجتماعات همت المواضيع الرئيسية التي تمت مناقشتها التكنولوجية المالية (FinTech)، وحماية البيانات الشخصية، وأشغال اللجان التنظيمية وكذا إشكاليات تتعلق بالتنظيم الداخلي للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية. وعلى هامش اللقاء السنوي للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، عقدت الهيئة المغربية عدة اجتماعات ثنائية بهدف إعطاء انطلاقة التعاون مع نظيراتها الإقليمية وتعزيز روابط التعاون القائمة.

• المشاركة في الاجتماع الأول للجنة التنظيمية لتدبير الأصول (اللجنة 5)

تقود أشغال المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية لجان تنظيمية يصل عددها إلى ثمانية. وتتولى الهيئة المغربية عضوية لجننتين متخصصتين منها وهي : اللجنة 3 المعنية بتنظيم وسطاء السوق واللجنة 5 المعنية بتدبير الأصول. وبصفتها عضو في اللجنة 5 للمنظمة، شاركت الهيئة المغربية في الاجتماع السنوي الأول لهذه اللجنة الذي انعقد بمديرد بين 5 و 7 مارس 2018.

وتمحورت نقاشات الاجتماع أساسا حول الصلاحيات الحالية للجنة وهي صناديق المؤشرات المتداولة، واللجوء لمفعول رافعة الصناديق وسيولة الصناديق.

وعلى هامش هذا الاجتماع، تم تنظيم جلسة تفكير ابتكاري بين أعضاء اللجنة وفريق قطاع البحث للمنظمة الذي تم إنشاؤه في يناير 2018. وقد كان الهدف من هذه الجلسة تحديد المخاطر الناشئة المرتبطة بتدبير الصناديق. وقد تمثلت المخاطر الرئيسية المتعرف عليها في تطوير العملات المشفرة، والرقمنة، واستخدام الذكاء الاصطناعي، وكذا المخاطر الماكرو اقتصادية. ومن المفترض أن يؤدي التحليل المتعمق لهذه المخاطر إلى منح انتدابات جديدة للجنة.

• المشاركة في الاجتماع السنوي الثاني للجنة التنظيمية لتدبير الأصول (اللجنة 5)

شاركت الهيئة المغربية أيضاً في الاجتماع السنوي الثاني للجنة المذكورة الذي عقد في لندن بالمملكة المتحدة من 11 إلى 13 يوليو 2018.

وقد تمحورت المناقشات خلال هذا الاجتماع، بصفة رئيسية حول الصلاحيات الحالية للجنة أي صناديق المؤشرات المتداولة في البورصة، واللجوء لمفعول صناديق الاستدانة. ويجري حاليا وضع الصيغة النهائية لأشغال هذا الانتداب الأخير، إذ من المتوقع أن تؤدي إلى إدخال معايير بخصوص قياس وتتبع مستوى الاستدانة بكيفية تجميعية لدى كل البلدان الأعضاء في المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.

كما قدم فريق قطاع البحث للمنظمة بدوره نتائج حصر المخاطر الناشئة التي حددتها اللجان التقنية الثمانية التابعة للمنظمة. وتتمثل المخاطر الرئيسية التي تم التعرف عليها في تطوير العملات المشفرة، والرقمنة، واللجوء إلى الذكاء الاصطناعي، وكذا المخاطر الماكرو اقتصادية. ويبقى إسناد صلاحيات جديدة للجنة 5 على أساس المخاطر المحددة، رهين بتقدير مجلس المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، الذي سيتخذ لاحقا قرارا في هذا الشأن.

• المشاركة في الاجتماع السنوي الأول للجنة التنظيمية حول تنظيم وسطاء السوق (اللجنة 3)

عقد الاجتماع السنوي الأول للجنة 3 للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، المهتمة بتنظيم وسطاء السوق في مدريد يومي 11 و 12 أبريل 2018. وشاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل في اللقاء بصفتها عضواً في اللجنة. وتركزت المناقشات بشكل أساسي على الصلاحيات الحالية للجنة، وهي: تسويق المواد المشتقة والمهيكلية بالتراضي وتضارب المصالح المحتمل في سياق العمليات المالية.

كما تمت مناقشة صلاحيات جديدة محتملة. وتشمل تفويض الوسطاء لبعض المهام للأطراف الثالثة، وتطوير الذكاء الاصطناعي في أنشطة الوساطة في البورصة.

• تنظيم الهيئة المغربية لسوق الرساميل بالدار البيضاء للاجتماع السنوي الأخير للجنة 5 للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.

نظمت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، يومي 14 و 15 نوفمبر 2018 بالدار البيضاء، الاجتماع السنوي الثالث للجنة التنظيمية لتدبير الأصول (اللجنة 5) التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.

بعد مشاركتها الفعالة في الاجتماعين السنويين للجنة، بمديرد في مارس 2018 وبلندن في يوليو 2018، استقبلت الهيئة المغربية بالدار البيضاء ممثلين عن 32 هيئة سوق للتبادل حول توحيد معايير تدبير صناديق المؤشرات المتداولة، واللجوء لمفعول رافعة الصناديق وتدبير سيولة الصناديق.

6.2.2 الاتحاد العربي لمنظمي الأوراق المالية

شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل في الاجتماع السنوي للجمعية الذي عقد ببيروت يوم 28 مارس 2018. ووافق الأعضاء خلال هذا الاجتماع، على محررات الخطة الاستراتيجية للاتحاد خاصة منها بوابة التثقيف المالي، والمعجم المنسق للمصطلحات المالية باللغة العربية، واتفاق التعاون متعدد الأطراف بين أعضاء الاتحاد، وكذا الدراسة المنجزة حول تقييم الشركات، بمناسبة الإدراج في البورصة والمشاكل المتعلقة بالشطب الاختياري والالزامي. كما ناقش مجلس الاتحاد خطة العمل المقترحة لسنة 2018 بالإضافة إلى قضايا أخرى تهم الاشتغال الداخلي للاتحاد.

خلال جلسة التبادل، تقاسمت الهيئة المغربية مع الأعضاء خططها الإستراتيجية للفترة 2017-2020 ورؤيتها لتطوير التمويل المستدام في المنطقة.

6.2.3 المعهد الفرنكفوني للتنظيم المالي

بصفتها عضو في المعهد الفرنكفوني للتنظيم المالي، شاركت الهيئة المغربية لسوق الرساميل في الاجتماع السنوي للمعهد الذي تم تنظيمه في الفترة من 27 إلى 29 مايو 2018 في بوخارست، برومانيا، تحت شعار الابتكار المالي في خدمة النمو.

خلال هذه الجلسة، شاركت الهيئة المغربية في الحوار مع المركز المالي حول حماية المستثمرين في عصر الرقمنة والدور الذي يمكن أن تلعبه هيئات التنظيم لدعم هذا التطور. وشاركت الهيئة أيضًا في اجتماع الرؤساء الذي تناول، على وجه الخصوص، الإشكالية المرتبطة بالاستثمار للمدى الطويل بالإضافة إلى مبادرات هيئات التنظيم لتحفيزه في بيئة آمنة.

كما شاركت الهيئة كذلك في ندوة المعهد الفرنكفوني للتنظيم المالي التي تناولت مسألة تأطير منتجات الاستثمار في بيئة رقمية وعابرة للحدود.

6.2.4 الشراكة المتوسطة لهيئات الأسواق المالية

شاركت الهيئة في الاجتماع السنوي لرؤساء الشراكة المتوسطة لهيئات الأسواق المالية الذي عقد في أثينا يومي 27 و 28 نوفمبر 2018. وشكل هذا الاجتماع فرصة لممثلي الضفتين للتبادل حول التطورات التي تعرفها بالتوالي أسواق الضفتين والتحديد المشترك لبرامج المساعدة التقنية وتبادل الخبرات بين الهيئات الطرفية في الشراكة. وتدخلت الهيئة أيضًا في ندوة الخبراء لتقديم نموذجها للسوق البديلة المخصصة لتمويل المقاولات الصغيرة والمتوسطة.

6.3 المساعدة التقنية وتبادل الخبرات وبناء القدرات الداخلية للهيئة المغربية لسوق الرساميل

6.3.1 المساعدة المقدمة للهيئة المغربية لسوق الرساميل من لدن نظرائها الأجانب

• زيارة دراسية لماليزيا والبحرين لمسؤولي الهيئة وأعضاء المجلس العلمي الأعلى

إثر دخول القانون الجديد بشأن التمويل التشاركي حيز التنفيذ، وبغرض الإلمام بتجربة الهيئات ذات الأسواق المتقدمة في الميدان، نظمت الهيئة بشراكة مع لجنة الأوراق المالية لماليزيا والبنك المركزي للبحرين، زيارتين دراسيتين لكل من ماليزيا والبحرين في مايو 2018.

• برنامج المساعدة التقنية من غرفة المقاصة الإيطالية

في إطار تفعيل خارطة الطريق الجديدة لبورصة الدار البيضاء ودعمها من قبل الغرفة الإيطالية للمقاصة، تم التخطيط لبرنامج تعزيز معارف ومهارات فرق البورصة والفاعلين المحليين.

كما انتقل وفد مغربي يضم ممثلين عن بورصة الدار البيضاء، والهيئة المغربية وبنك المغرب لروما للمشاركة في لقاءات عمل وتقديم عروض، انعقدت من 7 إلى 10 مايو 2018، حول خدمات المقاصة للغرفة الإيطالية للمقاصة، وهي الشركة التابعة لبورصة لندن.

• زيارة دراسية إلى مديرية التحقيقات بهيئة الأسواق المالية بفرنسا

في إطار تفعيل الهيكل الجديدة للهيئة، مع إحداث على وجه الخصوص مديرية جديدة تتمثل مهمتها في التحقيقات والمراقبة، تمت برمجة زيارة دراسية إلى هيئة الأسواق المالية بفرنسا بهدف الاسترشاد بنموذجها والاستفادة من خبرتها في هذا المجال.

• زيارة دراسية في نوفمبر 2018، إلى هيئة السوق المالية الإسبانية للاطلاع على استراتيجيتها في مجال التثقيف المالي و الاسترشاد بها على المستوى الوطني.

في إطار تفعيل استراتيجيتها في مجال التثقيف المالي، قام موظفون من الهيئة بزيارة دراسية لهيئة السوق المالية الإسبانية للاطلاع على الجوانب العملية لتفعيل برنامج التثقيف المالي وللتبادل مع نظرائهم الإسبان حول العوامل الرئيسية لنجاح خبرتهم المكتسبة.

6.3.2 مساعدة الهيئة المغربية لسوق الرساميل لنظيراتها الأجنبية

• زيارات دراسية لمسؤولين ومساعدين بلجنة الأوراق المالية والبورصة بغانا

في إطار الاتفاقية الثنائية الموقعة سنة 2017 بين الهيئتين، وبناءً على طلب المدير العام الجديد للجنة الأوراق المالية والبورصة بغانا، استقبلت الهيئة المغربية، في أبريل 2018، وفداً من كبار المسؤولين في المؤسسة الغانية في زيارة دراسية امتدت لأسبوع، وذلك بهدف الاستفادة من التجربة المغربية في الإشراف على الأدوات المالية والمتدخلين في السوق، وخاصة استخدام أدوات برمجيات إعداد التقارير التنظيمية والمراقبة وتدابير المخاطر.

وفي نفس السياق، استقبلت الهيئة المغربية في يوليو 2018، مساعدين من مديرية الدعم بلجنة الأوراق المالية والبورصة بغانا في إطار زيارة دراسية حول العمليات التنظيمية للهيئة المغربية خاصة منها تدبير الموارد.

• تدريب للطلبة تحت وصاية هيئة سوق المال بعمان وجامعة السلطان قابوس

إثر الاتفاقية الثنائية الموقعة في يناير 2018 بين الهيئة المغربية لسوق الرساميل وهيئة سوق المال بعمان، على هامش اجتماع لجنة أفريقيا والشرق الأوسط للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، وفي إطار الشراكة بين الهيئة العمانية وجامعة السلطان قابوس، استقبلت الهيئة المغربية، في يوليو 2018، طالبين للقيام بتدريب نهاية الدراسة.

• مداخلة بمناسبة انعقاد مؤتمر منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية حول ممارسات الحكامة الجيدة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

نظمت الهيئة المكلفة بتنظيم ومراقبة الأسواق المالية بالبرتغال ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، يومي 4 و 5 يوليو 2018، لقاء لمجموعة العمل حول حكمة المقاولات التابعة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية / منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا وذلك حول موضوع "السياسات التنظيمية لتحقيق حكمة جيدة للمقاولات من أجل تحسين التنافسية". وناقش اللقاء الأبعاد المتعددة لحكمة المقاولات بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، على ضوء أفضل ممارسات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، وضم أكاديميين وممثلي مقاولات وحكومات وهيئات تنظيمية يمثلون أكثر من 12 دولة.

وقامت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، خلال هذا المؤتمر، بتقاسم التجربة المغربية وعرض التطورات التنظيمية الأخيرة في المجال.

• المشاركة في ورشة العمل المنظمة من قبل هيئة التنظيم المالي بمصر لإطلاق دليل السندات الخضراء

نظمت هيئة التنظيم المالي بمصر يوم 27 يونيو 2018، حوارًا مع المركز المالي بدعم من مؤسسة التمويل الدولية لإطلاق دليل السندات الخضراء.

واعتبارًا لاتفاقية التعاون بين الهيئة المغربية وهيئة التنظيم المالي بمصر، ومراعاة لتجربة الهيئة المغربية في وضع إطار للسندات الخضراء، التمتت الهيئة المصرية من نظيرتها المغربية التحدث في هذا المؤتمر حول إطلاق دليل السندات الخضراء بمصر.

وشمل تدخل الهيئة المغربية تبادل الخبرات في تطوير وتنظيم الأدوات المالية "المستدامة" وكذا الدروس والممارسات الجيدة في هذا المجال.

6.3.3 تعزيز القدرات الداخلية لمستخدمي الهيئة المغربية لسوق الرساميل

• تكوين المسؤولين عن المطابقة والرقابة الداخلية لدى سلطة الأسواق المالية بفرنسا

شاركت الهيئة المغربية في الدورة التكوينية التي نظمتها هيئة الأسواق المالية بفرنسا لفائدة المسؤولين عن المطابقة والرقابة الداخلية من 13 إلى 15 مارس 2018. وقد سهر على هذا التكوين متدخلون من الهيئة الفرنسية وخبراء في تدبير الأصول بفرنسا، وممثلو الهيئة المغربية من التعرف على التنفيذ العملي لعمليات المراقبة داخل شركات التدبير، والالتزامات في مجال تدبير المخاطر، ومناهج حساب المخاطر الإجمالية للصناديق وكذا أحدث التطورات التنظيمية الأوروبية والدولية في ميدان تدبير الأصول.

• المشاركة في المؤتمر السنوي الدولي لهيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية حول "النمو وتنمية أسواق رأس المال" بواشنطن من 12 إلى 22 مارس 2018

يوفر هذا البرنامج للمشاركين، فرصة مناقشة أفضل الممارسات والتحديات التي تواجهها كل هيئة تنظيم لحماية المستثمرين وضمان سوق عادلة ومنظمة. ويشمل محاضرات وموائد مستديرة وأوراق عمل تفاعلية ودراسات حالات يقودها فريق من كبار المسؤولين التنفيذيين من هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية والبنك الدولي وهيئة تنظيم الصناعة المالية (فينرا).

• المشاركة في أسبوع تدريبي منظم من قبل هيئة الأوراق المالية بفرنسا

نظمت هيئة الأوراق المالية بفرنسا لفائدة شركائها المؤسسين الفرنسيين وأعضاء هيئات التنظيم الأجنبية بالمعهد الفرنكوفوني للتنظيم المالي أسبوع محاكاة، من 24 إلى 28 سبتمبر 2018 وكانت مناسبة لإفادتهم بجميع مهام هيئة الأسواق المالية بفرنسا ومختلف المشاريع الجارية.

وتتيح مشاركة الهيئة المغربية في هذا الأسبوع :

- الاسترشاد بالتجربة الفرنسية في تنظيم زيارات دراسية مع إمكانية قيام الهيئة بتنظيم عمل مماثل لفائدة منظمين إقليميين؛
- التعرف بشكل أفضل على مختلف أقسام الهيئة الفرنسية للأسواق المالية وتنظيمها، وخاصة قسم الشؤون الأوروبية والدولية، ليكون الاتصال أكثر سلاسة.

- **مشاركة الهيئة المغربية لسوق الرساميل في الندوة الحادية عشرة للجنة العقوبات بهيئة الأسواق المالية الفرنسية - باريس في 31 أكتوبر 2018**

تهدف هذه الندوة إلى التعريف بالقواعد الموضوعية الجارية على الأنشطة الخاضعة لمراقبة هيئة السوق والكيفيات التي تتبعها هذه الهيئة في ممارسة سلطتها الجزئية.

تم تكريس دورة هذه السنة لموضوع التعاون بين المشتبه فيهم وهيئة السوق. وتعد مشاركة الهيئة المغربية في هذه الندوة فرصة للاسترشاد بتجربة الهيئة الفرنسية عند إعداد إجراءات التحقيق والعقوبات الجديدة وفهم القواعد الموضوعية والشكلية للمسطرة الحضرية.

- **زيارة دراسية لمديرية نظم المعلومات بهيئة الأسواق المالية لكيبك حول الخطة الاستراتيجية لنظم المعلومات والرقمنة والأمن السيبراني والتكنولوجيا المالية (FinTech)**

في إطار إعادة صياغة المرجع التنظيمي للهيئة المغربية لسوق الرساميل وتطوير خطتها الاستراتيجية لأنظمة المعلومات والانتقال الرقمي، تم تنظيم زيارة دراسية لهيئة الأسواق المالية بكيبك في مونتريال من 16 إلى 19 أكتوبر 2018.

ومكنت المشاركة في هذه المهمة من استكمال المقارنة الدولية المنجزة على هيئات تنظيم أسواق الرساميل.

- **المشاركة في برنامج الندوة التكوينية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية من 6 إلى 8 نوفمبر 2018 بمدير حول الإشراف على صناديق الاستثمار**

في إطار برامج تعزيز قدرات هيئات التنظيم الذي أعدته المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، شاركت الهيئة المغربية كعضو في ندوة تكوينية تفاعلية إلى جانب جهات تنظيمية أخرى لمناقشة حالات حقيقية ورهانات تنظيم صناديق الاستثمار الجماعية.

6.3.4 مشاركة وإسهام الهيئة المغربية لسوق الرساميل في أحداث دولية أخرى

- **المشاركة في المنتدى المالي الدولي السنوي للمركز الأوروبي باريس (EUROPLACE)**

تحت رعاية الوزير الأول الفرنسي ورئيس المركز الأوروبي باريس، نظم بباريس يومي 11 و 12 يوليو 2018 المنتدى السنوي "المركز الأوروبي باريس" المخصص لتمويل السوق.

ويعد هذا الحدث لقاء دوليا للفاعلين في المجال المالي (هيئات تنظيمية، ومستثمرون مؤسساتيون وممثلو أبنك وشركات تأمين ومدبرو أصول...) ويسمح اللقاء بمناقشات عالية المستوى بشأن التطورات الرئيسية للأسواق المالية.

وبهذه المناسبة، تمت دعوة الهيئة المغربية للمشاركة في المنتدى حيث قدمت تدخلا على هامشه، في إطار الاجتماع الذي تم تخصيصه لمختلف الأعمال حول التمويل الأخضر في أفريقيا.

• المشاركة في أشغال المجموعة الاستشارية لمبادرة الأسواق المالية المستدامة للأمم المتحدة

تعد الهيئة المغربية عضوا في مجموعة استشارية مصغرة محدثة في إطار مبادرة الأسواق المالية المستدامة للأمم المتحدة. ويهدف عمل المجموعة إلى تقييم دور هيئات تنظيم القيم المنقولة في تشجيع الاستثمار المستدام.

وقد تم عقد اجتماع عمل بجنيف في 30 أبريل 2018، لمناقشة مشروع التقرير الأولي الذي يعرض الحالة الراهنة لتنظيم التمويل الأخضر في العالم بغية استخلاص أفضل الممارسات من حيث الترويج للاستثمار في التنمية المستدامة ودعم أهداف الأمم المتحدة للتنمية المستدامة. وشكل هذا الاجتماع، الذي امتد ليوم واحد، فرصة لدراسة المشروع الأولي ولتقديم أمثلة جديدة وأفكار حديثة ولتوجيه التطور اللاحق لهذا التقرير.

• المشاركة في مؤتمر "المغرب، بوابة إلى إفريقيا"

نظمت بورصة الدار البيضاء بالشراكة مع مجموعة سيتي وبدعم من سفارة المملكة المغربية بالولايات المتحدة الأمريكية، في 18 أبريل 2018، النسخة الأولى لمؤتمر "المغرب، بوابة إلى إفريقيا".

كما شاركت الهيئة كذلك في "المنتدى التجاري الأمريكي المغربي" الذي نظمته الغرفة التجارية الأمريكية وسفارة المملكة المغربية بالولايات المتحدة الأمريكية في 19 أبريل 2018.

6.3.5 تقاسم تجربة الهيئة المغربية لسوق الرساميل في مجال التمويل المستدام

• المشاركة في اجتماع المائدة المستديرة "الرفع من التمويل الأخضر- الدور الجديد للمنظمين والبنوك المركزية" الذي نظم في أكتوبر في إطار الاجتماع السنوي لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي، المنعقد ببالي (أندونيسيا).

شاركت الهيئة، في شخص رئيسها، كعضو في فريق النقاش لهذا المؤتمر الرفيع المستوى، إلى جانب محافظي البنك المركزي الفرنسي وبنك إنجلترا وبنك ماليزيا، والمدير العام لهيئة السوق السويدية.

تم تنظيم هذا المؤتمر بالشراكة مع شبكة البنوك المركزية والمشرفين بغرض جعل النظام المالي صديقا للبيئة، وتناول كيفية دعم التنظيم المالي للانتقال إلى التنمية المستدامة والنمو الاقتصادي، وذلك دون الإخلال بالنزاهة الاحترافية.

• المشاركة في المجموعة الاستشارية لمبادرة الأمم المتحدة للبورصات المستدامة

تعد الهيئة المغربية لسوق الرساميل عضوا في المجموعة الاستشارية المصغرة المحدثّة في إطار مبادرة الأمم المتحدة للبورصات المستدامة. وبهذه الصفة، تمت دعوة رئيستها للمشاركة في "الحوار الشامل للبورصات المستدامة"، الذي عقد في 23 أكتوبر بجنيف، على هامش "المنتدى العالمي للاستثمار 2018"، المنظم تحت رعاية الأمم المتحدة.

وشاركت الهيئة في فريق نقاش مكون من 30 متدخلا. وأكدت رئيسة الهيئة المغربية في كلمتها التي كرستها لدور هيئات تنظيم سوق الرساميل في تحقيق أهداف التنمية المستدامة، وفي التزامات المغرب الثابتة، تحت قيادة جلالة الملك محمد السادس، لصالح المناخ مذكّرة بالمبادرات التي اتخذتها الهيئة لتعزيز التمويل المستدام في المغرب وفي أفريقيا.

• المشاركة في ورشة عمل لإطلاق دليل حول السندات الخضراء من قبل البنك الوطني لجورجيا

نظم البنك الوطني لجورجيا بشراكة مع الشبكة المصرفية المستدامة، بمناسبة إطلاق أول دليل للسندات الخضراء في جورجيا، ورشة عمل في 26 سبتمبر 2018 في تبليسي، جورجيا.

وبصفتها عضوا نشيطا في الشبكة المصرفية المستدامة ونائبا لرئيس مجموعة عمل السندات الخضراء بالشبكة، تمت دعوة الهيئة المغربية كعضو فريق نقاش لتقاسم الخبرة في مجال تفعيل الأدوات المالية المستدامة وتنظيمها.



قائمة :
الرسوم البيانية ، الجداول ، الإطارات

قائمة الرسوم البيانية

32	رسم بياني 1 : توزيع المهام حسب النوع
32	رسم بياني 2 : هرم الأعمار
34	رسم بياني 3 : تطور منتجات الاستغلال (بملايين الدرهم)
34	رسم بياني 4 : تركيبة منتجات الاستغلال
35	رسم بياني 5 : تركيبة تحملات الاستغلال
40	رسم بياني 6 : تطور مؤشرات مازي و مادكس و FTSE CSE MOROCCO سنة 2018
41	رسم بياني 7 : تطور المؤشرات القطاعية سنة 2018
42	رسم بياني 8 : تطور مؤشري مازي و مورغان ستانلي للرأسمال الدولي للأسواق الحدودية (قاعدة 100 = 2013)
42	رسم بياني 9 : توزيع رسملة البورصة حسب قطاع النشاط سنة 2018
44	رسم بياني 10 : تطور نسبة سيولة سوق البورصة
46	رسم بياني 11 : الحجم الإجمالي لعمليات إقراض السندات (بملايين الدراهم)
47	رسم بياني 12 : الحجم المتداول حسب فئات الزبائن (إقراض)
47	رسم بياني 13 : الحجم المتداول حسب فئات الزبائن (إقتراض)
48	رسم بياني 14 : تطور الحجم المتداول حسب فئات السندات
48	رسم بياني 15 : متوسط المدة بالأسابيع حسب فئة السندات
51	رسم بياني 16 : تطور معدل [صافي أصول هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة/الادخار الوطني الإجمالي]
52	رسم بياني 17 : تطور الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (2013 - 2018)
53	رسم بياني 18 : تطور الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في 2018
55	رسم بياني 19 : توزيع الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة حسب الصنف عند متم 2018
57	رسم بياني 20 : هيكل توظيفات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في الخارج في متم 2018
60	رسم بياني 21 : تطور مجموع المستخدمين بشركات البرصة
61	رسم بياني 22 : تطور المؤشرات المالية لشركات البورصة
62	رسم بياني 23 : توزيع رقم معاملات شركات البورصة حسب نوع النشاط
64	رسم بياني 24 : توزيع الأصول المحتفظ بها
65	رسم بياني 25 : توزيع عدد القيم المقبولة حسب الفئة في نهاية 2018
66	رسم بياني 26 : توزيع جاري المبلغ الإجمالي للقيم المقبولة حسب الفئة في نهاية 2018
67	رسم بياني 27 : تطور عدد مستخدمي شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
67	رسم بياني 28 : توزيع حصص السوق بين شركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، حسب مساهميتها
67	رسم بياني 29 : توزيع الأصول الصافية حسب شركة تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة سنة 2018
68	رسم بياني 30 : تطور المؤشرات المالية لشركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
69	رسم بياني 31 : تطور المؤشرات المالية لشركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي للتسديد
70	رسم بياني 32 : تطور المؤشرات المالية لشركات تسيير هيئات التوظيف الجماعي في رأس المال
84	رسم بياني 33 : توزيع المنشورات حسب موضوع المنشور سنة 2018
123	رسم بياني 34 : الاستفسارات التي تمت معالجتها حسب الموضوع سنة 2018

قائمة الجداول

31	جدول 1 : تطور الأعداد بين 2009 و 2018
31	جدول 2 : التوزيع العام للعدد الإجمالي للمستخدمين في 31 دجنبر 2018
43	جدول 3 : تطور حجم التداولات حسب الفئة (بملايين الدراهم)

44	جدول 4 : توزيع حجم التداولات بالسوق المركزية حسب فئة المستثمرين
45	جدول 5 : توزيع حجم المشتريات والمبيعات حسب فئة المستثمرين في السوق المركزية (بملايين الدراهم)
46	جدول 6 : تصنيف استثمارات الأجانب والمغاربة المقيمين في الخارج في الأسهم المسعرة المغربية (بملايين الدراهم)
49	جدول 7 : عمليات على سندات رأس المال
50	جدول 8 : إصدار سندات الدين
50	جدول 9 : عمليات مالية أخرى
	جدول 10 : تطور الناتج الداخلي الخام والأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و معدل (الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة / الناتج الداخلي الخام)
51	جدول 11 : توزيع مجموع الأصول الصافية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة حسب فئة الاستثمار
56	جدول 12 : توزيع الأصول الصافية حسب فئة المستثمرين في نهاية 2018 بملايين الدراهم
58	جدول 13 : التغيرات في هيكل حكام شركات البورصة
59	جدول 14 : الأرقام الرئيسية لشركة البورصة (بملايين الدراهم)
61	جدول 15 : تركيبة زبائن شركات البورصة
63	جدول 16 : الأرقام الرئيسية لماسكي الحسابات
63	جدول 17 : الأرقام الرئيسية لنشاط الوديع المركزي
65	جدول 18 : العمليات على سندات رأس المال المؤشر عليها سنة 2018
73	جدول 19 : إصدارات سندات الاقتراض بواسطة دعوة الجمهور للاكتتاب مؤشر عليها
75	جدول 20 : برامج إصدار سندات الديون القابلة للتداول
76	جدول 21 : برامج إعادة شراء الأسهم
77	جدول 22 : عمليات دعوة الجمهور للاكتتاب المنجزة بشكل ثانوي بالمغرب
77	جدول 23 : حصيلة تراخيص هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة سنة 2018
78	جدول 24 : نتيجة مراقبة المنشورات المالية
83	جدول 25 : توزيع التصريحات حسب فئة المستثمرين
85	جدول 26 : حصيلة برامج إعادة الشراء برسم سنة 2018
85	جدول 27 : نتائج مراقبة تقارير الأخلاقيات للشركات المدرجة
86	جدول 28 : مهام مراقبة المتدخلين
87	جدول 29 : عدد وتصنيف الحوادث المصرح بها للهيئة المغربية لسوق الرساميل سنة 2018
89	جدول 30 : تصنيف الحوادث المصرح بها من قبل شركات البورصة
90	جدول 31 : تصنيف الحوادث المصرح بها من قبل الأبنك
90	جدول 32 : مجال المراقبة
93	جدول 33 : طبيعة حالات الاشتباه موضوع التحليل
94	جدول 34 : توزيع الاستفسارات التي تمت معالجتها حسب فئة مقدميها سنة 2018
123	

قائمة الإطارات

18	إطار 1 : نشاط مجلس الإدارة
20	إطار 2 : نشاط لجنة التدقيق
39	إطار 3 : تطور حجم التداولات حسب الفئة (بملايين الدراهم)
80	إطار 4 : إصدار شهادات الصكوك السيادية في المغرب
97	إطار 5 : نشاط المجلس التأديبي
109	إطار 6 : المقتضيات القانونية والتنظيمية المنظمة لهيئات التوظيف الجماعي العقاري
111	إطار 7 : وضع الآلية التنظيمية التي تحكم الأموال الذاتية لشركات تدبير هيئات التوظيف الجماعي للرأسمال



الملحقات

الملحق 1 : حسابات إلى غاية 31/12/2018

الحصيلة (الأصول)

السنة المالية من 01/01/18 إلى 31/12/18

(نموذج عادي)

السنة المالية السابقة	السنة المالية			الأصول
	الصافي	الاستهلاك والمخصصات	الإجمالي	
-	555 421,55	111 870,46	667 292,01	مستعقرات من غير القيمة (أ)
-	-	-	-	. مصاريف أولية
-	555 421,55	111 870,46	667 292,01	. تحملات موزعة على عدة سنوات مالية
-	-	-	-	. أقساط تسديد الالتزامات
5 423 456,00	3 779 676,01	14 706 944,78	18 486 620,79	مستعقرات غير مجسدة (ب)
-	-	-	-	. مستعقرات في البحث والتنمية
5 423 456,00	3 779 676,01	13 414 023,38	17 193 699,39	. براءات، علامات، حقوق وقيم مماثلة
-	-	-	-	. أصول تجارية
-	-	1 292 921,40	1 292 921,40	. مستعقرات أخرى غير مجسدة
933 557,23	3 515 531,30	28 909 439,71	32 424 971,01	مستعقرات مجسدة (ج)
-	-	-	-	. أراض
-	-	-	-	. بنايات
-	-	-	-	. تجهيزات تقنية ومعدات وأدوات
-	-	166 300,00	166 300,00	. معدات نقل
933 557,23	1 563 467,59	28 743 139,71	30 306 607,30	. أثاث، معدات المكتب وتجهيزات متنوعة
-	-	-	-	. مستعقرات أخرى مجسدة
-	1 952 063,71	-	1 952 063,71	. مستعقرات مجسدة جارية
-	-	-	-	مستعقرات مالية (د)
-	-	-	-	. قروض مستعقرة
-	-	-	-	. مستحقات مالية أخرى
-	-	-	-	. سندات المساهمة
-	-	-	-	. سندات مستعقرة أخرى
-	-	-	-	فروق التحويل - الأصول (هـ)
-	-	-	-	. تخفيض المستحقات المستعقرة
-	-	-	-	. الزيادة في القروض المالية
6 357 013,23	7 850 628,86	43 728 254,95	51 578 883,81	المجموع 1 (أ+ب+ج+د+هـ)
170 096,48	156 459,73	-	156 459,73	المخزون (و)
-	-	-	-	. البضائع
170 096,48	156 459,73	-	156 459,73	. مواد وأدوات مستهلكة
-	-	-	-	. منتجات جارية
-	-	-	-	. منتجات وسيطة ومنتجات متبقية
-	-	-	-	. منتجات منتهية
44 420 355,44	45 391 595,50	12 000,00	45 403 595,50	مستحقات الأصول المتداولة (ك)
-	-	-	-	. ممولون، مدينون، تسبيقات ودفعات
36 172 224,14	38 148 931,98	-	38 148 931,98	. زبائن وأرصدة مرتبطة
500 332,94	856 368,46	12 000,00	868 368,46	. موظفون
5 847 853,57	4 778 593,63	-	4 778 593,63	. الدولة
-	-	-	-	. أرصدة الشركاء
11 563,44	11 563,44	-	11 563,44	. مدينون آخرون
1 888 381,35	1 596 137,99	-	1 596 137,99	. أرصدة التسوية - أصول
220 000 000,00	210 000 000,00	-	210 000 000,00	سندات وقيم التوظيف (ل)
220 000 000,00	210 000 000,00	-	210 000 000,00	
-	-	-	-	فروق التحويل - الأصول (م)
-	-	-	-	(عناصر متداولة)
264 590 451,92	255 548 055,23	12 000,00	255 560 055,23	المجموع 2 (و+ك+ل+م)
10 759 389,44	6 760 935,59	-	6 760 935,59	خزينة - أصول
-	-	-	-	. شيكات وقيم ... للتحويل
10 747 876,75	6 752 653,39	-	6 752 653,39	. أبنك، الخزينة العامة، حساب الشيكات البريدية
11 512,69	8 282,20	-	8 282,20	. صندوق، مصلحة التسبيقات والاعتمادات
10 759 389,44	6 760 935,59	-	6 760 935,59	المجموع 3
281 706 854,59	270 159 619,68	43 740 254,95	313 899 874,63	المجموع العام 3+2+1

أصول مستعقرة

أصول متداولة

خزينة

الحصيلة (الخصوم)
(نموذج عادي)

السنة المالية من 01/01/18 إلى 31/12/18

السنة المالية السابقة	السنة المالية	الخصوم	
-	-	الرساميل الذاتية . الرأسمال الاجتماعي أو الشخصي	تمويل دائم
-	-	. ناقص : المساهمون، رأس المال مكتتب غير مطلوب الدفع رأسمال المطلوب دفعه منه ما تم دفعه.....	
-	-	. أقساط الإصدار، الانصهار، التقديمات	
-	-	. فروق إعادة التقييم	
-	-	. الاحتياطي القانوني	
217 207 794,52	221 060 233,40	. الاحتياطات الأخرى	
-	-	. الارجاء من جديد	
-	-	. النتائج الصافية في انتظار التخصيص	
34 440 674,88	27 165 565,81	. النتيجة الصافية للسنة المالية	
251 648 469,40	248 225 799,21	مجموع الرساميل الذاتية (أ)	
3 056 666,67	2 008 666,67	رساميل ذاتية مماثلة (ب)	
3 056 666,67	2 008 666,67	. منح الاستثمار	
-	-	. احتياطات قانونية	
-	-	. هبات	
-	-	ديون التمويل (ج)	
-	-	. اقتراضات إلزامية	
-	-	. ديون تمويل أخرى	
-	-	. قرض مواد التغليف	
-	-	. انتمان بناء المخزن	
-	-	. انتمان متوسط وطويل الأجل	
-	-	احتياطات دائمة للمخاطر والمصاريف (د)	
-	-	. احتياطات المخاطر	
-	-	. احتياطات المصاريف	
-	-	فروق التحويل - المطلوبات (هـ)	
-	-	. زيادة المستحقات المستعقرة	
-	-	. تخفيض ديون التمويل	
254 705 136,07	250 234 465,88	المجموع 1 (أ+ب+ج+د+هـ)	
20 932 002,02	19 925 153,80	ديون المطلوبات المتداولة (و)	
6 056 112,69	2 318 825,23	. ممولون وأرصدة مرتبطة	
-	-	. زبائن دائنون، تسبيقات ودفعات	
2 905 499,17	3 309 179,31	. موظفون	
2 326 250,84	2 582 731,22	. منظمات اجتماعية	
9 108 828,32	11 057 872,04	. الدولة	
-	-	. أرصدة الشركاء	
535 311,00	542 546,00	. دائنون آخرون	
-	114 000,00	. أرصدة تسوية الديون	
6 069 716,50	-	احتياطات أخرى للمخاطر والمصاريف (ك)	
-	-	فروق التحويل - الديون (ل) (عناصر متداولة)	
27 001 718,52	19 925 153,80	المجموع 2 (و+د+ل)	
-	-	الخبزينة - مطلوبات	
-	-	. قروض الخصم	
-	-	. قروض الخبزينة	
-	-	. أبنك	
-	-	المجموع 3	
281 706 854,59	270 159 619,68	المجموع العام 1+2+3	

حساب العائدات و التكاليف (دون احتساب الرسوم)

(نموذج عادي)
السنة المالية من 01/01/18 إلى 31/12/18

مجاميع السنة المالية السابقة 4	مجاميع السنة المالية 2 + 1 = 3	العمليات		الطبيعة		
		خاصة بالسنوات المالية السابقة 2	خاصة بالسنة المالية 1			
-	-	-	-	منتجات الاستغلال . بيع بضائع (على حالها)	I	
118 562 784,01	126 728 430,90	-	126 728 430,90	. بيع ممتلكات وخدمات منتجة رقم العلامات		
-	-	-	-	. تغيير مخزون المنتجات (+ / -) ¹		
-	-	-	-	. مستعقرات منتجة من قبل المقاوله لنفسها		
-	-	-	-	. منح الاستغلال		
-	-	-	-	. منتجات استغلال أخرى		
-	-	-	-	. عمليات إعادة استغلال/تنقيط مصاريف		
118 562 784,01	126 728 430,90	-	126 728 430,90	المجموع I		
-	-	-	-	مصاريف الاستغلال . مشتريات بضائع أعيد بيعها ²		II
2 307 428,28	2 161 470,51	-	2 161 470,51	. مشتريات مستهلكة ل مواد وأدوات ²		
16 177 814,72	27 491 292,92	-	27 491 292,92	. مصاريف خارجية أخرى		
76 793,00	84 684,00	-	84 684,00	. الضرائب والرسوم		
47 194 994,76	55 171 700,73	-	55 171 700,73	. مصاريف الموظفين		
550 000,03	910 714,35	-	910 714,35	. مصاريف استغلال الأخرى		
2 539 880,48	2 915 285,11	-	2 915 285,11	. مخصصات الاستغلال		
68 846 911,27	88 735 147,62	-	88 735 147,62	المجموع II		
49 715 872,74	37 993 283,28			نتيجة الاستغلال (I - II)	III	
-	-	-	-	منتجات مالية . إيرادات سندات مساهمة ومستعقرات أخرى	IV	
1 629,01	17 166,03	-	17 166,03	. أرباح الصرف		
5 352 056,04	5 239 762,43	-	5 239 762,43	. فوائد ومنتجات مالية أخرى		
-	-	-	-	. استرداد عمليات مالية : تنقيط مصاريف		
5 353 685,05	5 256 928,46	-	5 256 928,46	المجموع IV		
-	-	-	-	مصاريف مالية . مصاريف الفائدة		V
3 784,95	6 012,94	-	6 012,94	. خسارات الصرف		
-	-	-	-	. مصاريف مالية أخرى		
-	-	-	-	. مخصصات مالية		
3 784,95	6 012,94	-	6 012,94	المجموع V		
5 349 900,10	5 250 915,52			نتيجة مالية (IV - V)	VI	
55 065 772,84	43 244 198,80			نتيجة جارية (III + VI)	VII	

1 - تغيير مخزون المنتجات : المخزون النهائي - المخزون الأولي، ارتفاع (+)، انخفاض (-)
2 - مشتريات أعيد بيعها أو مستهلكة : مشتريات - تغييرات المخزون

حساب العائدات و التكاليف (دون احتساب الرسوم) تتمة

(نموذج عادي) السنة المالية من 01/01/18 إلى 31/12/18

مجاميع السنة المالية السابقة 4	مجاميع السنة المالية 2 + 1 = 3	العمليات		الطبيعة	
		خاصة بالسنوات المالية السابقة 2	خاصة بالسنة المالية 1		
55 065 772,84	43 244 198,80			النتيجة الجارية (نقل)	VII
-	-	-	-	منتجات غير جارية	VIII
-	-	-	-	. منتجات تفويتات مستعقرات	
-	-	-	-	. منح الموازنة	
1 048 000,00	1 048 000,00	-	1 048 000,00	. إعادة العمليات على منح الاستثمار	
907 704,97	109 724,42	-	109 724,42	. منتجات غير جارية أخرى	
-	716,50 069 6	-	6 069 716,50	. إعادة عمليات غير جارية/نقل مصاريف	
1 955 704,97	7 227 440,92	-	7 227 440,92	المجموع VIII	
-	-	-	-	مصاريف غير جارية	IX
-	-	-	-	. قيم صافية لاستخدامات مستعقرات مفعونة	
-	-	-	-	. إعانات ممنوحة	
519 813,93	10 821 670,91	-	10 821 670,91	. مصاريف أخرى غير جارية	
6 069 716,50	-	-	-	. مخصصات غير جارية للاستخدامات والاحتياطات	
6 589 530,43	10 821 670,91	-	10 821 670,91	المجموع IX	
-4 633 825,46	-3 594 229,99	-	-3 594 229,99	نتيجة غير جارية (VIII-IX)	X
50 431 947,38	39 649 968,81			نتيجة قبل الضرائب (VII+X)	XI
15 991 272,50	12 484 403,00			الضرائب على النتيجة	XII
34 440 674,88	27 165 565,81			النتيجة الصافية (XI-XII)	XIII
125 872 174,03	139 212 800,28			مجموع المنتجات (I + IV + VIII)	XIV
91 431 499,15	112 047 234,47			مجموع المصاريف (II + V + IX + XII)	XV
34 440 674,88	27 165 565,81			النتيجة الصافية (مجموع المنتجات - مجموع المصاريف)	XVI

غير جاري

تقرير مراجعي الحسابات الخارجيين حول القوائم التركيبية السنوية
السنة المالية من 1 يناير الى 31 دجنبر 2018

Coopers
Audit

audit et conseil

EL ANASSER Hassan II
2000 Casablanca

Tel : (212) (022) 421190
Fax : (212) (022) 274734

A l'attention de la Présidente de
L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC)
6 Rue Jbel Moussa
Agdal-Rabat

**RAPPORT DES AUDITEURS EXTERNES
SUR LES ETATS DE SYNTHÈSE ANNUELS**

EXERCICE DU 1^{ER} JANVIER AU 31 DECEMBRE 2018

Conformément à la loi n° 43-12 et à mission qui nous a été confiée par votre Conseil d'Administration en date du 24 décembre 2016, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement, et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2018. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de KMAD 250 234 dont un bénéfice net de KMAD 27 166.

Responsabilité de la Direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse ne comportant pas d'anomalie significative, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité de l'Auditeur

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus, donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux au 31 décembre 2018 ainsi que du résultat de ses opérations pour l'exercice clos à cette date, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 18 mars 2019

Les auditeurs externes

COOPERS AUDIT MAROC S.A

COOPERS AUDIT MAROC
Siège Social 83 Avenue Hassan II
Casablanca
Tel: 0522 42 11 90 - Fax: 0522 27 47 34
Abdelaziz ALMECHIATT
Associé

الملحق 2 : جدول العقوبات الصادرة عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل برسم سنة 2018

العقوبة الصادرة	أسباب العقوبة	الأطراف المعنية
<ul style="list-style-type: none"> - توبيخ. - عقوبة مالية قدرها مائتا ألف درهم (200.000 درهم). 	<ul style="list-style-type: none"> • تأخير في نشر البيانات المالية نصف السنوية (مع حالة العود) 	شركة ستروك (STROC)
<ul style="list-style-type: none"> - إنذار. - عقوبة مالية قدرها تسعة وثلاثون ألف درهم (39.000 درهم) 	<ul style="list-style-type: none"> • عدم احترام قاعدة احترازية مطبقة على شركات البورصة (نسبة القيمة الإجمالية للأوضاع الصافية الخاصة بنفس العمل). • تأخير في إطلاع الهيئة المغربية لسوق الرساميل بهذا التجاوز. 	شركة "سي دي جي كابيتال بورصة" "CDG Capital Bourse"
<ul style="list-style-type: none"> - إنذار - عقوبتين ماليتين قدرهما في المجموع أربع مائة ألف درهم (400.000 درهم) 	<ul style="list-style-type: none"> • عدم احترام الأجل الأدنى (شهرين) لحفظ السندات التي تم اكتتابها من قبل أحد مسيري شركة التسيير في حصص هيئات التوظيف الجماعي المسيرة. • رفع تقريرين خاطئين إلى الهيئة المغربية لسوق الرساميل بخصوص عمليات الاكتتاب والبيع المنجزة من قبل أحد مسيري شركة التسيير والتي تتجاوز عتبة 10% من الأصول الصافية لأحد هيئات التوظيف المسيرة. 	أفريكابيتال تدبير « AFRICAPITAL « MANAGEMENT
<ul style="list-style-type: none"> - إنذار 	<ul style="list-style-type: none"> • قصور في الوسائل التقنية و التنظيمية اللازمة لمزاولة نشاط إقراض و اقتراض السندات. • قصور في مراقبة عمليات إقراض و اقتراض السندات. • قصور في الوسائل التقنية و التنظيمية اللازمة لمزاولة نشاط إقراض و اقتراض السندات. • قصور في مراقبة عمليات إقراض و اقتراض السندات. • غياب الاتفاقية الإطار المتعلقة بنشاط إقراض و اقتراض السندات. 	شركة التجاري وفا بنك "ATTIJARIWafa BANK"
<ul style="list-style-type: none"> - إنذار. - عقوبة مالية قدرها واحد وثمانون ألف درهم (81.000 درهم). 	<ul style="list-style-type: none"> • عدم احترام معايير التصنيف المتعلقة بهيأتين للتوظيف الجماعي للقيم المنقولة. • عدم احترام سقف الاقتراضات النقدية، علاقة بثلاث هيئات للتوظيف الجماعي للقيم المنقولة. • عدم احترام قواعد تكوين الأصول، علاقة بخمس هيئات مسيرة للتوظيف الجماعي للقيم المنقولة. 	شركة "سي دي جي كابيتال تدبير" "CDG Capital Gestion"

العقوبة الصادرة	أسباب العقوبة	الأطراف المعنية
<ul style="list-style-type: none"> - إنذار. - عقوبة مالية قدرها خمسة عشر ألف درهم (15.000 درهم). 	<ul style="list-style-type: none"> • عدم احترام القواعد الاحترازية وقواعد التصنيف المتعلقة بثلاثة صناديق مسيرة للتوظيف الجماعي للقيم المنقولة. • عدم احترام القواعد الخاصة بملائمة وديمومة الوسائل البشرية والتقنية اللازمة لممارسة النشاط. 	شركة "أدي كابيتال" AD Capital
<ul style="list-style-type: none"> - إنذار. - عقوبة مالية قدرها مائتا ألف درهم (200.000 درهم). 	<ul style="list-style-type: none"> • عدم احترام القواعد المنظمة لنشاط الوساطة في عمليات إقراض السندات. • عدم احترام مقتضيات والمنظمة لنشاط المؤسسات الوديعية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة. 	BMCE Bank of Africa
<ul style="list-style-type: none"> - توبيخ. - عقوبة مالية قدرها مائتا ألف درهم (200.000 درهم). 	<ul style="list-style-type: none"> • عدم احترام مقتضيات قرار الوزير المكلف بالاقتصاد و المالية رقم 13-2541 المتعلق بقواعد تكوين أصول هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة. • خرق بنود نموذج الاتفاقية الإطار المتعلقة بإقراض السندات. • عدم احترام مقتضيات الدورية الموطدة، والمتعلقة بكتيب المساطر و إحداث نظام للمراقبة الداخلية. 	BMCE Capital Gestion
<ul style="list-style-type: none"> - إنذار. - عقوبة مالية قدرها مئة وأربعة عشر ألف درهم (114.000 درهم). 	<ul style="list-style-type: none"> • عدم احترام القواعد المتعلقة بالوسائل الضرورية لممارسة نشاط شركة تسيير. • عدم احترام القواعد الأخلاقية المتعلقة بتسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة. • عدم احترام بعض القواعد المتعلقة بسياسة توظيف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (الحد الأقصى للاقتراض النقدي و توزيع المخاطر). 	Gestion Wineo



