

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عبد الحميد بن باديس
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية

مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي
تخصص: مالية ومحاسبة
عنوان المذكرة:

بورصة الدار البيضاء: القيمة المتغيرة والتكاليف المتغيرة

دراسة حالة بورصة الدار البيضاء للقيم المنقولة

تحت إشراف الأستاذ:

* مندلي صلاح الدين

من إعداد الطالب:

* ربوح زكرياء

السنة الجامعية: 2014-2015

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عبد الحميد بن باديس
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية

مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي
تخصص: مالية ومحاسبة
عنوان المذكرة:

بورصة الدار البيضاء: القيمة المضافة والتأثير الاقتصادي
دراسة حالة بورصة الدار البيضاء للقيم المنقولة

تحت إشراف الأستاذ:
* مندي صلاح الدين

من إعداد الطالب:
* ربوح زكرياء

السنة الجامعية: 2014-2015

كل ما يرد في المذكرة يعبر عن رأي صاحبها

التشكرات

"ربي أوزعنا أن نشكر نعمتك التي أنعمت علينا".

قال رسول الله ﷺ: "التحدث بنعمة الله شكر، وتركها كفر، ومن لا يشكر القليل لا يشكر الكثير، ومن لا يشكر الناس لا يشكر الله".

أتوجه بالشكر إلى الأستاذ مندلي صلاح الدين الذي شرفني بقبوله المتابعة والإشراف على هذه المذكرة والذي

لم يبخل علي طليعة المدة بنصائحه القيمة وتوجيهاته النيرة.

إلى كل الأهل والأصدقاء.

وفي الأخير شكرا لكل من ساعدنا من قريب أو بعيد ولو بكلمة لإتمام هذا العمل المتواضع.

قائمة المحتويات

التشكرات

قائمة الأشكال

قائمة الجداول

مقدمة عامة

الجانب النظري .

01.....	تمهيد الفصل
	الفصل الأول: المفاهيم والقضايا الاستراتيجية لبورصة الدار البيضاء
02.....	المبحث الأول: عرض بورصة الدار البيضاء للقيم المنقو
09	مطلب الأول: سوق رأس المال ومفهوم البورصة
13... ..	المطلب الثاني: بورصة الدار البيضاء للقيم المنقولة
19.	المطلب الثالث: منظمة بورصة الدار البيضاء
33 .. .	المبحث الثاني: الاكتتاب في عملية الإدراج في البورصة
33.....	المطلب الأول: الإدراج في البورصة
42.....	المطلب الثاني: شروط القبول وموافقته
42.....	المطلب الثالث: التعامل داخل بورصة الدار البيضاء
45.....	المطلب الرابع: مزايا الإدراج في البورصة
48.....	خلاصة الفصل

الفصل الثاني: الظرف الاقتصادي ودور البورصة الدار البيضاء للقيم المنقولة

في دعم النمو الاقتصادي للمغرب

تمهيد الفصل

- المبحث الأول: الظرف الاقتصادي في المغرب..... 50
- المطلب الأول: الوضعية الماكرو اقتصادية لسنة 2014..... 50
- المطلب الثاني: تطور الاقتصاد الوطني خلال 2005..... 52
- المطلب الثالث: آفاق الاقتصاد الوطني خلال سنة 2015..... 58
- المبحث الثاني: النمو الاقتصادي في المغرب ودور بورصة الدار البيضاء في دعمه..... 73
- المطلب الأول: مفاهيم أساسية عوامل ومعايير النمو الاقتصادي..... 73
- المطلب الثاني: دور بورصة الدار البيضاء في دعم النمو الاقتصادي..... 76

خلاصة الفصل

الجانب التطبيقي:

الفصل الثالث: دراسة حالة بورصة الدار البيضاء للقيم المنقولة 2013

تمهيد الفصل

- المبحث الأول: بورصة الدار البيضاء بالأرقام والحقائق..... 88
- المطلب الأول: الأرقام الرئيسية لبورصة الدار البيضاء 88

90.....	المطلب الثاني: تحليل الأرقام والحقائق
95.....	المبحث الثاني: إنجازات بورصة الدار البيضاء
95.....	المطلب الأول: المشاريع المحققة لبورصة الدار البيضاء
100.....	المطلب الثاني: سوق البورصة 2013

خلاصة الفصل

الخاتمة العامة

الملاحق

قائمة المراجع

قائمة الأشكال:

الصفحة	الشكل
15	هيكل تنظيمي للبورصة
25	فترات التداول وفق نظام التسعير الثابت
26	فترات التداول وفق نظام التسعير المستمر
79	الأرقام الرئيسية لبورصة الدر البيضاء ش.م
83	تطور رأسمالية البورصة

قائمة الجداول:

الصفحة	الجدول
22	مثال عن كيفية احتساب المتوسط المرجح لسلم الأسعار
26	تحديد سعر القيم المنقولة
28	المؤشرات المتعامل بها في بورصة الدار البيضاء
34	الشروط الأساسية لقبول الإدراج في البورصة
35	شروط إضافية
36	مواقيت التعامل داخل بورصة الدار البيضاء
	آخر الشركات المدرجة في BVC
61	المؤشرات الكلية الأساسية مع تحديد منحنى تغيرها
61	حجم المعاملات سنة 2013
82	رأسمالية البورصة
83	ترتيب أعلى 10 قيم للبورصة 2013 بالدرهم
84	ترتيب أدنى 10 قيم للبورصة 2013 بالدرهم

مقدمة عامة

مما لا شك فيه أن المال يحدد من الاحتياجات الأساسية في الحياة اليومية مثل غيره من الاحتياجات التي تتمثل في السلع و الخدمات, فالمال يعتبر المحرك الأساسي للوظائف و المهام داخل الاقتصاد ككل, و من ثم لابد أن يتوفر في الوقت المناسب و آجال مناسبة, و لتلبية هذه الحاجة كان لابد من تواجد الأسواق المالية بأشكالها و أدواتها المختلفة .

- لقد شهدت الأسواق المالية تطورا منقطع التغير على جميع الأصعدة و المستويات خلال العقود الأخيرة حيث حظيت باهتمام العديد من الدول المتقدمة و الدول النامية على حد سواء, ذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في جلب الفائض في رأس المال غير الموظف و تحوله من مال عاطل إلى رأس مال موظف و فعال في الدورة الاقتصادية, و ذلك من خلال عملية الاستثمار التي تقوم بها الأفراد أو الشركات في الأسهم و السندات و الصكوك التي يتم طرحها في الأسواق المالية, كما تساهم في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية و هو ما يصاحبه نمو و ازدهار اقتصادي.

و من هنا تعتبر البورصة أداة فاعلة في السوق المالي و كذا ذات أهمية كبرى للاقتصاد الوطني و المستثمرين و الشركات المصدرة للأوراق المالية المتداولة في البورصة باعتبارها منبع للأموال التي تتلقاها الشركات من المساهمين و التداول في البورصة و امتدادات طويلة الأجل لرؤوس الأموال و الطلب الفعال عليها و استغلالها في المشروعات الاستثمارية.

و لتمويل عمليات النمو الاقتصادي, كما أنها تمثل في الدول المتقدمة عموما و الدول العربية خصوصا أداة أساسية من أدوات النمو الاقتصادي الذي يعتبر من القدم هاجس تسعى جميع الدول بمختلف ثقافاتهما للعمل على تحقيقه و البحث عن الوسائل التي من شأنها رفع المستوى المعيشي للفرد و للمجتمع ككل و عليه نطرح الأسئلة التالية:

- كيف تساهم بورصة الدار البيضاء للقيم المنقولة في النمو الاقتصادي للمغرب؟

- الأسئلة الفرعية:

ماذا يقصد بسوق البورصة, و النمو الاقتصادي؟

- ما هي القضايا الإستراتيجية لبورصة دار البيضاء؟
- ما مدى إسهامات بورصة الدار البيضاء في النمو الاقتصادي المغرب؟
- الفرضيات :
- سوق البورصة جهاز مالي يربط بين المدخرين و المستثمرين أين يتم الطلب و العرض على رأس المال, أما النمو الاقتصادي في معدل زيادة الإنتاج أو الدخل الحقيقي في دولة ما خلال فترة زمنية طويلة.
- تطور الأنظمة المالية للدول المتطورة ساهم في طفرة نوعية تكنولوجيا مست بورصة الدار البيضاء و الجانب الفني لتنظيم التعاملات بها.
- تعتبر البورصة المحرك الرئيسي و الأساسي للنمو الاقتصادي
- أهداف الدراسة:
- تسليط الضوء على الجوانب للنظرية لسوق البورصة المغربية و النمو الاقتصادي.
- دراسة الواقع الاستراتيجي للتداول داخل بورصة الدار البيضاء.
- إبراز دور و أهمية البورصة المغربية في النمو الاقتصادي للمغرب.
- حدود الدراسة :
- دراسة إسهامات بورصة الدار البيضاء للقيم للمنقولة على النمو الاقتصادي المغرب خلال فترة 2008-2015
- المنهج المستخدم:
- إن الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع انطلاقا من التعرف عليه و وصولا إلى الإجابة عن التساؤل المطروح في الإشكالية تطلب منا استعمال المنهج الوصفي التحليلي من خلال التعرض إلى مختلف المفاهيم و الأسس النظرية و جمع الإحصاءات و تبويب البيانات عن طريق أشكال و جداول و تحليلها.

تقسيم الدراسة:

للتفصيل أكثر في الموضوع قمنا بتقسيم بحثنا إلى فصلين يتناول الفصل الأول المفاهيم و القضايا الاستراتيجية لبورصة الدار البيضاء اما في الفصل الثاني فتطرقنا فيه الى الظرف الاقتصادي و دور بورصة الدار البيضاء في دعم النمو الاقتصادي للمغرب

الجانب النظري

الفصل الثاني

الفصل الأول

المفاهيم و القضايا الإستراتيجية لبورصة الدار البيضاء

تمهيد:

- تعد البورصة من المؤسسات المالية التي تحظى باهتمام الدول المتقدمة والنامية كونها ضرورية لجمع الأموال و حشد المستثمرين و تمويل المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية المرتفعة، أي استخدام رؤوس الأموال في الأنشطة الربحية التي تحقق أعلى عائد وقيمة مضافة على أنه تساهم في زيادة حجم المال الثابت على المستوى الاقتصادي القومي.

* و لإعطاء نظرة أوسع و أشمل عن بورصة الدار البيضاء للقيم المنقولة تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

- المبحث الأول: عرض بورصة الدار البيضاء للقيم المنقولة.

- المبحث الثاني: الاكتتاب في عملية إدراج في البورصة.

المبحث الأول: عرض بورصة الدار البيضاء للقيم المنقولة

- الدور المتنامي لسوق المال المغربي و الطفرة النوعية التي خلقتها البورصة المغربية لما لها من احترافية عالية ساهمت في رفع موقعها بين أهم أسواق المال في العالم فهي مركز مالي مهم يتم تداول فيه أهم القيم المنقولة وهذا من أهم عوامل المساعدة على تراكم رأس المال.

- المطلب الأول: سوق رأس المال و مفهوم البورصة

أولاً: سوق رأس المال

- هو السوق الذي يتم تداول فيه مختلف الأدوات المالية طويلة الأجل و التي عمرها يزيد عن سنة وتعد من الأدوات المالية مرتفعة المخاطر ومن صفاتها الأخرى طول فترة الاستثمار ويتكون من السوق الحاضرة و السوق الآجلة.¹

1-1- السوق الحاضرة أو السوق الفورية: عبارة عن أسواق تتعامل بالأوراق المالية طويلة الأجل كالسهم و السندات ووظيفتها الأساسية تتمثل في تجميع المدخرات وتوجيهها باتجاه استثمارات طويلة الأجل وتتضمن الأسواق التالية:

1-1-1- السوق الأولية (سوق الإصدارات): هي سوق الإصدارات الجديدة التي يتم فيها عرض الأوراق المالية للجمهور بإصدارها لأول مرة حيث تنشأ عنها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكاتب فيها، ويلعب الوسطاء بمختلف أنواعهم دوراً أساسياً في هذا السوق خاصة بنوك التجارة إذا تتولى مهمة تسويق الإصدارات أو التعهد بتسويقها إما لصاحبها أو لصالح الجهة المصدرة لقاء عملة طبقاً للاتفاقية المعقودة للإصدار.

1-2- السوق الثانوية (التداول): وهو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية التي سبق طرحها في السوق الأولى وتتمثل أهمية هذا السوق في كونها توفر عنصر السيولة وبالتالي كفاءة وفعالية السوق الثانوي، امتداد الكفاءة وفعالية السوق الأولى وينقسم السوق الثانوي إلى:²

¹ شقيري موسى وآخرون، المؤسسات المالية المحلية و الدولية ، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان ، الأردن، الطبعة الأولى 2011 ص39
² صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر (3)، 2011-2012 ص119

أ-السوق المنظم (البورصة): هي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية للشركات المدرجة في البورصة وفق الشروط التي يحددها قانون أو نظام السوق المالي وتتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء و يدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق.

ب-السوق الغير المنتظمة (الموازي): يطلق هذا المصطلح على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم (البورصة) وهو ذلك السوق الذي تتم فيه تداول الأوراق المالية للشركات الغير مستوفية شروط الإدراج في البورصة "غير مسجلة" و تكون طريقة التداول بواسطة بيوت السمسرة من خلال استخدام شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة (الهاتف،الفاكس) التي تربط بين السماسرة و المستثمرين ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار:

- و السوق الغير منتظمة تتفرع إلى

1-السوق الثالث: يمثل جزء من السوق الغير المنتظمة، ويتكون من السماسرة الغير أعضاء في البورصة الذين يقدمون خدمات التعامل في الأوراق المالية للمؤسسات الاستثمارية و صناديق الاستثمار للمعاشات و الأموال التي تديرها البنوك نيابة عن عملاءها وتتميز معاملات هذا السوق بسعر تكلفة المعاملات وسرعة تنفيذها، والهدف من تشكيله هو الغرض انجاز عمليات التداول بسرعة كبيرة والسماح للمتعاملين من إمكانية التفاوض على نسب العمولة التي يحصل عليها الوسيط.

2-السوق الرابع: هو السوق التي تتعامل فيه المؤسسات الكبرى مباشرة فيما بينها، دون الحاجة إلى شركات السمسرة وتجار الأوراق المالية والهدف هو تقليل النفقات.

1-3- الأسواق الاحتكارية: هي تتمثل في الأسواق ،في وزارات المالية أو البنك المركزي في دولة معينة، حيث يحتكران التعامل في أنواع معينة من الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة مثل السندات الادخارية و التي تحتكرها وزارة المالية.

2-السوق المستقبلية: يطلق عليها اسم العقود الآجلة التي تتعامل بالأسهم والسندات من خلال عقود و اتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحقا.

- وهي أسواق يتم الاتفاق فيها على أساس السعر والأصل المباع والمشتري حالا، على أن يتم الاستلام و التسليم لاحقا.¹

3-الأدوات المتداولة في سوق رأس المال:

يتداول في سوق رأس المال نوعان من الأدوات أو الأوراق المالية أحدهما يعبر عن الملكية و هي الأسهم والآخر يعبر عن المديونية وهي السندات.

3-1-الأسهم:السهم عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية، حيث تمثل مشاركة في رأس المال إحدى الشركات الأموال عموما، و يمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص، سواء كانت الحصة نقدية أو عينية.

- السهم هو حق المساهم في شركة الأموال وهو الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقا للقواعد القانون التجاري.²

- السهم عبارة عن وثائق مالية (صكوك) تخول لحاملها حقوق ملكية على صافي الدخل و على موجودات الشركات، حيث يتم دفع جزء من أرباح الشركات التجارية، لحاملي الأسهم و الجزء الآخر يتم احتجازه من أجل شراء تجهيزات و معدات جديدة و الأسهم نوعان³

1-الأسهم العادية:وهي أكثر الأوراق المالية شيوعا حيث يعطي حاملة حقا "حصة" في ملكية الشركة وهذه الحصة تتحدد بنسبة عدد الأسهم التي يملكها إلى عدد الأسهم المصدرة و السهم ليس له مدة استحقاق و لحملة الأسهم العادية حقوق تتمثل فيحق التصويت وحق الأفضلية في شراء الأسهم.

و للسهم العادي ثلاثة قيم:⁴

¹نبيل خليل طه سمور سوق الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق، مذكرة ماجستير في الإدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين 2007-2008،ص26

²بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التدبير، جامعة الجزائر ،2005-2006،ص54

³السيد محمد أمجد السريتي وعلي عبد الوهاب نجا ، اقتصاديات النقود و البنوك و الأوراق المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2011،ص 123

⁴عبد النافع الزري فرح، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى،عمان ،الأردن،2001،ص155

- **القيمة الاسمية:** وهي قيمة السهم عند إصداره لأول مرة وهي أقل من القيمة السوقية عادة وفي الغالب تساوي دينار واحد أو دولار واحد وهي قيمة نظرية لتغطية رأس المال المدفوع وهي منصوص عليها في عقد التأسيس.
- **القيمة الدفترية:** عبارة عن حصة السهم الواحد من صافي موجودات الشركة وليس لها تأثير كبير على أسعار الأسهم في السوق.
- **القيمة السوقية:** القيمة التي يباع بموجبها السهم في السوق وقد تكون أقل من القيمة الدفترية أو الاسمية، فإذا حققت الشركة أرباح وذات أداء جيد فمن المتوقع أن ترتفع قيمتها السوقية و العكس صحيح في حال إفلاس الشركة، فإن نصيب السهم يكون مما بقي من موجودات الشركة بعد التصفية "أي بعد دفع جميع حقوق الدائنين".
- **2- الأسهم الممتازة:** هي خليط من الأسهم العادية، الأسهم الممتازة فهي تحمل بعض صفات من الأسهم العادية و بعض صفات من السند فثبات الربح صفة السند، وحق الملكية هي صفة السهم العادي.¹
- كما تمتاز الأسهم الممتازة بما يلي:²
- حق الأولوية في الحصول على الأرباح في حال تحقيقها قبل حملة الأسهم العادية، و لكن الأسبقية تكون لحملة السندات في أموال التصفية.
- يحق للإدارة أن تقوم بشراء الأسهم الممتازة من أصحابها ولا يقع هذا الحق على الإدارة فيما يتعلق بالأسهم العادية.
- لا يتمتع حملة الأسهم الممتازة بحقوق حملة الأسهم العادية في الانتخاب و الإدارة.
- أوجه التشابه لها نفس القيمة الاسمية و كل منهما يعد أداة ملكية.

¹ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها، مرجع سبق ذكره ص 61

² عبد النافع الرزري، غازي فرح ، الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 159، 164

3-2-السندات:

السند: عبارة عن ورقة مالية تمثل قرضا طويل الأجل أو متوسط الأجل و لحامله الحق في لحامله الحق في الحصول على فائدة سنوية طوال مدة القرض و عادة ما تكون نسبة الفائدة ثابتة.¹

السند: هو عبارة عن عقد "أداة دين" طويل الأجل تصدره الشركات أو الحكومة و طبقا لهذا العقد يقبل المقترض "المصدر للسند" أن يدفع قيمة السند مع الفوائد المستحقة في تواريخ محددة لحامل السند "المقرض" ويحمل السند قيمة اسمية، وتاريخ استحقاق و معدل فائدة محدد و تتميز بانخفاض درجة المخاطر ولذلك يفضلها المستثمر المحافظ، وللند قيمة اسمية وسعر فائدة وتاريخ استحقاق:²

– القيمة الاسمية: هي القيمة المبينة على وجه السند و هذه القيمة تمثل كمية النقود التي تقترضها الشركة وتعد بدفعها عند تاريخ استحقاق معين في المستقبل.

– تاريخ الاستحقاق: هو التاريخ الذي يجب على الجهة المقترضة أن تدفع القيمة الاسمية وأن معظم السندات لها تواريخ استحقاق تتراوح بين 10 و40 سنة ز

– سعر الفائدة على السند: على المصدر للسند أن يدفع مبلغ محدد من الفائدة على السند كل سنة "وعادة تدفع الشركات كل ستة أشهر"

سعر الفائدة على السند = دفعات الفائدة السنوية للقيمة الاسمية

¹ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها، مرجع سبق ذكره ص61

² عبد النافع الرزري، غازي فرح ، الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره ص159، 164.

- أنواع السندات:

- سندات على أساس الأجل: تنقسم السندات حسب طول أجلها إلى:¹

-1- سندات قصيرة الأجل: وهي السندات التي لا يتجاوز أجلها سنة واحدة ويعتبر هذا النوع من السندات أداة تمويل قصيرة الأجل، بدرجة عالية من السيولة بسبب انخفاض درجة المخاطرة و المرافقة لها لذا تصدر بمعدلات فائدة منخفضة نسبياً.

-2- سندات طويلة الأجل: وهي السندات التي يزيد أجلها عن سنة واحدة لذا تتداول في سوق رأس المال وتصدر بمعدلات فائدة أعلى من تلك السندات قصيرة أو متوسطة الأجل و من الأمثلة عليها السندات العقارية، ويمكن أن تصدر جميع سندات طويلة الأجل في الإصدار الواحد بموعد استحقاق موحد أو تواريخ استحقاق مختلفة.

- سندات حسب الجهة المصدرة: وتصنف إلى نوعين رئيسيين هما:²

- سندات عامة: وهي سندات صادرة عن الخزينة العمومية على أنها قروض تمثل الدولة فيها الطرف المدين، أما دائنوها فهم البنوك، الشركات قطاع العام أو القطاع الخاص والخواص وهذا بهدف تحقيق ما يلي:

- تغطية العجز في الميزانية العامة.

- الإشراف على نشاط البنوك من خلال التأثير على سيولتها.

- تنمية الوعي الادخاري لدى الأفراد لضمان عملية الحصول على الموارد المالية اللازمة للتنمية.

- سندات خاصة: هي السندات التي تصدرها شركات المساهمة بغرض الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها بدلاً من اللجوء إلى إصدار أسهم جديدة والتي من شأنها أن تؤدي إلى إنضمام مساهمين جدد، و بالتالي ينخفض مقدار الربح المنتظر توزيعه، ومن أهم مميزاتهما أنها تصدر بمعدل فائدة أكبر من السندات الحكومية و

¹ صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص123
² بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها، مرجع سبق ذكره، ص62 .

بالمقابل فإن حاملها أكثر تعرضا من حامل السندات الحكومية لما يعرف بالمخاطرة على عجز الجهة المصدرة عن الوفاء بخدماتها.

- سندات حسب تاريخ الوفاء بقيمة السند:

1- السندات الدائمة: هي السندات التي ليس لها تاريخ استحقاق محدد و الوسيلة الوحيدة للتخلص من السند هو بيعه لشخص آخر، وهذا لا يمنع المنشأة المصدرة من شراء السندات التي أصدرها من السوق مباشرة.

2- السندات القابلة للتحويل: يعني أن السندات المصدرة يمكن تحويلها إلى أسهم عادية وهي إما اختيارية أو برغبة حامل السند، أو إجبارية عن طريق استدعاء حملة تلك السندات.

ثانيا: مفاهيم حول البورصة

- البورصة:

- البورصة: هي السوق المالية أو سوق رؤوس الأموال والهدف الرئيسي والجوهري لوجود البورصة هو رأس المال، فالعرض و الطلب على رأس المال هو سبب خلق البورصة.

- البورصة: آلية أساسية تسمح بتداول رؤوس الأموال في إطار تفعيل النشاط الاقتصادي و تنمية، مرتبطة أساسا بالعرض و العرض على رؤوس الأموال مما يعطي نظرة عن اقتصاد البلد.

- البورصة: هو السوق الذي يتم تداول فيه مختلف الأوراق المالية طويلة الأجل، و التي عمرها يزيد عن سنة وتعد من الأدوات المالية مرتفعة المخاطر وصفاتها أيضا طول فترة الاستثمار وتسمح البورصة للمستثمرين من توظيف الأموال بطريقة عصرية و تكوين المحفظة المالية بكل ثقة.

المطلب الثاني: بورصة الدار البيضاء للقيم المنقولة

- نشأة البورصة: تعود مرحلة تأسيس بورصة الدار البيضاء إلى سنة 1929 وكانت تحمل آنذاك اسم "مكتب مقاصة القيم المنقولة" أن الأهمية المتزايدة لسوق القيم المنقولة ووضع نظام لمراقبة عملية الصرف دفع بالسلطات حينئذ إلى تحسين وتقنين تنظيم وسير هذا السوق، ففي سنة 1948، حل مكتب تداول القيم المنقولة محل مكتب مقاصة القيم المنقولة، غير أن تنظيم السوق كان يحول دون جذب المدخرين في وقت كان الاستثمار في البورصة يلقى اهتماما متزايدا وقد تم وضع مبادرة إصلاحية سنة 1967 لتدارك هذا العجز، وأصبح للسوق المالي المغربي بورصة خاصة تخضع لتنظيم قانوني وتقني، أثر هذه المبادرة وتحديد سنة 1986، شرع المغرب في تطبيق برنامج التقويم الهيكلي استغرق 10 سنوات، وقد مكن هذا البرنامج المغرب من تعزيز التوازنات الاقتصادية الأساسية و التحكم في مشكل الدين و التضخم.

- في سنة 1993 شهدت سوق البورصة إصلاحا جذريا لأمن عمال وتعزيز المكتسبات السابقة فتم إصدار و المصادقة على ثلاث نصوص المؤسسة وهي:¹

1- ظهير معتبر بمثابة قانون رقم 1-93-211 متعلق ببورصة القيم.

2- ظهير معتبر بمثابة قانون رقم 1-93-212 متعلق بمجلس القيم المنقولة و بالمعلومات اللازم تقديمها من طرف الأشخاص المعنويين الذين يطرحون أوراقهم المالية للاكتتاب على العموم.

3- ظهير بمثابة قانون رقم 1-93-213 متعلق بالهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، ويسعى هذا الإصلاح إلى تحديث سوق البورصة تحديثا ملموسا من خلال:

¹الأمينة توروبو الادراج في البورصة المرجع السابق، ص6

*إنشاء مجلس القيم المنقولة لسهر على حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة، الترخيص لشركات البورصة، كوسطاء متخصصين، و جعلها الوحيدة المؤهلة و المعتمدة لإجراء صفقات القيم المنقولة المدرجة، إنشاء هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، وهم وسطاء ماليون تتلخص مهمتهم في إدارة محافظ القيم المنقولة حسب مبدأ توزيع المخاطر.

" وهي شركة خاصة تتمثل مهمتها في تسيير بورصة القيم و يملل*إنشاء شركة الدار البيضاء للقيم

رأسماها شركاته البورصة المرخص لها بخصص متساوية ومن أجل رفع فعالية السوق، بات إجباريا على الشركات المدرجة في البورصة نشر البيانات المالية والمحاسبية الخاصة بها ابتداء من سنة 1993 وقد تم شطب 10 شركات من جدول التسعيرة أثر رفضها تطبيق المقتضيات الجديدة المنصوص عليها.

وفي سنة 1997، تحسن تنظيم سوق البورصة بعد صدور القانون رقم 96-34 الذي قام بتعديل و استكمال الظهير المعتر بمناوبة قانون رقم 93-211-1 المتعلق ببورصة القيم وبعد أن قضى القانون رقم 96-35 بإحداث هيئة إيداع مركزية، ماروكليز، في أكتوبر من سنة 1998.

ومنذ ذلك التاريخ، شهدت بورصة الدار البيضاء انتعاشا ملحوظا، وفي سنة 2000 تغير اسم شركة بورصة الدار البيضاء للقيم ليصبح بورصة الدار البيضاء، شركة مجهولة الاسم ذات مجلس إدارة جماعية ومجلس رقابة.

وفي سنة 2007، بادرت بورصة الدار البيضاء إلى إعادة تصميم هويتها المرئية مواكبة للتحويلات الهامة التي تشهدها وأما من حيث تنظيم السوق، فقد اتخذت عدة تدابير، أهمها:

- انطلاق نظام التسعير و التداول الالكتروني في مارس/آذار 1997.
- تعويض السوق الرسمي و سوق التفويت المباشر بالسوق المركزي وسوق الكتل في نونبر/تشرين الثاني 1998.
- اعتماد لامركزية التداول الالكتروني و تحويل عمليات البيع و الشراء إلى مقرات شركات البورصة في يناير/كانون الثاني 2001.

- تقليص مدة الإتمام النظري الخاص بعمليات البورصة من خمسة إلى ثلاثة أيام في مايو/أيار 2001

- إطلاق المؤشرات الجديدة مازي ومادكس، و المؤشرات القطاعية، مؤشرات المردودية، و مؤشرات العملات في يناير/كانون الثاني 2002 ثم الأخذ ابتداءا من دجنبر/كانون الأول 2004، بالقيمة السوقية للرأسمال العائم(الرسمة) في طريقة حساب هذه المؤشرات .
- اعتماد نظام خاص بضمان حسن إتمام العمليات و إلغاء سوق القطع الذهبية المسعرة في البورصة في شهر مارس/آذار 2002.
- بدأ تنفيذ القانون رقم 52-01 المعدل للظهير رقم 211-93-1 الصادر بتاريخ 21 شتنبر/أيلول 1993 والمتعلق ببورصة القيم، ليتم بذلك تبسيط شروط الإدراج في البورصة وإحداث 5 أسواق تداول: أسواق للأسهم، وسوق للسندات وسوق آخر للرساميل، وذلك في أبريل/نيسان من سنة 2004.
- تطبيق المعايير الجديدة للمكوث في جدول التسعيرة في يناير/كانون الثاني 2005.
- في مايو/أيار 2007، تم إصدار قوانين جديدة متعلقة بالظواهر المتبعة بمثابة قانون رقم 211-93-1 المتعلق ببورصة القيم، و قانون رقم 122-93-1 المتعلق بمجلس القيم المنقولة و بالمعلومات اللازم تقديمها من طرف الأشخاص المعنويين الذين يطرحون أوراقهم المالية للاكتتاب لدى العموم وكذا القانون رقم 03-26 المتعلق بالعروض العمومية في سوق البورصة.
- اعتماد النسخة 900 لنظام التسعير الإلكتروني، في شهر مارس/آذار 2008.
- في دجنبر/كانون الأول 2008، أنشئت بورصة الدار البيضاء "الجنة متابعة" من أجل تعديل النظام إداري للشركة واعتماد مجلس إدارة وإدارة عامة عوض النمط المعتمد منذ سنة 2000 في شكل إدارة جماعية ومجلس رقابة.
- في أبريل/نيسان 2009، تم الاعتماد الفعلي لنظام حوكمة يركز على مجلس إدارة وإدارة عامة.

المطلب الثالث: منظمة بورصة الدار البيضاء

بورصة الدار البيضاء هي شركة مجهولة الاسم تتوفر على مجلس إدارة وإدارة عامة، وهي خاضعة لوصاية وزارة الاقتصاد و المالية و تزاول نشاطها بناء على دفتر للتحميلات مع مراعاة قواعد يحددها النظام العام لبورصة القيم المنقولة.

1- المهمة:

تكمن بورصة الدار البيضاء في ضمان سير وتطوير وتشجيع سوق البورصة المغربي، وذلك من خلال:

- مراقبة ورصد حصة التداول.
- إصدار ونشر معلومات السوق.
- مساعدة الجهات المصدرة عند تداول قيمهم المنقولة وعند تنفيذ عملياتهم المالية.
- التدخل عند إتمام الصفقات المبرمة بين مختلف الأطراف.
- ضمان حركة الأوراق المالية في حال عجز أحد الوسطاء.

2- توزيع الأسهم:

يبلغ رأسمال المسجل لبورصة الدار البيضاء ما يناهز 19 020 800 درهم، يمتلكه بحصص متساوية شركات البورصة الناشطة في السوق البورصة المغربية.

- | | |
|----------------------------|-------------------------|
| ● ALMA FINANCE GROUP | CREDIT DU MAROC CAPITAL |
| ● ARTBOURSE | EUROBOURSE |
| ● ATTIJARI INTERMEDIATION | ATLAS CAPITAL BOURSE |
| ● BMCI BOURSE | ICE AL WASSIT |
| ● CAPITAL TRUST SECURITIES | MENA .C.P |
| ● CDG CAPITAL BOURSE | SOGECAPITAL BOURSE |

- CFG MARCHES

UPLINE SECURITIES¹

WAFABOURSE

3- وضعت بورصة الدار البيضاء، في إطار مزاوله نشاطها وتطبيقها للمهام التي أسندت إليها، رؤية واضحة وطموحة لأهدافها.

الهدف 1: مواكبة التطور الاقتصادي للبلاد

- المساهمة بشكل أكثر فعالية في تمويل اقتصاد البلاد بتسهيل بين المستثمرين و الجهات المصدرة.

الهدف 2: تلبية حاجيات الفاعلين في السوق

- منح المستثمرين و الفاعلين سوقا عصرية وسائلة وشفافة.
- اقتراح خدمات ذات جودة عالية لمختلف العملاء : فاعلون ماليون و جهات مصدرة و مستثمرين.

الهدف 3: تطوير سوق البورصة

- تعزيز ثم تسريع سوق البورصة.

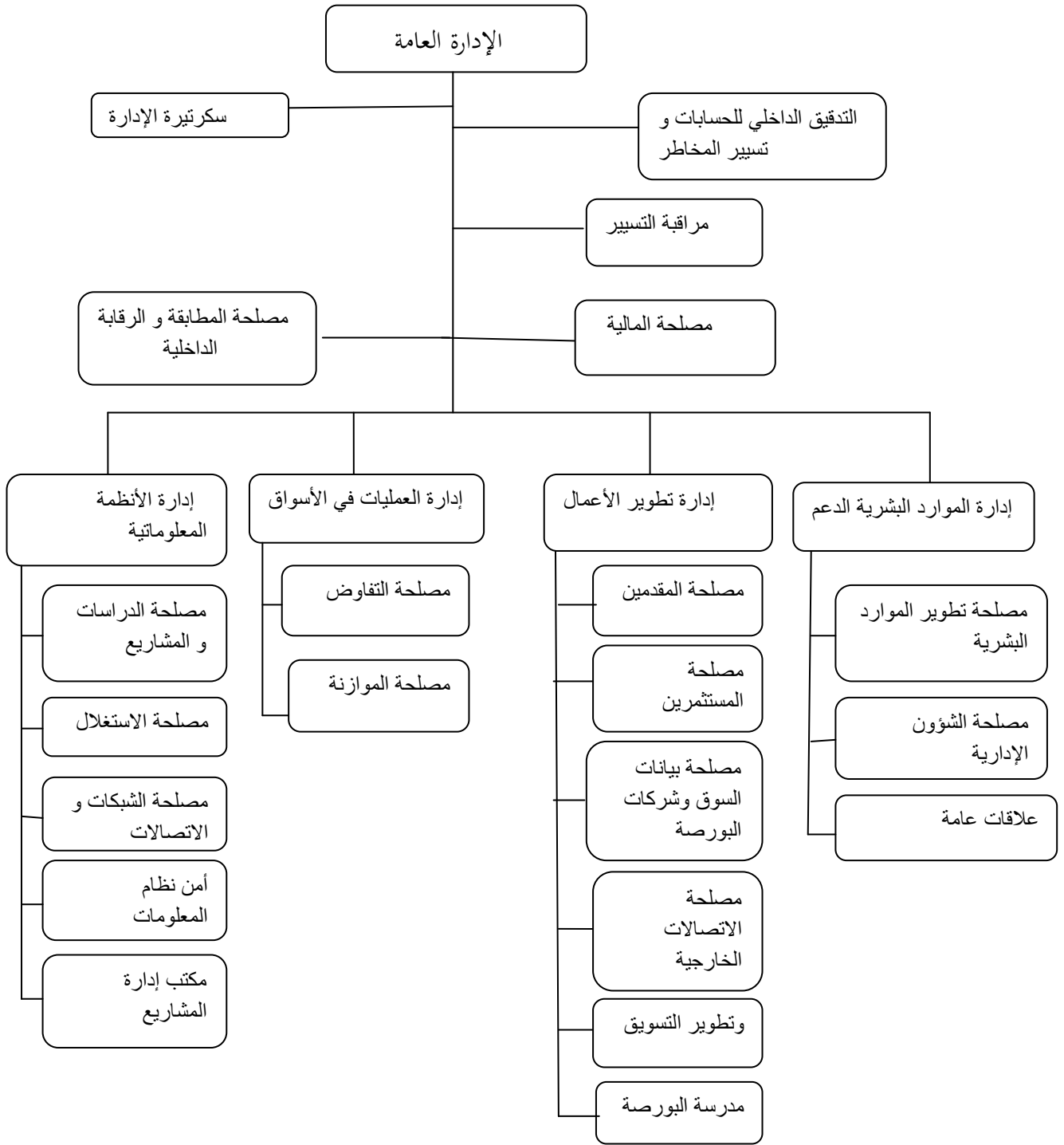
الهدف 4: احتلال الصدارة بين الأسواق الرائدة في إفريقيا

- بصفتها تحتل المرتبة الثالثة على الصعيد الإفريقي، تسعى بورصة الدار البيضاء إلى تقليص الفجوة من اجل احتلال الصدارة في إفريقيا الغربية.
- كما تعمل على اعتماد أفضل الممارسات على المستوى التنظيم والسوق.

¹الهيئة توروبو الادراج في البورصة المرجع السابق، ص16

4- الهيكل التنظيمي للبورصة

الشكل رقم(1):الهيكل التنظيمي للبورصة



المصدر: [http:// www.Borse-casablanca.com](http://www.Borse-casablanca.com)

1- الواجبات العامة لعضو مجلس الإدارة:

يمثل عضو المجلس الإداري المساهمين و يتحكم عليه، في جميع الأحوال، العمل للمصلحة الاجتماعية لبورصة الدار البيضاء.

يعتبر عضو في مجلس الإدارة مسؤولاً، سواء بصفة فردية أو جماعية، حسب الحالات، اتجاه بورصة الدار البيضاء وأطراف أخرى في حالة انتهاك القوانين أو المساطر المطبقة على شركات المساهمة، أو انتهاكات النظام الأساسي ودفاتر التحملات أو أخطاء المراقبة التي تدخل في نطاق اختصاص مجلس الإدارة.

واجب الولاء:

يلزم عضو المجلس الإداري بإبلاغ المجلس حول أي تضارب في المصالح، ولو كانت محتملة مع بورصة الدار البيضاء ويجب عليه الامتناع عن المشاركة في التصويت في المداولات المتعلقة بذلك.

يلزم عضو المجلس الإداري بإبلاغ المجلس باتفاق غير متعلق بالعمليات الجارية أو لم يتم في ظل ظروف طبيعية، أو تم عقده بصفة مباشرة أو غير مباشرة مع بورصة الدار البيضاء، ينطبق هذا الإجراء أيضا على الاتفاقات التي يتم عقدها سواء مع شركة في ملكيته، أو بصفته شريكا بصفة غير محدودة في الشركة المذكورة، أو مديرا تنفيذيا أو مديرا عاما أو عضوا في مجلس إدارتها الجماعية أو مجلس إدارتها.

واجب العناية:

يجب على عضو المجلس الإداري أن يكرس لمهامه ما يلزم من الوقت و الاهتمام اللازمين، كما يجب أن يكون مواظبا و يشارك إلا في الحالات المستحيلة الفعلية، في اجتماعات المجلس وبما في ذلك أعمال اللجان المنبثقة عنه.

يدرك العضو تمام الإدراك أن مجلس الإدارة بناء على اقتراح من المدير العام يضطلع بمهام تحديد الأهداف الإستراتيجية وتوفير الوسائل لوضع الهياكل التي تضمن تحقيق الأهداف والسهر على تنفيذ البرنامج العملي. بالإضافة إلى ذلك، يضطلع المجلس بمهمة مراقبة تدبير المدير العام، و تقديم التفسيرات اللازمة للمساهمين.¹

يولي عضو المجلس الإداري عناية خاصة لتحديد وممارسة السلطة و المسؤوليات المتعلقة بالهيئات التابعة لبورصة الدار البيضاء. وعلى وجه الخصوص، التحقق من عدم وجود أي شخص يمارس سلطة تقديرية بدون مراقبة، كما

¹أمانة توروبو الادراج في البورصة المرجع السابق، ص18

يتحقق من ضمان حسن السير اللجان الخاصة التي أنشأها المجلس الإداري وكذا حسن سير الهيئات الداخلية المكلفة بالمراقبة وفعاليتها وأداء مدققي الحسابات واجباتهم بشكل جيد.

يحافظ عضو المجلس الإداري في كل الأحوال على استقلالية التحليل والحكم، واتخاذ القرارات وتنفيذها والعمل على رفض أي ضغط، مباشر أو غير مباشر والذي يمكن أن يمارس عليه من طرف الإداريين أو من طرف مجموعة من المساهمين الدائنين أو الموردين، وبصفة عامة من أي طرف.

يلتزم عضو المجلس الإداري أن يعرب عن معارضته بشكل صريح في حالة اعتباره أن قرار المجلس من شأنه أن يلحق الضرر ببورصة الدار البيضاء، و استخدام كل الوسائل المتاحة لإقناع المجلس بصفة موقفة، وتحقيقها لهذه الغاية فإنه بإمكانه الاعتماد ما يلي:

- شرح أسباب معارضته و الأضرار التي من شأنها أن تلحق ببورصة الدار البيضاء نتيجة القرار المزمع اتخاذه من طرف المجلس الإداري.

- طلب المشورة من لدن اللجان المختصة للمجلس الإدارة.

- طلب تأجيل القرار إلى جلسة لاحقة للمجلس الإداري قصد تدارس موقفه.

- طلب تسجيل موقفه في محضر الاجتماع.

- الاستقالة من منصبه الإداري.

السر المهني:

يتعين على عضو المجلس الإداري أن يعتبر نفسه ملزما فعليا بالسر المهني وليس كواجب بسيط للتكتم المفروض من طرف قانون الشركة المجهولة الاسم والنظام الأساسي لبورصة الدار البيضاء، وفي الأجال الملائمة على المعلومات اللازمة لأداء مهامه، بما في ذلك البنود المدرجة في جدول الأعمال.

المعلومات:

يتعين على عضو المجلس الإداري عند تسليم منصبه، أن يكون على إطلاع على القوانين التنظيمية المتعلقة بتسيير الشركات المجهولة الاسم، والنظام الأساسي لبورصة الدار البيضاء الذي تسلم نسخة منه وبأي تكملة أو تعديل طرأ عليه تم في وقت لاحق، يجب أن يحصل عضو المجلس الإداري من بورصة الدار البيضاء وفي الآجال الملائمة على المعلومات اللازمة لأداء مهامه، بما في ذلك البنود المدرجة في جدول الأعمال.

المعلومات المميزة:

يلتزم عضو المجلس الإداري على غرار كافة الأطراف المسيرة ببورصة الدار البيضاء، بالامتثال للإجراءات الداخلية المعتمدة لتجنب أي استخدام أو الكشف عن معلومات متميزة متعلقة بالمؤسسة.

التمسك بروح الميثاق:

يلتزم عضو المجلس الإداري بالتمسك بهذا الميثاق واحترام بنوده، مع العلم أن بند لا يمكنه تغطية جميع الحالات الممكنة وبأن الحالات غير المحظورة صراحة ليست بالضرورة موصى بها.

يلتزم عضو المجلس الإداري عند حدوث وضع جديد أو لم تتم معالجته من قبل هذا الميثاق بتطبيق التفكير السليم، مبادئ النزاهة والاستقلالية والعدالة والكفاءة المهنية التي تلهم هذا الميثاق.

ينخرط كل عضو من أعضاء مجلس الإداري لبورصة الدار البيضاء، كذا كل ممثل دائم للأشخاص المعنويين الأعضاء في هذا الميثاق فور قبول منصبه.¹

¹أمانة توروغو الادراج في البورصة المرجع السابق، ص18

المطلب الرابع: بنية وأنظمة التسعير في سوق بورصة الدار البيضاء

1- بنية السوق:

تعد بورصة الدار البيضاء سوقا مقننة حيث يتم التداول القيم المنقولة، وهي تضم السوق المركزي حيث تتم مقابلة مجموع أوامر البيع والشراء المتعلقة بقيمة منقولة مسجلة في جدول تسعيرة بورصة الدار البيضاء، كما تضم بورصة الدار البيضاء سوق الكتل حيث يمكن بالتراضي المباشر، إجراء عمليات تداول متعلقة بقيم منقولة مسجلة في جدول تسعيرة بورصة الدار البيضاء، والتي يساوي أو يتجاوز حجمها الحجم الأدنى للكتل حسب الشروط الخاصة بالأسعار المنبثقة من السوق المركزي.

1-1 السوق المركزي:

السوق المركزي سوق مرمزة توجهها أوامر البيع والشراء، ويتم تسعير قيمة منقولة ما على هذه السوق وفق نظام التسعير المستمر أو الثابت، حسب سيولة القيمة المنقولة.

تتكون حصة التسعير من عدة فترات متسلسلة، وتتم كل فترة في أوقات تحددها بورصة الدار البيضاء لكل مجموعة تسعير وفيما يلي أهم فترات التسعير:

فترة ما قبل الافتتاح:

في هذه الفترة ترسل شركات البورصة إلى نظام التسعير الإلكتروني أوامر البيع أو الشراء انطلاقا من أجهزة موضوعة تحت تصرفها، ويتم تلقائيا تسجيل الأوامر التي تم إدخالها على ورقة السوق دون أن تتعد أية صفقة ويمكن في هذه الفترة تعديل الأوامر أو إلغائها يتم بصفة مستمرة احتساب وبث سعر نظري للافتتاح كلما تم إدخال أمر أو تعديله أو إلغائه.

فترة الإغلاق:

عند إغلاق تتم مقابلة الأوامر الخاصة بكل ورقة مالية المسجلة مسبقا، وإذا سمحت عملية مقابلة الأوامر، يتم تحديد سعر للإغلاق وفي هذه اللحظة، لم يعد من الممكن إدخال أو تعديل أو إلغاء الأوامر التي سبق تسجيلها.¹

¹ ABdelhalim Maach; l'intruduction en Bourse(cas BVC) ;mémoire fin détude majister; pacultés des sience Economiques et Gestion ;universite:Ouajda; maroc;2007:page14

فترة التداول بآخر سعر Trading at last

تأتي هذه الفترة بعد فترة التسعير الثابت، وهي فترة تحديد آخر سعر تم تداوله ويمكن خلالها إدخال وتنفيذ أوامر البيع و الشراء بآخر سعر وبهذا السعر فقط.

وخلال هذه الفترة يتم على الفور جمع الأوامر المتوافقة مثنى من خلال استعمال خوارزمية فيفو FIFO (التي تعتمد الأولوية الزمنية).

فترة تدخل المراقبة:

خلال هذه الفترة لم يعد من الممكن بالنسبة لشركات البورصة أن تسجل أو أن تلغي أوامر البيع أو الشراء ولا أن تعدل الأوامر التي سبق إدخالها، غير أنه من الممكن أن تتدخل لجنة مراقبة مختلف الأسواق على مستوى نظام التسعير لكي تحدث أو تلغي أو تعدل صفقات منعقدة أو تلغي أوامر تم إدخالها، ويتغير تسلسل مختلف فترات يوم التداول في البورصة حسب نظام التسعير المتبع (المستمر أو الثابت) وحسب الطرق المعتمدة لكل مجموعة تسعير.

2-1 سوق الكتل:

تتم صفقات الكتل بالتراضي المباشر وتخضع لنوعين من الشروط:

- شروط الحجم (الحجم الأدنى للكتل).

- شروط السعر.

3-1 شروط الحجم:

الحجم الأدنى للكتل:

يتم تحديد الحجم الأدنى للكتل بالنسبة لكل قيمة منقولة حسب تطور المعايير خلال فترة معينة تحددها بورصة الدار البيضاء و التي يتم احتسابها من خلال تطبيق الثوابت التالية تحديدا:

- الأوراق المالية المتبادلة على السوق المركزي وعلى سوق الكتل.

- الأسعار المسجلة على السوق المركزي وعلى سوق الكتل.

وتحديد بورصة الدار البيضاء المعايير و الثوابت وكيفية احتساب الحجم الأدنى للكتل العتبة الدنيا المشار إليها أعلاه باستثناء عمليات التسعير الجديدة للأسطر الثانوية التي سيتم احتسابها انطلاقا من عملية تسعير السطر الرئيسي ووفق طرق إجراء العملية، التي تتفرع عنها عمليات التسعير الجديدة.

يتم تحديث الأحجام الدنيا للكتل بوتيرة نصف سنوية، غير أنه بعد مراجعة دورية بهدف تقييم تلاءم الحجم الأدنى للكتل مع سيولة السوق، يمكن إدخال تحديثات متواترة أكثر إذا كانت سيولة السوق تستدعي ذلك.

1-2-2 شروط السوق:

القيم المنقولة الخاضعة لنظام التسعير المستمر:

تتم صفقات الكتل بالنسبة للقيم المنقولة الخاضعة لنظام التسعير المستمر، بسعر متضمن في المتوسط المرجح لسلم الأسعار، بما فيه الحدين الذي تحديده انطلاقا من السوق المركزي، وذلك في حدود التغير الأقصى المطبق خلال حصة التداول بالبورصة.

أ- كيفية احتساب المتوسط المرجح لسلم الأسعار:

يعني المتوسط المرجح لسلم الأسعار المتوسطة الناتجة عن ترجيح الأسعار من خلال كميات أوامر الشراء و البيع المسجلة في السوق المركزي، ويتعين أن تساوي الكمية المتراكمة للأوراق المالية المأخوذة بعين الاعتبار الحجم الأدنى للكتل الخاصة بالقيمة المنقولة المعنية بالأمر. ووحدها الكميات الظاهرة هي التي يتم اعتمادها لاحتساب المتوسط المرجح لسلم الأسعار.

عند احتساب متوسط المرجح لسلم الأسعار، لا يتم الأخذ بعين الاعتبار إيقاع التسعير.

في حالة عدم كفاية الأوامر في دفتر باعتبار الحجم الأدنى للكتل، وتعذر بالتالي احتساب المتوسط المرجح لسلم الأسعار عند الشراء والبيع، يكون السعر المعتمد هو أول سعر حدي، زائد أو ناقص حسب اتجاه العملية، هامش التغيير الأقصى البالغ 5%¹.

وإذا تعذر احتساب المتوسط المرجح لسلم الأسعار بسبب حجر/التحفظ على قيمة منقولة ما، يتم تحديد سلم الأسعار الممسوح به بحديه الأدنى و الأقصى، وفق عتبة التحفظ التي تتجاوزها على أساس العتبة العليا ناقص هامش التغيير الأقصى أو العتبة الدنيا زائد هامش التغيير الأقصى ويبلغ الهامش التغيير الأقصى 5%.

الجدول(1):مثال عن كيفية احتساب المتوسط المرجح لسلم الأسعار

ب-الحجم الأدنى للكتل الخاص بالقيمة ق1 هو 1000 ورقة مالية CR=100 SIB=94 SIH=106 فتكون ورقة السوق للقيم المنقولة ق1 كالتالي:

الشراء		
السعر	الكمية الظاهرة	الكمية الإجمالية
102	100	100
101	220	220
101	60	560
100	680	1000
99	105	105
98	111	111
97	85	85

البيع		
السعر	الكمية الظاهرة	الكمية الإجمالية
104	10	104
104	23	23
105	102	230
106	100	100
109	82	82
110	912	1000
111	77	77

المصدر: <http://www.Bourse-casa blanca.com>

بما أن حجم الكتلة هو 1000، فيتم مراكمة أوامر البيع و الشراء ثم أوامر البيع لمجموع الأوراق المالية البالغة 1000 ورقة انطلاقا من أفضل سعر حدي للشراء و البيع:¹

¹ Abdelhalim maach intoduction en bourse ibid P16

الشرء: $100,48 = 1000 / ((100 * 620) + (101 * 60) + (101 * 220) + (102 * 100))$

البيع: $100,23 = 1000 / ((110 * 605) + (109 * 82) + (106 * 100) + (105 * 102) + (104 * 23) + (104 * 10))$

يجب أن تتم معاملات سوق الكتل التي تخص كمية تتجاوز أو تساوي 1000 ورقة مالية بسعر يتراوح بين 100,23 و100,48 درهم.

يجب أن تتم معاملات سوق الكتل التي تخص كمية تتجاوز أو تساوي 1000 ورقة مالية بسعر 106 درهم.

القيم المنقولة الخاضعة لنظام التسعير الثابت²

بالنسبة للقيم المنقولة الخاضعة للتسعير الثابت، تتم معاملات سوق الكتل بأسعار ضمن سلم للأسعار، بما فيه الحدين الأدنى والأقصى يتم تحديد سلم الأسعار على أساس آخر سعر تم تطبيقه زائد أو ناقص الذي يبلغ 1%.

1-3 الكتل الإستراتيجية:

من الممكن إجراء صفقة في سوق الكتل تخص على الأقل 5% من الأوراق المالية المكونة للرأسمال المسجل لشركة مدرجة في البورصة أو كمية تمثل على الأقل 10 أضعاف الحجم الأدنى للكتل، دون أن تقل هذه الكمية في المقابل عن 2,5% من الأوراق المالية المكونة للرأسمال المسجل لهذه الشركة، بسعر يزيد أو ينقص بنسبة 10% عن المتوسط المرجح لسلم الأسعار بالنسبة للقيم الخاضعة لنظام التسعير الثابت، تتم الصفقة بآخر سعر تم تطبيقه زائد أو ناقص 10%.

غير أنه من الممكن بعد موافقة مجلس القيم المنقولة، تطبيق نفس الشيء على مجموعة من الصفقات تمثل جميعها عملية واحدة، وإن كانت كل صفقة على حدى لا تتعلق بعدد الأوراق المالية التي تراعي شروط الكمية المحددة أعلاه، واستثناء لما ورد في الفقرة الأولى وبعد موافقة مجلس القيم المنقولة، يمكن إبرام العملية بشروط سعر مختلفة تخص 5% على الأقل من الأسمال المسجل وأن تكتسي طابعا إستراتيجيا.

تنشر بورصة الدار البيضاء سلم الأسعار الذي تعتمد لإجراء صفقات سوق الكتل بعد انتهاء حصة التسعير الثابت.

¹ Abdelhalim maach lintroduction en bourse ibid P15-16

1-3-1 التصريحات المتعلقة بصفقات سوق الكتل:

بالنسبة للقيم المنقولة الخاضعة لنظام التسعير الثابت، يتم السماح للتصريحات المتعلقة بصفقات سوق الكتل عند انتهاء حصة التسعير الثابت.

بالنسبة للقيم المنقولة الخاضعة لنظام التسعير المستمر، يتم السماح للتصريحات المتعلقة بصفقات سوق الكتل عند انتهاء حصة التسعير الثابت لفترة الافتتاح.

وتمنع صفقات الكتل في الحالات التالية:

- عندما يتم تعليق تداول القيمة المنقولة.
- عندما لا يوجد أمر في الدفتر خاص بالقيم المنقولة الخاضعة لنظام التسعير المستمر.
- عند عدم تداول القيمة المنقولة في السوق المركزي خلال حصة تداول اليوم وذلك بالنسبة للقيم الخاضعة لنظام التسعير الثابت.
- في حالة إجراء عرض عمومي للشراء أو التبادل أو السحب على القيمة المنقولة المعينة خلال فترة العرض

يتم تسعير القيم المنقولة المسجلة في البورصة انطلاقا من منصة NSC V900 (نظام التسعير الجديد صيغة 900) التي تعتمد التسعير الآلي لحصص التداول. وهي منصة طورها آتوس أورونيكتست ATOS Euronext وتستعمل في عدة بورصات أخرى من مثل أورونيكتست، دبي، مسقط، ماليزيا، تونس، عمان، طهران، لوكسبورغ، ويمكن نظام NSC V900 من النقل التلقائي لأوامر البورصة ومن إبرام الصفقات حسب قواعد خاصة بالسوق يتم تحديدها مسبقا.

يتم تداول كل القيم المنقولة المدرجة في البورصة الدار البيضاء انطلاقا من نظام تسعير إلكتروني متواجد في محطات موضوعية رهن تصرف شركات البورصة، ويتم تصنيف وتنفيذ أوامر البورصة التي يسجلها مفاوضي شركات البورصة طبقا لقاعدتين لتحديد الأولوية:¹

¹ Abdelhalim maach lintroduction en bourse ibid ;page16

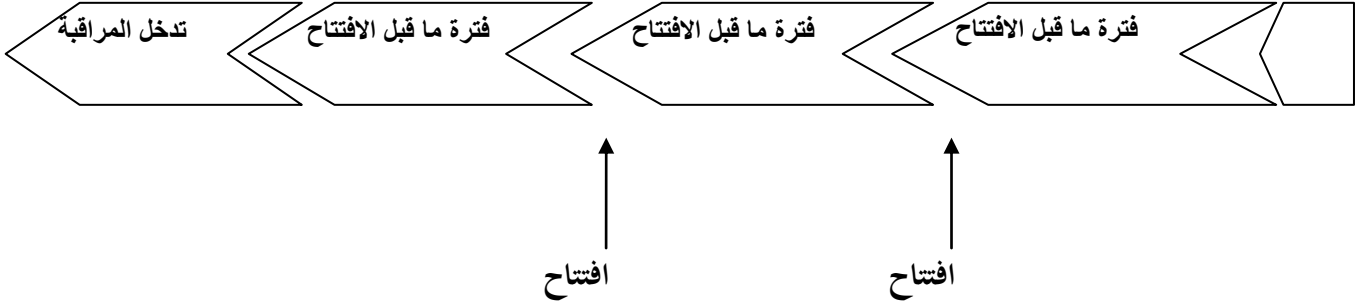
- أولوية السوق .
- ثم أولوية وقت استلام أمر البورصة.

4-1 سير حصة التداول:

1-4-1 وفق نظام التسعير الثابت:¹

يتم تسعير الثابت من خلال مقابلة جميع الأوامر التي قامت شركات البورصة بإدخالها مسبقا في نظام التسعير الإلكتروني، وإن اقتضى الحال من خلال تحديد سعر أوحد لكل قيمة منقولة، وحسب سيولة القيم يمكن إجراء عدة عمليات للتسعير الثابت في حصة تداول الواحدة (نظام التسعير الثابت المتعدد) مثال لحصة التداول التي تتم وفق نظام التسعير الثابت (عمليات للتسعير الثابت في اليوم).

الشكل رقم(2): فترات التداول وفق نظام التسعير الثابت



مصدره: <http://www.casa> Blanca-Bourse.com 14-05-2013

¹Abdelhalim maach l'introduction en bourse iBid ;page17

1- السوق المركزي:

الجدول رقم(2): تحديد سعر القيم المنقولة.

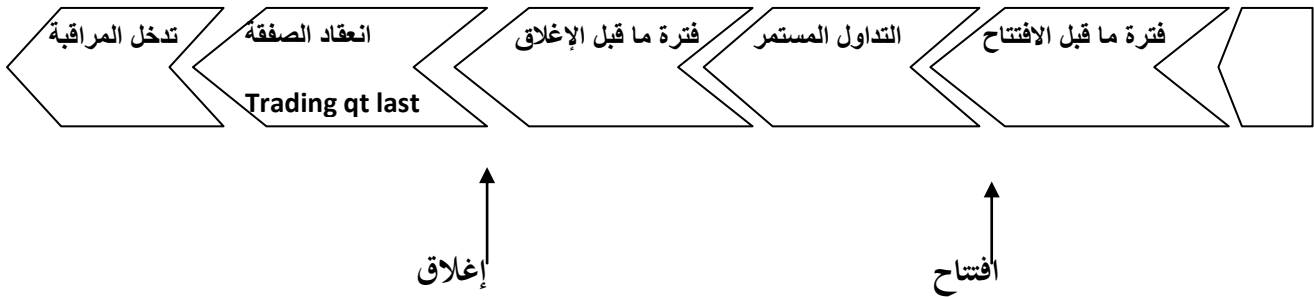
الشراء		
السعر	الكمية الظاهرة	الكمية الإجمالية
102	100	100
101	220	220
101	60	560
100	680	1000
99	105	105
98	111	111
97	85	85

البيع		
السعر	الكمية الظاهرة	الكمية الإجمالية
104	10	104
104	23	23
105	102	230
106	100	100
109	82	82
110	912	1000
111	77	77

1-4-2 سير التداول وفق نظام التسعير المستمر:

يتم التسعير المستمر من خلال مقابلة جميع الأوامر حسب تدفقها على نظام التداول الإلكتروني، وإن اقتضى الحال من خلال تحديد سعر آني لكل قيمة.

الشكل رقم (3): فترات التداول وفق نظام التسعير المستمر



المصدر: <http://www.casa> Blanca-Bourse.

2- أنظمة تسعير الأسهم:¹

تتولى بورصة الدار البيضاء مهمة تحديد أنظمة تسعير القيم المنقولة حسب المعايير التالية:

- متوسط حجم النفقات في حصة التداول.²
- متوسط عدد الأوراق المالية قيد التسعير حصة التداول.
- وتيرة تداول القيمة.
- متوسط عدد العقود المسجلة في حصة التداول.
- الرسملة العائمة.

تتم مراجعة توزيع القيم المنقولة بين أنظمة التسعير مرة كل ستة أشهر على الأقل وتصدره نشرة بذلك في نشرة التسعيرة.

ويتم إصدار نشرة بأي تعديل يتم إدخاله على نظام التسعير الخاص بقيمة منقولة ما في نشرة التسعيرة و ذلك خمسة أيام بورصة على الأقل قبل بدء تطبيق هذا التعديل.

أنظمة تسعير السندات:

يتم تسعير الأوراق المالية الائتمانية بالوحدة النقدية أو بالنسبة المئوية لقيمتها الاسمية وعلى ذيل القسيمة بقرار من بورصة الدار البيضاء، ويتم تسعير الأوراق المالية الائتمانية وفق نظام التسعير الثابت نظرا لضعف سيولتها.

أنظمة تسعير الأسطر الثانوية:

تحدد بورصة الدار البيضاء نظام تسعير الأسطر الثانوية حسب درجة سيولتها، وأية ورقة مالية تمثل سطرًا ثانويًا فهي تنحدر من سطر رئيسي للتسعير إذ يشكل هذا الأخير القيمة المرجعية لهذه الورقة المالية، ويتم تسعير حقوق التخصيص والاكتتاب وفق نظام التسعير الثابت، ويتم تحديد أنظمة تسعير الأسهم المدرجة في أسطر ثانوية حسب نفس الطرق المعتمدة للأسهم والمبنية أعلاه.

جداول رقم(3): المؤشرات المتعامل بها في بورصة الدار البيضاء.¹

مؤشر ماسي العائم

القيمة	حصة التداول اليوم السابق	نسبة التغير	الافتتاح	الأعلى	الأدنى	تغيير 31/12
10334,72	10266,95	%0,66	10268,54	10378,22	10268,54	%7,43

مؤشر مادكس العائم

القيمة	حصة التداول اليوم السابق	نسبة التغير	الافتتاح	الأعلى	الأدنى	تغيير 31/12
8459,61	8410,07	%0,59	8411,46	8501,00	8402,36	%7,87

FTSE Morocco 15 Index

القيمة	حصة التداول اليوم السابق	نسبة التغير	الافتتاح	الأعلى	الأدنى	تغيير 31/12
9389,77	9309,29	%0,86	9327,01	9423,59	9306,59	%7,87

- مؤشر مازي هو مؤشر يشمل جميع القيم المنقولة من نوع الاسهم ملا يشمل السندات او المشتقات المالية

الاخري معلى سبيل المثال عندما يسجل مازي ارتفاع بنسبة 7,43 لا يعني ان كل الشركات حققت

ارتفاع بنفس القيمة و انما هناك شركات حققت ارتفاع بنفس القيمة و اخرى انخفاض او لم تتغير

- مؤشر مادكس هو مؤشر مدمج يتكون من القيم الخاضعة للتداول المستمر فلا يقتصر على الاسهم و يمثل

مادكس معدل التغيير فعندما يتغير بنسبة -7,87 فذلك يعني ان القيم المالية التي تم تداولها باستمرار

حققت تغير سالب و هذا لا يعني كل القيم لكنها حققت ارقام مختلفة اعطت هذا المعدل

مؤشر **FTSE Morocco 15 Index** هو مؤشر لقياس الاداء و يمثل اهم 15 قيم في بورصة

الدار البيضاء مصنفة على اساس الرئسمالية في البورصة

¹Http://www.championnat-bourse.ma

4- أهم الشركات التي تتداول في بورصة الدار البيضاء

Afrique industrie-maroc aluminium-maroc ciment constructions
auto hall-auto nedjma-transport-la belle vie les distributeurs

wafaa assurance -akma lahlou ettzi assurance

Africa gaz-samiir-colora petrole et gaz

Societe general-ettijari wafa bank-BNP Paribas banque

Axa celf-Diak celf-icdom societe de finacement et services financiers

المطلب الخامس: شركات و اللوائح التنظيمية للبورصة:

تم تأسيس شركات البورصة سنة 1995 بمقتضى الظهير المعتر بمثابة قانون رقم 1-93-211 الصادر بتاريخ 21 ديسمبر 1993 وتم الترخيص لها من طرف وزارة الاقتصاد والمالية.

وتحتكر هذه الشركات السمسرة في سوق البورصة، ويمثل نشاطها في تنفيذ الصفقات على القيم المنقولة، إيداع وحفظ الأوراق المالية إدارة محافظ القيم المنقولة بمقتضى وكالة وتنشيط سوق القيم المنقولة المدرجة للتداول.

وفضلا عن ذلك، عند إجراء عمليات الإدراج في البورصة، تساعد شركات البورصة الأشخاص المعنويين الذين يطرحون أوراقهم المالية للاكتتاب لدى العموم على إعداد وثائق المعلومات الموجهة للعموم وعلى جمع طلبات الاكتتاب.

5-1 قائمة شركات بورصة الدار البيضاء:

شركات الكبيرة BVS

ALMA FINANCE GROUP

ARTBOURSE

ATTIJARI INTERMEDIATION
BMCE CAPITAL BOURSE
BMCI BOURSE
CAPITAL TRUSTSECURITIES
CDG CAPITAL BOURSE
CFG MARCHES
CREDIT DU MAROC CAPITAL
EUROBOURSE
ATLAS CAPITAL BOURSE
ICF AL WASSIT
MENA.C.P
MAROC SERVICES INTERMEDIZTION
SOGECAPITAL BOURSE
UPLINE SECURITIES
Wafa BOURSE

المصدر: <http://www.Socyste de BVe.com>

2-5 المتدخلون في بورصة الدار البيضاء:

1-2-5 بورصة الدار البيضاء:¹

بورصة الدار البيضاء هي شركة مجهولة الاسم تتولى مهمة تنظيم وتسيير سوق البورصة، وهي تخضع لوصاية وزارة المالية و الخوصصة وتمتلك شركات البورصة المرخص لها أسهم بورصة الدار البيضاء بحصص متساوية.

يحدد دفتر للتحميلات كيفية إدارة بورصة الدار البيضاء ويهم على الخصوص تنظيم عمليات الإدراج في البورصة، وتسيير حصص التسعير ونشر الأسعار والمؤشرات وإدارة نظام المقاصة والضمان.

¹أمانة توروغو ، الإدراج في البورصة، تقرير التريص، مرجع سبق ذكره ص 7

ولتحديد مجال وإطار عمل بورصة الدار البيضاء، تمت صياغة قواعد السوق على شكل نظام عام.
وتسهر بورصة الدار البيضاء بصفة عامة على النهوض بسوق المغربي وتطوره.

5-2-2 شركات البورصة:

هي شركات حاصلة على ترخيص من وزارة المالية و الخوصصة ويتلخص نشاطها فضلا عن تنفيذ الصفقات على القيم المنقولة، في حفظ الأوراق المالية وإدارة محافظ القيم المنقولة بمقتضى توكيل وإرشاد العملاء وتنشيط سوق القيم المنقولة المدرجة للتداول، وتشار كشركات البورصة كذلك في توظيف الأوراق المالية التي يقوم الأشخاص المعنويين بإصدارها عند طرح أوراقهم المالية للاكتتاب لدى العموم/الجمهور ويساعدهم أيضا على إعداد الوثائق الإعلامية الموجهة للجمهور.

5-2-3 مجلس القيم المنقولة CDVM¹:

مجلس القيم المنقولة هو مؤسسة عمومية تتمتع بالشخصية المعنوية وبالاستقلالية المالية، هو يمثل سلطة السوق ويتولى مهمة:

- حماية الادخار المستمر في القيم المنقولة أو أي توظيف آخر يتم عن طريق طرح أوراق مالية للاكتتاب لدى العموم.
- السهر على تزويد المستثمرين بالمعلومات الخاصة بالقيم المنقولة مع التحقق من أن الأشخاص المعنويين الذين يطرحون أوراقهم المالية للاكتتاب لدى العموم، يقومون بإعداد ونشر جميع المعلومات القانونية و التنظيمية اللازمة.
- السهر على حسن سير سوق القيم المنقولة من خلال ضمان الشفافية والنزاهة والسلامة.
- ضمان احترام ومراعاة مختلف مقتضيات القانونية والتشريعية المنظمة للسوق المالي.

5-2-4 هيئة الإبداع المركزي - ماروكليز²:

¹<http://www.cdvm.gov.ma> le 26/09/2014

²<http://www.maroclear.com>

مالوكير هو هيئة الإبداع المركزي للأوراق المالية بالمغرب، وقد تم إنشاؤها بمقتضى القانون رقم 35-96 يوليوز 1997 والذي أسس نظام تحويل القيم المنقولة من الشكل العيني إلى الشكل الرمزي الإلكتروني، بصفتها شركة مجهولة الاسم، تسهر مالوكير على حفظ وتداول إدارة الأوراق المالية لحساب أعضائها.

وتتجلى أهم مهامها في:

- مركزة حفظ الأوراق المالية في الحسابات الجارية المفتوحة حصريا بأسماء المهنيين.
- لا تتواصل بأي شكل من الأشكال مع العموم (بنوك-شركات البورصة-جهات مصدرة).
- إدارة أنظمة الدفع مقابل تسليم الأوراق المالية.
- تبسيط ممارسة الحقوق المرتبطة بالأوراق المالية.

5-2-5 وزارة الاقتصاد والمالية:

وزارة الاقتصاد والمالية هي الهيئة الوصية على بورصة الدار البيضاء دون أن تساهم في إدارة هذه الأخيرة وهي تتدخل من خلال إصدار قوانين متعلقة بسوق البورصة ويقوم مندوب حكومي بتمثيلها في مجلس.

5-3 اللوائح التنظيمية لسوق البورصة:

5-3-1 النصوص المتعلقة ببورصة القيم المنقولة

✓ الظهير المعبر بمثابة قانون رقم 1-93-211 الصادر بتاريخ 21 ديسمبر 1993 كما تم تعديله واستكمالاه من خلال إصدار القانون 34-94، 29-00 و 45_06 و 43-09.

✓ قرارات ومراسيم التطبيق.

✓ القانون المتعلق ببورصة القيم.

✓ موقع مجلس القيم المنقولة(النشرات الدورية مجلس القيم المنقولة)

5-3-2 النصوص المتعلقة بمجلس القيم المنقولة وبطرح الأوراق المالية للاكتتاب لدى العموم

✓ الظهير المعبر بمثابة قانون رقم 1-93-212¹

¹أمانة توروغو، الإدراج في البورصة، تقرير التريص، مرجع سبق ذكره ص22

✓ قرارات ومراسيم التطبيق.

3-3-5 النصوص المتعلقة بهيئة الإبداع المركزي

✓ القانون رقم 35-96.

✓ قرارات ومراسيم التطبيق.

✓ موقع ماركليز (النظام العام لهيئة الإبداع المركزي).

4-3-5 النصوص المتعلقة بالعروض العمومية

✓ القانون رقم 26-03.

✓ قرارات ومراسيم التطبيق

5-3-5 النصوص المتعلقة بعمليات الاستحفاظ

✓ قانون رقم 24-01

5 6-3-5 النصوص المتعلقة بالأوراق المالية الائتمانية القابلة للتداول

✓ القانون رقم 35-94.

✓ قرارات ومراسيم التطبيق.

✓ موقع بنك المغرب (النشرات الدورية الصادرة عن بنك المغرب).

✓ النشرات الدورية مجلس القيم المنقولة.

7-3-5 النصوص المتعلقة بتوريق الديون المضمونة بالرهن العقاري

✓ القانون رقم 10-98.

✓ قرارات ومراسيم التطبيق.

8-3-5 النصوص المتعلقة بالشركات التجارية

✓ القانون رقم 17-95 (المتعلق بالشركات المجهولة الاسم)

✓ الجريدة الرسمية المتعلقة بتغيير قانون الشركات المساهمة

5-3-9 النصوص المتعلقة بشركات البورصة

✓ الظهير المعترف بمثابة قانون رقم 1-93-211 الصادر بتاريخ 21 ديسمبر 1993 كما تم تعديله واستكمالته من خلال إصدار القوانين 34-96 و 52-01.

✓ قرارات وزارية تطبيقه.

المبحث الثاني: الاكتتاب في عملية إدراج في البورصة¹

الانخراط في ديناميكية لخلق الندوات و جلال شركتها أو أموالها تنمو باحترافية وتؤمن حاجتك الرأسمالية فالبورصة مصدر لكل هذا.

- المطلب الأول: الإدراج في البورصة

الأدراج في البورصة هو وضع جزء من الرأسمال المسجل لشركة ما للتداول على سوق الأسهم وتسمى هذه الشركة (الجه المصدرة)، يتم إدراج الجهة المصدرة في البورصة إما من خلال بيع جزء من الرأسمال المسجل، يتم بواسطة إصدار أسهم قائمة.

1- من يشارك في عملية الإدراج في البورصة؟

بإمكان كل شخص التعامل بالبورصة سواء ذاتي أو معنوي راغب في الاستثمار أن يكتب في عملية إدراج في البورصة فيصبح بالتالي مساهما في الشركة.

2- متى يتعين الاكتتاب في عملية الإدراج في البورصة؟

يتم الاكتتاب في عملية إدراج في البورصة طيلة فترة الاكتتاب التي تمتد من يوم الافتتاح عمليات الاكتتاب إلى يوم إغلاقها، تستغرق فترة الاكتتاب عادة من 3 إلى 10 أيام تداول في البورصة، غير أنها قد يتم إغلاقها بصفة مبكرة يطلب من الجهة المصدرة.

3- ما الذي عليك معرفته قبل الاكتتاب في عملية إدراج في البورصة؟

¹ ABdelhalim Maach; l'intruduction en Bourse(cas BVC) page18

قبل الاككتاب في عملية إدراج في البورصة لابد من الإطلاع على المذكرة الإخبارية، فهي تحتوي على معلومات مهمة للمساهمين لكي يكون لديهم فكرة عن الشركات المدرجة ولكي يقيموا فرصة الاستثمار فيها.

توضع المذكرة الإخبارية في متناول العموم:

- ✓ بمقر بورصة الدار البيضاء في "فضاء البورصة".
- ✓ على موقع الانترنت الخاص ببورصة الدار البيضاء <http://www.casa> Blanca-Bourse .
- ✓ بمقر المقارنة التي تود ولوج البورصة.
- ✓ في البنوك وشركات التي تساهم في العملية(نقابة الاستثمار).

المطلب الثاني: شروط القبول ومواقيت التعامل داخل بورصة الدار البيضاء

بالإمكان أن تقوم بإدراج شركتك مقبولة للإدراج شركتك في البورصة من خلال إصدار أسهم خاصة بها على أحد أسواق التداول أو من خلال إصدار سندات مدرجة.

1- في سوق الأسهم:

تصبح شركتك مقبولة في أحد أسواق الأسهم (السوق الرئيسي وسوق التطوير وسوق النمو) إذا كانت تستوفي الشروط الأساسية التالية:

1-1 الشروط الأساسية¹

جدول رقم(4): الشروط الأساسية لقبول الإدراج في البورصة.

سوق النمو	سوق التطوير	السوق الرئيسي	
الشركات ذات نمو سريع	الشركات المتوسطة الحجم	الشركات الكبرى	حجم الشركات
لم يتم وضع أي حد أدنى	لم يتم وضع أي حد أدنى	50 مليون درهم	رؤوس الأموال الذاتية الدنيا (مليون درهم)
1	أكثر من 50 مليون درهم	لم يتم وضع أي حد أدنى	رقم المعاملات الأدنى (ملين درهم)

¹ Abdelhalim maach lintroductio en bourse IBid p 18

1	2	3	عدد السنوات المالية المصادق عليها
غير إلزامية	نعم إذا كان للشركة شركات تابعة (غير إلزامية)		الحسابات الموطدة

المصدر: <http://www.casa> Blanca-Bourse

1-2 الشروط الإضافية

الجدول رقم (5): الشروط الإضافية

سوق النمو	سوق التطوير	السوق الرئيسي	
30,000 سهم	100,000 سهم	250,000 سهم	عدد الأسهم الأدنى اللازم إصدارها
10 ملايين درهم	25 مليون درهم	75 مليون درهم	المبلغ الأدنى للإصدار*
3 سنوات	1 سنة واحدة	غير إلزامية	اتفاقية التنشيط

(*) المبلغ الأدنى اللازم إصداره هو مجموع ما تريد جمعه على سوق البورصة، وهو يمثل عدد الأوراق المالية المطروحة على العموم مضروب في سعر الإدراج المعتمد.

مثال: اتخذت شركة قرار طرح 100,000 سهم على العموم بسعر 200 درهم/السهم الواحد. فسيكون إذن المبلغ اللازم إصداره $200 \times 100000 = 20,000,000$ درهم، وسيتم بذلك تسعير هذه القيمة المنقولة في السوق.

2- في سوق السندات:¹

بالنسبة لهذه السوق، تتمثل الشروط في:

الجهة المصدرة

2	عدد السنوات المالية المصادق عليها
نعم (إذا كانت للشركة فروع)	الحسابات الموطدة

¹ Abdelhalim maach Introduction en bourse IBid p 19

إصدار السندات:

	20 مليون درهم	المبلغ الأدنى اللازم إصداره بملايين الدرهم
	سنتان	مدة الاستحقاق الدنيا
(*) مدة الاستحقاق الدنيا هي المدة الدنيا للإقتراض السندي.		

الجدول رقم (6): مواقيت التعامل داخل بورصة الدار البيضاء.

	المجموعة 1	المجموعة 3	المجموعات 6 و 8	المجموعة 11	المجموعة 13
قبل الافتتاح	00,9د	00,9د	00,9د	00,9د	00,9د
الافتتاح الاول	30,9د	00,11د	30,14د	30,14د	15,15د
الافتتاح الثاني	-	00,13د	-	-	-
الافتتاح الثالث	-	00,15د	-	-	-
قبل الإغلاق	20,15د	-	-	-	-
الإغلاق	30,15د	-	-	-	-
التداول عند آخر سعر	40,15د	-	-	-	-
نهاية الحصة	40,15د	30,15د	30,15د	30,15د	30,15د

توقيت رمضان

	المجموعة 1	المجموعة 3	المجموعات 6 و 8	المجموعة 11	المجموعة 13
قبل الافتتاح	15,9د	15,9د	15,9د	15,9د	15,9د
الافتتاح الاول	00,10د	30,10د	45,12د	30,12د	15,13د
الافتتاح الثاني	-	45,11د	-	-	-
الافتتاح الثالث	-	00,13د	-	-	-
قبل الإغلاق	20,13د	-	-	-	-
الإغلاق	30,13د	-	-	-	-
التداول عند آخر سعر	30,13د 40,13د	-	-	-	-
نهاية السعر	40,13د	30,13د	30,13د	30,13د	30,13د

بيان المجموعات

01	أسهم خاضعة لنظام التسعير المستمر
03	أسهم خاضعة لنظام التسعير الثابت المتعدد
06	سندات الدين المسعرة بالنسبة المئوية
08	سندات الدين المسعرة بالدرهم
11	الثابت أسطر ثانوية تابعة لأسهم المجموعة 01: خاضعة لنظام التسعير
13	الثابت أسطر ثانوية تابعة لأسهم المجموعة: 03 خاضعة لنظام التسعير

المصدر: [http:// le matin.ma/bourse-de-casa Blanca.com](http://le.matin.ma/bourse-de-casa-Blanca.com)

14-05-2013

المطلب الثالث: كيفية الاكتتاب في عملية إدراج في البورصة¹

أولاً: مراحل الاكتتاب في عملية إدراج في البورصة

اتخذت قرار إدراج شركتك في البورصة؟ لأجل ذلك عليك المرور بالمراحل التالية:

المرحلة الأولى: تكوين ملف العملية

تتلخص المرحلة الأولى في إعداد ملف الإدراج في البورصة وللقيام بذلك عليك مراعاة مايلي:

اللجوء إلى خدمات الوسيط المالي:

سيقدم لك الوسيط المالي أو المنسق العام للعملية (بنك أعمال) العون والمساعدة والإرشادات اللازمة قبل وخلال العملية وذلك من خلال:

- ✓ تقييم وضعية شركتك.
- ✓ إجراء التعديلات القانونية والمحاسبية والضريبة ذات الصلة.
- ✓ وضع الجدول الزمني للعملية
- ✓ تحديد سعر السهم المعروض ضمن العملية.
- ✓ اختيار تاريخ أول عملية تسعير.
- ✓ إعداد المذكرة الإخبارية الخاصة بالعملية.

مدققوا الحسابات:

يقوم مندوبو الحسابات بالمهام التالية:

- المصادقة على حسابات الشركة الخاصة بالسنوات المالية السابقة لعملية الإدراج في البورصة.
- النصح والإرشاد أثناء إجراء عمليات إعادة الهيكلة السابقة لعملية الإدراج وتعديل القانون الأساسي للشركة.
- الملازمة للعملية.

¹ABdelhalim maach linroduction en bourse IBid p 19

المرحلة الثانية: المصادقة على ملف العملية¹

لاجتياز هذه المرحلة يتعين اللجوء إلى هيئتين:

مجلس القيم المنقولة:

هو السلطة المراقبة لسوق البورصة، وهو أول من يستلم ملف إدراج شركتك في البورصة، يحتوي هذا الملف على مجموعة من الوثائق من ضمنها على الخصوص، المذكرة الإخبارية المتعلقة بالعملية.

يقوم مجلس القيم بالتحقق من المعلومات الخاصة بالعملية من خلال التأكد من مطابقتها للقواعد الجاري بها العمل في نهاية هذه المرحلة، يعطي مجلس القيم تأشيرته بعد موافقة بورصة الدار البيضاء.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه التأشيرة لا تعني بأي حال من الأحوال أن مجلس القيم المنقولة يضمن صح المعلومات المعروضة أو الفرص التي توفرها العملية، وإنما يضمن تماسك وانسجام المعلومات التي قدمتها الشركة للعموم عن عملية الإدراج في البورصة.

بورصة الدار البيضاء:

هذه الشركة المسيرة للسوق، وتتدخل أول الأمر قبل حصول عملية الإدراج على تأشيرة مجلس القيم المنقولة من خلال:

- المساعدة في إجراء اختيار أول عملية تسعير.
- إصدار إعلان الموافقة على العملية.
- تحديد الجدول الزمني النهائي للعملية.

المرحلة الثالثة: تنظيم عمليات الاككتاب

بعد قبول ملف العملية يعين مستشار المالي نقابة التوظيف التي ستتولى توظيف الأوراق المالية الخاصة بشركتك لدى العموم وتتكون نقابة التوظيف من:

¹ ABdelhalim maach lintroduction en bourse IBid p 19

● قائد المجموعة.

● شركات البورصة أو البنوك لتجميع الاكتتاب.

وخلال فترة الاكتتاب، يقوم أعضاء نقابة التوظيف بجميع استثمارات الاكتتاب، وتمركز بورصة الدار البيضاء طلبات التي تستلمها من أعضاء نقابة الاستثمار وتعد النتائج التقنية التي سيتم نشرها.

وتبين هذه النتائج بطريقة إجمالية ومفصلة حصيلة العملية وخاصة عدد المكتتبين لكل نوع من الأوامر، لكل فئة من المكتتبين، لكل جنسية ولكل منطقة.

المرحلة الرابعة: تسعير الأوراق المالية

هي مرحلة الإدراج الفعلي لشركتك في البورصة وتسمى كذلك أول يوم تسعير

وابتداء من هذه اللحظة سيتم رسميا تسعير شركتك في البورصة، وسوف تتوفر على مختصر وهو صيغة تصغير لاسم الشركة وعلى رمز أوحد تعرف به كقيمة منقولة.

سوق الأسهم:

عمولة على القبول في جدول التسعيرة:

عند إدراج شركتك في بورصة الدار البيضاء، يتعين عليك (وكذلك على المكتتبين) أداء عمولة مقابل القبول للتداول تبلغ نسبتها 0,10%.

العمولة السنوية لبقاء الأوراق المالية في جدول التسعيرة

أقل من 100 مليون درهم	الجهة المصدرة	5,000 درهم
من 100 إلى 200 مليون درهم	الجهة المصدرة	10,000 درهم
أعلى من 200 مليون درهم	الجهة المصدرة	15,000 درهم

سوق السندات:

العمولة على القبول في جدول التسعيرة

في سوق السندات تبلغ عمولة القبول 0,050% بدون احتساب الرسوم يؤديها المكتتبون والجهة المصدرة, وهي محددة في سقف 10000 درهم دون احتساب الرسوم.

العمولة السنوية لبقاء الأوراق المالية في جدول التسعيرة

فور بدء تسعير الاقتراض السندي، على الشركة المصدرة أداء عمولة مكوث على جدول التسعيرة تتغير حسب المبلغ المستحق أداءه.

المبلغ المتبقي المستحق إلى غاية 1/12/31	المبلغ دون احتساب الرسوم (*)	السقف لكل جهة مصدرة دون احتساب الرسوم
أقل من 100 مليون درهم	2,500 درهم	50,000 درهم
من 100 إلى 500 مليون درهم	7,500 درهم	50,000 درهم
اعلى من 500 مليون درهم	15,000 درهم	50,000 درهم

(*) الضريبة على القيمة المضافة المطبقة على عمولات الصفقات المنعقدة في البورصة الدار البيضاء أصبحت 10%

عوض 7% وذلك بمقتضى الفصل 101 من قانون المالية رقم 35-05 للسنة المالية 2006.

ثانيا: 1

الجدول رقم(7): لآخر الشركات المدرجة في BVC

التاريخ	الشركة
18/12/2014	اقامات دار السعادة
24/12/2013	طاقة المغرب
05/01/2012	أفريك آندوستري
27/12/2011	الشركة المغربية للنقديات
09/12/2011	جيط ألنيوم المغرب
30/06/2011	ستروك للصناعة
22/11/2010	سهام للتأمين
13/07/2010	النقل
17/07/2010	أليانس
02/07/2008	لايبل في

ثالثا: إصدار أمر بورصة

هو تعليمة بواسطتها تسمح لوسيطك المالي (بنكا كان أو شركة بورصة) بإجراء عمليات شراء أو بيع متعلقة بقيمة منقولة مدرجة في البورصة .

قبل إصدار أي أمر بورصة يجب أن تكون فتحت حساب لدى البنك أو شركة بورصة بصفتها وسيط مكلف بتنفيذ الأمر وتدير الحساب واستيفاء القسيمة وإرسال الإشعارات بانعقاد الصفقات أي بتنفيذ أمر بورصة.

ما هي المعلومات المتضمنة في أمر بورصة؟

لكي يتم تنفيذ أمر بورصة، يجب أن يتضمن المعلومات التالية:

¹ABdelhalim maach l'introduction en bourse IBid;page20

- الاسم الكامل بالنسبة للأشخاص الذاتيين/ اسم الشركة بالنسبة للأشخاص المعنويين.¹
- رقم الحساب الذي سيتم تحريكه.
- القيمة المنقولة المعنية بالأمر.
- اتجاه الأمر بيع أو شراء.
- الكمية: عدد الأوراق المالية التي سيتم شراؤها أو بيعها.
- سعر التنفيذ.
- مدة سريان الأمر.

ويمكن إصدار الأمر كتابة (عبر الفاكس أو حاملا لتوقيع) أو بالهاتف (يليه تأكيد كتابي).

بأي سعر يتم إصدار أمر البورصة؟

يعتبر السعر أحد أهم العناصر في عملية إصدار البورصة، وهناك 3 أنواع: سعر السوق، والسعر المحدد والأمر بالسوق.

الأمر بسعر السوق:

يمكنك اختيار هذه الصيغة إذا كنت مصرا على أن يتم تنفيذ وتحديد الأمر الذي أصدرته بأحسن سعر وقت وصوله إلى السوق، وهكذا،...

بالنسبة للمشتري: فالسعر تود أن تشتري به سيكون مساويا لأحسن عرض للبيع، متواجد على السوق.

بالنسبة للبائع: فالسعر الذي تود البيع به سيكون مساويا لسعر أحسن عرض للشراء متوفر على السوق.

وهكذا ستصبح لك الأولوية في السوق فور وصول الأمر الذي أصدرته، ولكن إذا تم تنفيذ هذا الأمر جزئيا، فسيتم تلقائيا تحويل المتبقي منه إلى أمر بسعر ثابت، مساو لسعر التنفيذ الجزئي.

الأمر بسعر محدد:

تمكنك هذه الصيغة من التحكم في السعر الذي تعرضه بهدف شراء أو بيع.

¹ <http://www.casa> Blanca- Bourse.com

بالنسبة للمشتري: سيكون السعر المحدد الأقصى سعر تقبل الشراء به.¹

بالنسبة للبائع: سيكون السعر المحدد أدنى سعر تقبل البيع به.

لا يتم تنفيذ الأمر بسعر محدد كلياً أو جزئياً إلا إذا سمح السوق بذلك.

الأمر بالسوق:

تحول هذه الصيغة للأمر المصدر الأولوية على باقي أنواع الأوامر، حيث أنه لا يتضمن أي سعر.

ويتم تنفيذ الأمر بالسوق حسب شروط السوق وذلك مهما كان السعر وبالتالي بأسعار مختلفة، وهكذا،...

بالنسبة للمشتري: سيتم تنفيذ الأمر بعد مقابلته مع أحسن عروض البيع وذلك حتى استنفاذ الكمية الواردة في الأمر.

بالنسبة للبائع: سيتم تنفيذ الأمر بعد مقابلته مع أحسن عروض الشراء وذلك، حتى استنفاذ الكمية الواردة في الأمر.

ما هي مدة سريان أمر البورصة؟

يجب أن يتضمن أمر البورصة مدة سريان من بين ما يلي:

يوم:

ينتهي سريان الأمر مع نهاية حصة التداول إذا لم يتم تنفيذه في يوم إصداره.

مدة محددة:

تتراوح مدة سريان الأمر بين يومين و30 يوماً.

¹ <http://www.casa Blanca- Bourse.com>

حتى السحب: ¹

تنتهي مدة سريان البورصة مع نهاية الشهر الجاري.

ما هي المراحل التي يقطعها أمر البورصة؟

يمر أمر البورصة لزاما بالمراحل التالية:

- إرسال أمر بالشراء أو البيع إلى الوسيط المالي، إذا كان الوسيط بنكا يحال الأمر تلقائيا إلى شركة البورصة.
- تحويل أمر البورصة إلى سوق البورصة بواسطة مفاوض سوق البورصة، وعندما يتم تنفيذ أمر البورصة، يتم إرسال إشعار بانعقاد الصفقة إلى الزبون/ العميل.
- إذا كان أمر البورصة أمرا بالشراء، تقيد الأوراق المالية لحساب الأوراق المالية للزبون ويحسب النقد من حسابه المالي في أجل $3+أ$ (أ=تاريخ انعقاد الصفقة)
- وإذا كان أمر البورصة أمرا بالبيع، تقيد الأوراق المالية على حساب الأوراق المالية للزبون ويقيد النقد لحسابه المالي في نفس الآجال أي $3+أ$.

المطلب الرابع: مزايا الإدراج في البورصة

إذا كنت ترغب بالانخراط دينامية لخلق الثروات، إذا كانت شركتك تشهد نموا مطردا، وكانت رائدة في قطاع نشاطها أو تطمح إلى ذلك؟

فالإدراج في البورصة يقدم لك عدة مزايا:

فإنه يمكنك بكل بساطة بتمويل مشاريعك بأدنى تكلفة:

أنت بحاجة ماسة إلى رساميل، فسوق البورصة مصدر لا ينضب لوسائل التمويل فهو يتوفر على موارد هامة تمكنك من تمويل مشاريعك الكبيرة وذلك بكل بساطة وبدون أي تعقيد.

¹أمانة تروغو ، الإدراج في البورصة ، تقرير التربص، مرجع سبق ذكره،ص28

يُدرج شركتك في البورصة يصبح بإمكانك جمع الرساميل على سوق البورصة دون أن تقوم بتقديم أية ضمانات، كما يمكنك أن تستمر في ذلك حسب حاجيات شركتك أو حسب فرص التطوير المتاحة، فأنت تحصل على مورد جديد تكميلي للتمويل من البورصة، يضاف إلى عروض المؤسسات المختصة (كالبانوك ومؤسسات الإجارة المنتهية بالتملك، مؤسسات الرأسمال المجازف)، وبهذا تجد أن علاقتك المالية مع البنك الذي تتعامل معه تتحسن يوما عن يوم، من خلال اللجوء إلى سوق البورصة فأنت تخفض مصاريفك المالية، وتؤمن نمو مقاولتك وتدعم استقلاليتها المالية، وهكذا ستتمكن شركتك حتما من الارتقاء.

يساعد على الاستفادة من إعفاءات ضريبية مهمة:

عندما تدرج مقاولتك في البورصة، فأنت تستفيد من إعفاءات ضريبية هامة، فيتم منحك تخفيضا على ضريبة الشركات خلال ثلاث سنوات المتتالية ابتداء من السنة المالية التي تلي عملية الإدراج، وتحصل على تخفيض ضريبي يبلغ 50% إذا قمت بإدراج الشركة في البورصة من خلال إجراء عملية رفع الرأسمال بنسبة 20% على الأقل مع التخلي عن حق الاكتتاب التفضيلي، كما يصل التخفيض الضريبي 25 بالمائة إذا قمت بإدراج شركتك عن طريق تحويل ملكية أسهمها.

يمنحك علامة حسن الحكامة:

يعد الإدراج في البورصة عنوان المكانة المرموقة وحسن الحكامة والمواطنة، وهذا إنما يدل على نجاح مقاولتك والتزامك بمشروع تطويرها، إنه ضمان الجودة المشهود له المغرب وخارجه، فضلا عن ذلك تكتسب شركتك مصداقية عالية وتعزز مكانتها المالية، كما تخضع حساباتها للمصادقة و النشر و التحليل وعلى الصعيد الدولي، يمنح التداول في البورصة مقاولتك مصداقية لا نزاع عليها وبالتالي يصبح من السهل أن تقوم بالتصدير أو افتتاح وكالات في الخارج.

رفع من صيت وشهرة الشركة:

يسلط الإدراج في البورصة الضوء على شركتك ومنتجاتها وعلامتها وقدرتها الإنتاجية وإدارتها.

وبذلك يصبح الإدراج في البورصة وسيلة ممتازة للإعلام بنسبة تكلفة مغرية جدا، فيتبادل مجموع الفاعلين في السوق (محللون ماليون وصحافيون ومدراء صناديق التمويل...) المعلومات الخاصة بشركتك مما يجعلك تستفيد من حملة إعلانية واسعة بدون أي تكلفة.

يضمن لشركتك نجاحا مستديما:

إن دخول أقلية من المستثمرين في رأسمال شركتك من خلال التداول في أسواق الأسهم لا يؤثر على استقلاليتك وسلطتك في اتخاذ القرار.

وإذا كنت ترغب في فتح رأسمالك يمكنك جمع أموال مهمة وبشروط مغرية من خلال اللجوء إلى الاقتراضات السندية المتداولة، وأخيرا يضمن الإدراج في البورصة للمقاولات العائلية ضمان الاستمرارية لأنه يجعلها تتفادى الانشطار أو الحل إثر رحيل أو وفاة أي من المساهمين الذين يمتلكون أغلبية الأسهم.

وبالفعل، فتقاسم أسهم متداولة أسهل بكثير من تقاسم أصول صناعية، فسعر السهم معروف ولا جدال فيه وله حجية أمام الآخرين، مما جعل أصول المساهمين التاريخيين سائلة في حالة أرادوا التنازل عن ملكية جزء من الرأسمال.

خلاصة الفصل

- إن البورصة لها أهمية بالغة في الاقتصاد، حيث تمثل ركنا أساسيا من أركان النظام التمويلي في النظم الاقتصادية الرأسمالية، كما يقوم نشاط البورصة على تداول مختلف الأوراق المالية بمختلف أنواعها حيث يبنى المستثمرون على أساسها قراراتهم الاستثمارية وذلك اعتمادا على (المعلومات) التي ترد إليهم والتي من شأنها تغيير أسعار السهم صعودا أو نزولا، وتمكن المستثمر من الاستفادة من مزايا الإدراج وهذا ما وصلت إليه بورصة الدار البيضاء للقيم المنقولة.

الفصل الثاني

الفصل الثاني :

الظرف الاقتصادي و دور بورصة الدار البيضاء للقيم المنقولة في دعم النمو الاقتصادي
للمغرب

تمهيد:

- الاقتصاد المغربي كغيره من اقتصاديات الدول شهد طفرة نوعية تجمع تطور الوقائع الاقتصادية و حظية سوق البورصة اجتماع كبير لهذا البلد لما لها من مزايا تعمل على دعم الاقتصاد القوية و تزيد من مملات النمو الاقتصادي و خلق ظرف اقتصادي متوازن.

- و لدراسة هذا الفصل ارتأينا إلى تقسيم الفصل إلى:

- المبحث الأول: الظرف الاقتصادي الراهن في المغرب.

- المبحث الثاني: النمو الاقتصادي في المغرب و حدود بورصة الدار البيضاء في دعمه.

المبحث الأول: الطرف الاقتصادي في المغرب

- يعرف الاقتصاد المغربي مرحلة جزر فرضت على المغرب تعزيز التوافق الوطني الحاضر حول سياسة اقتصادية انتقالية انطلاق من دراسة الطرف الاقتصادي الراهن و خلق بنية للاقتصادية و استرجاع القدرة على التملك الادوات المالية و النقدية لتنافسية المستقبل.

المطلب الاول: الوضعية الماكرو اقتصادية لسنة 2014

و توقعات تطورها خلال سنة 2015

- ✓ تباطؤ النمو الاقتصادي سنة 2014 إلى 2,6 % و توقع تحسنه ب 4,8 % سنة 2015،
- ✓ انتعاش الانشطة غير الفلاحية، لتنتقل و تيرة نموها من 1,8 % سنة 2013 إلى 3,4 % سنة 2014 ثم إلى 1,4 % سنة 2015.
- ✓ ارتفاع طفيف لمعدل التضخم، المقاس بالسعر الضمني للناتج الداخلي الاجمالي، 0,4 % سنة 2014 ثم إلى 0,8 % سنة 2015،
- ✓ تقلص العجز الجاري للمبادلات الخارجية، منتقلا من 7,6 % من الناتج الداخلي الاجمالي سنة 2013 إلى 6 % سنة 2014 ليرتفع إلى 6,1 % سنة 2015،
- ✓ استقرار معدل الدين العمومي في حدود 78,6 % 32 % الناتج الداخلي الاجمالي سنتي 2014 و 2015 عوض 75,5 % سنة 2013، وانتقال معدل الدين للخزينة من 63,5 % من الناتج الداخلي الاجمالي سنة 2013 إلى 64,3 % سنة 2014، ثم إلى 63,6 % سنة 2015.

تقدم الميزانية الاقتصادية التوقعية لسنة 2015، مراجعة لآفاق الميزانية الاقتصادية الاستشرافية الصادرة خلال شهر يونيو من سنة 2014. و يتعلق الامر بتقديرات جديدة لنمو الاقتصاد الوطني لسنة 2014 و كذا بمرجعات التوقعات الاقتصادية لسنة 2015 و تأثيرها على التوازنات الماكرو اقتصادية الداخلية و الخارجية و على تمويل الاقتصاد.

و تعتمد هذه التوقعات على المقتضيات المعتمدة في القانون لسنة 2015 و على نتائج الحسابات الوطنية و البحوث الفصلية و الدراسات التي قامت بها المندوبية السامية للتخطيط و كذا على المعطيات النقدية و المالية الصادرة عن مصالح وزارة المالية و البنك المركزي.

كما تركز هذه الافاق على فرضية تحقيق نتائج جيدة خلال الموسم الفلاحي 2015/2014، و على التطورات الجديدة للوضعية الاقتصادية الوطنية و الدولية لسنة 2015.¹

¹ تقرير المندوبية السامية للتخطيط حول الوضعية الاقتصادية لسنة 2014 و توقعات تطورها خلال سنة 2015، الدار البيضاء، المغرب. 20 يناير 2015، ص 1.

1 . المحيط الدولي

تبين الافاق الاقتصادية الصادرة عن المؤسسات الدولية، تحسنا للوضع الاقتصادية العالمية سنة 2015، مع تباين وتيرته بين المناطق الاقتصادية الكبرى، و يعز ذلك أساسا إلى انتعاش اقتصاديات الدول المتقدمة، خاصة اقتصاديات الولايات المتحدة الأمريكية و بريطانيا التي ستسجل أعلى وتيرة نمو مقارنة بتلك التي ستعرفها اقتصاديات منطقة اليورو و اليابان. و بخصوص اقتصاديات الدول الصاعدة، سيعرف الاقتصاد الصيني تحسنا في وتيرة نموها، بينما سيظل النمو متواضعا باقتصاديات روسيا و البرازيل و ستسجل اقتصاديات الهند و جنوب افريقيا و اندونيسيا وتيرة نمو منتظمة. اجمالا سينتقل معدل نمو الاقتصاد العالمي من 3,3 % سنة 2014 إلى 3,7 % سنة 2015.¹

و من جهتها، ستعرف التجارة العالمية انتعاشا بوتيرة أعلى من معدل نمو الناتج الداخلي الاجمالي الاسمي، حيث ستسجل انتعاشا ب 3 % سنة 2014 ثم 4,5 % سنة 2015. غير أن هذه الوتيرة تبقى دون المستويات المسجلة خلال فترة ما قبل الازمة العالمية، عندما عرفت معدلات نمو أعلى مرتين من تلك التي سجلها الناتج الداخلي الاجمالي العالمي. و يعزى هذا الانخفاض في مرونة التجارة العالمية منذ تلك الفترة، أساسا إلى ضعف التجارة البينية داخل الاتحاد الاوروبي، نتيجة تراجع الطلب الداخلي في منطقة اليورو من جهة و إلى انخفاض مساهمة الاتحاد الاوروبي في النشاط الاقتصادي العالمي بعد الازمة من جهة أخرى. و على مستوى الاسواق العالمية للمواد الاولية، سيؤدي الانخفاض التدريجي لأسعار النفط الخام، التي انتقلت من 111,9 دولارا للبرميل في شهر يونيو إلى 62,3 دولارا للبرميل في شهر دجيمبر من سنة 2014 ثم إلى حوالي 50 دولارا للبرميل بداية سنة 2015، إلى التحكم في ارتفاع الاسعار المرتقبة خلال سنة 2015، حيث لن تتجاوز 70 دولارا للبرميل² كمتوسط سنوي.

و يعزى هذا الانخفاض إلى عدة عوامل منها تراجع الضغوطات التضخمية في الأسواق و طلب غير مدعم، خاصة في الصين و بعض الدول الصاعدة، و عرض وفيرا نسبيا، مصحوبا بتقلص الضغوطات الجيو سياسية

- حسب الافاق الاقتصادية لمنظمة التعاون و التنمية الاقتصادية نونمبر 2014.¹

- المعهد الوطني للإحصاء و الدراسات الاقتصادية، دجيمبر 2014.²

التي أثرت على الدول المنتجة للنفط (العراق ليبيا و روسيا). كما ستواصل أسعار المواد الأولية غير الطاقة سلسلة تراجعها، خاصة أسعار المنتجات الفلاحية و المعدنية. وفي هذا السياق، ستبقى الضغوط التضخمية ضعيفة خلال سنة 2015، حيث سيؤدي انخفاض أسعار النفط و المواد الغذائية إلى تراجع التضخم على المستوى العالمي الذي لن يتجاوز 1,5 % عوض 1,6 % سنة 2014. و بالمثل ستمكن معدلات نمو الاجور و الطاقات الانتاجية المتوفرة إلى التحكم في الضغوط على التكاليف.

و بخصوص أسواق سعر الصرف، و في سياق المرونة التي تميز السوق النقدي، ستواصل قيمة اليورو تراجعها مقارنة بالدولار، ليستقر في المتوسط في حدود 1,23 سنة 2015 عوض 1,33 سنة 2014.

2. تطور الاقتصاد الوطني خلال سنة 2014

1.2. النمو الاقتصادي

عرف الاقتصاد الوطني خلال سنة 2014، تباطؤ في الانتاج التسويقي، نتيجة انخفاض أنشطة الفلاحة و ضعف أداء البناء و السياحة.

و تجدر الإشارة أن هذا التباطؤ عرف تفاقمًا خلال الفصل الاول، قبل أن يتحسن تدريجيا خلال الفصلين الثالث و الرابع. و يعزى هذا التحول أساسا إلى تحسن أنشطة القطاع الثالثي و بعض فروع أنشطة القطاع الثانوي، خاصة المعادن و الصناعة.

بالمقابل، عرف القطاع الأولي، طيلة سنة 2014، تسجيل مستويات دون النتائج المحققة خلال سنة 2013، ليفقد حوالي 0,2 نقطة في النمو الاقتصادي.

و قد اتسمت أنشطة القطاع الفلاحي بظرفية غير الملائمة سنة 2014، لتسجل انخفاضا ب 1,8 % عوض زيادة ب 19 % سنة 2013. و يعزى هذا التراجع أساسا إلى انخفاض محاصيل الحبوب و القطني ب 29,5 % و 10,4 % على التوالي، نتيجة تقلص المساحات المزروعة و المردودية بالمناطق البورية. بخلاف ذلك حافظت الزراعات الموجهة نحو التصدير و نحو الصناعات التحويلية على وتيرة نمو مرتفعة، حيث صاحب هذا التراجع في حجم الانتاج الفلاحي، انخفاضا في أسعار المواد الفلاحية ب 2 % خاصة زراعة الفواكه و الخضروات.

و بدورها تأثرت أنشطة الصيد البحري الساحلي بانخفاض الكميات المصطادة من الرخويات و الطحالب. و اجمالا سجلت القيمة المضافة للقطاع الاولي سنة 2014 انخفاضا بالحجم يقدر ب 1,8 % عوض زيادة ب 18,7 % سنة 2013.

و بخصوص القطاع الثانوي، عززت أنشطة قطاع المعادن و قطاع الصناعات من وتيرة نموها خلال النصف الثاني من سنة 2014 بعد معدلات نمو معتدلة خلال النصف الاول من نفس السنة.¹ الشيء الذي ساهم في تحسن القيمة المضافة لأنشطة القطاع الثانوي ب 3 % سنة 2014 عوض 3,0 % فقط سنة 2013.

على مستوى قطاع المعادن سجلت القيمة المضافة زيادة ب 17 % خلال النصف الثاني من سنة 2014 عوض 6,4 % خلال الفصل الاول من نفس السنة، لتبلغ مساهمتها في النمو الاجمالي حوالي 0,6 نقط. و قد مكنت النتائج التي سجلتها مبيعات الفوسفات الموجهة نحو الصناعة التحويلية المحلية، في ظل ظرفية اتسمت بانتعاش و أرادت دول أمريكا اللاتينية و افريقيا و بتأثيرات الايجابية للإستراتيجية التنافسية المعتمدة من أجل تقليص تكاليف النقل و تحسين حصص الاسواق، من رفع انتاج المعادن غير الحديدية ب 13,5 %، الشيء ساهم في ارتفاع القيمة المضافة لأنشطة المعادن ب 11,5 % سنة 2014 عوض انخفاض ب 2,9 % سنة 2013.

و بخصوص الصناعة، سجلت القيمة المضافة للقطاع دون احتساب أنشطة تكرير النفط ارتفاعا ب 1,8 % سنة 2014 عوض زيادة متواضعة ب 0,8 % سنة 2013. و يعزى تحسن القطاع الصناعي أساسا إلى النتائج الايجابية لأنشطة الصناعات الغذائية، مستفيدة من ارتفاع انتاج المواد الدهنية و تصبير الخضروات و الفواكه و كذا أنشطة الصناعة الميكانيكية، بفضل تحسن انتاج السيارات و الصناعات الالكترونية. بالاضافة إلى ذلك ، حققت القيمة المضافة لانشطة الصناعات الكيماوية و شبه الكيماوية زيادة مهمة، عقب النتائج المتواضعة التي شهدتها خلال النصف الاول من سنة 2014، مستفيدة من تنامي صادرات الاسمدة. بالمقابل عرفت الصناعات المرتبطة بالبناء و تكرير النفط انخفاضات قدرت ب 1 % و 5 % على التوالي.

على مستوى قطاع البناء و الاشغال العمومية سيتواصل المنح التنازلي الذي عرفه سنة 2009، نتيجة الدينامية المتواضعة لسوق العقار، حيث لن تتجاوز وتيرة نموه 0,4 % عوض 1,4 % سنة 2013 و 2,1 % سنة 2012. و يعزى هذا التباطؤ إلى تقلص انتاج المساكن الجديدة ب 12 % خلال النصف الاول من

¹تقرير المندوبية السامية للتخطيط، مرجع سبق ذكره، ص 3

سنة 2014 و تراجع انتاج المساكن الاجتماعية بـ 17%. بالإضافة إلى ذلك تأثرت أنشطة قطاع البناء و الأشغال العمومية بتشديد الشروط حول القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين، التي سجلت نهاية شهر نونبر من سنة 2014 انخفاضا بـ 5,7%¹.

و بدورها استفاد القطاع الثالثي من تعزيز أنشطة قطاع الاتصالات و النقل و الخدمات الاجتماعية. و تعبر الخدمات بالصحة و التعليم المحرك الرئيسي لدينامية هذا القطاع، حيث بلغت مساهمتها خلال السنوات الخمس الماضية 24% في النمو الاقتصادي الاجمالي. و ستعزز هذه الانشطة من وتيرة نموها لتسجل ارتفاعا بـ 5% مقارنة بسنة 2013.

و في نفس الوقت حافظت أنشطة قطاع الاتصالات ديناميتها، لتسجل قيمتها المضافة زيادة بـ 6% عوض 2,8% سنة 2013. و يعزى هذا الانتعاش إلى الاقلاع الذي سيعرفه الطلب على منتجات التكنولوجيا سواء من طرف المقاولات أو الاسر. و على مستوى قطاع النقل، سجلت أنشطته خلال النصف الثاني من سنة 2014 نموا معتدلا، نتيجة تراجع رواج النقل الجوي عوض زيادة بـ 5% خلال النصف الاول من نفس السنة 2014.

و بالمقابل ستسجل أنشطة القطاع السياحي تباطؤ في نمو قيمتها المضافة، لتنتقل من 4,6% سنة 2013 إلى 2,6% سنة 2014. و هكذا ستعرف القيمة المضافة لأنشطة القطاع الثالثي ارتفاعا بـ 3,7% سنة 2014 لتبلغ مساهمتها في النمو الاقتصادي حوالي 1,7 نقطة. و ساهمت هذه النتائج الجيدة في الزيادة في مناصب الشغل، خاصة خلال الفصلين الاول و الثاني من سنة 2014 بوتيرة 2,3% و 1,4% على التوالي.

و اجمالا، ستسجل القيمة المضافة لمجموع الفروع و الانشطة زيادة بـ 2,5% سنة 2014 عوض ارتفاع بـ 4,3% سنة 2013. و هكذا أخذ بعين الاعتبار لارتفاع الضرائب و الرسوم الصافية من الاعانات، سيسجل الناتج الداخلي الاجمالي، زيادة بـ 2,6% سنة 2014 عوض 4,4% سنة 2013.

¹تقرير المندوبية السامية للتخطيط مرجع سبق ذكره، ص 4.

2.2 تطور الطلب

سيواصل الطلب الداخلي خلال سنة 2014، دعمه للنمو الاقتصادي، رغم التباطؤ المستمر لاستهلاك الاسر. و سيسجل صافي الطلب الخارجي مساهمة سالبة في النمو، رغم التحسن الملحوظ للصادرات.

و سيرف حجم استهلاك الاسر متأثراً بتراجع مداخيل الاسر بالعالم القروي، زيادة ب 3 % سنة 2014 عوض 3,7 % المسجلة سنة 2013، حيث ستخف مساهمته في النمو الناتج الداخلي الاجمالي من 2,2 نقطة سنة 2013 إلى 1,8 نقطة سنة 2014. و من جهته سيسجل استهلاك الادارات العمومية، تراجعاً في وتيرة نموه ليرتفع ب 2,9 % سنة 2014 عوض 3,7 % سنة 2013، حيث ستستقر مساهمته في النمو في حدود 0,6 نقطة.

و اجمالاً سيرف الاستهلاك النهائي الوطني، تراجعاً في وتيرة نموه، حيث سيرتفع ب 3 % عوض 3,7 % سنة 2013 لتصل مساهمته في النمو إلى 2,4 نقطة عوض 2,9 نقطة سنة 2013.

بالإضافة إلى ذلك سيسجل الاستثمار الاجمالي سنة 2014 زيادة طفيفة ب 1,2 % مستفيداً من تعزيز الاستثمارات الخارجية المباشرة و من التحسن الطفيف للاستثمار العمومي الاجمالي. و هكذا ستصل مساهمة الاستثمار الاجمالي في النمو إلى 0,4 نقطة عوض مساهمة سالبة ب 0,1 % نقطة سنة 2013.

و اجمالاً سيرف الطلب الداخلي ارتفاعاً ب 2,4 %، لتستقر مساهمته في النمو في حدود 2,8 نقطة. و سيسجل التضخم المقاس بالسعر الضمني للناتج الداخلي الاجمالي، ارتفاعاً ضعيفاً ب 0,4 % سنة 2014.

و سيسجل صافي الطلب الخارجي مساهمة سالبة في النمو قدرت ب 0,1 نقطة سنة 2014، عوض مساهمة موجبة ب 1,6 نقطة سنة 2013. و تعزى هذه النتيجة إلى زيادة حجم الواردات من السلع و الخدمات ب 4,7 % و ذلك رغم تحسن الصادرات من السلع و الخدمات ب 6,1 %.

و بالأسعار الجارية، ستسجل الصادرات من السلع و الخدمات زيادة ب 5,3 % سنة 2014، نتيجة ارتفاع الصادرات من منتجات صناعات السيارات ب 26,12 % و الصناعات الغذائية ب 8,3 % و صناعة النسيج و الجلد ب 3,8 %. و من جهتها ستعرف الواردات زيادة طفيفة بوتيرة قدرت ب 0,1 % نتيجة التراجع الملحوظ لقيمة الواردات من المنتجات الطاقية ب 10,1 % و سلع التجهيز ب 4,1 % و الزيادة المتواضعة لأنصاف المنتجات ب 06,6 %. و بالتالي سيتقلص عجز ميزان الموارد ليصل إلى حوالي 12,2 % من الناتج الداخلي الاجمالي سنة 2014 عوض 14,3 % سنة 2013.¹

¹ تقرير المندوبية السامية للتخطيط مرجع سبق ذكره ص 6

3.2. تمويل الاقتصاد

بناء على زيادة الاستهلاك النهائي الوطني بالأسعار الجارية بوتيرة 3,4 % مقارنة بنمو الناتج الداخلي الاجمالي الاسمي بمعدل 3 % سيواصل الادخار الداخلي منحاه التنازلي لينتقل من 20,9 % من الناتج الداخلي الاجمالي سنة 2013 إلى 20,7 % سنة 2014.

و من جهته سيستفيد الادخار الوطني من ارتفاع صافي المداخيل الواردة من باقي العالم، خاصة تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج و التحويلات العمومية الواردة من دول مجلس التعاون الخليجي. و في هذا الاطار سينتقل معدل الادخار الوطني من 26,6 % من الناتج الداخلي الاجمالي سنة 2013 إلى 25,8 % سنة 2014. و أخذا بعين الاعتبار لمستوى الاستثمار الاجمالي الذي سيصل معدله إلى 31,8 % من الناتج الداخلي الاجمالي سنة 2014 عوض 34,2 % سنة 2013، ستتقلص الحاجيات التمويلية للاقتصاد الوطني، لتستقر في حدود 6 % من الناتج الداخلي الاجمالي سنة 2014 عوض 7,6 % سنة 2013.

و ستميز المالية العمومية خلال سنة 2014، بتراجع طفيف لعجز الميزانية الذي سيصل إلى 45 مليار درهم، سنة 2014 ليلعب حوالي 5 % من الناتج الداخلي الاجمالي (باحتساب المداخيل الاستثنائية كالتحويلات الواردة من دول مجلس التعاون الخليجي و مداخيل الخوصصة و مداخيل المساهمات). عوض 48 مليار درهم، أي ما يعادل 5,5 % من الناتج الداخلي الاجمالي سنة 2013. و سيفرز الرصيد الاولي (رصيد الميزانية دون احتساب نفقات الفوائد على الدين العمومي) عجزا في حدود 2,3 % من الناتج الداخلي الاجمالي سنة 2014 عوض 2,9 % سنة 2013 و 4,5 % سنة 2012.

و يعزى تراجع عجز الميزانية أساسا إلى تقليص نفقات دعم صندوق المقاصة، لتنتقل من 41,6 مليار درهم سنة 2013 إلى حوالي 33 مليار درهم سنة 2014 و إلى تحسن المداخيل الجبائية و غير الجبائية. و ستعزز هذه الاخيرة بالتحويلات الواردة من دول مجلس التعاون الخليجي التي قدرت ب 11 مليار درهم و بمداخيل الخوصصة ب حوالي 2 مليار درهم و بمداخيل المساهمات ب 2,3 مليار درهم. و هكذا سيصل مجموع المداخيل الاستثنائية 15 مليار درهم ليمثل حوالي 1,7 % من الناتج الداخلي الاجمالي.¹

¹ المندوبية السامية للتخطيط مرجع سبق ذكره، ص 7

و في هذا الاطار، ستتحسن الشروط التمويلية للخزينة الداخلية و الخارجية. و يعزى ذلك جزئيا إلى فوائض الحساب الجاري للخزينة. و ستؤدي هذه الوضعية إلى تقليص اللجوء إلى اكتتابات الخزينة في سوق المزادات. و سيرتفع حجم سندات الخزينة إلى حوالي 430 مليار درهم عوض 413 مليار درهم سنة 2013، أي بارتفاع ب 17 مليار درهم عوض زيادة ب 56,2 مليار درهم سنة 2013.

و سيفرز لجوء الخزينة إلى الدين الخارجي إلى تعبئة حوالي 7,7 مليار درهم إلى غاية شهر نونبر من سنة 2014 مقابل 15 مليار درهم سنة 2013.

و إجمالا، سينتقل حجم الدين الخارجي للخزينة إلى حوالي 138,8 مليار درهم سنة 2014، ليصل معدله إلى 15,4 % من الناتج الداخلي الاجمالي عوض 129,2 مليار درهم سنة 2014، أي 14,9 % من الناتج الداخلي الاجمالي سنة 2013. و من جهته سيبلغ حجم الدين الداخلي حوالي 439,1 مليار درهم، ليمثل 48,8 % من الناتج الداخلي الاجمالي سنة 2014 عوض 424,4 مليار درهم أي 48,6 % من الناتج الداخلي الاجمالي سنة 2013. و هكذا سيرتفع الدين الاجمالي للخزينة، ليصل معدله إلى 64,2 % من الناتج الداخلي الاجمالي سنة 2014 عوض 63,5 % سنة 2013.

و في ظل تحسن وضعية الخزينة، ستعرف القروض الصافية لمؤسسات الايداع على الادارة المركزية منحا تنازليا مقارنة بالمستوى المسجل نهاية شهر دجنبر من سنة 2013، حيث ستسجل انخفاضا ب 2 % سنة 2014 عوض زيادة ب 19 % سنة 2013.

و بخصوص التمويل البنكي للاقتصاد، ستواصل القروض البنكية لسلسلة تراجعاتها التي عرفتھا خلال السنوات الماضية، و ذلك رغم تقلص حاجيات البنوك من السيولة التي بلغت 44,7 مليار درهم سنة 2014 عوض 68,4 مليار درهم سنة 2013. و هكذا ستسجل القروض البنكية زيادة طفيفة بحوالي 3,5 % عوض 3,9 % سنة 2013 و 15 % كمتوسط سنوي للفترة 2000-2008.

و من جهتها، ستسجل الموجودات الخارجية الصافية ارتفاعا مهما، لتصل إلى حوالي 180,7 مليار درهم سنة 2014 عوض 150,3 مليار درهم سنة 2013، لتتمكن من تغطية 5 أشهر و 3 أيام من الواردات من السلع و الخدمات. و في هذا السياق، ستسجل الكتلة النقدية سنة 2014 معدل نمو قدر ب 5,2 % عوض 3,1 % سنة 2013.¹

¹تقرير المندوبية السامية للتخطيط مرجع سبق ذكره، ص 7

3. آفاق الاقتصاد الوطني خلال سنة 2015

1.3. النمو الاقتصادي

تعتمد الآفاق الاقتصادية لسنة 2015، كما أشارت لذلك على المقتضيات المعتمدة في القانون المالي لسنة 2015، خاصة فيما يتعلق بنفقات الاستثمار و نفقات التسيير و نفقات دعم أسعار الاستهلاك. وبناء على مستوى التسقطات المطرية إلى غاية شهر دجنبر من السنة الماضية، تركز التوقعات الاقتصادية لسنة 2015، على فرضية تحقيق موسم فلاحى جيد و على تعزيز الزراعات الاخرى و أنشطة تربية الماشية. كما تعتمد هذه الآفاق على تحسن الطلب العالمى الموجه نحو المغرب ب 4,5 % سنة 2015 عوض 4,1 % سنة 2014. و سترتفع تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنفس الوتيرة المسجلة سنة 2014، أي ب 1,2 % و ستعرف المداخل السياحية ارتفاعا بحوالى 1 % سنة 2015 عوض زيادة طفيفة ب 0,2 % سنة 2014. في حين، ستعزز الاستثمارات الاجنبية المباشرة من وتيرة نموها لتصل إلى 10%. و في هذا السياق، ستعرف القيمة المضافة للقطاع الأولي سنة 2015 زيادة ب 9,3 % عوض انخفاض ب 1,7 % سنة 2014. و ستسجل الانشطة غير الفلاحية، سنة 2014 ارتفاعا بوتيرة ب 4,1 % عوض 3,4 % المقدره سنة 2014. و تعزى هذه النتيجة إلى أنشطة انتعاش أنشطة القطاع الثانوي بوتيرة ب 3,5 % و تحسن أنشطة القطاع الثالثي ب 4,5 %، نتيجة ارتفاع القيمة المضافة للإدارات العمومية ب 3,3 % و زيادة الخدمات التسويقية ب 4,7 %.

و على أساس هذه الفرضيات و بالنظر إلى التعديلات التي أجريت على نتائج الميزانية الاقتصادية الاستشرافية الصادرة خلال شهر يونيو من سنة 2014، خاصة فيما يتعلق بآفاق الموسم الفلاحى و شروط تنفيذ القانون المالي و تطور المحيط الدولى، سيعرف الناتج الداخلى الاجمالي زيادة ب 4,8 % سنة 2015 عوض 2,6 % سنة 2014. و سيتمكن هذا النمو الاقتصادي المتوقع لسنة 2015، من توفير 170 ألف منصب شغل. و في هذا الاطار سيبلغ معدل البطالة المستوى الوطنى ب 9,6 % عوض 9,8 % سنة 2014.¹

¹تقرير المندوبية السامية للتخطيط مرجع سبق ذكره، ص 9.

2.3. تطور الطلب

سيسجل حجم الطلب الداخلي تحسنا في وتيرة نموه لتصل إلى 5,4 % عوض 2,4 % سنة 2014، ليساهم بحوالي 6,1 نقطة في نمو الناتج الداخلي الاجمالي عوض 2,8 نقطة سنة 2014. و رغم التراجع المرتقب للتضخم المستورد، سيستقر معدل التضخم، المقاس بالسعر الضمني للناتج الداخلي الاجمالي، في حدود 0,8 % سنة 2015 عوض 0,4 % سنة 2014.

و في هذا الاطار سيسجل حجم استهلاك الاسر ارتفاعا ب 4,4 %، حيث ستتحسن مساهمته في نمو الناتج الداخلي الاجمالي ب 2,6 % نقطة سنة 2015 عوض 1,8 نقطة سنة 2014. و من جهته سيعرف استهلاك الادارات العمومية ارتفاعا ب 4,9 %، حيث ستتستقر مساهمته في نمو الناتج الداخلي الاجمالي في حدود 0,9 نقطة. و اجمالا سيعرف الاستهلاك النهائي الوطني زيادة ب 4,5 %، ليعزز مساهمته في نمو الناتج الداخلي الاجمالي في حدود 3,6 نقطة.

و من جهته سيعرف التكوين الاجمالي لرأس المال الثابت ارتفاعا ب 1,9 %، حيث ستتستقر مساهمته في النمو في حدود 0,6 نقطة عوض 0,2 نقطة سنة 2014. في حين سيعزز التغير في المخزون من مساهمته الموجبة في نمو الناتج الداخلي الاجمالي، لتستقر في حدود 1,9 نقطة عوض 0,2 نقطة سنة 2014. بالإضافة إلى ذلك ستسجل الصادرات من السلع و الخدمات زيادة ب 6,7 % سنة 2015، مستفيدة من تحسن الطلب العالمي الموجه نحو المغرب. و من جهتها ستعرف الواردات ارتفاعا ب 7,7 % عوض 4,7 % سنة 2014. و هكذا سيسجل الطلب الخارجي مساهمة سالبة في النمو، ستصل إلى 1,2 نقطة سنة 2015.

و بالأسعار الجارية، ستعرف الصادرات ارتفاعا ب 4,8 % في حين ستسجل الواردات ب 3,9 % نتيجة الانتعاش المرتقب للاقتصاد الوطني خلال سنة 2015، مصحوبة بمواصلة تراجع الاسعار العالمية للمنتجات الطاقية و المواد الاولية الاخرى. و بالتالي سيواصل عجز ميزان الموارد تقلصه، ليصل إلى حوالي 11,8 % من الناتج الداخلي الاجمالي سنة 2015.¹

¹تقرير المندوبية السامية للتخطيط مرجع سبق ذكره، ص 10.

3.3. تمويل الاقتصاد

سيستقر معدل الادخار الوطني في حدود 25,7 % من الناتج الداخلي الاجمالي سنة 2015. و سيتمكن هذا المستوى من الادخار من تغطية جزء كبير من الاستثمار الاجمالي، الذي سيمثل 31,9 % من الناتج الداخلي الاجمالي سنة 2015. و بالتالي سيفرز حساب رأس المال، عجزا في التمويل بحوالي 6,2 % من الناتج الداخلي الاجمالي سنة 2015 عوض 6 % سنة 2014 و 7,6 % سنة 2013. وعلى مستوى المالية العمومية سيتواصل تقلص عجز الميزانية الذي سيستقر في حدود 4,5 % من الناتج الداخلي الاجمالي سنة 2015 عوض 5 % المقدرة سنة 2014. و تعزى هذه النتيجة أساسا إلى تقليص نفقات دعم أسعار الاستهلاك التي ستستقر في حوالي 23 مليار درهم و الارتفاع المرتقب لمداخيل الميزانية، خاصة المداخيل الجبائية. و ستمت تغطية هذا العجز عبر اللجوء إلى الاقتراض الخارج و الداخلي، حيث سيصل معدل الجمالي للخزينة 63,6 % من الناتج الداخلي الاجمالي. و في هذا الاطار سيستقر معدل الدين العمومي الاجمالي في حدود 78,6 % من الناتج الداخلي الاجمالي سنتي 2014 و 2015. و أخذنا بعين الاعتبار لتوقعات النمو الاقتصادي لسنة 2015 و الارتفاع المعتدل للأسعار، ستسجل الكتلة النقدية زيادة بحوالي 5,3 %. و ستمكن الموجودات الخارجية الصافية من تغطية حوالي 5 أشهر و 6 أيام من الواردات. و ستواصل القروض البنكية ديناميتها المعتدلة لتسجل زيادة بحوالي 4,2 % سنة 2015 عوض 3,5 % سنة 2014.

- المطلب الثاني: الاقتصاد المغربي بلغة الارقام

1.2:

يعرف الاقتصاد الوطني مرحلة جزر مرتبطة بتقلبات الانتاج الفلاحي. المغرب مطالب بتعزيز التوافق "الوطني الحاضر حول سياسة اقتصادية انتقالية من أجل إصلاح المالية العمومية و تحويل بنيوي" ¹ للاقتصاد واسترجاع القدرة على تملك الادوات المالية و النقدية لتنافسية المستقبل. و كيفما كانت الأرقام الاجمالية فهي تخفي في طياتها تباين التوزيع و الفوارق المجالية و واقع الفقر و التفقير و التهميش الذي تعيشه فئات عريضة من المجتمع في الوقت الذي ستتأثر بضع مئات من المغاربة و من يشاركونهم من الخارج (رأس مال أجنبي) بجل مقدرات البلد. كما يجب التنبيه إلى أنه في غياب الحديث عمّن يملك الأراضي الفلاحية و المقدرات المنجمية، وباختصار كل مصادر اقتصاد الربيع و في غياب التقدير شبه الحقيقي

- ندوة محضية، الميزانية الاقتصادية الاستشرافية لسنة 2015، 25 يونيو 2015، الدار البيضاء، المغرب، ص 11. ¹

للاقتصاد غير المهيكل و للأموال المكدسة خارج منظومة التمويل الوطنية أو المهربة للخارج فإن كل الأرقام تظل تقريبية.

معطى أخيرا له أهميته قبل الخصوص في اللغة القاصرة للأرقام هي أن الاستراتيجيات الاقتصادية القطاعية و الاتفاقيات الاقتصادية الدولية البينية أو المتعددة الاطراف و ما يرافقها من إعادة تموقع الرأسمال العائلي المسيطر و المتحالف أحيانا يؤكد ما جاء منذ أزيد من 18 سنة في كتاب عبد الحميد ابراهمي " Le Maghreb a la croisée des chemins"، أن من ينسج اقتصاد المغرب و يحدد استراتيجيته و اتفاقياته هو المخزن و من يدور في فلكه. و هذا يعني أنه لا مجال للحديث عن الثروة في غياب السؤال عن توزيعها و الشفافية في انتاجها و العدل في تقاسم الاعباء الناتجة عنها و احترام الحقوق الاقتصادية للأجيال القادمة.¹

الجدول رقم: (8) المؤشرات الكلية الأساسية مع تحديد منحني تغيرها

المؤشر	التغير و دلالاته
البطالة	المعدل الوطني بعد الفصل الثالث من 2014 هو في حدود 9,6 % بزيادة نصف نقطة مقارنة بسنة 2013. و قد بلغ اجمالي العاطلين مليون و 140 ألف شخص، أزيد من نصفهم حاملو الشهادات و أعمارهم ما بين 15 و 44 سنة. لا بد من التذكير أن المحل الوطني لا يظهر أن بطالة الحواضر يتم تصحيحها بمعدل البطالة في المجال القروي و الذي لا يتعدى 4 % باعتبار أن كل من يشتغل في الفلاحة و لو لأيام مقابل دراهم عديدة هو غير عاطل. منذ متم 2011 إلى ليوم انضاف لمخزون البطالة 600 ألف شخص و الرقم مرشح للازدياد لكون صافي المناصب المحدثة لا يغطي طلب العمل خلال نفس السنة و لعدم كفاية المناصب المحدثة في إطار الوظيفة العمومية. و لا يجب إغفال معدل الشغل الناقص الذي انتقل، من 9,4 % إلى 10,6 % على المستوى الوطني خلال الفصل الثالث من 2014 و هو ما يعني أن هناك هشاشة حتى في بعض مناصب الشغل.
	و يشمل دين الخزينة و الدين الخارجي المضمون و قد بلغ مجموعه توقيعا خلال سنة 2014 ما بين 709 مليار درهم و 730 مليار درهم. الرقم الأول عن وزارة الاقتصاد

¹ - ندوة محضية، الميزانية الاقتصادية الاستشرافية لسنة 2015، 25 يونيو 2015، الدار البيضاء، المغرب، ص 11.

<p>و المالية في مشروع ميزانية المواطن 2015 الصادر في نونبر 2014 أما الثاني و الذي يدخل ضمنه 20 مليار كدين داخلي مضمون فهو وارد في تحيين المديونية في متم شتنبر 2014 عن نفس الوزارة.</p> <p>نسبة الدين مقارنة بالناتج الداخلي الخام باعتماد الرقم الأول هو 77,3% منها 48,2% داخلي (442,5 مليار درهم) و 29,1% خارجي (266,8 مليار درهم). النسبة العامة المذكورة حسب المندوبية السامية للتخطيط في الميزانية الاستشرافية هي 79,7 خلال 2014 و هو رقم مرشح للارتفاع ليصل إلى 81,4% خلال سنة 2015.</p> <p>و كيفما كان تضارب الأرقام فالأكيد هو أن ارتفاع الدين العمومي أصبح هيكليا و أنه يتجاوز الحد المتعارف عليه دوليا للقول بسلامة الاقتصاد و الذي هو 60% من الناتج الداخلي الخام.</p> <p>و منذ متم 2011 ارتفع الدين العمومي مقارنة بالناتج الداخلي الخام على الاقل بـ 10% و هو الارتفاع الذي لا يوازيه تغير معدل النمو الاقتصادي.</p> <p>بطبيعة الحال لم نتطرق في هذا المجال للدين الكامن "Dette implicite" التي على صناديق التقاعد و التي كثر الحديث عن أزمته و سبل حلها خلال الآونة الاخيرة دون التوصل لتطبيق حلول ناجعة قد تم تحديدها في مناسبة عدة ابتداء من سنة 2001.</p>	<p>الدين العمومي</p>
<p>بعد معدل نمو 4,4% سنة 2013 بفصل تماطل الامطار و الحصول على مخصصات ثقافية الصيد البحري من الاتحاد الاوروبي فإن 2014 لن يتجاوز معدل النمو الاقتصادي فيها 2,6%.</p> <p>و الملاحظ هو أن مساهمات قطاعات الصناعة و البناء و الاشغال العمومية و الاتصالات و النقل لا زالت ضعيفة على الرغم من الاستراتيجيات المتبعة و بعض النمو الذي تعرفه بعض القطاعات الواعدة كالسيارات و صناعة اطران. و من تم فإن المغرب لم يتمكن بعد من استدامة النمو خارج مساهمة القطاع الفلاحي.</p>	<p>معدل النمو</p>
<p>تقريبا 182 مليار درهم أي ما يناهز 5 أشهر من الاستيراد، و يبقى رقما مهما إذا ما علم أن في 2013 كان الرقم 4 أشهر. لكن لا يجب اغفال أن الواردات قد انخفضت قيمتها بـ 2% خلال النوات الاخيرة و من تم فالشهر المربوح ليس إلا حسابيا و ليس بفضل استراتيجية المغرب المصدر أو السياحة الخارجية أو تحويلات مغاربة المهجر.</p>	<p>الموجودات الخارجية من العملة</p>

التصنيف الدولي	BBB مستقر عوض سلبي سنة من قبل، و هو ما يعني في لغة وكالات التقييم تحسن القدرة على أداء الدين السيادي.
التضخم	1,9% هو معدل التزايد العام للأسعار مع التباين بين المدن و الجهات.
الكتلة النقدية M3	أي النقود الائتمانية و الكتابية التي يطرحها النظام البنكي بما فيه بنك المغرب مقابل الاقتصاد الحقيقي. خلال 2014 بأزيد 1060 مليار درهم ستكون الكتلة المذكورة قد تجاوزت الناتج الداخلي الخام بـ 17% أي أن النقود تتجاوز الناتج الحقيقي بهذا المقدار
القروض البنكية على الاقتصاد	بلغ اجمالي القروض سنة 2013 ما يناهز 744 مليار درهم أي 85,3% من الناتج الداخلي الخام. و قد كان حجم القروض 687 مليار درهم متم 2011 و هو ما يعني أن الاقتصاد المغربي ككل تدرو عجلته أساسا بالاقتراض. و قد تزايدت القروض بـ 4,3% سنة 2014 مقابل 3,1 سنة 2013.
تدخلات بنك المغرب لتوفير السيولة	كلما عجز النظام البنكي عن توفير السيولة تدخل بنك المغرب خاصة بألية قروض 7 أيام لحل المشكل. و إن كان اجمالي تدخلات البنك المركزي لا يتجاوز 24 مليار متم 2011 فقد تضاعف العدد 3 مرات ليبلغ 70,5 مليار درهم في المتوسط سنة 2013. و مفاد ذلك أن أزمة السيولة تزداد حدة سنة بعد أخرى، الشيء الذي أضطر معه بنك المغرب لخفض سعر الفائدة الرئيسي بـ 0,25% ليصبح 2,75% و هو الأمر الذي يتم به ابان اندلاع الازمة الاقتصادية العالمية.
رسملة البورصة	تراجعت رسملت البورصة أي قيمة رأسمال الشركات المجردة من 516 مليار درهم سنة 2011 إلى 451 مليار درهم سنة 2013. مقارنة بالناتج الداخلي الخام فقدت الرسملة 12,6 نقطة و هنا يطرح أكثر من سؤال حول امكانية تطوير التمويل الاستثماري المباشر للمقاولات في بورصة جل المدرج فيها هي فروع للقطاع البنكي. كما يطرح أكثر من سؤال حول مدى النجاح الذي سيحقق القطب المالي المرتقب بالدار البيضاء.
معدل التغطية	بعدها كان المعدل في 49% 2011 ففي متم 2013 لم يتجاوز 48,6% رغم تراجع قيمة الواردات بـ 1,8 و العدد الكبير من اتفاقيات التبادل الحر (46 اتفاقية) و صرف الاموال في استراتيجية المغرب المصدر و الاستراتيجية القطاعية. أي بالكاد يتمكن المغرب من الحفاظ على نفس العجز.
	حصان طروادة لخفض عجز الميزانية، سنة بعد سنة يتم نقص الدعم دون ايجاد آلية بديلة للمحتاجين له. فمن 48,8 مليار سنة 2011 و صولا لـ 35 مليار سنة 2014 و

<p>بغلاف 22 مليار لسنة 2015 تكون الحكومة قد ألغت نصف الدعم تقريبا و إن كان بمقدور الأغنياء إيجاد وسائل التعويض فان محدودي الدخل و المقتطع لهم من المنبع ليس بإمكانهم ذلك و من تم فان قدرتهم الشرائية هي التي ستنقص في ظل استقرار الاجور إلا ما كان من وعد برفع الحد الادني للأجور ب 10 % في ماي الماضي.</p>	<p>المقاصة</p>
<p>تراجع منذ 2011 ب 2,2 % ليلعب سنة 2014 فقط 25,7 من الناتج الداخلي الخام منها 20 % داخلية. و تراجع الادخار مؤشر على تنامي نفقات الاستهلاك لغلاء الاسعار أو لزيادة الحجم المستهلك و الفرضية الاولى أقرب للصواب في ظل التضخم و الزيادة في المحروقات.</p>	<p>الادخار الوطني</p>
<p>مقارنة ب 2014 الجبايات + 2,5 % خاصة الضرائب غير المباشرة و واجبات التسجيل، الهبات الخليجية + 52,9 % (من 8,5 مليار إلى 13 مليار درهم) دون الحديث عن المديونية التي ستتفقم و سبق ذكر أرقامها. في المقابل ستواصل بعض الموارد تراجعها منها الرسوم الجمركية ناقص 5,8 % و حصيلة مداخيل الاحتكار و المؤسسات العمومية ناقص 12,2 % و هنا يطرح أكثر من سؤال حول جدوى الاستثمارات و الدعم الذي تتوصل به هذه المؤسسات في الوقت الذي لا تدر على خزينة الدولة إلا النزر القليل المتوافق حوله.</p>	<p>الموارد المتوقعة لميزانية 2015</p>
<p>يمكن القول أن هذا مجال ريعي في غياب التقييم الدقيق للإجراءات وجودها سنة 2014 مجموع النفقات هو 34,6 مليار درهم 60 % منها للمقاولات و فقط 28 % للأسر.</p>	<p>النفقات الجبائية</p>
<p>يبدو أن الدولة بكل مرافقها و لو توقعيا عازمة على رفع استثمارها من 186,6 مليار درهم سنة 2014 (منها بالميزانية العامة) إلى 189 مليار درهم (منها 54,1 بالميزانية العامة) لكن هذا لا يجب أن ينسينا ما حدث سنة 2013 حين ألغي جزء من نفقات الاستثمار من الميزانية العامة و أن مصادر التمويل الاساسية تبقى هي المديونية و الهبات كما لا يجب اغفال أن الجزء الاهم من الاستثمار يتم في المؤسسات و المقاولات العمومية و من تم فالمراقبة أقل و تقييم الجدوى أصعب.</p>	<p>الاستثمار العمومي</p>

. انخفاض في العجز التجاري المغربي بـ 33,6 في المئة في الفصل الأول من 2015

أفاد مكتب الصرف أن المبادلات الخارجية للمغرب تميزت خلال الفصل الأول من 2015 بتحسن في الرصيد التجاري بـ 17,1 مليار درهماً أي ما يوازي انخفاض في العجز التجاري بـ 33,6 في المئة مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية.

و أوضح مكتب الصرف الذي أصدر مؤشراتته الاولى للمبادلات الخارجية لشهر مارس 2015، أن العجز التجاري استقر عند 33,75 مليار درهم نهاية مارس 2015، مقابل 50,86 مليار درهم قبل سنة. و أبرز المكتب أن معدل تغطية الواردات للصادرات بلغ 61 في المئة، مقابل 49,4 في المئة نهاية مارس 2014.

و عزا المصدر هذا التطور إلى ارتفاع الصادرات بـ 6 في المئة (52,7 مليار درهم مقابل 49,7 مليار درهم) مقرونا بانخفاض بـ 14 في المئة في الواردات أي 86,45 مليار درهم مقابل 100,56 مليار درهم. و يهم هذا الانخفاض مجمل مجموعات المنتجات، باستثناء المنتجات نصف المصنعة التي حافظت على استقرارها. و يساهم تقليص الفاتورة الطاقية لوحده في 73,4 في المئة من الانخفاض الاجمالي للواردات. و يعود الاداء الذي تحقق على مستوى الصادرات إلى ارتفاع مبيعات الفوسفات و مشتقاته (زائد 20 في المئة) و قطاع السيارات (زائد 7,1 في المئة) و الفلاحة و الصناعة الغذائية (6,6 في المئة).

3.2. وزارة المالية و بنك المغرب يقرران تحيين ترجيحات العملات المكونة لسلة تسعير الدرهم

قررت وزارة الاقتصاد و المالية و بنك المغرب بداية من الاثنين 13 أبريل الجاري تحيين ترجيحات العملات المكونة لسلة تسعير الدرهم المغربي، حيث تم تحديد الترجيحات الجديدة في 60% بالنسبة للأورو، و 40% بالنسبة للدولار مقابل 40% و 20% على التوالي سابقا. و أشار بلاغ مشترك للوزارة و بنك المغرب، أن هذا القرار يأتي ليعكس البنية الحالية للمبادلات الخارجية لبلادنا، كما أنه خطوة أولى في اطار مسلسل الانتقال إلى نظام أكثر مرونة بهدف تعزيز تنافسية المغرب و قدرة الاقتصاد الوطني على مواجهة الصدمات الخارجية.

و في هذا السياق، و لتحديد مفهوم هذه المعايير و تحيين الترجيحات أوضح الاستاذ عبد الخالق التهامي، أستاذ الاقتصاد بالمعهد الوطني للإحصاء و الاقتصاد التطبيقي، في اتصال مع "الاحداث المغربية" أنه يتم تحديد العملة الوطنية من خلال المقارنة بين عمليتين أساسيتين هما الدولار و الأورو. مضيفاً أن تغيير هاتين العمليتين يتم حسب تغيير نسب التعاملات مع أوروبا أي الأورو و مع العالم حينما يتم التعامل بالدولار. لكن

ما حدث خلال الفترة الماضية، يقول التهامي، هو أن قيمة الدولار ارتفعت كثيرا، فيما انخفضت قيمة الأورو. و بالتالي فأصل المعايير التي كان محتفظا بها تغيرت، و من هنا وجب تغيير المعطي المرجعي، أي الترجيحات المرجعية، لأن قيمة الصادرات و الواردات المغربية تغيرت، ليس فقط بمفعول التجارة الخارجية، و لكن تغيرت أساسا نظرا لقيمة و قوة العملاتين. ليس العملتين في مقابل الدرهم، لكن في مقارنة بين العملتين نفسيهما. لهذا أقدمت يبرز التهامي، وزارة الاقتصاد و المالية و بنك المغرب على تحين هذه الترجيحات، و ذلك لكي يعكس سعر الصرف محتوى تعاملاتنا التجارية.

أما بخصوص مدى تأثير هذه الترجيحات على الدرهم المغربي، أكد عبد الخالق التهامي، أن لا يكون لهذه الترجيحات تأثير كبير على قيمة الدرهم مقابل الدولار و الأورو، لأن هامش التغيير ليس كبيرا، يقول التهامي، حيث مررنا من 80 % إلى

60 % بالنسبة للأورو، و من 40% إلى 20 % بالنسبة للدولار. و أضاف التهامي أن أن صندوق النقد الدولي يراقب حركة صرف الدرهم المغربي، و يوصي بأن يكون سعر صرف الدرهم المغربي مستقرا. و هذا يسير في اتجاه أن تبقى العملة المغربية دائما محددة الصادرات. و أوضح التهامي أن الهدف و الغاية الاقتصادية العليا من هذه العملية، هو أن يتم الحفاظ على الصادرات المغربية. خصوصا في اتجاه أوروبا، و أيضا الحفاظ على الواردات المغربية، خاصة التي تكون تعاملتها بالدولار الذي ارتفعت قيمته لتفادي تفاقم العجز التجاري. و ختم أن الغاية من التصرف في صرف العملة، مغلفة بشيء من السياسة النقدية داخل البلد.

. صادرات منتجات الصناعة الغذائية المغربية تضاعفت في العشر سنوات الأخيرة

نجحت منتجات الصناعة الغذائية المغربية من مضاعفة صادراتها في العشر سنوات الأخيرة، حيث انتقلت عائداها من عشر مليارات درهم سنة 2004 إلى 20 مليار درهم سنة 2014. و أوضح حسين أولوجور مدير الاحصائيات بمكتب الصرف، مساء الاربعاء بالدار البيضاء، خلال تقديمه لدراسة حول الصناعة الغذائية المغربية، أن هذه الصناعة تشكل فرعا مهما في الاقتصاد الوطني حيث ساهمت بـ 19 في المائة من الناتج الداخلي الخام سنة 2013، و بلغت قيمة منتجاتها 142 مليار درهم في نفس السنة من بينها 14 في المائة تم توجيهها للتصدير.

و أبرز أولوجور، خلال ندوة مناقشة نظمها مكتب الصرف بشراكة مع الفيدرالية الوطنية للصناعات الغذائية واحتضنها مقر الاتحاد العام لمقاومات المغرب، أن قطاع الصناعة الغذائية بالمغرب شغل 137 ألف و 535 شخصا سنة 2012، مقابل 94 ألف و 763 شخصا 2002.

و سجلت الدراسة أن الصناعة الغذائية المرتبطة بالصيد البحري شكلت 50 في المائة من مجموع صادرات هذا القطاع سنة 2014، في حين مثلت الفواكه و الخضرة المصنعة 14 في المائة، بينما لم تتجاوز صناعة الشوكولاتة و المرابي 8 في المائة خلال نفس السنة.

و حققت صادرات الصناعة الغذائية المرتبطة بالسلك، حسب الدراسة، فائضا في الميزان التجاري بلغ 10,4 مليار درهم سنة 2014، مقابل 5,2 مليار درهم سنة 2004، تليها الصناعة الغذائية المرتبطة بالخضرة و الفواكه 2,2 مليار درهم سنة 2014، مقابل 1,5 مليار درهم سنة 2004، في حين حقق تصنيع اللحوم 0,5 مليار درهم و 0,1 مليار درهم خلال نفس الفترة.

و على مستوى التوزيع الجغرافي بلغت صادرات الصناعة الغذائية بجهة سوس ماسة درعة 23,4 في المائة سنة 2013، في حين بلغت نفس الصادرات بجهة العيون بوجود الساقية الحمراء كلميم و السمارة وواد الذهب لكوية 23,7 في المائة بينما لم تتجاوز هذه الصادرات 15,2 في المائة خلال نفس السنة بجهة طنجة تطوان.¹

¹حبيب بركات مقال صحفي، صادرات منتجات الصناعة الغذائية المغربية تضاعفت في العشر سنوات الاخيرة، مخططات و مقاولات في الاقتصاد 2015/04/24.

من جهة أخرى، أبرزت الدراسات أن أوروبا ما زالت تهيمن على صادرات الصناعة الغذائية المغربية حيث مثلت 57 في المائة من مجموع الصادرات سنة 2014، مقابل 65,6 في المائة سنة 2004، في حين أن هذه الصادرات نحو افريقيا رجحت 10,7 في نقطة ما بين 2000 و 2014 و أصبحت تمثل 35,2 في المائة من مجموع الصادرات المغربية نحو القارة السمراء.

من جانبه سجل السوق الاسيوي عجزا بالنسبة لمنتجات الصناعة الغذائية المغربية بلغ 520 مليون درهم. كما سجلت هذه المنتجات نفس العجز بالسوق الامريكي حيث لم تتجاوز 1,6 مليار درهما.¹

¹Http II : www. AHDATH.INFO Le 16/04/2015

. عدد الشركات العاملة في مجال التنقيب عن النفط بالمغرب ارتفع إلى 34 شركة:

أكدت المديرية العامة للمكتب الوطني للهيدروكربورات و المعادن أمينة بنخضرة أن آفاق تطوير القطاع المنجمي تكتسي أهمية بالغة بالنسبة للمغرب، مبرزة أن المملكة تتوفر على تقاليد منجمية عريقة و أوضحت في حديث نشرته مجلة "أفريك ميديتراي بيزنس" في عددها الأخيرة، أن المغرب يتوفر على امكانات واعدة و جد متنوعة تتكون من معادن أساسية (الرصاص الزنك و النحاس) و معادن نفيسة (الذهب و الفضة) و صخور و معادن صناعية (الكوبالت و الفلورين و الباريت و المنغنيز و الطين) إضافة إلى مواد أخرى، مذكرة أن المملكة تتوفر على احتياطات هائلة من الفوسفاط.

و سجلت في هذا السياق أن المغرب فاعل استراتيجي في قطاع الفوسفاط الذي يعتبر حيويا بالنسبة للفلاحة و الامن الغذائي، مشيرة إلى أن الطاقة و المعادن هما قطاعان مهيكلان و مفتوحان. و بخصوص التنقيب عن النفط بالمغرب، أكدت بنخضرة أنه يحظى باهتمام مدعوم من قبل الشركات النفطية، مسجلة أن هذا الاهتمام الكبير يعد في الآن ذاته ثمرة المضامين المشجعة لقانون الهيدروكربورات و الامكانات الواعدة التي تزخر بها الاحواض الرسوبية و كذا استراتيجية الشراكة و الترويج التي انخرط فيها المكتب الوطني للهيدروكربورات و المعادن.

و أبرزت أن "الاطار التشريعي المغربي في المجال النفطي من بين الاكثر جاذبية في العالم" مضيفة أن هذا الاطار، الذي تم اعتماده بمناسبة تعديل قانون التنقيب عن مناجم المواد النفطية الهيدروكربونية واستغلالها في سنة 2000، أملت الحاجة إلى جلب المستثمرين.

و اضافت أنه بعد التعديل سجل النشاط النفطي انتعاشه أدت إلى تسريع وتيرة استكشاف باطن الارض بالمغرب و اغناء المعرف التقنية حول الاحواض الرسوبية المغربية، مما عزز محفظة الشركة مع الشركات النفطية التي تتوفر على رؤوس أموال و خبرة في اللازمة.

و أبرزت المديرية العامة للمكتب الوطني أن قانون الهيدروكربورات بالمغرب أتاح العديد من المزايا للشركات النفطية، خاصة مساهمة الدولة بنسبة 25 في المائة كحد أقصى، و اعفاء الشركات من الضريبة لمدة عشر سنوات، إضافة إلى العديد من الاعفاءات الجبائية.¹

¹ احمد القبيوي مقال صحفي، عدد الشركات العاملة في مجال التنقيب عن النفط بالمغرب ارتفع إلى 34 شركة، مخططات و مقاولات في الاقتصاد، 2015/04/20.

و بخصوص قانون المناجم، أوضحت بنخضرة أنه تجري حاليا إعادة صياغته بهدف تأهيل التشريع لمواكبة التطور الهام الذي سجله القطاع، مشيرة إلى أن النص الجديد سيتضمن مستجدين هامين يتعلقان بالتعريف الموسع للمواد المنجمية و منح مناطق استغلال أكثر اتساعا.

و سجلت من جهة أخرى، ان الترويج الاستباقي الذي قام به المكتب الوطني للهيدروكربونات و المعادن، اضافة إلى التحفيزات المتنوعة التي يتيحها قانون الهيدروكربونات مكنت من جذب المزيد من الشركات الدولية، مبرزة أن المستثمرين أتوا من جميع الآفاق و من جنسيات مختلفة.

كما ذكرت المديرية العمة للمكتب الوطني أن عدد الشركات العاملة حاليا في مجال التنقيب عن النفط ارتفع إلى 34 شركة، معتبرة أن حظوظ المغرب في انجاز اكتشافات تجارية للهيدروكربونات تظل قائمة، في ظل تقدم تكنولوجيا التنقيب و تطور أفكار و مفاهيم جديدة.

و قالت أنه من أجل اعطاء دفعة أكبر للتنقيب، ستعزز الاستراتيجية المغربية بدنامية ترويجية أكثر تميزا على مستوى التنظيم، مشيرة إلى أنه في قطاع المناجم، يعد احداث صندوق للتنقيب حلا يتعين دراسته.

6.2. ارتفاع احتياطي المغرب من العملة الصعبة إلى 182 مليار درهم: (1)

أفاد بنك المغرب بأن الاحتياط الصافي من العملة الصعبة بلغ حتى 17 أبريل الجاري ما مجموعه 182,2 مليار درهم بارتفاع نسبته 20,8 بالمائة مقارنة مع الفترة نفسها من السنة الماضية.

و أوضح البنك المركزي، الذي نشر مؤخرا مؤشراته الاسبوعية، أنه خلال الفترة الممتدة من 16 إلى 22 أبريل الجاري، أنه ضخ مبلغا يصل إلى 43 مليار درهم، من ضمنها 27 مليار درهم على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام برسم طلبات عروض، و 16 مليار درهم برسم عمليات قروض مضمونة تم منحها في اطار برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا و الصغيرة و المتوسطة.

و أفادت المؤشرات الاسبوعية للبنك المركزي بأن سعر الفائدة في سوق البنوك لم يتغير خلال نفس الفترة مقارنة مع الاسبوع المنصرم، حيث سجل نسبة 2,50 في المائة، مبرزة أن الحجم المتوسط اليومي للمبادلات انتقل من 5,3 مليار درهم إلى 5,6 مليار درهم.

و أضاف المصدر ذاته أن بنك المغرب قرر، 22 ابريل الجاري، ضخ مبلغ بقيمة 19 مليار درهم على شكل تسيقات لسبعة أيام. و على أساس سنوي، فإن وتيرة تطور مجمع م 3 سجل منحى تصاعديا طفيفا، حيث انتقل من 7,4 في المائة في شهر يناير الماضي إلى 7,6 في المائة في فبراير المنصرم.

و سجلت قيمة الدرهم، خلال الفترة من 16 إلى 22 أبريل الجاري، تراجعا بنسبة 0,45 بالمائة أمام الأورو، فيما ارتفعت بنسبة 0,69 بالمائة أمام الدولار.

7.2. البنك الدولي يقرض المغرب مبلغا بقيمة 248 مليون دولار لدعمه في مجال الرعاية الصحية و الطاقة

الخضراء: (2)

وافق مجلس المديرين التنفيذيين لمجموعة البنك الدولي، اليوم الجمعة على مشروعين لدعم الاستراتيجية الوطنية لقطاع الصحة و مخطط الطاقة النظيفة و كفاءة استخدام الطاقة في المغرب بقيمة 248,95 مليون دولار.

و أشار بيان للبنك الدولي إلى أن مبلغ الدعم الموجه لقطاع الصحة سيمكن من توسيع فرص الحصول على خدمات الرعاية الصحية العمومية و الارتقاء بجودتها الفوائد الشرائح الفقيرة بالمناطق الريفية و المحرومة.

رئيس قطب الصحة و التغذية و السكان بالبنك الدولي المكلف بمنطقة الشرق الاوسط و شمال افريقيا، باريس و نقل البيان عن أنيس قوله "إن المشرع الذي يكلف 100 مليون دولار على مدى أربع سنوات سيستهدف على وجه التحديد المساعدة في تدعيم خدمات الرعاية الصحية الاولية في تسعة مناطق لمعالجة التفاوتات في تقديم خدمات الرعاية الصحية و تحسن حكاما المنظومة "الصحية و ذلك من خلال تحديث أنظمة معلومات إدارة شؤون الرعاية الصحية و تعزيز مساءلة الفاعلين في القطاع".

و لاحظ البنك الدولي، في هذا الصدد أن المغرب حقق تقدما كبيرا على مستوى خدمات الرعاية الصحية، حيث انخفضت معدلات وفيات الأمهات و الرضيع بمستويات هامة بلغت 66 و 64 في المائة على التوالي خلال العشرين سنة الماضية، مشيرا رغم ذلك إلى أن "عدم المساوات في الحصول على الخدمات الصحية إلى جانب قلة الموارد المخصصة للقطاع (...). تقتضي تحسين توزيع الخدمات الصحية و الارتقاء بجودتها خاصة في المناطق الاكثر فقرا".

من جهة أخرى انه بموجب أداة اقراض جديدة تعرف باسم "تمويل البرامج و فقا للنتائج" سيتم ربط صرف باريس و أضاف السيد الاموال بتحقيق مؤشرات ائتمانية انطلاقا من عدد النساء الحوامل اللاتي يتلقين رعاية ما قبل الولادة إلى عدد المستوصفات الريفية المشاركة في المباراة الوطنية للجودة لوزارة الصحة.¹

. ارتفاع تدفق الاستثمارات الاجنبية المباشرة بـ 2,6 في المئة خلال الفصل الاول من سنة 2015 أبريل ،

2015 23 أرقام الاقتصاد في:

بلغت تدفقات الاستثمارات الاجنبية المباشرة خلال الفصل الاول من السنة الجارية 6,22 مليار درهم مقابل 6,06 مليار درهم بالنسبة للفترة نفسها من السنة الماضية، مسجلة زيادة نسبتها 2,6 في المائة. و حسب كتب الصرف الذي نشر مؤخرا المؤشرات الاولى للمبادلات الخارجية برسم شهر مارس 2015، فإن هذه النتيجة جاءت اثر انخفاض النفقات (ناقص 29,2 في المائة) الذي فاق انخفاض المداخيل (ناقص 4,5 في المائة).

من جهة أخرى، سجلت مداخيل المغاربة المقيمين في الخارج تحسنا بنسبة 7,6 في المائة، حيث بلغت 14,46 مليار درهم عند متم مارس 2015 مقابل 13,44 مليار خلال نفس الفترة من 2014. و حسب المصدر ذاته، سجل ميزان الاسفار فائضا بقيمة 5,36 مليار درهم مقابل 6,17 مليار درهم عند متم شهر مارس 2014، بانخفاض بنسبة 13,2 في المائة. و سجلت مداخيل الاسفار انخفاضاً بنسبة 5,5 في المائة، فيما ارتفعت النفقات بنسبة 22,8 في المائة.

¹ زهير الحديوي مقال صحفي، ارتفاع احتياطي المغرب من العملة الصعبة إلى 182 مليار درهم، اشتوكة برس نشر في م ع ت يوم 2015/04/25.

المبحث الثاني: النمو الاقتصادي في المغرب و دور بورصة الدار البيضاء في دعمه.

إن النمو الاقتصادي من أهم المواضيع التي تمت مناقشتها من طرف الاقتصاديين، على اختلاف توجهاتهم وانتمائهم خلال القرن الماضي و بداية القرن الماضي و بداية القرن الحالي و نظرا للجدال الكبير الذي يثيره هذا الموضوع سوف نتطرق إلى مختلف مفاهيمه، عوامله و معايير، فوائده.

1-المطلب الاول: مفاهيم أساسية عوامل و معايير النمو الاقتصادي.

لقد تعددت تعاريف النمو الاقتصادي بحيث يعرف كما يلي:

النمو الاقتصادي: هو مجموع قيمة السلع و الخدمات النهائية المنتجة من قبل قطاعات، الاقتصاد المحلي في بلد ما، و خلال فترة زمنية و غالبا ما تقاس هذه الفترة بالسنة.¹

- **النمو الاقتصادي:** هو المقياس الاساسي للنشاط الاقتصادي.²
- **النمو الاقتصادي:** هو حدوث في اجمالي الناتج المحلي أو اجمالي الدخل القومي، بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي.
- من التعريف السابق نستنتج ما يلي:³

النمو الاقتصادي لا يعني فقط حدوث زيادة في اجمالي الناتج المحلي بل و لا بد أن يترتب عليه، زيادة في دخل الفرد الحقيقي بمعنى أن معدل النمو لا بد و أن يفوق معدل نمو السكاني. و منه فإن:

- خالد توفيق الشمري، فاضل البياتي، مدخل إلى علم الاقتصاد، دار وائل للنشر، عمان، الاردن، الطبعة الاولى 2009 ص 245. ¹

- أحمد أبو الفتح على الناقة، نظرية الاقتصاد الكلي، مكتبة و مطبعة الأشعاع الفنية، الاسكندرية مصر الطبعة الاولى 2001² ص، 8.

- محمد عبد العزيز عجمية، ايمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية ، الناشر قسم الاقتصاد، الاسكندرية مصر 2000 ³ ص 51-55.

معدل النمو الاقتصادي = معدل نمو الدخل القومي - معدل النمو السكاني.

أن الزيادة التي تتحقق في دخل الفرد ليست زيادة نقدية، فحسب بل يتعين أن تكون زيادة حقيقية أي لا بد من استبعاد معدل التضخم. و منه فإن :

معدل النمو الاقتصادي الحقيقي = معدل الزيادة في دخل الفرد النقدي - معدل التضخم.

2.2 بورصة الدار البيضاء تتيح فرصا متعددة للمقاولات الصغرى و المتوسطة لتمويل استثماراتها و تنمية أنشطتها:

المدير العام لبورصة القيم بالدار البيضاء كريم حجي أن بورصة الدار البيضاء تتيح فرصا متعددة للمقاولات الصغرى و المتوسطة لتمكينها من ولوج البورصة و مساعدتها على تمويل استثماراتها و تنمية أنشطتها، و أضاف حجي، في حوار لوكالة المغرب العربي للأنباء، أن البورصة تقترح تحفيزات مالية لفائدة هذه المقاولات لدعمها في تغطية المصاريف المتعلقة بولوجها البورصة ، و خاصة من خلال مبلغ 500 ألف درهم موضوع رهن إشارة المقاولات التي يقل رأسمالها الخاص عن 50 مليون درهم.

و أشار حجي إلى أن هناك مكسبا آخر يتمثل في استمرار التحفيزات الضريبية في قانون مالية 2013 لفائدة المقاولات التي تلج البورصة، مشيرا بهذا الخصوص إلى أن هذه الأخيرة تتوفر على تجارب ناجحة بالنسبة للمقاولات الصغرى و المتوسطة التي اندرجت في البورصة ، و التي تمكنت من رفع رساميلها لتمويل استثماراتها ، و تنمية أنشطتها ، و الرفع من حصيلتها.

وبعد أن أشار إلى أن دراسة قامت البورصة بإنجازها أظهرت أن شخصا واحدا فقط من عشرين صرح أنه يعلم أن البورصة تقوم بتمويل الاستثمار ، ذكر المدير العام أن بورصة الدار البيضاء أطلقت مؤخرا حملة ترمي إلى شرح دور البورصة و أهميتها بطريقة بسيطة و بيداغوجية.¹

و في معرض حديثه عن العوامل المعيقة لولوج المقاولات الصغرى و المتوسطة للبورصة ، ذكر حجي أن هذا النوع من المقاولات، الذي غالبا ما يكون عائليا ، يظل هشاً من حيث الحكامة الجيدة ، مشيرا أنه لتجاوز هذه الثغرة

¹ قانون رقم 211، 93، 1 بتاريخ 21/9/93 المتعلق ببورصة لتقييم المعدل بموجب قانون رقم 34/96 الصادر سنة 1997، المعدل بموجب قانون 21 سبتمبر 2004.

أعدت البورصة دليلا للتطبيقات العملية للحكامة موجه إلى هذه المقاولات , و دليلا آخر للمقاولات الكبرى، و أضاف أنه من بين العوائق الأخرى ، خشية بعض المقاولين من فقدان مراقبة مقاولاتهم, مبرزا أن هذا التخوف لا أساس له باعتبار أن ولوج البورصة يمكن أن يتم من خلال 20 إلى 30 في المائة , عوض 51 في المائة , مع الحفاظ على التحكم في المقولة.

و أشار إلى أن الولوج للبورصة , يطرح أيضا مشكلة الانتقال من الشركة ذات المسؤولية المحدودة إلى شركة مجهولة , مما يخلق بعض التحفظات من قبل المقاولات , و فيما يتعلق بانخفاض عدد المقاولات المدرجة في البورصة هذه السنة , أوضح حجي أن ذلك مرده إلى أن المقاولين المغاربة يترددون غالبا في ولوج البورصة لما تتطلبه هذه العملية من شفافية و حكامة جيدة و نشر النتائج المالية بشكل دوري ووضوح مخطط الأعمال. وأكد أن كل هذه العوامل تشكل إكراهات بالنسبة للمقاولين تحول دون استفادتهم من الامتيازات التي تقدمها البورصة , مستدركا أنها بالمقابل تعتبر محفزات تدفع المقاولات إلى تبني حكامة جيدة و تحديد أهداف طموحة و بذل كل الجهود لبلوغ تلك الأهداف مما سينعكس إيجابيا على نتائجها المالية. و أشار حجي في هذا الإطار إلى انتشار أفكار مغلوطة لدى عدد من المقاولين بخصوص الدور الذي تضطلع به البورصة حاليا, مؤكدا أنه رغم هذه الوضعية , فإن بوسة الدار البيضاء تقدم مستوى تتمين عال يتوفر على كل المؤهلات التنافسية الضرورية مقارنة مع بورصات عدد من البلدان الصاعدة مثل مصر و تركيا و البرازيل. و فيما يخص الأرقام التي حققتها بورصة الدار البيضاء خلال التسعة أشهر الأولى من السنة الجارية , أوضح السيد حجي أن مؤشرات البوسة انخفضت ب 14 في المائة خلال هذه الفترة , مبرزا أن هذه الأرقام تعكس النتائج التي أعلنت عنها المقاولات و التي سجلت تراجعا مقارنة مع توقعات المحللين الماليين.

و أضاف أن هذا الانخفاض يعزى أيضا إلى انعكاسات أزمة الديون السيادية في أوروبا , و التي أسفرت عن تراجع الطلب الخارجي الموجه للمقاولات المغربية , و تراجع مداخيل السياحة مع انخفاض حجم الاستثمارات المباشرة الأجنبية بالمغرب. و عرض حجي لضعف مساهمة بورصة القيم بالدار البيضاء في تمويل الاقتصاد الوطني , مذكرا بأن هذه العملية تتم أساسا بواسطة النظام البنكي.

ففي السياق الحالي , الذي يتميز بارتفاع وتيرة منح القروض من قبل المؤسسات البنكية بشكل يفوق قدرتها على تحصيل الموارد , فإن هذه المؤسسات مدعوة بقوة إلى التحلي بمزيد من الحذر بخصوص كيفية توزيع القروض مما سيفرض على المقاولات ولوج البورصة لتمويل استثماراتها .

و أكد حجي أن ولوج البورصة لا يعني منافسة الأبنك , و لكن القيام بدور تكميلي , لأن رفع الأسهم عبر الدخول إلى البورصة يعزز الأسهم الخاص للمقاولات و هيئاتها المالية و يقدم دعما قويا للأبنك خلال تقديم القروض

2- المطلب الثاني : دور بورصة الدار البيضاء في دعم النمو الاقتصادي للمغرب

2-1 الوظائف الاقتصادية للبورصة :

تتجه جل الاصلاحات الأخيرة لبورصة الدار البيضاء نحو تدعيم الاقتصاد و تشجيع الاستثمار حيث تؤدي البورصة دورا هاما في الحياة الاقتصادية بصفة عامة .

من أهم الوظائف التي يمكن أن تؤديها البورصة قد نعرضها كالآتي : المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض (المقرضين) إلى الفئات التي لديها عجز (المقترضين) إضافة إلى تنمية الادخار و ذلك عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية, و توجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي , حيث تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عائدات الادخار الاستثماري , و خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة , و من تم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية قدر أموالهم , و هذا يساعد على خدمة أغراض التنمية و الحد من التضخم , كما أنها تساعد على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الملائمة و هذا وفقا لاتجاهات الأسعار .

إضافة إلى المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق . حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب لسد نفقاتها المتزايدة و تمويل مشروعات التنمية , و ذلك عن طريق اصدار السندات و الأذون التي تصدرها الخزنة العامة ذات الآجال المختلفة و من هنا صارت هذه الصكوك مجالا لتوظيف الأموال لا يقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى.¹

¹ http// : www.zonebourse.com

كما تساهم البورصة في دعم الائتمان الداخلي و الخارجي , إضافة إلى المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية , و هو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي , و هذا الأمر يتطلب توافر عدة سمات في سوق الأوراق المالية.

كما أن من وظائف البورصة تحديد أسعار الأوراق المالية بصورة واقعية على أساس من المعرفة الكافية و درجة عالية من العدالة , حيث يتم تحديد أسعار الأوراق المالية عبر المفاوضات أو المزايدة عن طريق تقنية الحاسوب و التي تعكس بصورة أقرب إلى الدقة رأي المتعاملين في السعر المناسب للورقة المالية وفقا لظروف السوق السائدة .

أكد كريم حجي , المدير العام لبورصة الدار البيضاء , أن البورصة ستوفر بنهاية السنة الجارية , على آليات كفيلة بتحسين مستوى السيولة , التي يعتبر حجمها حاليا " جد ضعيف " , مشيرا إلى أن هذه الآليات ستتيح جذب الاستثمارات

و قال حجي في حديث لوسائل الإعلام , " إننا نعمل مع الحكومة لخلق إطار قانوني يوفر آليات جديدة بنهاية السنة الحالية , ز منها الاكتتاب المسبق للسندات , مما سيشكل رافعة لتحسين السيولة التي يعتبر حجمها حاليا ضعيفا جدا " و أضاف مدير عام البورصة , أن القانون المتعلق بالاكتتاب المسبق للسندات تم تمريره , إضافة إلى مرسوم تطبيقه , مؤكدا أنه لا زال هناك تعديل في طور النقاش من أجل جعل هذه الآليات أكثر جذبا للاستثمارات , في إشارة إلى هذه الآليات تتيح للمستثمر المؤسسي إمكانية إقراض أو اقتراض أسهم قابلة للبيع الفوري في السوق , موضحا بهذا الخصوص أن الاكتتاب المسبق سيسهل رفع حجم السيولة , و أردف حجي قائلا " إن سوق البورصة مدعو في المستقبل للاضطلاع بدور هام في الاقتصاد المغربي " , مضيفا أن البنوك المغربية أبانت اليوم عن مستوى تمويل هام جدا , ذلك أنها تمول أزيد من تسعين في المائة من حاجيات الاقتصاد .

واعتبر المصدر ذاته، أيضا أن البورصة بإمكانها لعب دور هام لمواجهة العجز في التمويل البنكي لقطاع البناء و العقار عبر تطوير أشكال جديدة للتمويل عبر الصناديق العقارية.

و أكد حجي من ناحية أخرى أن الصعود القوي للمركز المالي للدار البيضاء الذي يشكل في الآت نفسه اطارا مؤسساتيا و ماليا جذابا سيضم العديد من المؤسسات المالية من بينها البورصة ابتداء من سنة 2016، سيساهم بشكل ملموس في وضوح أكثر للرؤية بالنسبة إلى مركزنا.

أضاف أن بورصة الدار البيضاء التي ظلت أن مؤشراتهما في ارتفاع منذ بداية السنة، توقع دخول "مرسى ماروك" و هي مقاوله ذات مردودية عالية و لديها عدة استثمارات، مؤكدا ان هذا الولوج المقرر في شتنبر سيهم 30 في المائة من رأسمالها. إلى أن رسملة بورصة الدار البيضاء تمثل 50 في المائة من الناتج الداخلي الخام، و هو يكتسي أهمية بالغة، إذ أن متوسط هذا المعدل في افريقيا يبلغ 10 في المائة قانون رقم 1.93.211 بتاريخ 21/9/93 المتعلق ببورصة القيم و المعدل بموجب قانون رقم 34-96 الصادر سنة 1997 و المعدل أيضا بموجب قانون 21 شتنبر 2004 .

3.2. دور البورصة في تمويل الاقتصاد:

كشف المدير العام لبورصة الدار البيضاء كريم حجي لموقع "المغرب اليوم" أ "قطاعا مدرجا في بورصة الدار البيضاء من أصل 22 قطاعا، أغلق تداوله السنة الماضية على تقلبات إيجابية. و هو الاداء الذي يمثل تباطؤا مقارنة بسنوات سابقة، نتيجة تراجع بعض القطاعات الرئيسية لمؤشر "مازي" على الخصوص".

و أوضح المدير العام للبورصة المغربية أن سنة 2014 تميزت أيضا بالارتفاع القوي لأسهم النقل قطاع النقل، و المتمثل بشركة "ساتيام" لا سيما بعد احداث هذه الشركة خدمة جديدة تعتمد حفلات فاخرة كلفت استثمارا بقيمة 300 مليون درهم.¹

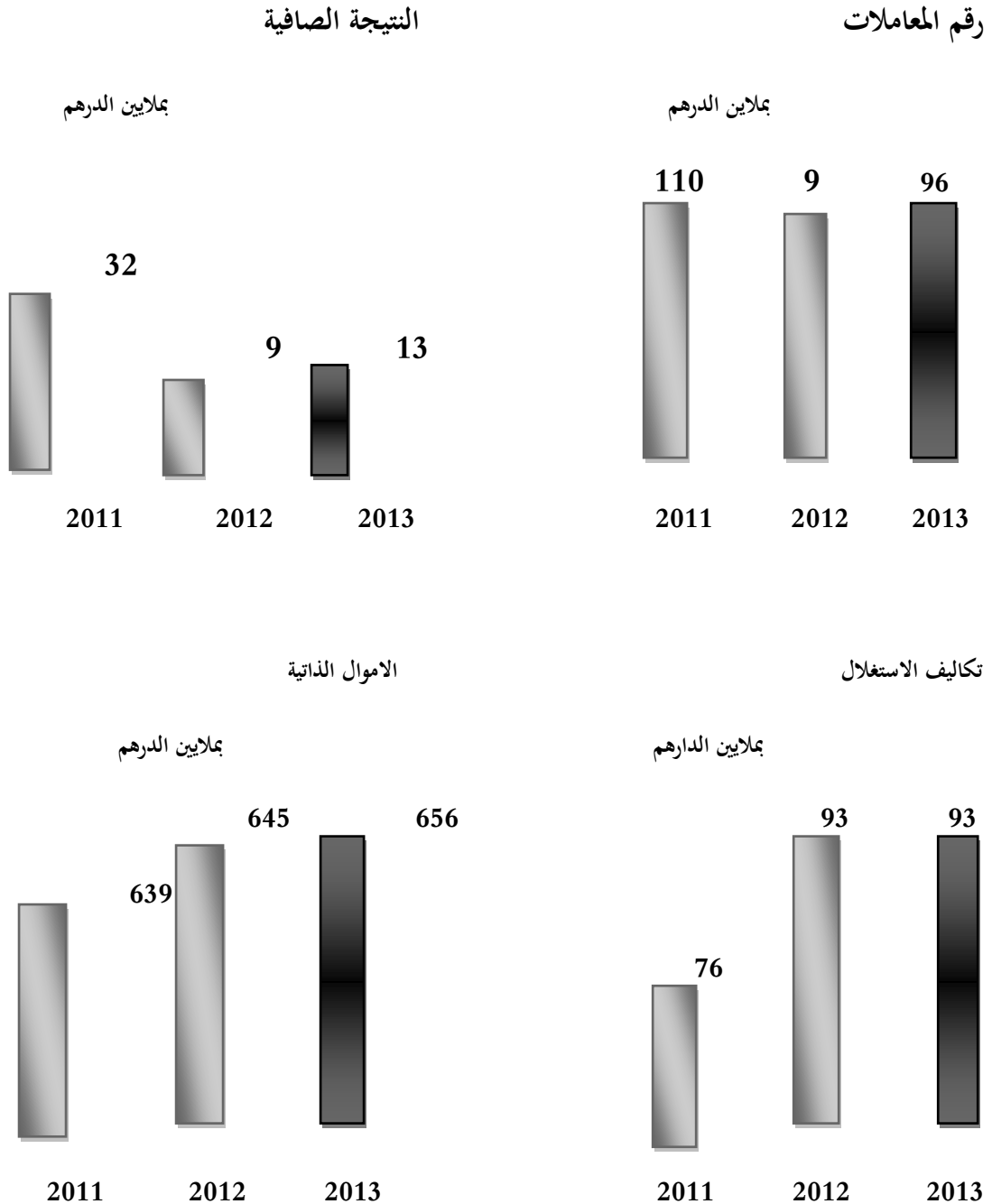
و شرح حجي أن قطاع الهندسة و التجهيزات احتل الرتبة الثانية، محقا ارتفاعا بزائد 43,62 في المائة، فيما حظي قطاع الأخشاب و الورق بالرتبة الثالثة، على ايقاع نمو بزائد 42,76 في المائة. و أشار إلى أن السبب وراء هاتين النتيجتين الايجابيتين، يرجع أساسا إلى التطور الذي حققته بعض الشركات الانتاجية التابعة للقطاعين، واعتماد بعض التدابير الاجرائية ذات الصلة".

¹ قانون رقم 211، 93، 1 بتاريخ 21/9/93 المتعلق ببورصة لتقييم المعدل بموجب قانون رقم 34/96 الصادر سنة 1997، المعدل بموجب قانون 21 سبتمبر 2004.

4.2. أرقام بورصة الدار البيضاء

في نهاية السنة المالية 2013. أعلنت بورصة الدار البيضاء عن نتائج مالية تصاعدية. حيث انتقل رقم معاملاتها من 94 مليون درهم سنة 2012 إلى 96,4 مليون درهم. كما تحددت نتيجتها الصافية في 13 مليون درهم. أي بزيادة تقارب 45 في المائة مقارنة مع سنة 2012.

شكل رقم (4): الأرقام الرئيسية لبورصة الدار البيضاء ش.م



4.2. السياق الاقتصادي الوطني:

في سنة 2013، حقق النشاط الاقتصادي المغربي أداء جيدا. و ذلك بفضل أداء الأنشطة الثلاثية و الأولية. على الرغم من ذلك سجل معدل النمو تباطؤا طفيفا مع زيادة قدرتها 3,1% مقابل 3,3% سنة 2012. فضلا عن ذلك رحب الصندوق الدولي بتحسين المؤشرات الاقتصادية و المالية العمومية. حق الاقتصاد المغربي عموما أداء جيدا سنة 2013، بفضل دينامية الأنشطة الاولية و الثلاثية. في الواقع فشروع عدة قطاعات التي استفادة من مخطط المغرب الاخضر في الانتاج أثرا ايجابيا على الصادرات. كما حققت قطاعات أخرى أداءات جيدة مقارنة مع سنة 2012، مثل سياحة (+9% من ليالي المبيت). الاتصالات (7,2% + من عدد المنخرطين) و النقل (+9% بالنسبة لنشاط الموانئ). و تميزت المبادلات الخارجية بتقليص العجز التجاري بنسبة 2,8%. مقارنة مع السنة الماضية. لكي يصل إلى 196,4 مليار درهم. يفسر هذا الاداء خاصة بتحسين نسبة تغطية الصادرات للواردات ب 48,2%. وانتهت السنة المالية 2013 بتخفيف عجز الميزانية ب 16,4% (9,4 مليار درهم) مقارنة مع سنة 2012. ينتج هذا الاداء عن رفع الايرادات العادية. بما فيها المداخيل غير الجبائية. زادت هذه الاخيرة بنسبة 27,4% حيث بلغت 28,4 مليار درهم. بالمقابل عرفت النفقات العادية انخفاضا بنسبة 3,1% (209 مليار درهم)، خاصة تلك المرتبطة بالمقاصة التي تراجعت بنسبة 24,2% (41,6 مليار درهم). من جهته تعزز مجهود الاستثمار سنة 2013 بسبب تزايد الاصدارات بموجب استثمار ميزانية الدولة (+9,8% في نهاية شهر نونبر 2013)؛ تزايد الاستثمارات المباشرة الاجنبية (+25,2% في نهاية شهر دجنبر 2013) واستئناف جاري قروض التجهيز بنسبة (+2,4% في نهاية شهر نونبر 2013). أما بالنسبة لتمويل الاقتصاد فقد زادت الكتلة النقدية لتستقر في مبلغ 1020,4 مليار درهم في نهاية دجنبر (في انزلاق سنوي). ينتج هذا الاداء عن ارتفاع الحقوق على الاقتصاد، و تزايد الاحتياطات الدولية الصافية في الوقت الذي عرفت فيه الحقوق الصافية على الادارة انخفاضا.

1 المصدر: مذكرة الظرفية الاقتصادية الصادرة عن مديرية الدراسات و التوقعات المالية- وزارة الاقتصاد و المالية فبراير 2014.

5.2. حجم المعاملات

استقر الحجم الاجمالي للمعاملات في نهاية سنة 2013 في مبلغ 62 مليار درهم. مقابل 61 مليار درهم سنة 2012. محققا بذلك زيادة قدرها 1,6%.

استقر الحجم الاجمالي للمعاملات في سوق الاسهم مبلغ 54,6 مليار درهم. أي زيادة 3,8%.

جدول رقم (9) حجم المعاملات سنة 2013 (بملايين الدرهم)

التغير السنوي	2013	2012	الفئة/السوق
3,8%	54557,85	52551,64	الاسهم
-11,0 %	26449,54	29728,67	السوق المركزي
77,2%	22100,58	12469,83	سوق الكتل
-	1000,00	26,58	الادراجات
80,8%	1116,41	617,42	التنقيلات
-68,8%	644,13	2062,73	تقدمات السندات
-57,1%	3202,06	7468,91	الزيادة في رأسمال
-74,6%	45,13	177,49	العروض العمومية
-10,6%	7584,19	8482,84	سندات الاقتراض
-32,3%	2170,75	3204,88	السوق المركزي
7,9%	4713,41	4367,60	سوق الكتل
-23,1%	700,00	910,30	الادراجات
-46,6%	0,03	0,06	التنقيلات
-	0,00	0,00	تقدمات السندات
1,8%	62142,04	61034,48	المجموع العام

المصدر: تقرير سنوي 2013 لبورصة الدار البيضاء. ص 27

توزيع الحجم سنة 2013 حسب عدد المعاملات

التغير السنوي	2013	2012	الفئة/ السوق
-20,24%	125132	156877	السوق المركزي
-20,24%	125060	156796	الاسهم
-11,11%	72	81	سندات الاقتراض
3,74%	111	107	سوق الكتل
13,24%	77	68	الاسهم
-12,82%	34	39	سندات الاقتراض
-20,22%	125243	156984	المجموع

جدول رقم (10): رأسمالية البورصة

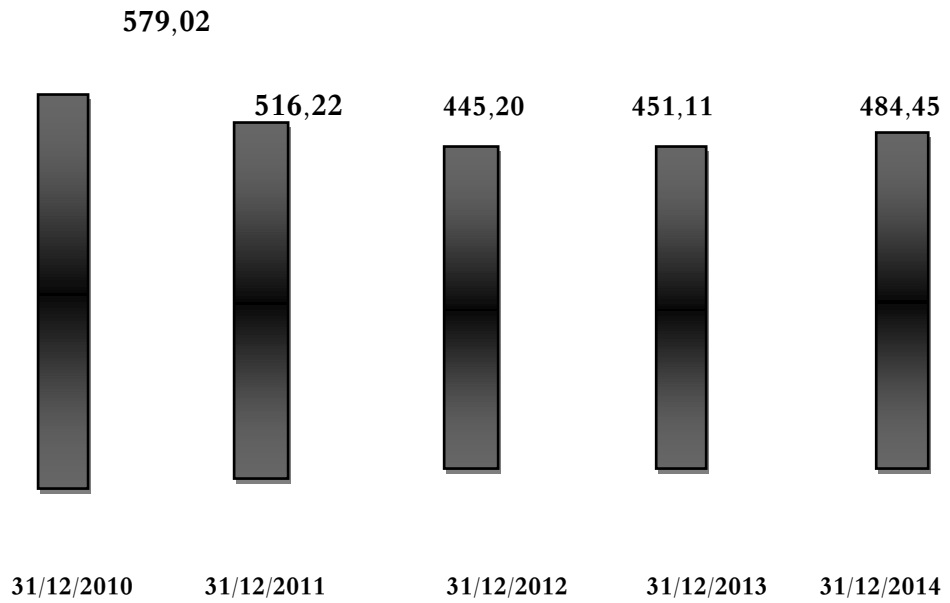
Valeurs القيم	Capitalisation en الرأسمالية mmdhs	De la capitalisation globale % اجمال الرأسمالية
Itassalat Al-Maghrib	100,04	20,65%
Attigariwafa Bank	70,01	14,45%
BMCE Bank	39,48	8,15%
BCP	36,93	7,62%
Lafarge Ciments	28,4	5,86%
Centrale Laitière	13,66	2,82%
Ciments du Maroc	13,57	2,80%
CGI	13,35	2,76%
Wafaassurances	12,67	2,62%
Douja Prom Addoha	12,13	2,50%

Bourse de Casablanca/Division Analyses & recherches.

المصدر: تحسن رأسمالية البورصة 7 % أي 484,5 مليار درهم مغربي بسبب إدراج اقامة دار السعادة و أكبر رأسمال عاد الاتصالات المغرب ب 20,7 % أي 100,04 مليار درهم.

كما تحصل قطاع النقل بأعلى قيمة أداء ب 48,3 % و كذا مؤسسات التحضيرات الصناعية ثانيا بنمو قدره 43,6 % ورق ب 42,8 % واحتل قطاع الغيار المرتبة الاخيرة ب -28,5 %.

شكل رقم (5) تطور رأسمالية البورصة:



المصدر : Bourse de Casablanca/Division Analyse & Recherches

جدول رقم (11) : ترتيب أعلى 10 قيم للبورصة 2013 بالدرهم

Valeurs	Cours au 31/12/2013	Cours au 31/12/2014	Varation
Stroc industrie	75	155	106,7%
CTM	180	325	80,6%
Holcim(Maroc)	1270	1904	49,9%
Colorado	54,6	81,45	49,2%
Fenie Brossette	130	193	48,5%
Med Paper	19,49	27,83	42,8%
Disway	155	221	42,6%
Risma	200	269	34,5%

Jet Alu Maroc Sa	194,4	255,5	31,4%
Lafarge Ciments	1249	1626	30,2%

Source : Division Analyses et recherches

جدول رقم (12): ترتيب أدنى 10 قيم لبورصة الدار البيضاء 2013 بالدرهم المغربي

Valeurs	Cours au 31/12/2013	Cours au 31/12/2014	Varaitio n
Alliances	478	277,9	-41,9%
Douja prom Addoha	54,1	37,6	-30,5%
Rebab Company	188	138	-26,6%
Balima	148,75	113,75	23,5%
Stokvis nord Afrique	38,98	30,3	-22,3%
EQDOM	1749	1500	-14,2%
Cosumar	1849	1600	-13,5%
Managem	1130	980	13,3%
SMI	3490	3100	-11,2%
Mediaco Maroc	28	25	-10,7%

Source : division Analyses Recherches.

خلاصة الفصل

شهدت المغرب في الاونة الاخيرة تغييرات اقتصادية وفقا للواقع الاقتصادي المدروس و الظرف الاقتصادي الحالي لذا وجب على المغرب تسطير سياسة اقتصادية مرتبطة بالظرف الاقتصادي لدعم النمو الاقتصادي لما في ذلك اسهامات و الدور الذي تلعبه بورصة الدار البيضاء للقيم المنقولة في دعم النمو الاقتصادي.

الجانب التطبيقي

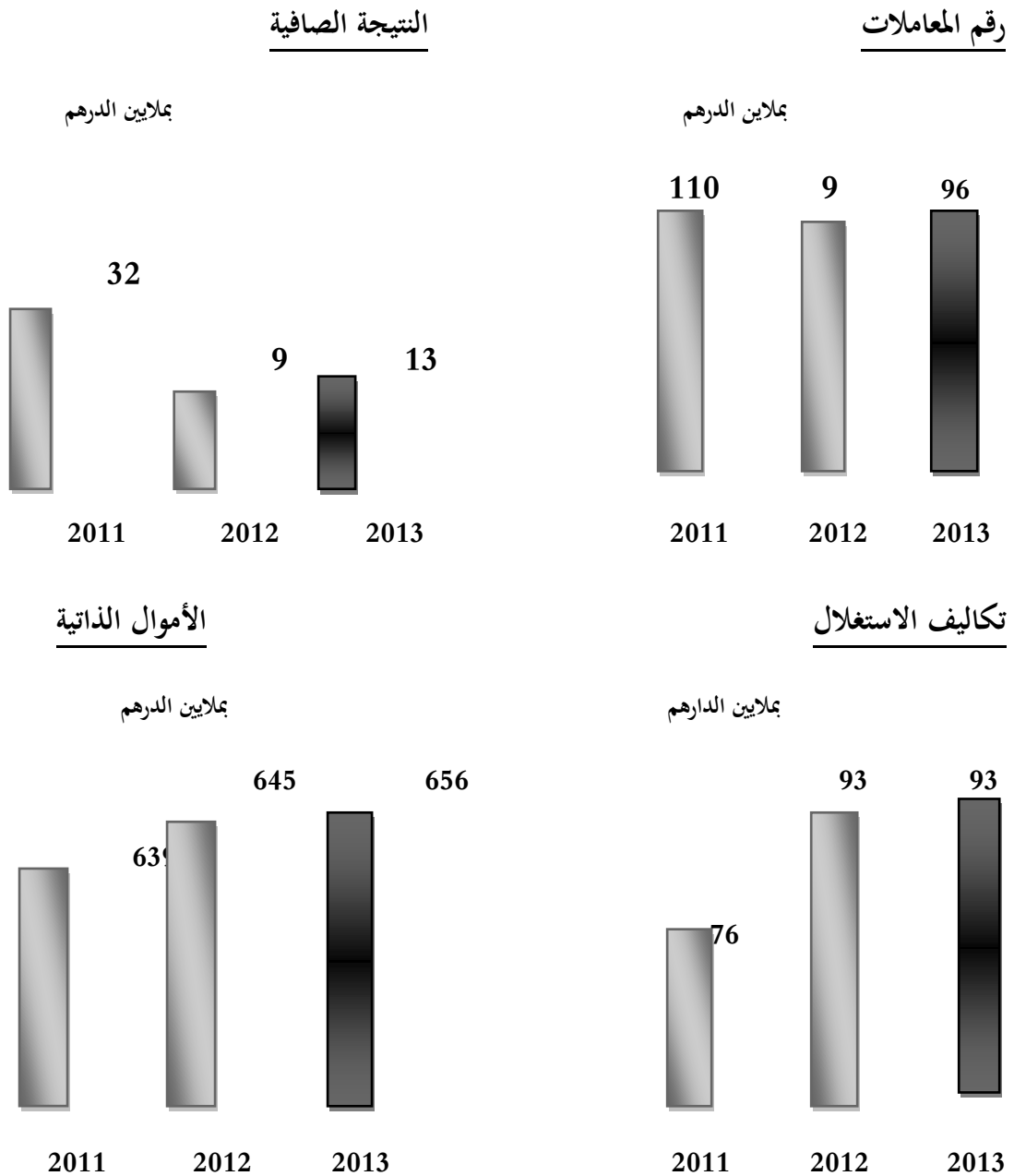
الفصل الثالث

الفصل الثالث
دراسة حالة بورصة
الدار البيضاء للقيم
المنقولة

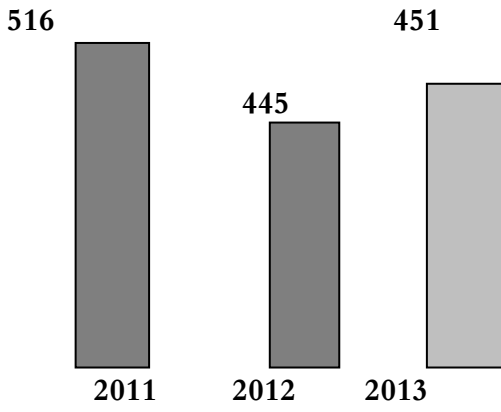
المبحث الأول: بورصة الدار البيضاء بالأرقام والحقائق

- في نهاية السنة المالية 2013، أعلنت بورصة الدار البيضاء عن نتائج مالية تصاعدية، حيث انتقل رقم معاملاتها من 94 مليون درهم سنة 2012 إلى 96,4 مليون درهم، كما تحددت نتيجتها الصافية في 13 مليون درهم، أي بزيادة تقارب 45% مقارنة مع سنة 2012.

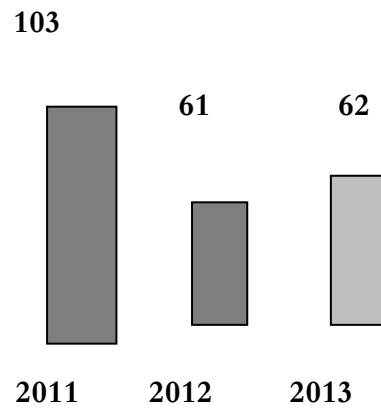
المطلب الأول: الأرقام الرئيسية لبورصة الدار البيضاء ش.م



رسملة البورصة



حجم المعاملات (بملايين الدرهم)



المطلب الثاني: تحليل الأرقام والحقائق

يناير:

- تخفيض رأسمال أوطوهول (ATH) عن طريق إلغاء الأسهم .
- إطلاق برنامج شراء استردادي من طرف سامير (SAM) يقدر العدد الأقصى للأسهم الواجب شراؤها بـ 983 594 أي 5% من رأس المال .
- إصدار اقتراض سندي من طرف البنك المغربي للتجارة الخارجية (BMCE) مبلغ العملية مليار درهم.
- تنظيم مؤتمر صحفي تحت عنوان "سنة 2013 تحت بادرة تنظيم العمل". لقد كان هذا الحدث مناسبة للإعلان عن الإجراءات التقنية لتحسين السيولة، وكذا أعمال إنعاش السوق.

فبراير:

- إنجازات الشركة الوطنية للبتر وكيمياويات والكهرباء (SNP) لبرنامج شراء استردادي. يهم شراء 180000 سهم، أي 7,50% من رأس المال.
- سريان الأمر بالانطلاق الموضوع في إطار الإجراءات التقنية لتنشيط سيولة السوق.

مارس:

- مشاركة بورصة الدار البيضاء في "يوم المالية للأطفال و الشباب" حيث استقبلت 252 طفلا تتراوح أعمارهم ما بين 7 و 17 سنة، يتابعون دراستهم في 9 مؤسسات في الدار البيضاء، يهدف هذا العمل إلى تعويد الجمهور الناشئ على مفاهيم المالية الأساسية.
- التوقيع على اتفاقيات شراكة مع 9 مؤسسات عمومية وخصوصية مغربية للتعليم العالي، تهدف هذه الشراكات إلى تعزيز العلاقات ما بين سوق البورصة ومؤسسات التعليم العالي.

أبريل:

- مشاركة بورصة الدار البيضاء في تأسيس المؤسسة المغربية للتربية المالية. وتهدف هذه الأخيرة إلى ضمان إعمال الإستراتيجية الوطنية للتربية المالية خاصة من خلال الإنعاش وتحسيس السكان لتحسين معارف حول المخاطر المالية والوسائل و الاحتياط منها.

- تنظيم مؤتمر بالشراكة مع المعهد المغربي للمدراء (IMA) ومجلس القيم المنقولة (CDVM) والشركة المالية الدولية (IFC)، يهيم هذا الحدث تقديم التقرير النهائي للتحقيق حول ممارسات الحكامة التي تنتهجها الشركات المسعرة.
- وضع "فضاءات البورصة" الأولى في المراكز الجهوية للاستثمار بوكالة عبدة وآسفي وأكادير، يرمي هذا المشروع إلى تعليق شاشات إعلان بيانات البورصة على الصعيد الوطني وإنعاشه لدى المصدرين والمستثمرين الجهويين المحتملين.
- زيادة رافيل تونغ نسو، رئيس لجنة مراقبة السوق المالي بإفريقيا الوسطى (COSUMAF) بغرض تعزيز التعاون بين بورصة الدار البيضاء ومختلف أسواق إفريقيا الوسطى.
- إنهاء إعادة تصميم مخطط استمرارية الأنشطة (PCA).
- يسمح هذا المشروع لبورصة الدار البيضاء في حالة الآفة بمواصلة نشاطها وتديير وضعيات الأزمة طبقا للمعايير الدولية .
- مشاركة بورصة الدار البيضاء في النسخة الثامنة للملتقى الدولي للفلاحة بالمغرب (SIAM) المنعقد ما بين 24 و28 بكناس، ساعد هذا الحدث على تعريف المقاولات التي شملها الاستطلاع في القطاع بحلول التمويل التي يقدمها لها سوق البورصة.
- إنجاز برنامج شراء استردادي من طرف اتصالات المغرب يقدر العدد الأقصى للأسهم الواجب شراؤها ب 1500000 أي 0,17% من رأس المال.

مايو:

- إصدار اقتراض سندي من طرف التجاري وفابنك (ATW) مبلغ العملية 1,2 مليار درهم .
- إنجاز برنامج شراء استردادي من طرف البنك المركزي الشعبي (BCP) يقدر العدد الأقصى للأسهم الواجب شراؤها ب 8657096 أي 5% من رأس المال .
- الحصول على علامة RSE من الاتحاد العام لمقاولات المغرب ISO 26 000 للمسؤولية الاجتماعية للمقولة (RSE) ردا على أهمية وتنوع المشاريع التي أنجزتها بورصة الدار البيضاء لفائدة فاعلين اجتماعيين مختلفين.

يونيو:

- إنهاء برنامج "البورصة تتحرك" المنجز من طرف جمعية إنجاز المغرب وبورصة الدار البيضاء حيث يمكن هذا البرنامج من تكوين 150 تلميذا من 8 ثانويات عمومية بالدار البيضاء وذلك خلال سبعة دورات دروس يقدمها 14 مستشارا متطوعا.
- تنظيم مؤتمر بالشراكة مع شابوي هادير وشركائه تحت موضوع "بورصة الدار البيضاء أي مسار للنمو؟".
- انطلاق دورة ورشات تتعلق بالصكوك تنظمها الجمعية المغربية لمهنيي المالية التشاركية، بالشراكة مع بورصة الدار البيضاء وطومسون رويتز، عاجلت الورشة الأولى موضوع "الصكوك مصدر تمويل بالنسبة للمغرب".
- التوقيع على اتفاقيات تعاون جديدة مع 6 مراكز جهوية للاستثمار (CRI) من أجل تقريب بورصة الدار البيضاء من المقاولات في جهات المغرب الرئيسية، تم الاتفاقية المذكورة عدة محاور، خاصة تنظيم مؤتمرات حول مواضيع تم مقاولات الجهات المعنية وتعليق شاشات ديناميكية للإعلان عن بيانات البورصة.
- الزيادة بنسبة 1,12% من رأسمال التجاري وفابنك (ATW) عن طريق تحويل الريبكات إلى أسهم يصل عدد الأسهم الصادرة إلى 2284 140 أي مبلغ 685,2 مليون درهم.

يوليو:

- التوقيع على اتفاقية شراكة مع الاتحاد العام لمقاولات المغرب هذه الشراكة التي تندرج في إطار تعزيز القرب بين بورصة الدار البيضاء والمقاولات المغرب يرمي إلى إنعاش سوق البورصة كوسيلة بديلة لتمويل المقاولات الصغيرة والمتوسطة.
- التشطيب على شركة "صوفاك" من جدول التسعير بناء على طلب على طلبها.

غشت:

- الزيادة بنسبة 4,35% من رأسمال مصرف المغرب (CDM) عن طريق تحويل الريبكات إلى أسهم، يصل عدد الأسهم الصادرة إلى 419 536، أي مبلغ 220,2 مليون درهم.

شتنبر:

- إنجاز برنامج شراء استردادي من طرف شركة ستوكفيس شمال إفريقيا (SNA)، يصل العدد الأقصى للأسهم الواجب شراؤها إلى 459 758 أي 5% من رأس المال.
- إطلاق برنامج شراء استردادي من طرف شركة سلافين (SLF) يصل العدد الأقصى الواجب شراؤها إلى 119 724 أي 5% من رأس المال.
- الزيادة بنسبة 10,14% من رأسمال الشركة المنجمية لتويسيت (CMT) عن طريق تحويل السندات الاقتراضية إلى أسهم يصل عدد الأسهم الصادرة إلى 167 485 أي مبلغ 209,3 مليون درهم.
- الزيادة بنسبة 9,88% من رأسمال أليانس (ADI) عن طريق تحويل الريبكات إلى أسهم، يصل عدد الأسهم الصادرة إلى 141 376 أي مبلغ 70,6 مليون درهم.
- الزيادة بنسبة 2,34% من رأسمال دوجي برومسيون مجموعة الضحي (ADH) عن طريق تحويل الريبكات إلى أسهم، يصل عدد الأسهم الصادرة إلى 7 557 118 أي مبلغ 340 مليون درهم.

أكتوبر:

- الزيادة بنسبة 0,96% من رأسمال ريسما (RIS) عن تحويل السندات الاقتراضية إلى أسهم يصل عدد الأسهم الصادرة إلى 76 480، أي مبلغ 15,6 مليون درهم.
- إنشاء لسوق داخل جامعة موندابوليس لفائدة طلبة الهندسة المالية، باعتبارها أداة تدبير محفظات فقد خصصت دورات تكوينية حول آليات سير السوق لفائدة الطلبة، يدخل هذا المشروع في إطار إنعاش التريبة المالية.

نونبر:

- تنظيم مؤتمر في شكل فطور لفائدة مقولات جهة سوس ماسة درعة، يندرج هذا المشروع في إطار أعمال القرب لدى المقاولات بمختلف جهات المغرب، بهدف كشف سر البورصة وتشجيع اللجوء إلى سوق البورصة.
- تنظيم النسخة السادسة للبطولة الدولية للتسيير بالشراكة مع المجلس الجهوي وهيأة الخبراء المحاسبين للدار البيضاء.

- الزيادة بنسبة 6,9% من رأسمال مصرف المغرب (CDM) عن طريق الاكتتاب مع الحق التفضيلي، يصل عدد الأسهم الصادرة إلى 715 030، أي مبلغ 393,2 مليون درهم.
- تنظيم "حلقات دراسية لأكاديمية القطب المالي للدار البيضاء" ستتناول هذه الحلقات الدراسية التي تنظم شهريا المواضيع المتعلقة بالسوق المالي وسيتكلف بتنشيطها اختصاصيون معروفون داخل المغرب وخارجه، تم تنظيم حدث أول تحت عنوان "هيكلية المنتوجات المشتقة".

دجنبر:

- تنظيم مؤتمر تحت عنوان " المالية التضامنية رافعة التنمية الاجتماعية " بالتزامن مع مجلس التنمية و التضامن (CDS) والمالية الاجتماعية للمملكة المتحدة. جمع هذا الحدث عدة فاعلين خاصين وعمامين قادرين على إدماج التنمية الاجتماعية في إستراتيجياتها المقاولاتية لجعل التضامن محركا فعالا للتنمية.
- إدراج شركة الجرف الأصفر للطاقة (JLEC)، من خلال زيادة في رأس المال ، حدد ثمن السهم الواحد في مبلغ 447,5 درهم أي مبلغ إجمالي قدره مليار درهم.
- الزيادة بنسبة 1,49% من رأسمال الشركة المغربية للنقديات (S2M) عن طريق الاكتتاب نضا مع الحق التفضيلي. يصل عدد الأسهم الصادرة إلى 12 070، أي مبلغ 1,9 مليون درهم .
- الزيادة بنسبة 14,89% من رأسمال هولسيم (HOL) عن طريق تقديم عينية يصل عدد الأسهم الصادر إلى 736 260، أي مبلغ 1,2 مليار درهم.

المبحث الثاني: إنجازات بورصة الدار البيضاء

إن تنمية السوق وتطور جدول التسعيرة يشكلان أولوية في الأعمال المنجزة كل سنة، لم تخرج سنة 2013 عن القاعدة حيث تم إنجاز عدة مشاريع.

المطلب الأول: المشاريع المحققة لبورصة الدار البيضاء

تحسين تدبير وتطوير جدول التسعيرة:

في إطار التزامات فاعلي السوق الرامية إلى إنعاشه فقد تم وضع مجموعة من التدابير التقنية بغية توفير السيولة وإعادة دينمة المبادلات.

على سبيل المثال تم تقديم افتتاح السوق بثلاثين دقيقة، كما انتقلت عتبات التغير إلى 10% مع درجة أولى في 6% وتم تخفيض خطوات السوم وزيادة الكمية المكشوف عنها للأوامر المخفية وإدراج نوع جديد من الأوامر بالانطلاقة ولمواكبة هذه التطورات تمت مراجعة مسطرة الحجز وتكييفها.

كنتيجة منطقية للتحسين المستمر للخدمات ولأمثلة السيورة العملية فقد تمت استتالة تتبع السندات الاقتراضية وتديورها وكذا التتبع الإداري للشركة المدرجة.

فضلا عن ذلك تم استخدام تطبيق لتدبير التقدّمات والتنقيلات لدى شركات البورصة حيث يوفر هذا التطبيق إمكانية إدخال المعطيات عن بعد مع سيورة اصطحاح مدججة إنه تطور مهم في معالجة هذا النوع من العمليات تم إطلاق ورش أكثر هيكلية من أجل تنقيح الإشعارات والإعلانات، يهدف هذا الورش أساسا إلى تحسين الاستشارة وأمثلة المحتوى والنشر عرف المشروع تقدما كبيرا ويستجيب لحاجيات المعتملين والمستثمرين خاصة الدوليين منهم.

تأمين وأمثلة الأنظمة الإعلامية:

إن تحسين وتأمين أنظمة المعلومات كان دائما في صلب أعمال تنمية بورصة الدار البيضاء، وذلك من خلال البقظة وتعزيز التقنيات الموضوعة تحت رهن السوق، بالتالي لم تخرج سنة 2013 عن القاعدة تم إنجاز مشروعين نموذجيين يشتمل المشروع الأول على مواصلة نهج تدريجي لسياسة أمن معلوماتي بهدف حماية الموجودات الإعلامية للمقاولة وضمان استمرارية أنشطتها.

لهذا الغرض تم إنجازها عدة مشاريع.

- إدماج نظام تدبير أمن الأنظمة الإعلامية مع نظام تدبير الجودة.
 - وضع منصة الإشراف على الموجودات الإعلامية مما يسمح بسبق الفعالية اتجاه المخاطر المرتبطة بنقص التجلية أو القدرة أو توقف النشاط.
 - وضع نظام لحماية ضياع المعطيات يسمح بمراقبة أجهزة العمل والأجهزة المحيطة.
- كما خططت إدارة بورصة الدار البيضاء للتصديق على أنظمتها الإعلامية في أفق سنة 2014، بالتالي خصصت لنفسها كذلك عدة مخطط استثمارية الأنشطة المسمى "وورم باك آب" الذي يسمح بالاستجابة لمقتضيات السوق من حيث تجديد النشاط داخل آجال مرضية.
- لقد تم تنظيم دورات تحسيسية وتكوينية لفائدة مستخدمي المقاولات وتم إجراء تمارين اختبار مخطط استثمارية الأنشطة هذا مع شركات البورصة.

أدخلت عدة تحسينات على أنظمة قسم الدعم للحصول على أقصى استآلة ومراقبة لسيرورة المهنة.

تعزيز الأعمال الإنعاشية لبورصة الدار البيضاء

اعتمدت بورصة الدار البيضاء هذه السنة لإنعاش السوق وثقافة البورصة على نهج سياسة شراكات مع مختلف المؤسسات الوطنية والدولية، وهي تهدف بذلك إلى تكثير قنوات التواصل والقرب اتجاه مختلف مستهدفات المقاولات وتعميم ثقافة البورصة.

كما تم إبرام شراكة مع الاتحاد العام لمقاولات المغرب في إطار إنجاز مخطط استجلاب لمقاولات المغرب القابلة للتسعير.

حيث مكنت بورصة الدار البيضاء من توسيع منطقة الاستجلاب إلى سائر مناطق المغرب والتعامل مع المزيد من المقاولات المسيرين " المنظمة مع الاتحاد العام لمقاولات المغرب لفائدة مقاولات أكادير.

تكمل هذه الشراكة الزيارات التي قامت بها بورصة الدار البيضاء إلى رؤساء المقاولات القابلة للتسعير، ومشاركتها في معارض قطاعية (SIAM) باتفير مبادرة سيفيل (...). ومختلف الأحداث التي تنظمها عبر المغرب، في نهاية السنة تم الترويج للبورصة لدى ما لا يقل عن 182 مقالة.

في السياق نفسه، تم إبرام شراكة مع المراكز الجهوية للاستثمار بعدة جهات منها، الدار البيضاء الكبرى وسوس ماسة درعة والجديدة وآسفي وشرارة بني حسن الكبرى ومكناس تافيلالت ومراكش تانسيفت الحوز كما حققت بورصة الدار البيضاء أعمالا إعلامية وتكوينية، خاصة من خلال أعمال فضاءات بورصة في مقرات المراكز الجهوية للاستثمار وإعداد وحدة تكوينية حول التمويل من خلال سوق البورصة لفائدة مقاولات الجهة ومستخدمي المراكز المذكورة.

بالموازاة مع ذلك جهزت بورصة الدار البيضاء شركاءها (شركات البورصة والأبنك الخاصة والمراكز الجهوية للاستثمار والاتحاد العام لمقاولات المغرب).

يحل إعلان دينامي يسمح بإشاعة معلومة متنوعة للسوق وبورصة الدار البيضاء .

فضلا عن ذلك تم عقد شراكة مع تسع مؤسسات عمومية وخاصة للتعليم العالي، تعني به بالمساعدة على تحضير قاعات السوق داخل هذه المؤسسات، وكذا بتنشيط دورات تكوينية حول السوق.

وحدها أو بالشراكة من الأغبار أو ساندت عدة مؤتمرات وأحداث تم مختلف المواضيع والقضايا الراهنة للسوق كما تمت مواصلة دورة الورشات بتنظيم حدثين يتعلقان بالصكوك.

من ناحية التواصل على نطاق واسع تمت برجة حملة مخصصة للشركات القابلة للتسعير خلال السنة بهدف التعريف بمزايا الإدراج في البورصة.

في نفس الإطار ساندت بورصة الدار البيضاء البرنامج الإذاعي "مواعيد البورصة" حيث يهدف هذا البرنامج ذي البعد البيداغوجي والإخباري إلى تعميم ثقافة البورصة، الإلكترونية "نشرة شهرية لإشهار السوق لدى المقاولات.

انفتاح بورصة الدار البيضاء على الأسواق الدولية

على الصعيد الدولي شجعت بورصة الدار البيضاء إنتاج ونشر معلومات السوق لتعزيز حضورها على شاشات العديد من مزودي البيانات، يوجد هؤلاء أساسا في أوروبا والولايات المتحدة.

في إطار انفتاحها على المجتمع المالي الدولي زار بورصة الدار البيضاء عدة شخصيات مثل اللورد شارمان دو ريدلينش ، المبعوث التجاري للوزير الأول البريطاني إلى المغرب والسيد دافيد فلينت، القنصل العام البريطاني والسيد رافايل توغ نسو، رئيس لجنة مراقبة السوق المالي لإفريقيا الوسطى (cosumat)...

من أجل تعزيز علاقات تعاونها مع السوق المالي الإفريقي عقدت بورصة الجهوية للقيم المنقولة (BRVM) تهم أربع محاور رئيسية، تبادل المعلومات والتجارب التكوينية و المساعدة التقنية، إنعاش السوقين وتطوير التسعيرات المزدوجة .

اشتراك مستمر لبورصة الدار البيضاء في الترتيب المالية

عززت بورصة الدار البيضاء اشتراكها في الترتيب المالية حيث تمت ترجمة ذلك عن طريق إشراكها الفعال في خلق "المؤسسة المغربية للترتية المالية" (FMEF) التي تأسست سنة 2013 بمبادرة من مجموعة من المؤسسات الحكومية والمالية.

على غرار السنة الماضية شاركت بورصة الدار البيضاء في "أسبوع الترتية المالية لفائدة الأطفال والشباب" من خلال توفير تكوينات لفائدة 154 تلميذا ثانوي وإعداديا قاموا بزياتها.

من جهتها زادت مدرسة البورصة بنسبة 159% من عدد دوراتها التكوينية المنظمة أي 83 مقابل 38 سنة 2012 في الواقع، ارتفع عدد المتدربين إلى أكثر من 3000 بزيادة 46% مقارنة مع سنة 2012.

تفسر هذه الزيادة خاصة بإطلاق مصنف جديد للتكوين وإطلاق الموقع الرسمي لمدرسة البورصة:

www.ecol-bourse.ma

حيث مكن هذا الأخير الذي يسهل ولوج تكوينات مدرسة البورصة 24 ساعة/24 و 7 أيام في الأسبوع من الاستجابة للطلب المتزايد للجمهور من حيث التكوين.

مواصلة الأعمال المسؤولة اجتماعيا

عززت بورصة الدار البيضاء التي وضعت التنمية الاجتماعية لبلدنا في صلب إستراتيجيتها، رعايتها لمدرسة تورية الشاوي وفقا لمخطط العمل السنوي للجنة إدارة المؤسسة ، حيث تم إجراء عدة أعمال صيانة واقتناء أدوات التدريس والتعلم لجميع المستويات...

تمت مكافأة بورصة الدار البيضاء بحصولها على جائزتين خلال السنة علامة RSE-ISO 26000 الممنوحة من طرف الاتحاد العام للمقاوالات المغرب وجائزة RH للجنة الخاصة الممنوحة من طرف الجمعية المغربية لمديري ومكوني الموارد البشرية (AGEF) تكافئ هذه الأخيرة أفضل الممارسات في مجال تدبير وتنمية الرأسمال البشري داخل مجموع الموارد البشرية.

بالموازاة مع ذلك قامت بورصة الدار البيضاء بتنظيم مؤتمر تحت عنوان "المالية التضامنية: رافعة التنمية الاجتماعية" بالتضامن (CDS) والمالية الاجتماعية للمملكة المتحدة.

جمع هذا الحدث عدة عاملين فاعلين وخاصين قادرين على إدماج التنمية الاجتماعية في استراتيجياتها المقاولاتية لجعل التضامن محركا فعالا للتنمية.

الحفاظ على أعمال تنمية الرأسمال البشري للمقاولة

كما هو الحال كل سنة ، وضعت تنمية الموارد البشرية ضمن أولوية المقاولة كما تم اتخاذ عدة تدابير، بما في ذلك إطلاق طريقة جديدة للتعلم "التعلم الإلكتروني" لهذه الغاية أجرى إحصاء للاحتياجات التكوينية لدى مجموع مستخدمي المقاولة أدى هذا الإحصاء إلى وضع برنامج تكوين شخصاني وسريع وفعال وموافق لكل واحد.

فيما يتعلق بمخطط التكوين المنجز سنة 2013 فقد تمحور حول تكوينات معترضة، من اللغات والمهن في نهاية السنة تم تنظيم 574 يوما من التكوين لفائدة 68 شخصا.

على الصعيد الاجتماعي تم القيام بعدة أعمال لتعزيز التماسك داخل بورصة الدار البيضاء مثل تنظيم فطور جماعي في رمضان، والاحتفال بيوم المرأة...

تعزيز صيانة الأمكنة وأمنها

عرف مقر بورصة الدار البيضاء تعزيزا للأجهزة الأمنية وللأنظمة التقنية فضلا عن وضع نظام هاتف أكثر كفاءة. تمت تهيئة فضا لمخطط استثمارية أنشطة شركات البورصة بالحفاظ على نشاط عادي في بورصة الدار البيضاء في حالة وقوع حوادث في موقعها.

تحسين المراقبة الداخلية

تميز نشاط المراقبة الداخلية بتحسين نظامها، حيث نظمت ورشات عمل لتحميل الكيانات المعنية المسؤولية . إضفاء الطابع الرسمي وتحديث كتيبات المراقبة الداخلية لبعض العمليات وتعيين أشخاص المكلفين بالمراقبة الدائمة. على أثر ذلك اعتمدت بورصة الدار البيضاء صيغة محسنة من مخططها لاستمرارية الأنشطة (PCA) وأجريت مجموعة من الاختبارات الناجعة لهذا الغرض.

من جهتها وفي إطار المشروع المتعلق بنظام التسيير الداخلي، نجحت بورصة الدار البيضاء في تنظيم الافتتاحات الداخلية للجودة الضرورية لتجديد شهادة ISO 9001 V2008 .

التزاما منها بمقتضيات القانون رقم 09-08 المتعلق بحماية الأشخاص الذاتيين اتجاه معالجة المعطيات ذات الطابع الشخصي قامت بورصة الدار البيضاء بعدة أعمال مثل تتبع التصريحات والتراخيص الموجهة إلى اللجنة الوطنية لمراقبة حماية المعطيات ذات الطابع الشخصي (CNDP) وتحسيس المستخدمين.

المطلب الثاني: سوق البورصة 2013

مجموع المساهمين :

في 31 دجنبر 2013 حدد رأسمال بورصة الدر البيضاء في مبلغ 19020800 درهم وتمتلكه شركات البورصة السبعة عشرة الممارسة في سوق البورصة المغربي وذلك بحصص متساوية.

مجلس الإدارة (في 31 دجنبر 2013)

الاسم العائلي/الاسم الشخصي	المهمة الحالية	الشغل أو المنصب الرئيسي
السيد عمار إدار	الرئيس	رئيس مجلس إدارة بورصة الدار البيضاء
السيد عبد الصمد عصامي	عضو	مدير عام مفوض ص.إ.ت كاييتال (CD Capital)
السيد انس ميكو	عضو	الرئيس المدير العام التجاري للوساطة (Intermédiation Attijari)
السيد محمد عمراي	عضو	رئيس مجلس الإدارة الجماعية ب.م.ت.خ. كاييتال البورصة (BMCi Gestion)
السيد يونس ينجلون	عضو	الرئيس المدير العام CFG الأسواق (CFG Marchés)
السيد ياسين بكباشي	عضو	رئيس مجلس الإدارة الجماعية مصرف المغرب كاييتال (Crédit du Maroc Capital)
السيد عمر أمين	عضو	مسير ومدير عام أوروبورس (Eurobourse)
السيد محمد بن عبد الرازق	عضو	رئيس مجلس الإدارة الجماعية المغرب خدمات الوساطة (Maroc services Intermédiation)
السيدة وداد عزام لولو	عضو	رئيس مجلس الإدارة الجماعية سوجيكاييتال البورصة (Sogecapital Bourse)
السيد رشيد أكومي	عضو	مسير ومدير عام أبلان سيكيوريتيز (Upline groupe)
السيد عادل دادي	عضو	رئيس مجلس الإدارة الجماعية وفابورس (Wafa Bourse)

يشغل كريم حجي منصب المدير العام لبورصة الدار البيضاء منذ فاتح أبريل 2009.

السيد سمير لولو هو مندوب الحكومة، رئيس قسم صفقات رؤوس الأموال بمديرية الخزينة والمالية الخارجية التابعة لوزارة الاقتصاد والمالية .

سجلت أسواق البورصة الدولية إجمالا أداءات إيجابية سنة 2013 والدليل على ذلك ارتفاع مؤشر MSCI World بنسبة 24% .

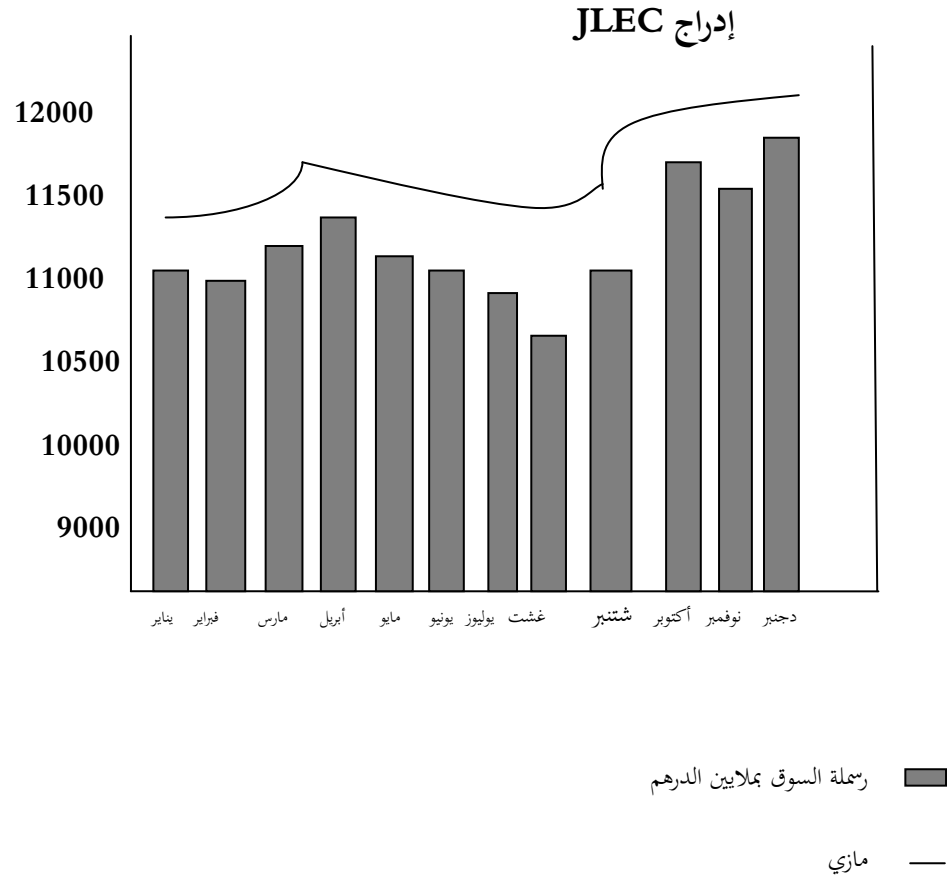
في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، أغلقت غالبية البورصات السنة على ارتفاعات متفاوتة الأهمية.

أما مؤشرات البورصات المكونة لدول البريك فقد تميزت بانخفاضات تصل حتى إلى 17%.

رسملة السوق

سجلت رسملة البورصة في نهاية السنة ارتفاعا بنسبة 1,3% مقارنة مع السنة السابقة أي 451,1 مليار درهم مقابل 445,2 مليار درهم.

التطور الشهري لمؤشر مازي العائم ورسملة البورصة سنة 2013 (بمليار الدرهم)



حجم المعاملات

استقر الحجم الإجمالي للمعاملات في نهاية سنة 2013 في مبلغ 62مليار درهم مقابل 61مليار درهم سنة 2012, محققا بذلك زيادة قدرها 1,6%.

استقر الحجم الإجمالي للمعاملات في السوق الأسهم مبلغ 54,6مليار درهم أي زيادة 3,8%.

حجم المعاملات سنة 2013 (بملايين الدرهم)

التغير السنوي	2013	2012	الفئة/السوق
3,8%	54557,85	52 551,64	الأسهم
-11,0%	26449,54	29728,67	السوق المركزي
77,2%	22100,54	12469,83	سوق الكتل
-	100000	26,58	الإدراجات
80,0%	1116,41	617,42	التنقيلات
-68,8%	644,13	2062,73	تقدمات السندات
-57,1%	3202,06	7468,91	الزيادة في رأس المال
-74,6%	45,13	177,49	العروض العمومية
-10,6%	7584,19	8482,84	سندات الاقتراض
-32,3%	2170,75	3204,88	السوق المركزي
7,9%	4713,41	4367,60	سوق الكتل
-23,1%	700,00	910,30	الإدراجات
-45,6%	0,03	0,06	التنقيلات
-	0,00	0,00	تقدمات السندات
1,8%	62142,04	61034,48	المجموع العام

توزيع الحجم سنة 2013 حسب عدد المعاملات

التغير السنوي	2013	2012	الفئة/السوق
-20,24%	125132	156877	السوق المركزي
-20,24%	125060	156796	الأسهم
-11,11%	72	81	سندات الاقتراض
3,74%	111	107	سوق الكتل
13,24%	77	68	الأسهم
-12,82%		38	سندات الاقتراض
-12,22%	125243	156984	المجموع

خاتمة عامة

وكخاتمة لعملنا هذا يمكن القول أن البورصة هي مرآة عاكسة لصورة اقتصاد أي بلد، فالوضع الاقتصادي الراهن حتم على الدول الاهتمام بالسوق الحالي و البورصة بوجه خاص، وهذا ما آل إليه الوضع في المغرب باهتمام وتطوير بورصة الدار البيضاء وهذا ما انعكس إيجابا على الاقتصاد الوطني لما لها من مزايا الإدراج و الاستثمار ودعم النمو الاقتصادي بالنظر لحجم رؤوس الأموال المتداولة ببورصة الدار البيضاء وكذا الاستثمارات الأجنبية و المحلية بما وكذا من خلال دعمها للمؤسسات والمقاولات المغربية ومساعدتها على التطوير بالنظر لطرق التمويل الموفرة وهذا ما ساهم في تطوير واحترافية وشفافية التعاملات ومن هنا يمكن القول أن بورصة الدار البيضاء هي ثمرة الاقتصاد المغربي.

قائمة المراجع

الكتب باللغة العربية:

- مُجَّد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية ، الناشر علم الاقتصاد ،مصر 2000.
- احمد الفتوح علي الناقه ، نظرية الاقتصاد الكلي، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية ، الإسكندرية، 2001.
- إياد عبد الفتاح النسور، المفاهيم و النظم الاقتصادية، دار الصفاء للنشر و التوزيع عمان، الأردن2013
- عبد النافع الزري فرح، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى،عمان ،الأردن.2001.
- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر ،2005-2006.
- بو ضياف عبير الأسواق المالية في الجزائر،مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلم التسيير ، جامعة قسنطينة الجزائر , 2007.
- أمينة توروقو، الإدراج في البورصة ، تقرير حول التربص في بورصة الدار البيضاء، مذكرة ماجستير في التسيير المالي ، المدرسة العليا للتسيير ، الدار البيضاء ، المغرب ،2007.
- نبيل خليل طه سمور سوق الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق، مذكرة ماجستير في الإدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين2007-2008.
- خالد توفيق الشمري، فاضل البياتي، مدخل إلى علم الاقتصاد، دار وائل للنشر ، عمان، الأردن،2009.
- بو خدخ كريم، أثر سياسة الإنفاق العام على النمو الاقتصادي، مذكرة ماجستير في علوم التسيير ، جامعة دالي ابراهيم ، الجزائر، 2009.
- كربالي بغداد، حمد آيت مُجَّد، استراتيجيات وسياسة التنمية المستدامة في ظل التحولات الاقتصادية والتكنولوجيا بالجزائر، مجلة علوم الإنسانية ، العدد45، 2010.
- السيد مُجَّد أُمجَّد السريتي وعلي عبد الوهاب نجا ، اقتصاديات النقود و البنوك و الأوراق المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2011.
- شقيري موسى وآخرون، المؤسسات المالية المحلية و الدولية ، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان ، الأردن، الطبعة الأولى2011.

-صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ،
كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر (3)، 2011-2012.
- دريد كامل آل شيب، الأسواق المالية و النقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع و الطباعة، الأردن، الطبعة
الأولى، 2012.

- إياد عبد الفتاح النسور، المفاهيم و النظم الاقتصادية، دار الصفاء للنشر و التوزيع عمان، الأردن 2013.

الكتب باللغة الفرنسية:

Abdelhalim Maach , l'introduction en Bourse,(cas BVC), Mémoire fin d'étude
Majister , facultés des science Economiques et Gestion, universsite; Ouajda,
Maroc ,2007.

مواقع الانترنت:

<http://www.cdvm.gov.ma.com>

<http://www.Maroclear.com>

<http://www.casa Blanca-Bourse.com>

<http://www.awex.com>

<http://www.zone Bourse.com>

<http://www.melchior.fr>

<http://www.Finance.gov.ma>

<http://www.championnat-bourse.ma>

قوانين والتقارير:

- قانون رقم 211، 93، بتاريخ 21/9/93، المتعلق ببورصة القيم، المعدل بموجب قانون رقم 34,96، الصادر سنة 1997، المعدل بموجب قانون 21 سبتمبر 2004.
- التقرير السنوي 2013، لبورصة الدار البيضاء.
- تقرير المندوبية السامية، للتخطيط حول وضعية و اقتصادية لسنة 2014، وتوقعات تطورها خلال سنة 2015، الدار البيضاء، المغرب، 20 يناير 2015.
- الآفاق الاقتصادية لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية نوفمبر 2014.

المقالات:

- مقال صحفي لحبيب بركات، صادرات منتجات الصناعة الغذائية المغربية تضاغت في 1 سنوات الأخيرة، مخططات ومقولات في الاقتصاد 2015-04-24.
- مقال صحفي، زهير الحديوي، ارتفاع احتياطي المغرب من العملة الصعبة إلى 182 مليار درهم ، 2015-04-25.