

في إطار مهمتها المتمثلة في تعزيز الثقافة المالية لدى العموم، تصدر الهيئة المغربية لسوق الرساميل ثالث دليل من سلسلة الدلائل الموجهة للمستثمرين والتي تهدف في المقام الأول إلى مساعدة العموم على فهم أساسيات الاستثمار في سوق الرساميل بشكل أفضل.

يُراد من هذه النسخة شرح آلية الإدراج في البورصة بطريقة مبسطة وإزالة الغموض عن المفاهيم المصاحبة لها.

# الفهرس

5.ص

مقدمة

7.ص

1- الإدراج في البورصة: التعريف والمراحل الرئيسية والفاعلون



أ- ماذا يقصد بالإدراج في البورصة؟

ب- المراحل الرئيسية للإدراج في البورصة

**نحت المجهز: المنشور الخاص بالعملية**

ج- الفاعلون المتدخلون في عملية الإدراج في البورصة

16.ص

2- الاككتاب في عملية الإدراج في البورصة



أ- ما يجب معرفته قبل الاككتاب في عملية الإدراج في البورصة

ب- ما هي الخطوات المتبعة للاككتاب في عملية الإدراج في البورصة؟

**بعض النقاط التي تستدعي اليقظة!**

ج- كيفية تتبع عملية الاككتاب في البورصة

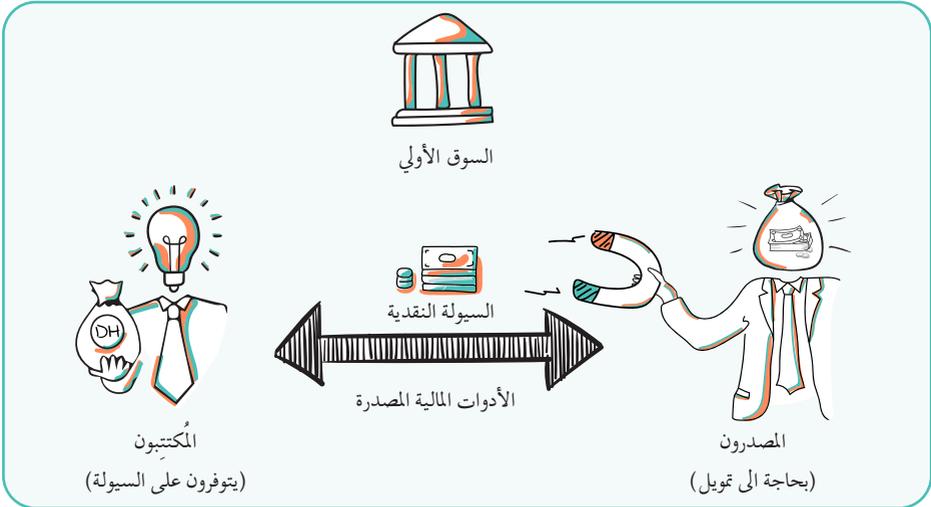
26.ص

مسرد للمصطلحات المتعلقة بعملية الإدراج في البورصة

## مقدمة

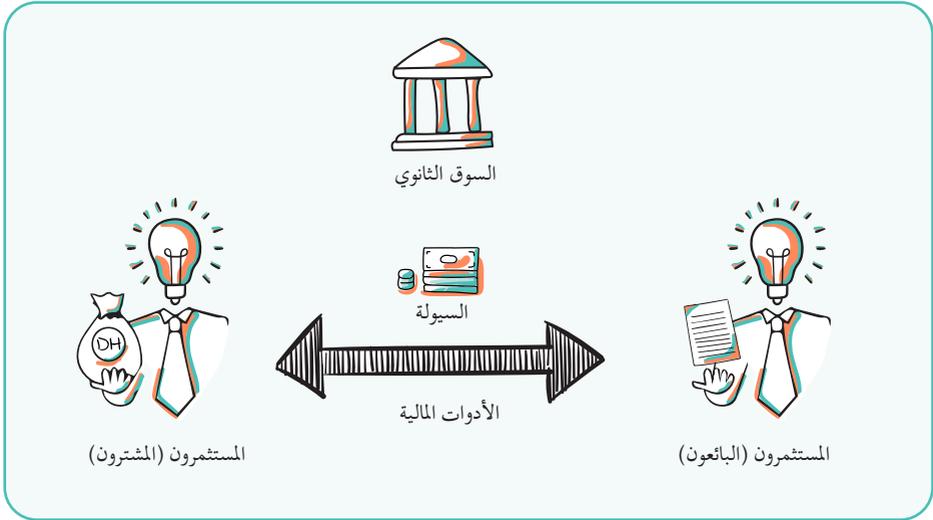
يوفر سوق الرساميل للمصدرين إمكانية تمويل أنفسهم عن طريق جمع الأموال ويمنح في نفس الوقت للمستثمرين الفرصة لاستثمار مدخراتهم والاستفادة من العوائد المتاحة مقارنة مع المخاطر المحتملة.

يمكن للمستثمرين في سوق الرساميل شراء السندات المصدرة، لاسيما في إطار عمليات الزيادة في الأسهم أو الإدراج في البورصة أو إصدار السندات، وذلك من خلال السوق الأولي الذي يشكل فضاء أول التقاء بين مشتري وبائعي السندات المالية.



من جهة أخرى، يمكن للمستثمرين اللجوء إلى السوق الثانوي لبيع السندات التي بحوزتهم أو لاقتناء السندات المصدرة مسبقا في السوق الأولي.

ويمكن اعتبار سوق البورصة السوق الثانوي بامتياز حيث يتم فيه تبادل السندات المالية بين مختلف المستثمرين.



في السوق الأولي، يعد الإدراج في البورصة أحد أهم عمليات الإصدار الأولي التي تمنح للمستثمرين فرصة الحصول على سندات مالية جديدة في سوق الرساميل وللمصدرين إمكانية جمع الأموال عبر هذا السوق.

يهدف هذا الدليل إلى عرض مختلف الجوانب المتعلقة بعملية الإدراج في البورصة، وشرح المفاهيم الأساسية التي يجب الاطلاع عليها قبل الاكتتاب ثم الخطوات التي يجب اتباعها للمشاركة في هذه العملية وكيفية تتبع سيرها.

## الإدراج في البورصة: التعريف والمراحل الرئيسية والفاعلون



أ- ماذا يقصد بالإدراج في البورصة؟

ب- المراحل الرئيسية للإدراج في البورصة

**نحت المجهز: المنشور الخاص**

**بالعملية**

ج- الفاعلون المتدخلون في عملية الإدراج في

البورصة

1

# 1- الإدراج في البورصة: التعريف والمراحل الرئيسية والفاعلون

من أجل تمويل نموها وبغرض تنويع طرق هذا التمويل، يمكن للمقاول أن تتوجه إلى سوق الرساميل بحثاً عن أموال جديدة. يعد الإدراج في البورصة الطريقة الأكثر شيوعاً لجمع الأموال عبر أسواق الرساميل.

## أ. ماذا يقصد بالإدراج في البورصة؟

القبول أو الإدراج في البورصة (يمثله الاختصار "IPO" باللغة الإنجليزية) هو عملية مالية بموجبها يصبح جزء من رأسمال المقاول متاحاً للجمهور في البورصة مقابل تحصيل رؤوس أموال جديدة.

## أي تأثير على المصدر؟

من خلال إدراجها في البورصة، تتوخى المقاول دعوة الجمهور إلى الإكتتاب في رأسمالها (APE)، مما ينتج عنه وجوب امتثالها لمجموعة من الالتزامات القانونية والتنظيمية المنصوص عليها لضمان حماية المدخرين المكتتبين في عملية الإدراج في البورصة. وتشمل هذه الالتزامات نشر المنشور الخاص بهذه العملية، والمعلومات المالية (الدورية والدائمة) والمعلومات المالية الإضافية.



## بعض المزايا

يقدم الإدراج في البورصة مجموعة من المزايا لكل من المقاول والمستثمر، فهو يسمح للمقاول بتنويع إمكانياتها التمويلية والرقي بسمعتها وضمان حركية رأسمالها وغيرها من المزايا، بينما يشكل الإكتتاب في عملية إدراج في البورصة فرصة للمستثمر من أجل اقتناء سندات مقاولات ذات إمكانيات وكذلك تنويع محفظة سندات.



## انتباه!

الاكتتاب في عملية الإدراج في البورصة يعادل شراء أسهم مقاولة ما، حيث إن سعر هذه الأسهم يمكن أن يرتفع أو ينخفض، ومن هنا تأتي أهمية الفحص الدقيق للمنشور الخاص بالعملية وعدم التردد في طلب الاستعانة بخبراء في هذا المجال.



## ب. المراحل الرئيسية للإدراج في البورصة

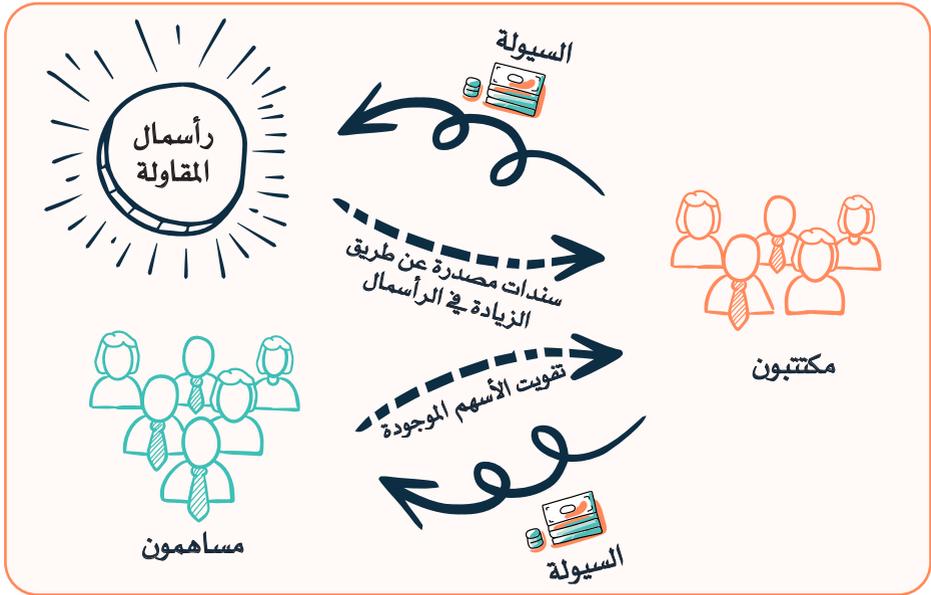
يتم الإعداد لعملية الإدراج في البورصة بعناية شديدة من قبل المقاول المبادرة وفق جدول زمني محكم، ويتعلق الأمر أساسا باختيار نوع عملية الإدراج والسوق والإجراءات المتبعة للإدراج وأعضاء تَجْمَعُ التوظيف ثم إعداد المنشور الخاص بالعملية والحصول على تأشيرة هيئة تنظيم سوق الرساميل.



## 1 نوع الإدراج

هناك طريقتان رئيسيتان لقبول الأسهم في سوق البورصة: تقويت الأسهم الموجودة (أسهم المساهمين الأصليين) وتقويت الأسهم المصدرة (عن طريق الزيادة في الرأسمال).

خلال عملية الزيادة في الرأسمال، يتم إنشاء أسهم جديدة تسمح للمقاوله بجمع رأسمال جديد في السوق، وبالتالي خلق مصدر إضافي لتمويل نموها. في حالة تقويت الأسهم الموجودة، تصبح حصة المساهمين الأصليين في رأسمال المقاوله أقل عن طريق بيع جزء من أسهمهم لمساهمين جدد. في هذه الحالة، لا تضخ العملية سيولة جديدة في رأسمال المقاوله. ويمكن أن يعتمد تنفيذ عملية الإدراج في البورصة على جمع أموال جديدة عن طريق الزيادة في الرأسمال بالموازاة مع بيع الأسهم من طرف المساهمين الأصليين.



## 2 اختيار السوق

يتعين على المقاول التي تبادر بالإدراج في البورصة أن تختار السوق الذي سيتم فيه تداول أسهمها.

يوجد في المغرب سوقان لإدراج الأسهم: السوق الرئيسي (للمقاولات الكبيرة) والسوق البديل (للمقاولات الصغرى والمتوسطة). يعتمد اختيار أحد السوقين على معايير مثل مجموع الموازنة، رقم المعاملات، نسبة رأس المال الذي سيوزع على الجمهور والرسملة السوقية.

## 3 اختيار طريقة الإدراج

هناك عدة طرق ممكنة للقيام بعملية الإدراج في البورصة، ويبقى للمقاول المصدر اختيار الطريقة الذي تتوافق على أفضل وجه مع وضعها وهدفها التمويلي وحالة السوق. وهنا نميز بشكل رئيسي بين طريقتين للعرض:

### العرض بسعر مفتوح (OPO)

الذي يتمثل في إتاحة كمية من السندات للجمهور من خلال تحديد نطاق سعري حيث تُصدر جميع أوامر المكتتبين بسعر في حدود هذا النطاق السعري.

**مثال:** تم تنفيذ عملية الإدراج في البورصة لشركة اتصالات المغرب سنة 2004 بعرض سعر مفتوح (OPO) تراوح نطاقه السعري بين 60, 54, 25 و 68 درهم.

### العرض بسعر ثابت (OPF)

الذي يتمثل في إتاحة كمية من السندات للجمهور من خلال تحديد سعر ثابت حيث تُصدر جميع أوامر المكتتبين بهذا السعر.

**مثال:** تم تنفيذ عملية الإدراج في البورصة لشركة "Aradei Capital" سنة 2020 بعرض سعر ثابت (OPF) حدد في 400 درهم.

هناك أيضا طريقتين إضافيتين للإدراج وهما: **العرض بأدنى سعر (OPM)**، وهو شبيه بمفهوم عملية البيع بالمزاد من خلال تحديد أدنى سعر دون تحديد السعر الأقصى، و**الإدراج المباشر** الذي يتمثل في القبول المباشر لإدراج الأدوات المالية في سوق البورصة على أساس سعر الإدراج المحدد في المنشور الخاص بالعملية وذلك حسب الطرق المعتمدة عادة في البورصة.

## 4 اختيار الوسطاء - أعضاء تَجْمَعُ التوظيف

يُعيّن المُصدر شركات البورصة و/أو البنوك التي ستكون مسؤولة عن تحصيل الاكتتابات، ويُعرف هؤلاء الوسطاء المليون أيضا باسم: أعضاء تَجْمَعُ التوظيف، ويتولون مسؤولية توظيف الأسهم خلال فترة الاكتتاب المحددة من قبل المُصدر (والتي يمكن أن تتراوح من بضعة أيام إلى بضعة أسابيع).

ويوجد على رأس تَجْمَعُ التوظيف المسؤول عن التنظيم الذي يقوم بدور مركز تنسيق المعلومات خلال فترة تنفيذ عملية الإدراج.

## 5 إعداد منشور العملية والحصول على تأشيرة الهيئة المغربية لسوق الرساميل

عند الانتهاء من الأعمال التحضيرية للعملية، يقوم المُصدر بتحضير منشور العملية الذي يتضمن جميع العناصر المتعلقة بسير عملية الإدراج في البورصة ثم يُخضعه إلى تأشيرة الهيئة التي تدرس مدى وجهة واتساق المعلومة المخصصة للمستثمرين من خلال إجراء التحقيق والتحليل لملف العملية.

بمجرد الموافقة عليه من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل، يلتزم المُصدر بنشر بيان المعلومات أو المنشور الخاص بالعملية على موقعه الإلكتروني، وإصدار بلاغ صحفي في إحدى الجرائد المرخص لها بنشر الإعلانات القانونية يخبر الجمهور من خلاله بحصوله على التأشيرة ويوجهه للاطلاع على موقعه الإلكتروني للحصول على المزيد من التفاصيل المتعلقة بالعملية.

ويمكن الاطلاع على هذه المعلومات أيضا من خلال الموقع الإلكتروني الخاص بالهيئة المغربية لسوق الرساميل وبورصة الدار البيضاء وأعضاء تَجْمَعُ التوظيف للعملية المقترحة، وكذلك لدى المقر الرئيسي للمُصدر.

تأشيرة الهيئة المغربية لسوق الرساميل لا تقيد الحث على الاكتتاب في العملية أو صدقية المعلومات المقدمة. يتم منح هذه التأشيرة بعد « فحص ملاءمة واتساق المعلومات المقدمة في ضوء العملية المقترحة للمستثمرين.



## نحت المجهر: المنشور الخاص بالعملية

لضمان شفافية عملية الإدراج في البورصة ومن ثمّ ضمان حماية المستثمر، يجب على الشركة المُصدرة إعداد مستندات المعلومات وإتاحتها للجمهور.

قد تأخذ مستندات المعلومات هذه، حسب الاقتضاء، شكل منشور في مستند وحيد أو بيان العملية ومستند مرجعي مسجّل لدى الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

**الوثيقة المرجعية** هي وثيقة معلومات يتم تسجيلها لدى الهيئة المغربية لسوق الرساميل. يتم إعدادها وتحديثها سنويًا وتتضمن بشكل أساسي معلومات شاملة عن المُصدر (الوضع المالي، الحكامة، الهيكل التنظيمي، إلخ).

يمكن للمُصدر إعداد الوثيقة المرجعية بغض النظر عن قيامه بعملية ما ولكن لا يمكنه استخدامها بمفردها لدعوة الجمهور للاكتتاب في رأسماله.



**بيان العملية** هو مستند يتم إعداده بمناسبة دعوة الجمهور إلى الاكتتاب، يقدم وصفا للعملية المعنية (هيكلتها، أهدافها، المستثمرين المستهدفين، إلخ).

بيان العملية يُنضاف إلى الوثيقة المرجعية المسجلة مسبقًا لدى الهيئة المغربية لسوق الرساميل ويجب تأشيرها من قبل الهيئة قبل نشره للعموم.

**المنشور في مستند وحيد** هو مستند يعدّه أي مُصدر يدعو الجمهور إلى الاكتتاب وقت العملية. ويتكون من جزئين رئيسيين:

- **عرض شامل عن المُصدر:** وضعه المالي، تاريخه وأنشطته، المعلومات البيئية والاجتماعية الخاصة به، هيكله التنظيمي، أجهزة الحكامة الخاصة به، التوقعات والمخاطر التي قد يكون لها تأثير كبير على نشاطه وما إلى ذلك.

- **عرض خاص بالعملية:** الإطار القانوني للعملية، الأهداف، شروط الاكتتاب، الالتزامات المتعلقة بالمعلومات المالية، النظام الضريبي، المستثمرين المستهدفين، إلخ.

يجب أن يتم التأشير على المنشور الخاص بالعملية من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل قبل نشره للعموم.

## ج. الفاعلون المتدخلون في عملية الإدراج في البورصة

بدءاً من اتخاذ المقابلة قرار الإدراج في سوق البورصة إلى حين قبولها الفعلي في هذا السوق، يتدخل العديد من الفاعلين في مختلف مراحل العملية، في المراحل الأولى من خلال الأعمال التحضيرية للعملية ومن ثم هيكلتها والدعاية لها وتوظيف السندات.

ويتعين على المقابلة التي تعتمز الإدراج في البورصة أن تكون على تواصل بالهيئة المغربية لسوق الرساميل فيما يتعلق بالجوانب التنظيمية للعملية لاسيما فيما يخص تأشيرة المنشور، وبالشركة المسيرة لبورصة الدار البيضاء لكونها السوق التي سيتم إدراج أسهم المقابلة بها.

فيما يلي أبرز أدوار المتدخلين في عملية الإدراج في البورصة:

### أجهزة الحكامة الداخلية للمقابلة

- الموافقة على خطة العمل؛
- اختيار الخبراء الخارجيين الذين سيدعمون المقابلة في جميع الخطوات؛
- التأكد من جودة وشمولية المعلومات المتاحة لمستشاري العمليات.



### مستشار قانوني

- التأكد من مراعاة واستيفاء الإجراءات والمتطلبات القانونية
- اللازمة للصحة القانونية للعملية.



### مراقب الحسابات

- التحقق من المعلومات المحاسبية والمالية التي سيتم تضمينها في المنشور الخاص بالعملية؛
- إعداد التقرير العام لتدقيق البيانات المالية.



### مستشار مالي

- إعداد المنشور الخاص بالعملية وفقاً للمتطلبات القانونية والتنظيمية؛
- هيكلية عملية الإدراج؛
- الدعاية والتسويق للعملية.



## تَجْمَعُ التوظيف

- توظيف أسهم المُصدر (جمع أوامر الاكتتاب)؛
- إرسال ملخص لجميع طلبات الاكتتاب التي تم تجميعها إلى الشركة المسيرة للبورصة؛
- إرسال إشعار للمكاتب لإبلاغهم بنتائج توزيع السندات؛
- تسديد أي مبالغ نقدية متبقية للمكاتب والتي قد تنتج عن الفرق بين صافي المبلغ المدفوع عند الاكتتاب وصافي المبلغ المقابل لمخصصاتهم الفعلية.



## الهيئة المغربية لسوق الرساميل

- التأشير على منشور العملية الذي أعده المُصدر بخصوص طلب الإدراج في البورصة؛
- مراقبة المتدخلين في العملية : أعضاء تَجْمَعُ التوظيف (شركات البورصة والأبنك) ، الشركة المسيرة للبورصة والوديع المركزي ؛
- بمجرد إدراج المقاول في البورصة، السهر على حماية المستثمرين، ومراقبة المعلومات التي تنشرها المقاول، بالإضافة إلى ضمان حسن سير السوق.



## الشركة المسيرة للبورصة

- مرافقة المقاول المُصدرة في اختيار طريقة الإدراج الأول؛
- تحديد الجدول الزمني النهائي للعملية؛
- تجميع طلبات الاكتتاب الواردة من أعضاء تَجْمَعُ التوظيف؛
- توزيع السندات وتسجيل المعاملات؛
- إعداد ونشر نتائج العملية.



## الوديع المركزي

- إنشاء حساب الإصدار للمُصدر الذي يقوم بعملية الإدراج؛
- ضمان حفظ السندات لحساب المنتسبين إليه (المصدرون والبنوك وشركات البورصة)؛
- تدبير نظام التسديد و التسليم الناتج عن عملية الإدراج.



## الاكتتاب في عملية الإدراج في البورصة



- أ- ما يجب معرفته قبل الاكتتاب في عملية الإدراج في البورصة
- ب- ما هي الخطوات المتبعة للاكتتاب في عملية الإدراج في البورصة؟

**بعض النقاط التي تستدعي  
اليقظة!**

ج- كيفية تتبع عملية الاكتتاب في البورصة

# 2

# 1- الإكتتاب في عملية الإدراج في البورصة

## أ. ما يجب معرفته قبل الإكتتاب في عملية الإدراج في البورصة

قبل القيام بالإكتتاب في عملية الإدراج في البورصة، يجب على المستثمر أن يتطلع على معلومات بخصوص المصدر والعملية المقترحة، وألا يتردد في طلب الاستشارة من أحد الخبراء المعتمدين. يتضمن المنشور الخاص بالعملية، الذي ينشره المصدر والمؤشر من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل، على المعلومات الضرورية الاطلاع عليها قبل الإكتتاب.

يجدر التذكير هنا بأن تأشيرة الهيئة المغربية لسوق الرساميل ليست وسيلة لحث المستثمر على الإكتتاب. يجب على المستثمر أن يتطلع على المستندات التي تنشرها الشركة من أجل بناء حكمه الخاص على فرصة الاستثمار والتصرف وفقاً لذلك.

يوصى أيضاً بالاطلاع مسبقاً على الخطوات التي يجب اتباعها للإكتتاب في عملية الإدراج. وأخيراً، لا بد من الانتباه إلى أن المكتتب في عملية الإدراج يتحمل عدداً من التكاليف تغطي بشكل أساسي ما يلي:



عمولة البورصة



عمولة السمسة  
(شركات البورصة)



عمولة التسوية/التسليم  
(ماسكو الحسابات)

## ب. ما هي الخطوات المتبعة للاكتتاب في عملية الإدراج في البورصة؟

بعد تحصيل المعلومات الكافية عن عملية الإدراج يجب على المستثمر الراغب في المشاركة أن يفتح حسابا للسندات ثم يصوغ طلب الاكتتاب.



### 1- فتح حساب سندات

يسجل الاكتتاب في عملية إدراج في البورصة في حساب سندات مُقترن بحساب نقدي يتم فتحه لدى واحد من أعضاء تَجْمَع التوظيف التي يتم الاكتتاب لديها.

تتكون المستندات المطلوبة لفتح حساب السندات مما يلي:

- نسخة من وثيقة هوية المكتب مثل بطاقة التعريف الوطنية (CIN)، بطاقة الإقامة، السجل التجاري، جواز السفر، إلخ؛
- عقد فتح حساب موقع من قبل المكتب وعضو تَجْمَع التوظيف.



من الضروري الاطلاع على منشور العملية لمعرفة الوثائق اللازمة لكل فئة من المكتبتين.

لا يمكن فتح الحساب إلا من قبل المكتب نفسه لحسابه الخاص و/أو لحساب أبنائه القاصرين.

عند فتحه لحساب السندات، يتعين على المستثمر إيداع مبلغ يعادل مبلغ الاكتتاب التي تمت صياغته.

تتم تغطية الاكتتابات عن طريق الإيداع الفعلي (بشيك أو نقدا)، أو بضمانات (تتمثل في السندات التي يملكها المكتب) أو بكفالة بنكية. بالنسبة للمكتبتين الأشخاص الفرديين، يجب إيداع 100% من مبلغ الاكتتاب في الحساب. ويتم تجميد هذا المبلغ إلى حين توزيع السندات.

## 2- صياغة الاكتتاب

يجب على المستثمر بعد ذلك صياغة اكتتابه عن طريق ملء استمارة الاكتتاب الفردي لدى وسيطه المالي (بنك أو شركة بورصة عضو في تَجْمَع التوظيف) الذي يسهر على التأكد من استكمال استمارة الاكتتاب وتوقيعها على النحو الواجب من قبل المكتب وتسليمه نسخة منها. يجب أن يكون أمر الاكتتاب مختوما بوقت استلامه، كما يمكن الاكتتاب عبر منصة الإنترنت عندما يقدم الوسيط المالي هذه الخدمة.

### ماهي المعلومات المتضمنة في استمارة الاكتتاب؟

يجب أن تحتوي استمارة الاكتتاب على المعلومات التالية:

- فترة الاكتتاب وتاريخ الإغلاق المبكر، عند الاقتضاء.



- تحديد هوية المكتب (الاسم الكامل / اسم الشركة، تاريخ الميلاد / تاريخ الإنشاء، فئة المكتب، الجنسية، معلومات الاتصال، إلخ)



- نوع الأمر (فئة المكتب)، الكمية المطلوبة، سعر الاكتتاب، مؤسسة الإيداع، رقم حساب السندات، رقم الحساب النقدي.



- طريقة الدفع: حوالة أو شيك أو نقدا.



- طريقة التغطية: الإيداع الفعلي أو الضمانة أو الكفالة البنكية.



## معلومات إضافية عقب الاكتتاب في عملية إدراج في البورصة

في نهاية فترة الاكتتاب، يتم تجميع الاكتتابات على مستوى الشركة المسيرة للبورصة



(بورصة الدار البيضاء)، المسؤولة عن توزيع السندات

وتسجيل المعاملات.

### توزيع السندات

يقصد بها كيفية توزيع السندات (الأسهم في حالة الإدراج في البورصة) على المكتتبين والتي يحددها المصدر في المنشور الخاص بالعملية. تختلف كيفية توزيع السندات من فئة إلى أخرى، إلا أن أهم طرق التوزيع المعتمدة في سياق الإدراج في البورصة هي كما يلي:

**التوزيع بالتناسب:** ويقصد به توزيع السندات على أساس تناسبي وفقا

لنسبة توافق عدد السندات المعروضة مقارنة بعدد السندات المطلوبة.



مثال:

#### التوزيع بالتناسب

عدد السندات المعروضة: 5000 سند

عدد السندات المطلوبة: 10000 سند

نسبة التوزيع: 0.5 أي 5000 / 10000

السندات الموزعة (عدد السندات المطلوبة × 0.5)	السندات المطلوبة	المكتتبون
1440 سند	2880 سند	1م
1280 سند	2560 سند	2م
1210 سند	2420 سند	3م
825 سند	1650 سند	4م
245 سند	490 سند	5م
5000 سند	10000 سند	المجموع

**التوزيع بالإعادة:** يتمثل في توزيع سهم واحد على التوالي لكل مكتب من نفس الفئة إلى حين استنفاد عدد الأسهم المخصصة لهذه الفئة دون تجاوز عدد السندات المطلوبة من طرف كل مكتب.



**مثال:** 

**التوزيع بالإعادة**  
عدد السندات المعروضة: 20 سند  
عدد السندات المطلوبة: 30 سند

المكتبون	السندات المطلوبة	الإعادة #1	الإعادة #2	الإعادة #3	الإعادة #4	الإعادة #5	المجموع
م1	11سندات	1	1	1	1	1	5
م2	8سندات	1	1	1	1	1	5
م3	5سندات	1	1	1			4
م4	4سندات	1	1	1			4
م5	2سندات	1					2
<b>مجموع السندات الموزعة بالإعادة</b>		5سندات	5سندات	4سندات	4سندات	سنتين	20 سند
<b>السندات المتبقية</b>		15سند	10سندات	6سندات	سنتين	0سند	

**التوزيع النوعي:** يتمثل في الأخذ بعين الاعتبار بعض المعايير النوعية عند توزيع السندات على فئة معينة من المكاتب. تستخدم هذه الطريقة فقط لفئة المكاتب المؤسستين وقد تعطي الأفضلية لبعض المستثمرين المؤسستين وفقا لشروط معينة.



**مثال:** إعطاء الأسبقية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة الوطنية. 



## التسوية والتسليم

يقصد بالتسوية والتسليم المرحلة الأخيرة من عملية بيع وشراء السندات. وتتم من خلال التبادل المتزامن للسندات مقابل النقد، بإتمام نقل ملكية السندات من البائعين إلى المشترين.

ومن ثم فإن التسوية والتسليم تتضمنان تجسيدياً في حسابات الطرفين لدى مؤسسة إيداع كل منهما (أصحاب الحسابات) لنقل الملكية الناجمة عن معاملة بيع السندات للمُصدر وحيازتها من جانب المكتتبين.

## المتدخلون في عملية التسوية والتسليم

المكتب والمصدر هما الطرفان اللذان يتفاوضان على المعاملة حيث يتعهد المصدر في حالة الإدراج في البورصة بتسليم الأسهم والمكتب باستلامها وأداء المبلغ المقابل.



مؤسسة إيداع المشتري ومؤسسة إيداع البائع هم وسطاء ماليون مسؤولون عن مسك حسابات السندات والحسابات النقدية للمشتريين والبائعين والسهر على تسوية وتسليم المعاملات الخاصة بهم: سحب السندات من حساب سندات البائع مقابل إيداع النقد في حسابه النقدي وفي نفس الوقت سحب النقد من الحساب النقدي للمشتري وإيداع السندات في حساب سندات.



الوديع المركزي (Maroclear) هي الجهة المسؤولة والمخصصة لإيداع الأوراق المالية على المستوى الوطني، فهي تمسك حساب المصدر و العدد الإجمالي للسندات المتداولة. كما أنها تمسك حسابات الوسطاء الماليين الذين يعملون كمؤسسات إيداع محلية لعمليات تحويل السندات. على مستوى الوديع المركزي، تتم عملية التسوية - التسليم من خلال التحويل من حساب مفتوح لدى مؤسسة إيداع محلية إلى حساب آخر مفتوح لدى مؤسسة إيداع محلية أخرى في دفاتر الوديع المركزي.



البنك المركزي (بنك المغرب) المسؤول عن إدارة نظام التسوية الإجمالية في المغرب (SRBM) وهو نظام الأداءات الإجمالية الذي يتيح تحويل السيولة بطريقة آمنة وفعالة بين المؤسسات المالية المعنية مقابل تحويل السندات.

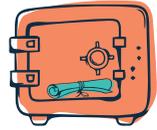


## بعض النقاط التي تستدعي اليقظة!

يجوز للمستثمرين الأفراد الاكتتاب مرة واحدة فقط في عملية الادراج في البورصة، باستثناء حالة معينة تخص إجراء الشركة المُصدرة: في هذه الحالة، يمكن للأجير الاكتتاب مرتين، مرة أولى في فئة "أجراء الشركة" ومرة ثانية في فئة المستثمرين الأفراد، توافقاً مع ما ورد في المنشور الخاص بالعملية.



يتم إجراء الاكتتابات نقداً باستخدام استمارة اكتتاب فردي متاحة لدى أعضاء تَجْمَعُ التوظيف.



يوقع المكتب استمارة الاكتتاب ويحرص على الاحتفاظ بنسخة منها.



يقدم المستثمر عند الاكتتاب وثائق تثبت هويته بالإضافة إلى الوثائق المحددة في المنشور الخاص بالعملية.



يتم الاكتتاب في عملية الادراج في البورصة وفقاً لجدول زمني دقيق يحدده المُصدر في المنشور الخاص بالعملية. لا بد من الرجوع إلى هذا الجدول الزمني لمعرفة الموعد النهائي لاستلام أوامر الاكتتاب وتاريخ الإغلاق المسبق، إذا وُجد.



بعد القيام بتوزيع السندات، يمكن أن تكون كمية السندات الموزعة أقل من الكمية المطلوبة من طرف المكتب، عندما يفوق عدد السندات المطلوبة عددَ السندات المعروضة.



## ج. كيفية تتبع عملية الاكتتاب في البورصة

بمجرد اكتمال عملية الاكتتاب، يمكن للمكتب الاطلاع على التقرير المنشور على موقع الشركة المسيرة للبورصة للحصول على معلومات عامة عن نتائج الإدراج الأول، وهو بيان يشمل خصائص العملية وملخص النتائج التقنية حسب فئة المكتبتين: الأسهم المطلوبة، الأسهم الموزعة، معدل تلبية الطلبات، إلخ.

بالإضافة إلى ذلك، يتلقى كل مكتب إشعاراً يتم إرساله عن طريق وسيطه (البنك أو شركة البورصة) لتأكيد عدد السندات الممنوحة، وإذا لزم الأمر، بقية الأموال النقدية التي يتعين إعادتها إليه.

عند انتهاء عملية الاكتتاب وحياسة المكتب لأسهم الشركة، يصبح هذا الأخير مساهماً فيها مع استفادته من جميع الحقوق التي تمنحها له هذه الصفة، لا سيما الحق في الأرباح، وحق التصويت في الاجتماعات العمومية، والحق في الحصول على المعلومات.

وأخيراً، يمكن للمستثمر أن يتجه إلى السوق الثانوية إذا رغب في الحصول على كمية إضافية من الأسهم أو بيع الأسهم الموجودة في حوزته، ويجدر الإشارة إلى أن السوق الثانوية للبورصة تيسر سيولة الأدوات المالية من خلال تنظيم جلسات يومية للتداول في البورصة.

## مسرد للمصطلحات المتعلقة بعملية الإدراج في البورصة



**السهم:** سند مالي يمثل جزءاً من رأسمال الشركة ويمنح حامله حق التصويت في الجموع العامة، والحق في الأرباح، والحق في الحصول على المعلومات.

**دعوة الجمهور الى الاكتتاب:** نظام قانوني يهدف إلى حماية المدخرات العمومية المستثمرة في القيم المنقولة.

الشركات التي تدعو الجمهور الى الاكتتاب هي تلك الشركات التي تلجأ لتعبئة المدخرات من الجمهور بوسائل مختلفة كإدراج سندات في البورصة، أو التوظيف عن طريق شركات البورصة ( أو البنوك أو أي مؤسسة يكون هدفها الاستثمار، التسيير أو تقديم الاستشارة في المسائل المالية) أو عن طريق الدعاية أو السعي المالي، بغية تكوين رأسمالها أو تعزيز أموالها الخاصة. تخضع هذه الشركات لمجموعة من الالتزامات المتعلقة بنشر المعلومات الدورية والعرضية والدائمة.



**قسم السوق:** تصنف السندات المدرجة في السوق المغربية في أقسام مختلفة حسب مجموع الموازنة، رقم المعاملات، نسبة رأس المال الذي سيوزع على الجمهور والرسملة السوقية وغيرها.



**حساب السندات:** حساب مفتوح لدى بنك أو شركة بورصة ملحق بحساب نقدي يسمح بشراء وبيع السندات.



**التسعير:** العملية التي يتم من خلالها منح قيمة سوقية لسند في سوق البورصة.



**سعر السهم:** السعر الذي يتم به تداول السهم ويتغير حسب العرض والطلب.



**المصدر:** أي شخص اعتباري يقوم بإصدار أداة مالية أو أكثر في سوق الرساميل مقابل مبالغ نقدية يتم تحصيلها من المستثمرين.



**يوم عمل البورصة:** يوم عمل تكون فيه بورصة القيم مفتوحة للتداول.



**السوق الأولي:** السوق التي تصدر فيها الأسهم الجديدة ويكتب فيها المستثمرون.



**السوق الثانوي:** السوق الذي يتم فيه تداول وتبادل السندات المطروحة في السوق الأولي.



**التوظيف:** عملية يقوم من خلالها الوسيط المالي بالبحث عن طريق الدعاية أو السعي المالي، عن مكتبتين محتملين وتجميع أوامر الاكتتاب المترتبة عنها.



**شركة البورصة:** مقدم خدمة معتمد يتمتع باحتكار الوساطة في سوق البورصة، ومن بين مهامه تنفيذ المعاملات المتعلقة بالقيم المنقولة، و توظيف السندات الصادرة عن الأشخاص المعنوية التي تدعو الجمهور الى الاكتتاب، وتقديم الاستشارة للعملاء و السعي المالي، إلخ.



**المكتب:** أي شخص طبيعي أو اعتباري يمنح الوسيط أمرا بالاكتتاب أو بشراء سندات مقترحة في إطار عملية مالية.



**تجمع التوظيف:** مجموعة من الوسطاء يختارهم المصدر يُكلفون بتوظيف السندات موضوع العملية المالية المقترحة.







الهيئة المغربية لسوق الرساميل  
+١٥٠٤١ ٤٤٧٥٠٥٤١ | ٥٥٨٥٣ | ٢٤٨٧٠١  
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

## دليل المستثمر:

"فهم عمليات الادراج في البورصة"

شارع النخيل، حي الرياض - الرباط، المغرب

الهاتف: +212 (0) 5 37 68 89 00

الفاكس: +212 (0) 5 37 68 89 46

البريد الإلكتروني: contacts@ammc.ma

[www.ammc.ma](http://www.ammc.ma) | [in](https://www.linkedin.com/company/ammc) /ammc | [@ammc\\_news](https://twitter.com/ammc_news)