

المملكة المغربية  
المجلس الأعلى للحسابات



مراقبة تسيير  
صندوق الإيداع والتدبير  
-خلاصة-

## الفهرس

1	مقدمة
3	I. الحكامة والاستراتيجية
3	1. الحكامة
4	2. التخطيط الاستراتيجي
6	3. الرقابة الداخلية وتدبير المخاطر
8	II. استثمار الموارد
8	1. المساهمات المالية المباشرة
12	2. المساهمات المالية على المستوى الدولي
17	III. خلق الشركات الفرعية
17	1. عدم ضبط تنويع الأنشطة وإحداث الفروع
19	2. البنك والمالية والتأمين
21	3. التنمية الترابية والتهيئة الحضرية
23	4. السياحة
28	5. نشاط السكن الاقتصادي والاجتماعي
29	التوصيات
32	جواب صندوق الإيداع والتدبير

1. يعتبر صندوق الإيداع والتدبير مؤسسة عمومية تتوفر على الشخصية المدنية والاستقلال المالي تم إحداثها بمقتضى الظهير الشريف رقم 1.59.074 بتاريخ 10 فبراير 1959. ويعهد إليه تجميع وتدبير حسابات التوفير التي تستوجب حماية خاصة نظرا لطبيعتها. ويعتبر الصندوق الوديع القانوني لأصول الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وصندوق التوفير الوطني وكذا ودائع وقيم جارية أخرى ذات طابع إلزامي أو اختياري.
2. بالإضافة إلى ذلك، تتولى هذه المؤسسة تدبير الصندوق الوطني للتقاعد والتأمين. ويقوم هذا الأخير بتسيير النظام الجماعي لمنح رواتب التقاعد، وذلك بمقتضى أحكام الظهير الشريف بمثابة قانون رقم 1.77.216 بتاريخ 4 أكتوبر 1977 المتعلق بإحداث هذا النظام.
3. ويتم استثمار أموال صندوق الإيداع والتدبير المكونة من موارده الذاتية ومن تلك التي يعهد إليه بتدبيرها، بصفة مباشرة أو عن طريق شركاته الفرعية على شكل أصول مالية (سندات الخزينة وأسهم مدرجة بالبورصة ومساهمات مالية غير مدرجة بالبورصة والصكوك القابلة للتداول...) وقروض وتسبيقات وأصول مادية في القطاع العقاري والسكني.
4. وقد عرف صندوق الإيداع والتدبير منذ إحداثه تحولات عميقة. فعلى مستوى الأنشطة، تركزت أعماله إلى حدود سنة 1990، على جمع المدخرات واستثمارها خصوصا في سندات الخزينة والعقارات. وابتداء من سنة 2000، قام الصندوق بتنويع أنشطته عبر الاستثمار في قطاعات تتعلق بالتنمية الاقتصادية والاجتماعية. أما على مستوى حجمه، فقد ارتفع عدد الشركات الفرعية والمساهمات من 80 سنة 2007 إلى 143 سنة 2017.
5. ويقوم النموذج الاقتصادي لصندوق الإيداع والتدبير على جمع وتعبئة وحماية المدخرات واستثمارها في عدة قطاعات اقتصادية، حيث تتمحور مكونات محفظته إلى غاية نهاية سنة 2017، حول ثلاثة مهن استراتيجية وهي: "الادخار والاحتياط" و"البنك والمالية والتأمين" و"التنمية الترابية".
6. وقد تطورت أهم المؤشرات المتعلقة بأنشطة صندوق الإيداع والتدبير-المؤسسة العمومية- خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2017 كالتالي:

جدول رقم 1: أهم المؤشرات المالية للصندوق (بملايير الدراهم)

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
111,9	105,7	96,9	90,9	79,6	70,01	62,93	56,7	ودائع الزبائن
46,8	44,5	39,3	36,3	33,6	28,21	29,22	20,66	الصندوق الوطني لضمان الاجتماعي
27,7	25,6	24,2	22,2	20,20	13,03	18,42	12,36	منها صندوق التوفير الوطني
2,14	1,68	2,24	1,09	0,78	1,11	1,93	1,46	النتائج الصافي البنكي
0,08	0,26	0,24	0,41	0,64	0,52	0,89	1,47	النتائج الصافي
0,42	0,44	0,42	0,39	0,38	0,36	0,36	0,34	التكاليف العامة للاستغلال
%0.1	%0.2	%0.2	%0.4	%0.6	%0.6	%1.0	%2.0	معدل مردودية الأصول
%0.6	%2.1	%2.0	%3.0	%5.0	%4.2	%6.6	%12.0	معدل مردودية الأموال الذاتية

المصدر: صندوق الإيداع والتدبير - معطيات كما عالجها المجلس الأعلى للحسابات

7. وقد حددت أهداف هذه المهمة الرقابية في تقييم الجوانب المؤسسية والحكامة والاستراتيجية وتعبئة واستثمار الموارد، وكذا تلك المتعلقة بإحداث الفروع.

## I. الحكامة والاستراتيجية

8. عرف صندوق الإيداع والتدبير عدة تغييرات، حيث اتسع نطاق أنشطته ليشمل قطاعات تنافسية جديدة كما تزايد عدد الشركات الفرعية والمساهمات المالية. غير أن هذا التطور تم بصفة تتجاوز إطاره القانوني إذ باستثناء بعض التعديلات التي تمت في سنة 1960، فإن الظهير المحدث للصندوق لم يعرف أية تغييرات مهمة.

### 1. الحكامة

9. حدد النص القانوني المحدث لصندوق الإيداع والتدبير هيكلته الخاصة بالحكامة، والمتكونة أساسا من لجنة الحراسة والمدير العام والأمين العام للصندوق.

10. ويخضع الصندوق، باعتبار تصنيفه في حكم مؤسسات الائتمان، للقواعد التوجيهية لبنك المغرب. كما تخضع فروعه والتي تشتغل في أنشطة سوق الرساميل وقطاع التأمينات للشروط التنظيمية الصادرة عن هيئات الرقابة والتنظيم المختصة، خاصة الهيئة المغربية لسوق الرساميل وهيئة مراقبة التأمينات والاحتياط الاجتماعي.

11. وقد تم تعزيز حكمة الصندوق منذ سنة 2010 عن طريق إنشاء هيئات داخلية منها "لجنة التنسيق" و"مديرية حكمة المجموعة" و"لجنة الاستثمار والاستراتيجية" و"اللجنة التنفيذية للمجموعة" و"اللجنة الاستراتيجية للمجموعة" و"لجنة الموارد البشرية للمجموعة".

12. غير أن الصندوق ظل يفتقر لمجلس إدارة يحظى بكامل الاختصاصات ويعمل كهيئة فعلية تمتلك سلطات اتخاذ القرار والتدبير والمراقبة على مختلف المرافق التابعة له.

13. وقد أسفر تحليل المجلس لطرق اشتغال هيئات الحكامة، خاصة لجنة الحراسة والإدارة العامة، وأسفر على الملاحظات التالية:

## ■ لجنة الحراسة

14. حسب الفصل 3 من ظهير 10 فبراير 1959 المشار إليه أعلاه " تُؤسس لدى صندوق الإيداع والتدبير لجنة الحراسة وتتألف كما يلي: عضوان اثنان ينتميان لمحكمة النقض يعينهما وزير العدل، ووزير الاقتصاد أو من ينوب عنه، ووزير المالية أو من ينوب عنه، ووالي بنك المغرب أو من ينوب عنه".

15. ولا تتمتع لجنة الحراسة بسلطة اتخاذ القرارات حيث يبقى دورها استشاريا. كما أنها لا تمارس حق الرقابة القبلية على الاستراتيجيات المزمع تنفيذها من قبل الإدارة العامة للصندوق ولا على القرارات الهيكلية لأنشطته.

16. فضلا عن ذلك، لم تخضع تركيبة لجنة الحراسة لأي تغيير منذ سنة 1959، وذلك على الرغم من التطور الهام الذي عرفه نطاق تدخل مجموعة صندوق الإيداع والتدبير وتنوع أنشطتها وتزايد عدد الشركات الفرعية التابعة لها.

17. بالإضافة لذلك، لم يحدد القانون المحدث لصندوق الإيداع والتدبير صفة الجهة التي تعهد إليها رئاسة اللجنة، كما لم يحدد وتيرة انعقاد اجتماعاتها. وإلى حدود نهاية سنة 2017، تستمر اللجنة في مزاوله مهامها في غياب نظام داخلي يوظف عملها.

## ■ الإدارة العامة

18. أوكل الظهير المحدث للصندوق سلطات تدبيرية واسعة للمدير العام، حيث يقرر هذا الأخير في جميع العمليات المتعلقة بالاستثمار والتوظيف والتعيين في مناصب المسؤولية وكذا إحداث بنيات إدارية أو حذفها.

19. ولا يتماشى هذا التركيز الكبير لسلطات موسعة بين أيدي مسؤول واحد مع الممارسات الفضلى السائدة في مجال الحكامة الجيدة. ولا يمكن من التحكم في المخاطر وتدبيرها بشكل جيد، مع العلم أنهما أمرين ضروريين لتأمين الموارد الموكول تدبيرها للصندوق.

## 2. التخطيط الاستراتيجي

20. انخرط الصندوق منذ سنة 2004 في عملية إعادة تنظيم أجهزته سعيا إلى توزيع أفضل لمهامه وكذا وضع نظام حكامه ملائم. حيث قام بتنويع محفظة أنشطته تدريجيا، مما أسفر عن تقسيم مهنة الرئيسية إلى ثلاث مجالات استراتيجية: (أ) تدبير صناديق المؤسسات والتقاعد عبر قطبي

"الاحتياط" و"تدبير الادخار"، و(ب) "التنمية الترايية" التي أسندت أساسا إلى شركة CDG - Développement، و(ج) "البنك والمالية والتأمين" وهي أنشطة تمارسها عدة شركات فرعية تابعة للصندوق خاصة "FIPAR - Holding" والقرض العقاري والسياحي والشركة المركزية لإعادة التأمين Maroc Leasing و CDG - Capital و Sofac.

21. ولقد خضعت الرؤية الاستراتيجية للصندوق على مدى السنوات الأخيرة لعدة تغييرات، حيث تطور من مؤسسة لتجميع أموال الادخار واستثمارها في سندات الخزينة إلى فاعل اقتصادي نشيط يستثمر في مجالات تواجه بشكل أكبر العديد من المخاطر وكذا في بعض القطاعات غير المألوفة كإنشاء المناطق الصناعية والمناطق التي تستقبل أنشطة ترحيل الخدمات.

22. وقام الصندوق، من أجل تنزيل رؤيته الاستراتيجية، بإعداد مجموعة من المخططات (2007-2010 و 2008-2012 و 2011-2015 و 2018-2022). فباستثناء مخطط 2018-2022 (الذي لم يتم افتتاحه من قبل المجلس)، لم يكن من السهل تقييم مدى تحقيق الأهداف المتوخاة من مختلف المخططات وذلك بسبب غياب تنزيل منهجي للرؤية والأهداف الاستراتيجية المقررة على شكل برامج عمل وخطط أشغال على المدى المتوسط، وذلك فيما يتعلق بجميع المهن التي يمارسها الصندوق.

23. وقد مكن افتحاص التخطيط الاستراتيجي للصندوق وقيادة الشركات الفرعية والمساهمات المالية من الوقوف على الملاحظات التالية:

- غياب تقييم للأهداف المحددة في المخططات الاستراتيجية السابقة؛
- قصور في آليات التتبع؛
- اقتصار التقارير المرتبطة بالقيادة الاستراتيجية على المؤشرات المالية؛
- غياب آليات للمصادقة من قبل لجنة الحراسة على الخيارات الاستراتيجية للشركات الفرعية والتي يجب أن تعكس التوجهات الاستراتيجية للمجموعة؛
- نقص في مجالات التتبع من جانب أعضاء هيئات الحكامة؛
- قصور في مراقبة التدبير (غياب قيادة ميزانية على مستوى المجموعة بكاملها، وعدم تجميع للمعطيات الميزانية المتوقعة والمنجزة، وتجزئة وظيفة مراقبة التدبير بين عدة وحدات مختلفة).

### 3. الرقابة الداخلية وتدبير المخاطر

24. ينظم ظهير 1959 سالف الذكر طريقة اشتغال الصندوق باعتباره مؤسسة عمومية. غير أن دخول القانون رقم 03-34<sup>1</sup> حيز التنفيذ خلال سنة 2006 كان له عدة انعكاسات على مستوى أنظمة الرقابة الداخلية وتدبير المخاطر بصندوق الإيداع والتدبير.

#### ▪ على مستوى الرقابة الداخلية والتدقيق الداخلي

25. يمكن تحليل منظومة الرقابة الداخلية من إبداء الملاحظات التالية:

- قصور في مواجهة نقط الضعف التي تطل الرقابة الداخلية؛
- عدم شمولية التدخلات التي يقوم بها جهاز المفتشية العامة والتدقيق لتغطي كافة مهن المجموعة. حيث لا تشمل هذه المهام الشركات الفرعية التي تعاني من صعوبات كانت موضوع إنذارات من قبل مدقي الحسابات القانونيين خاصة فيما يتعلق بالمخاطر المرتبطة باستمرارية الاستغلال.
- لم تشمل عمليات التدقيق المنجزة بعض الجوانب والإشكالات المطروحة أمام المجموعة، خاصة الشق المتعلق بتشخيص استراتيجيات الشركات الفرعية وطرق قيادتها، واستعمال القروض والتسيقات الممنوحة، ومنظومة الرقابة الداخلية، والعمليات المتعلقة بالإدارة، وتدبير المخاطر، وحكمة الشركات الفرعية.

#### ▪ على مستوى تدبير المخاطر

26. أسفر تحليل منظومة تدبير المخاطر من إبداء الملاحظات التالية:

- غياب منظومة تدبير المخاطر على مستوى المجموعة برمتها؛
- غياب تقارير متكاملة ترصد مختلف أنواع المخاطر التي تواجهها المجموعة والتي من شأنها تحديد مختلف مستويات المراقبة ومسؤولية مختلف المتدخلين؛
- قصور في تدبير المخاطر العملية على مستوى صندوق الإيداع والتدبير- المؤسسة العمومية؛
- قصور على مستوى وضع خريطة للمخاطر يتجلى فيما يلي:

<sup>1</sup> يتعلق هذا القانون بـمؤسسات القروض والمؤسسات المشابهة وقد تم نسخه بالقانون رقم 103.12 المتعلق بمؤسسات الائتمان والهيئات المعتمدة في حكمها الصادر بـ 24 دجنبر 2014

✓ لا تشمل خريطة المخاطر العملياتية جل المخاطر المحتملة باستثناء تلك المرتبطة بالأنشطة البنكية والأسواق المالية؛

✓ عدم إنجاز عملية الرصد المستمر للمخاطر والأنشطة على مستوى كافة مرافق المجموعة؛

✓ تأخر في وضع الخرائط الخاصة بالمخاطر العملياتية وأنظمة تتبعها على مستوى الشركات الفرعية غير الخاضعة للقانون البنكي.

- غياب تقييم عام للخسائر الناجمة عن الأحداث الهامة على مستوى مختلف بنيات المجموعة؛

- تجاوز، في بعض الأحيان، لمعامل توزيع المخاطر؛

- قصور على مستوى تدبير المخاطر المرتبطة بالأسواق المالية، لاسيما عدم تحيين دليل المساطر وغياب مساطر محددة لتقييم الوضعيات داخل السوق.

## II. استثمار الموارد

27. من خلال تحليل الطرق المعتمدة لتوظيف الموارد من قبل الصندوق، تبرز عدة ملاحظات متعلقة بعملية صنع القرار وتأثير عمليات الاستثمار وكذا الظروف المحيطة بتدبير ومردودية مختلف عناصر المحفظة المالية للصندوق.

28. فبالرغم من طبيعة موارده، فإن الصندوق يستثمر في مختلف أنواع الأصول (أسهم مدرجة وغير مدرجة بالبورصة وسندات وأصول عقارية وسكنية وقروض وسلفات للفروع والمساهمات المالية التابعة...) في غياب رصد مناسب لهذه الموارد يكون ملائماً لتحقيق مستوى أمثل أخذاً بعين الاعتبار العلاقة بين المخاطر والمردودية. وبالتالي، فقد أدت الاختيارات في مجال الاستثمار إلى وضعية غير متوازنة في بنية أصول محفظة الاستثمار لصالح "الأسهم" و"القروض والسلفات" والتي تتسم بمستوى أعلى من المخاطر يتجاوز ذلك المرتبط بالاستثمار في السندات. كما أدت هذه العمليات إلى الاستهلاك المتسارع للموارد الذاتية التي يفترض أن تعمل على تغطية دائمة للمخاطر التي تتعرض لها المجموعة.

### 1. المساهمات المالية المباشرة

29. يتم تسيير الشركات الفرعية والمساهمات المالية التي يمتلكها الصندوق في إطار محفظة تسمى "محفظة المساهمات المباشرة". وقد بلغت قيمة هذه الأخيرة نهاية سنة 2017 حوالي 41,3 مليار درهم منها 90 % في شكل أسهم غير مدرجة بالبورصة و 10 % كأسهم مدرجة في البورصة، أي ما قيمته على التوالي 37,2 مليار درهم و 4,1 مليار درهم.

30. وقد سجلت هذه المحفظة خلال الفترة الممتدة من سنة 2006 إلى سنة 2017 استثماراً إضافياً بحوالي 29,8 مليار درهم، أي بزيادة ملحوظة بلغت 259 % تعزى بالأساس إلى التطور المهم الذي عرفته الاستثمارات المتعلقة بالمساهمات غير المدرجة بالبورصة باستثمار إضافي بلغ 26,5 مليار درهم. كما ارتفعت الاستثمارات المرتبطة بالمساهمات المالية المدرجة بالبورصة بمبلغ 3,3 مليار درهم.

31. وفيما يتعلق بتدخلات الصندوق، يمتلك هذا الأخير إلى حدود نهاية سنة 2017، وبشكل مباشر، ما مجموعه 70 شركة فرعية ومساهمة مالية مباشرة مقابل 57 في نهاية سنة 2006، وذلك من بين 143 شركة فرعية ومساهمة مالية التي تتكون منها مجموعة صندوق الإيداع والتدبير والتي تعمل في مختلف القطاعات والأنشطة من خدمات مصرفية ومساهمات مالية تسييرها شركات قابضة وأنشطة عقارية وكذا في مجالات التنمية الترابية والسياحة والتأمين.

## ■ المساهمة في رأسمال شركات وإحداث أخرى فرعية لا تخضع كلها لأذن مسبق

32. كشف افتتاح عمليات المساهمة في رأسمال عيّنة من الشركات الفرعية والمساهمات المالية التابعة لصندوق الإيداع والتدبير عن عدم تقيد هذا الأخير بالحصول على الإذن المسبق من قبل رئيس الحكومة كما تنص على ذلك مقتضيات المادة 8 من القانون رقم 39-89 كما تم تغييره وتنميته طبقاً للقانون رقم 34-98 المأذون بموجبه بتحويل منشآت عامة إلى القطاع الخاص، نذكر منها على سبيل المثال الشركات التالية: "CG parking" و "Arribat-Center" و "Med Resort" و "Immolog".

33. ولوحظ أن الصندوق يلجأ إلى شركات غير نشيطة ويقوم بتحميلها أنشطة ومشاريع جديدة وذلك عبر تغيير مهامها وتسميتها وتركيبها رأسمالها عوض احترام مسطرة ترخيص إنشاء شركات فرعية جديدة كما ينص على ذلك القانون رقم 39-89 السالف الذكر.

## ■ غياب قواعد توطر تدبير محفظة "المساهمات المالية المباشرة"

34. على الرغم من أهمية توازن محفظة "المساهمات المالية المباشرة" في الجانب المرتبط بمتطلبات السيولة الواجب توفرها في مختلف المساهمات المالية، فقد لوحظ غياب قواعد تبيين الحصة المناسبة الواجب توفرها بشكل دائم من الأوراق المالية المدرجة بالبورصة داخل هذه المحفظة.

35. ونظراً لغياب قواعد معتمدة تعنى بتدبير محفظة "المساهمات المالية المباشرة" في شموليتها، يتضح أن البنية الحالية لهذه المحفظة تبقى نتاج لعمليات عديدة أنجزها الصندوق في غياب رؤية شاملة ومتكاملة ومحددة بصفة استباقية.

36. كما لاحظ المجلس الأعلى للحسابات وجود قصور على مستوى ترشيد وتنويع هذه المحفظة يأخذ بعين الاعتبار مهام الصندوق وتوجهاته الاستراتيجية ونطاق التدخلات المحدد للشركات الفرعية في المهن التي تشتغل فيها.

37. وبالتالي يتضح أن تدبير محفظة "المساهمات المالية" يتم في غياب قواعد محددة مسبقاً توطر الجانب المتعلق بتمركز الاستثمارات ومواجهة المخاطر، على مستوى كل قطاع وكل استثمار على حدة، وكذا من حيث مستوى مؤشر "المخاطر بالمقارنة مع العائد" المرتقب ضمن القطاع المستهدف.

## ▪ تركيز الجهود الاستثمارية على عدد محدود من الشركات الفرعية والمساهمات المالية

38. تهيمن تسع شركات فرعية ومساهمات مالية على تركيبة محفظة هذه الأخيرة والتي بلغ عددها 70 عند نهاية سنة 2017 والتي تشكل 76% من القيمة المحاسبية للأصول. فضلا عن ذلك، فإن 90% من الاستثمارات الإضافية خلال الفترة من 2006 إلى 2017، بغلاف إجمالي يناهز 26,8 مليار درهم، كانت مركزة في ثماني شركات ومساهمات مالية، حيث ارتفع حجم هذه الاستثمارات من 6 مليار درهم إلى 32,7 مليار درهم. وتجدر الإشارة إلى أن هذه الشركات الفرعية والمساهمات المالية تمثل 79% من الحجم الإجمالي للمساهمات المالية إلى حدود نهاية سنة 2017 مقابل 52% عند نهاية سنة 2007.

## ▪ تراجع مردودية المحفظة

39. يمكن تحليل هذا الجانب من إبراز المنحى التراجعي لمردودية المساهمات المالية للصندوق منذ سنة 2008. فقد انخفضت من 6,6% سنة 2008 إلى 2,5% سنة 2014 ثم إلى 5,6% سنة 2015 وبصفة استثنائية، سجلت سنة 2011 عائدات تناهز 1,6 مليار درهم، مما أتاح إنجاز نسبة مردودية بلغت 5,8%.

40. وقد أثرت مجموعة من العوامل على أداء محفظة المساهمات المالية للصندوق أهمها الوضعية المالية الصعبة التي تعاني منها بعض المساهمات المالية الأساسية، مثل "CMVT International" و"Acacia participations"، ومساهمات مالية أخرى كالفنادق المملوكة سابقا للبنك العقاري والسياحي أو البنك الوطني للإنماء الاقتصادي.

41. كما تأثرت مردودية محفظة المساهمات المباشرة بالأعباء المالية للشركات الفرعية النشيطة وتلك التي توجد في مرحلة الاستثمار وبالتالي لم تبدأ بعد في جني الأرباح. وتنطبق هذه الحالة على شركة "Foncière - Chellah" وكذا الشركات الحاملة لبعض المشاريع والتابعة لشركة CDG - Développement كالوكالة الحضرية بأنفا وشركة تهيئة زناتة.

<sup>2</sup> الشركة القابضة التي تحمل المساهمة في رأسمال "Médi 1 TV"

## ■ تفاقم وضع بعض المساهمات المالية

42. بلغت الاحتياطات (provisions) المرصودة لمواجهة المخاطر المتعلقة بمحفظة المساهمات المالية المباشرة للصندوق إلى غاية نهاية سنة 2017 ما يناهز 5,1 مليار درهم شملت 32 شركة فرعية ومساهمة مالية. ويمثل تفاقم هذه الصعوبات 12% من إجمالي الأصول المكونة للمحفظة.

43. وتخص 93% من هذه الاحتياطات (أي ما قدره 4,7 مليار درهم) 11 شركة فرعية ومساهمة مالية تستأثر خمس منها بحصة 76% من الاحتياطات. هذا وقد أثر تفاقم العجز لدى صندوق "Madaef" وشركة "Holdco" وكذا رصد احتياطات إثر الصعوبات المالية لبعض الشركات الفرعية، مثل الشركة العقارية العامة (CGI) وشركة CDG-Développement، بصفة سلبية على الاحتياطات الاجمالية لمحفظة المساهمات المالية.

44. بالإضافة الى ذلك، ترتبط 25% من الاحتياطات المسجلة بتدهور المساهمات المالية المدرجة بالبورصة الناجمة عن الهبوط في بعض القيم كذلك المتعلقة ببنك "BMCE-Bank" وشركتي "Holcim" و "Atlanta". وعلى صعيد آخر وإلى غاية نهاية سنة 2017، تم رصد احتياطات بالقيمة الاجمالية لاقتناء سبع مساهمات مالية بمبلغ ناهز 343,3 مليون درهم.

45. وكما يتضح من خلال الرسم البياني أسفله، فقد ارتفعت الاحتياطات المخصصة لتغطية الانخفاض في قيمة المساهمات المالية المباشرة لصندوق الإيداع والتدبير ما بين سنتي 2007 و2017 من 652 مليون درهم إلى 5.059 مليون درهم أي بنسبة زيادة بلغت 776%. ويعزى هذا التدهور المستمر الى تكلفة المخاطر التي بلغت سنة 2016 ما مجموعه 1,1 مليار درهم رغم الجهود المبذولة منذ سنة 2008 حيث كانت في مستوى 1,2 مليار درهم.



**المصدر:** صندوق الإيداع والتدبير - معطيات معالجة من طرف المجلس الأعلى للحسابات

## 2. المساهمات المالية على المستوى الدولي

46. استثمر الصندوق على المستوى الدولي ما بين الفترة الممتدة من يونيو 2006 إلى دجنبر 2007 حوالي 6,5 مليار درهم في شكل مساهمات مالية في رأسمال كل من شركة "Club Med" و"Vivendi" و" TUI AG".

وقد أفرز تحليل الاستثمارات الدولية للصندوق الملاحظات التالية:

### ■ غياب رؤية استراتيجية

47. لا تتم القرارات المتعلقة بتنويع الأصول عبر شراء مساهمات مالية في الخارج عن رؤية استراتيجية تأخذ بعين الاعتبار القيود التي تواجه الصندوق، خاصة في الشق المتعلق بتأمين أمواله، حيث لم يضع هذا الأخير بصورة مسبقة نمودجا ملائما لتدخلاته على مستوى السوق الدولية يقوم على أساس دراسات معمقة تراعي التوزيع الإجمالي لأصوله وقواعد احترازية للاستثمار، بشكل يحدد القطاعات المستهدفة والمتطلبات من حيث الربحية ومستوى المخاطر وأفق الاستثمار واستراتيجية الخروج وحدود مواجهة المخاطر طبقا لصنف الاستثمار وفئة الأصول والوجهة وكذا العملة وما يقابلها.

48. كما لا يتلاءم اختيار التنويع من خلال الاستثمار دوليًا مع السياسة الاستثمارية للصندوق، حيث تبين، من خلال التدقيق في المخطط الاستراتيجي للفترة الممتدة من سنة 2007 الى سنة 2010 ومحاضر اجتماعات لجنة الحراسة منذ سنة 2002، أن اقتناء المساهمات في الخارج تم في غياب توجهات طرحت بشكل مباشر أو غير مباشر لتنويع المحفظة من خلال الاستثمارات الدولية في الأسهم. بالإضافة إلى ذلك، لم يخضع هذا القرار لمراقبة مسبقة من قبل لجنة الحراسة.

## ■ تعرض كبير للمخاطر

49. اتجه الصندوق نحو الاستثمار في الأوراق المالية المدرجة بالبورصات العالمية على الرغم من افتقاره للخبرة في هذا المجال، حيث أقدم على تخصيص موارد مهمة لهذا الغرض دون الأخذ بالاحتياطات الضرورية لترشيد الاستثمارات ودون وضع للمبادئ الاحترازية المتعلقة بالتدبير المحكم لهذا الصنف من الاستثمارات.

50. وبالرغم من أهمية وتعدد المخاطر التي يمكن التعرض لها على المستوى الدولي، فإن هذا التنويع تم تفعيله بشكل سريع، كما استلزم حتماً هاما من الاستثمارات والتي تركزت على أسهم قليلة.

51. وقد أقدم الصندوق على استثمار حوالي 6,5 مليار درهم من موارده فيما بين يونيو 2006 وديجنبر 2007 في مساهمات مالية على المستوى الدولي منها 2,8 مليار درهم من الموارد الذاتية والباقي عبارة عن ديون للتمويل بما قدره 3,7 مليار درهم.

52. وتضمنت عمليات المساهمة في رأسمال "Club Med" و "TUI AG" العديد من المخاطر مما جعل الاستثمار في هذه الأوراق المالية غير مضمون من حيث العائدات وكذا أفق تحقيق مردودية كافية لتبرير اللجوء إلى هذا النوع من الاستثمار.

53. وبالتالي، أصبحت قيمة محفظة مساهمات الصندوق من الأوراق المالية المدرجة بالبورصات العالمية حوالي 3,25 مليار درهم عند متم سنة 2013. كما تضمنت هذه المحفظة خسائر ضمنية (نواقص القيمة moins-values) تصل الى حوالي 0,75 مليار درهم مع الأخذ بعين الاعتبار فائض القيمة (plus-values) المنجز إثر تفويت منتج التغطية على المخاطر "TUI AG Collar".

54. هذا وتجدر الإشارة إلى أن إجمالي أسهم "TUI AG"، التي تملكها الشركة الفرعية "TCM"، تم بيعها نهاية سنة 2013. كما أن أسهم شركتي "Club Med" و "VIVENDI" المملوكتان من قبل "CMVT International" تم بيعها سنة 2015. ويوضح الجدول التالي صافي تفويت المساهمات الثلاث خلال الفترة الممتدة ما بين 2006 و 2015 أي خلال مدة استثمار بلغت تسع سنوات:

**جدول رقم 2: صافي تفويت المساهمات المالية على المستوى الدولي (بملايين الدراهم)**

الرصيد	عوائد تفويت المساهمات المالية (العوائد أساسا)	الأرباح أو الخسائر المحققة	
+220	+45	+175	TUI AG
-327	+8	-335	Club Med
+237	+658	-421	Vivendi

المصدر: صندوق الإيداع والتدبير

**▪ أرباح ضعيفة وغير منتظمة**

55. يتبين، في هذا الشأن، أن الأرباح الناتجة عن المساهمات المالية على المستوى الدولي ظلت ضعيفة وغير منتظمة.

56. فقد كانت شركة "Vivendi" المساهمة المالية الوحيدة التي أنتجت أرباحا بوتيرة منتظمة بلغت 706 مليون درهم، أي 93% من مجموع الأرباح المحصل عليها خلال الفترة من 2007 إلى 2013.

57. وفيما يتعلق بالمساهمة "TUI AG"، فقد مكنت من جني أرباح تقدر بـ 36 مليون درهم و 17 مليون درهم على التوالي سنتي 2008 و 2014. أما المساهمة في شركة "Club Med"، فلم تنتج أية أرباح منذ شرائها في يونيو 2006.

**▪ تراجع مستمر في قيم المساهمات المالية على المستوى الدولي**

58. منذ اقتنائها من قبل الصندوق، ما فتئت قيم "Club Med" و "TUI AG" و "Vivendi" تسجل انخفاضا ملحوظا في سوق الأوراق المالية.

59. ونتيجة لذلك، فإن الشركتان الفرعيتان "CMVT International" و "TCM" الحاملتان لهذه الاستثمارات خضعتا منذ إنشائهما لرصد احتياطات مرتفعة لتغطية المخاطر إلى حين تفويت مساهماتهما في سنتي 2014/2015. حيث بلغت نسبة الاحتياطات المخصصة للمساهمات مستويات عالية تمثل ثلاثة أرباع (3/4) قيمة شراء المساهمة في شركة "TUI AG"، التي تقوم بتدبيرها الشركة الفرعية TCM، وتقارب 60% من قيمة مساهمات "CMVT International" التي تحمل مساهمات "Club Med" و "Vivendi".

## ■ وضع مالي متقل بتكاليف الفوائد المرتفعة

60. زيادة على الاحتياطات المهمة المتعلقة بتراجع قيم المساهمات الثلاث المشار إليها أعلاه، تجدر الإشارة إلى أن الوضع المالي للشركتين الفرعيتين "CMVT International" و"TCM" يعاني من ثقل تكاليف الفوائد الناجمة عن ديون التمويل إثر اللجوء إلى المديونية قصد تمويل هاته المساهمات.

61. وبالتالي، فإن مجموع تكاليف الفوائد فيما بين سنتي 2007 و2015 المرتبطة بالاستثمارات على المستوى الدولي، بلغ 970,03 مليون درهم موزعة بين "CMVT International" بما قدره 599 مليون درهم و"TCM" بما قدره 371,03 مليون درهم. ويرجع ذلك إلى معدل مديونية يفوق 2 مليار درهم بالنسبة للشركتين التابعتين معا، موزعا بين 1,47 مليار درهم تمت تعبئته في شتنبر 2008 و2,93 مليار درهم في نهاية شتنبر 2011.

62. وتجدر الإشارة إلى أن العديد من الإجراءات تم اتخاذها منذ سنة 2008 بهدف خفض وزن تكاليف الفوائد في النتائج الاجمالية السنوية، حيث تم الارتكاز أساسا على أرباح وعائدات التفويت وتقويت منتج التغطية ضد المخاطر "produit de couverture de risque-Collar" بالنسبة للمساهمة "TUI AG".

## ■ وضعية صافية متدهورة نتيجة تراكم الخسائر

63. كشف فحص الوضع المالي للشركتين الفرعيتين "CMVT International" و"TCM" فيما بين سنتي 2007 ونهاية 2015 عن تعرضهما لخسائر مرتفعة. حيث سجلت شركة "TCM" خسائر متتالية خلال هذه الفترة بلغ مجموعها 1,5 مليار درهم مقابل أرباح قدرت بمبلغ 1,29 مليار درهم، أي برصيد سلبي بلغ 170 مليون درهم.

64. أما فيما يخص شركة "CMVT International"، فقد بلغ مجموع الخسائر 2,75 مليار درهم مقابل أرباح قدرها 1,8 مليار درهم برسم سنة 2010 خلال الفترة الممتدة من 2012 الى 2015، مما نتج عنه رصيد سلبي بلغ 950 مليون درهم.

65. وبالتالي، فقد عرفت الوضعية الصافية للشركتين الفرعيتين "CMVT International" و"TCM" منذ السنة الأولى للاستغلال تدهورا ملحوظا نتيجة لتراكم الخسائر المسجلة. وقد فاقت هذه الأخيرة، في العديد من الأحيان، ثلث أرباح رأسمالهما، وكنتيجة لذلك، سجلت وضعيتهما الصافية، خلال العديد من السنوات أقل من ربع رأسمالهما معرضة الشركتان لمخاطر كبيرة تهدد استمراريتهما.

## ■ تفويت بعض المساهمات مع تسجيل خسائر

66. تم تعويض الخسائر المتراكمة المسجلة من قبل شركتي "CMVT International" و "TCM" جزئياً عن طريق استرجاع بعض من الاحتياطات (reprises sur provisions) التي سجلت إثر تفويت بعض الأسهم والتي واكبتها في معظمها العديد من الخسائر. وبلغ مجموع الخسائر المسجلة في عمليات التفويت على الصعيد الدولي، عند نهاية سنة 2013، ما قدره 296,1 مليون درهم مقابل أرباح في الرأسمال قدرت ب 50,8 مليون درهم في يونيو 2010.

### III. خلق الشركات الفرعية

67. فيما يتعلق بخلق الشركات الفرعية، فإن الاختيار الاستراتيجي المتبع، منذ سنة 2004، مكن من تطوير مجموعة صندوق الإيداع والتدبير نتيجة الاستثمارات الكبيرة المنجزة من طرف الشركات الفرعية. وهكذا سجلت المجموعة، منذ سنة 2006، قطيعة مع المرحلة السابقة، حيث قامت باستثمارات مهمة وبشكل متزايد في محفظة "الأسهم"، إذ ارتفع المبلغ الجاري لمحفظة "الأسهم والمساهمة" 2,5 مرة، حيث انتقل من 11,5 مليار درهم سنة 2006 إلى 29 مليار درهم سنة 2015.

68. وقد أدى هذا التطور المتسارع للاستثمارات إلى ارتفاع عدد الشركات الفرعية والمساهمات، حيث انتقل من 80 فرعا ومساهمة سنة 2007 إلى 143 فرعا ومساهمة سنة 2017.

69. ومع نهاية 2017، يعتبر صندوق الإيداع والتدبير-المؤسسة العمومية- والشركة القابضة "Fipar - Holding" و بنك "CIH - Bank" أهم المساهمين في النتيجة الصافية للمجموعة. بالمقابل، تسجل فروع عديدة نتائج سلبية على رأسها "CGI" والشركة القابضة "CDG - Développement".

وقد أفضى افتتاح عملية خلق الشركات الفرعية إلى الملاحظات التالية:

#### 1. عدم ضبط تنويع الأنشطة وإحداث الفروع

70. باستثناء دراستين تم إنجازهما سنتي 2004 و 2008 تتعلقان على التوالي بتحويل النشاط العقاري والهندسة وتوزيع الأنشطة بين "CDG-Développement" و "Fipar-Holding"، لوحظ عدم وجود خارطة طريق تمكن على الخصوص من تحديد:

- الشكل المناسب للاستثمار وكيفية ولوج القطاعات: إحداث فروع جديدة أو التحالف أو المشاركة في رأس المال، الخ؛
- إعداد استراتيجيات الخروج؛
- دراسة مختلف المخاطر المتعلقة بخلق الشركات الفرعية وكذلك الحاجيات الناتجة عنها على المستوى التنظيمي والموارد البشرية والتمويل والأنظمة والإجراءات ونظم المعلومات اللازمة؛
- إعداد خطة تمويل على مدى عدة سنوات تتوقع الموارد اللازمة والمصادر الملائمة لتمويل تزايد الاستثمارات التي تم إطلاقها بعد خلق فروع في مختلف المهن.

71. وقد نتج عن إحداث الشركات الفرعية حذف العديد من بنيات صندوق الإيداع والتدبير وإعادة الهيكلة للأنشطة، وكذا إعادة الانتشار لجزء من الموارد البشرية نحو بنيات جديدة تم إنشاؤها.

72. وعلى صعيد آخر، تجدر الإشارة إلى أنه لم تتم استشارة لجنة الحراسة بشأن مبادئ وقواعد الحكامة التي ينبغي أن تؤطر العلاقة بين الصندوق والشركات الفرعية والمساهمات التابعة له. ففي الواقع وعلى الرغم من أن إحداث الفروع أدى إلى مزيد من الاستقلالية للشركات الفرعية، فإن هذه الأخيرة لم تعد خاضعة لرقابة لجنة الحراسة.

73. واعتبارا لكون الشركات الفرعية أحدثت بوتيرة سريعة، فإن هذا التطور لم تواكبه هيكلة تنظيمية ملائمة وموارد بشرية وتقنية مناسبة لتوجيه الأنشطة الفرعية. وبالتالي، فإن نقل الأنشطة من الصندوق إلى شركاته الفرعية لم يتم تأطيره بألية تجعل الهيئات المكلفة بالمراقبة تقوم بكافة مهامها الرقابية على الشركات.

74. كما لوحظ غياب تعريف واضح قصد التمييز بين الأنشطة التي تعتبرها المجموعة حاملة لصبغة المصلحة العامة وتلك التي تعتبرها ذات طبيعة تنافسية. ففي الواقع، لم تمكن عملية إعادة تنظيم الأنشطة من الوصول إلى الهدف الرئيسي من وراء إحداث الفروع، ألا وهو توضيح مجالات تدخل الصندوق والفصل بين هذين المجالين. وقد أشارت لجنة الحراسة في عدة مناسبات إلى أن ممارسة هذين النوعين من الأنشطة يتم من طرف نفس الوحدات.

75. وبالإضافة إلى ذلك، فإن ممارسة الصندوق لأنشطة تنافسية تؤدي إلى إثارة حفيظة منافسيه. ذلك أن صفته القانونية كمؤسسة عمومية، تعنى بتدبير بعض أنظمة التقاعد (الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي والنظام الجماعي لمنح رواتب التقاعد) والمدخرات الخاصة (صندوق التوفير الوطني)، تمنحه امتيازات تنافسية بالمقارنة مع منافسيه، حيث أنه يمنح مساعدات للشركات الفرعية التابعة له من خلال بعض التدابير منها على وجه الخصوص منح القروض وتوفير الوعاء العقاري بشروط تفضيلية وإعطاء الضمانات.

76. وقد عملت مجموعة صندوق الإيداع والتدبير على تنويع المحفظة وكذا الاستثمار في العديد من المجالات، غير أن هذه العمليات لم تفض دائما إلى تحقيق نتائج إيجابية، حيث تواجه بعض الشركات الفرعية صعوبات على مستوى استثماراتها من حيث المردودية والسيولة الكافية والقيمة المضافة للمجموعة.

ومكن افتحاص أنشطة مجالات "البنك والمالية والتأمين" و"التممية الترابية" و"السياحة" من إبراز الملاحظات التالية:

## 2. البنك والمالية والتأمين

77. تمارس مجموعة صندوق الإيداع والتدبير أنشطة "البنك والمالية والتأمين" من خلال العديد من الشركات الفرعية والمساهمات في الخدمات المصرفية الاعتيادية وبنك الاستثمار وقرض الاستهلاك وقرض الايجار والمساهمات المالية وصناديق الاستثمار وأنشطة أخرى للمالية والتأمين وإعادة التأمين. 78. ويبين الجدول أسفله حجم الاستثمارات وعدد الشركات الفرعية والمساهمات التي تنشط في مجال "البنك والأنشطة المالية" إلى نهاية سنة 2017.

جدول رقم 3: الاستثمار والشركات الفرعية والمساهمات في نشاط "البنك والأنشطة المالية"

الانشطة	عدد الشركات الفرعية والمساهمات	الاستثمار الجاري (بمليون درهم)	الوزن في المحفظة الاجمالية (ب %)
محفظة المساهمات	70	41 270,31	-
محفظة البنوك والأنشطة المالية	36	15 780,05	38
بنك التقسيط	6	7 775,71	19
المساهمات المالية	5	5 688,55	14
التأمين وإعادة التأمين	3	857,60	2
الأنشطة المالية	8	886,19	2
صناديق الاستثمار	14	572,01	1

**المصدر:** صندوق الإيداع والتدبير - معالجة المجلس الأعلى للحسابات

79. إن تموضع الصندوق في هذه الأنشطة لا يركز غالبا إلى رؤية استراتيجية، إذ يتبين في الواقع أنه مارس العديد من الأنشطة إما بسبب دوره التاريخي في القطاع المالي من خلال مختلف مراحل التطور التي مر بها المغرب، أو بسبب مساهمته في إعادة تنشيط وهيكله بعض المؤسسات من خلال مشاركته كمساهم مرجعي. وكمثال على ذلك نذكر ما يلي: CIH و SOFAC و Finéa و Maroc Leasing و BNDE.

80. وتكشف المعطيات المجمعة خلال الفترة ما بين 2008 و 2015 أن المساهمة في النتيجة الصافية لمجموعة صندوق الإيداع والتدبير تعرف هيمنة الأنشطة المرتبطة بقطاعات "البنك والأنشطة المالية" (باستثناء صناديق وشركات الاستثمار)<sup>3</sup> و"التأمين"، في حين، يساهم قطاع "صناديق وشركات الاستثمار" بطريقة سلبية.

81. وقد أسفر تحليل تدخل مجموعة صندوق الإيداع والتدبير في قطاع "البنك والأنشطة المالية" عن الملاحظات التالية:

<sup>3</sup> تم فصل الصناديق وشركات الاستثمار عن قطاع "البنك والأنشطة المالية" من أجل القيام بتحليل مفصل لمساهمتهما في أداء مجموعة صندوق الإيداع والتدبير.

- **النشاط المصرفي:** عند نهاية سنة 2017، تنشط مجموعة صندوق الإيداع والتدبير في القطاع المصرفي الاعتيادي<sup>4</sup> من خلال شركة "Massira Capital Management (MCM)" التي تمتلك 71 % من رأسمال CIH-Bank، وكذا من خلال حصص الأقلية (Participations minoritaires) في حدود 8,5 % و 10 % على التوالي من رأسمال BMCE-Bank والقرض الفلاحي للمغرب. وتمثل هذه المساهمات الثلاث 18 % من إجمالي محفظة المساهمات التي تتوفر عليها المجموعة، أي ما مجموعه 7,42 مليار درهم. وعلى الرغم من أن المجموعة استثمرت 3,8 مليار درهم على مستوى BMCE - Bank والقرض الفلاحي للمغرب، إلا أنها لا تقوم بالنشاط المصرفي الاعتيادي وتقتصر على دور المستثمر المالي.

- **بنك الأعمال والاستثمار:** تنشط مجموعة صندوق الإيداع والتدبير في هذا القطاع من خلال شركة "CDG - Capital" عموماً. وعلى الرغم من تراجع مؤشرات هذه الأخيرة خلال الفترة من 2007 إلى 2017، فإن أداءها المالي يبقى في مستويات مرضية، مع تسجيل معدل مردودية متوسط للأموال الذاتية بلغ 17 % ومتوسط مردودية الأصول بلغ 3,5 %. وبذلك، يتبين أن شركة CDG-Capital في تطور مستمر، لكنها ما تزال تعتمد على الشركات والفروع التابعة للمجموعة وكذا على طلبيات زبناء الصندوق في إطار المساعدة (حماية الأوراق المالية وإدارة الصناديق في إطار مهام موكولة وإدارة الأصول والسيولة النقدية). كما تفنقر بعض الشركات الفرعية التابعة ل CDG-Capital إلى الانفتاح على زبناء خارج المجموعة، حيث أن أنشطة بعضها ينحصر على صندوق الإيداع والتدبير وشركاته الفرعية وكذا مساهماته.

- **إعادة التأمين:** تنشط مجموعة صندوق الإيداع والتدبير في هذا المجال من خلال الشركة المركزية لإعادة التأمين (SCR) التي أنشأتها في إطار اتفاقية مبرمة مع الدولة في مارس 1960. وقد تم تكليف هذه الشركة بعمليات إعادة التأمين القانونية أو التعاقدية وبالمقابل تتمتع بضمان الدولة. كما تقوم بمهام الحماية في مواجهة التقلبات الدولية من خلال المشاركة في الاحتفاظ بمنح التأمين على المستوى الوطني وتعبئة الادخار من أجل استثماره في خدمة السوق المغربية.

وقد مرت الشركة المركزية لإعادة التأمين بنقطة تحول مهمة في نشاطها تميزت بإلغاء عمليات إعادة التأمين القانونية<sup>5</sup> وذلك بعد دخول اتفاقية التبادل الحر مع الولايات المتحدة الأمريكية حيز التنفيذ سنة 2006 وبموجب الحذف التدريجي لإعادة التأمين القانونية.

<sup>4</sup> دون الأخذ بعين الاعتبار البنك الوطني للتنمية الاقتصادية الذي يوجد في طور التصفية.

<sup>5</sup> الاتفاقية المبرمة في مارس 1960 بين الدولة ومجموعة صندوق الإيداع والتدبير منحت للشركة المركزية لإعادة التأمين بشكل حصري إعادة التأمين الاجباري عبر إلزام شركات التأمين ببيع نسبة لا تتجاوز 10 % من المنح التي يتحصلون عليها لفائدة الشركة مما جعلها تتلقى ما يقارب 72 % من المنح التي يتم بيعها في سوق إعادة التأمين.

### 3. التنمية الترايبية والتهيئة الحضرية

82. تقوم شركة "CDG-Développement" أساسا بمهام التنمية الترايبية. مع نهاية سنة 2017، جمّعت هذه الشركة ضمن قوائمها المالية 67 شركة فرعية ومساهمة تملك في رأسمال 47 وحدة منها أكثر من حصة 50 %.

83. ويضم قطب "التهيئة والتنمية الحضرية المندمجة" بالخصوص أربع شركات حاملة لمشاريع مجالية كبرى وهي وكالة أنفا للتعمير والتنمية (AUDA) وشركة تهيئة زناتة وشركة جنان سايس للتنمية والشركة الوطنية للتهيئة الجماعية (Sonadac). وفيما يتعلق بمساهمة هذا النشاط في نتيجة المجموعة، يتبين أنها سلبية خلال العشر السنوات الممتدة من 2008 إلى 2017، باستثناء سنوات 2013 و2015 و2016 و2017 والتي تم خلالها تحقيق رقم معاملات من لدن وكالة أنفا للتعمير والتنمية. وقد أسفر تحليل مكونات هذا النشاط عن الملاحظات التالية:

#### ■ أنشطة "الخشب"

84. يشمل هذا النشاط إنتاج الخشب وتسيير الأصول الغابوية وتصنيع عجين الورق وإنتاجه من قبل ثلاث شركات مملوكة من طرف CDG-Développement، وهي Cellulose du Maroc المتخصصة في إنتاج عجين الورق، و"Eucaforest" وهو صندوق مخصص لإنتاج وتوريد الأخشاب الصناعية لحساب Cellulose du Maroc، وشركة "Med Paper"، المتخصصة في صناعة الورق.

85. ويعاني هذا القطاع من عجز هيكلي مما يؤثر سلبا على القيمة المضافة لمجموع القطب. ويوضح الجدول التالي حصة هذا القطاع في نتائج شركة CDG-Développement خلال الفترة الممتدة ما بين 2008 و2017:

جدول رقم 4: حصة قطاع "الخشب" في النتيجة الصافية حصة المجموعة لشركة CDG-Développement

(مليون درهم)

الشركات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Eucaforest	92.56	-1.59	2.49	6.33	30.04	-67.42	0.9	-62.66	-16.24	-14.21
Cellulose du Maroc	-23.51	-60.43	113.12	-23.02	-56.4	-211	-75.33	-114.22	-33.67	-10.56
Med Paper	-5.91	-40.31	-1.73	-1.46	-16.86	-4.1	-9.38	-5.26	-21.99	0.00
مجموع القطب	63.14	-102.33	113.88	-18.14	-43.21	-282.51	-83.81	-182.14	-71.91	-24.76

المصدر: صندوق الإيداع والتدبير

▪ **شركة Cellulose du Maroc:** تم اقتناؤها سنة 2004 وتمتلكها شركة CDG-Développement بنسبة 90%. ويبين تحليل المؤشرات المالية الرئيسية ولا سيما نتائج الاستغلال وكذا النتيجة الصافية، أنها في تراجع مستمر. كما تواجه الشركة خطر عدم استمرار نشاطها نظرا للخسائر المالية التي تراكمها حيث لا تمثل الرساميل الذاتية سوى 13% من الرأسمال الاجتماعي أي أقل من الحد الأدنى المحدد في 25%.

▪ **صندوق Eucaforest:** يمتلكه بنسبة 100% شركة Cellulose du Maroc وهو عبارة عن أداة استثمارية مخصصة لتسيير الامتيازات الغابوية وإنتاج وتوريد الأخشاب الصناعية والتي يخصص معظمها لإنتاج هذه الشركة. ويوضح تحليل المؤشرات المالية الرئيسية كالنتيجة الصافية وعائد الرساميل الذاتية ومردودية رأس المال المستثمر تراجعها باستمرار من سنة لأخرى. كما تمثل الديون 2,8 أضعاف الرساميل الذاتية.

▪ **شركة Med Paper:** أحدثت هذه الشركة بعد دمج الشركتين Papelera و Safripac وهي متخصصة في تصنيع وتحويل الورق من أجل الطباعة والنشر والكتابة والتعبئة. وإلى حدود نهاية سنة 2015، تمتلك شركة CDG-Développement بنسبة 36% من رأسمالها. ويتضح أن هذه الشركة تواجه منافسة شديدة خاصة على مستوى الواردات. وقد أظهر تحليل المؤشرات المالية الرئيسية أنه بالرغم من التحسن المسجل في نتيجة الاستغلال، فإن النتيجة الصافية لازالت سلبية. كما أن الشركة مثقلة نسبيا بالديون التي تمثل 2,6 أضعاف الرساميل الذاتية وتستهلك تكاليف الفائدة أكثر من 68% من نتيجة الاستغلال دون احتساب الفوائد والضرائب واستهلاك الرأسمال. وابتداء من سنة 2009، سجلت الشركة عائداً سلبياً للرساميل الذاتية ورأس المال المستثمر وكذلك سيولة نقدية سلبية.

▪ **شركة Aiglemer:** هي شركة فرعية تمتلكها شركة CDG-Développement بنسبة 100% منذ 2008، وقد تم اقتناؤها بدرهم رمزي بعد دمج الشركتين Papelera و Safripac حيث كانت في وضعية إيقاف الاستغلال ولا تزال في مرحلة التسوية القانونية والضريبية.

86. ويتبين من خلال الملاحظات أعلاه، أن هذا القطاع يعاني العديد من الصعوبات، مما يجعله لا ينتج قيمة مضافة للمجموعة. وتجدر الإشارة الى أن المخططات الاستراتيجية التي اعتمدها مجموعة صندوق الإيداع والتدبير وضعت عدة توجهات بهدف الاحتفاظ بنشاط تسيير الغابات والخروج من النشاط المتعلق بالورق وعجين الورق، كما أوصت بذلك مراجعة استراتيجية تسيير محطة شركة CDG - Développement سنة 2010.

## ■ شركات التنمية المحلية

87. أحدثت مجموعة صندوق الإيداع والتدبير شركات للتنمية المحلية بشراكة مع بعض المدن كالدار البيضاء ومراكش وتمارة من أجل إنجاز مشاريع تكتسي صبغة المنفعة العامة.

88. وتبين من خلال افتتاح أداء هذا النشاط أنه يؤدي الى استهلاك القيمة لكونه انعكس سلبا وبشكل بنيوي على النتيجة الصافية لشركة CDG-Développement. ويوضح الجدول التالي هذه الملاحظة:

جدول رقم 5: مساهمات شركات التنمية المحلية في النتيجة الصافية حصة المجموعة لشركة CDG-Développement (مليون درهم)

الشركات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Casablanca développement	-1,1	-0,16	-0,36	0,03	0,45	-0,09	-0,51	-1,27	0,37	0,92
Rabat parking	0	0	-0,9	-1,18	-0,14	-0,17	1,49	-0,1	-1,23	-1,47
Témara développement	-0,8	-1,61	-1,45	-0,59	-0,8	-0,28	-0,01	-0,18	-0,68	-1,56
Avilmar	0	-0,07	-2,56	-1,51	-1,16	-3,34	0,29	0,28	-1,26	-0,86
CG Park	-4,57	-0,68	-3,66	-2,84	-2,56	-12,04	-10	-12,25	-10,67	-10,44
مجموع القطب	-6,47	-2,52	-8,93	-6,09	-4,2	-15,93	-8,74	-13,53	-13,47	-13,40

المصدر: صندوق الإيداع والتدبير

## ■ الخدمات

89. يتضمن هذا القطاع أنشطة الهندسة والخدمات. وتواجه بعض الشركات العاملة في هذا القطاع صعوبات الاستغلال وخاصة الشركة الغابوية التابعة لصندوق الإيداع والتدبير والتي أوقفت نشاطها منذ نهاية سنة 2014 وشركة Norea. وتواجه هاتين الشركتين مخاطر ترتبط باستمرارية الاستغلال حيث أن وضعيتهما الصافيتان تقلان عن 25 % من رأسمالهما.

## 4. السياحة

90. يهدف تدخل الصندوق في قطاع السياحة إلى دعم السياسة التي تنهجها الدولة من أجل تحقيق أهداف رؤيتي 2010 و2020، بما في ذلك تنمية وتطوير وجهات جديدة ناشئة (منتجعات المخطط الأزرق) ومحطات مخطط بلادي والاستثمار في المناطق الناشئة.

91. ويتم تنفيذ هذا النشاط من قبل الصندوق كمؤسسة عمومية، وكذا بعض الشركات الفرعية مثل "CDG – Développement" و"Madæf". وعند نهاية سنة 2017، جُمع الصندوق ضمن قوائمه المالية 37 شركة فرعية ومساهمة، 29 منها مملوكة له بنسبة تزيد عن 50 %.

92. وقد سجل قطاع السياحة من سنة 2008 إلى سنة 2017 خسائر أثرت بشكل سلبي على ناتج صندوق الإيداع والتدبير.

ولقد أفضى تحليل نشاط الصندوق في القطاع السياحي إلى الملاحظات التالية:

#### ■ أداء النشاط السياحي

93. في غياب آليات واضحة لتنزيل استراتيجية وحكمة هذا النشاط، لوحظ انخفاض مردودية الاستثمارات المهمة التي تم رصدها، حيث مكن تحليل البيانات المالية لعينة من عشر شركات خلال الفترة الممتدة من سنة 2007 إلى سنة 2012 من تأكيد هذه الخلاصة. كما تعرف العديد من الشركات التابعة للصندوق، خاصة تلك التي تواجه صعوبات في خلق قيمة مضافة، مخاطر تهم استمرار نشاطها.

94. ونتيجة لذلك، سجلت العديد من الشركات عجزاً في ناتجها الصافي، مما أدى إلى مراكمة خسائر مرتفعة وبالتالي أثر سلباً على قدرة تمويلها الذاتي وعلى رأس مالها. كما أن عدم قدرة تغطية مواردها الثابتة لرسميلها المستثمرة دليل على عدم توازن وضعها المالي.

95. ويضاف إلى ذلك، أن عينة الشركات التي تم تحليل وضعيتها تعاني من المديونية، حيث إن إجمالي حسابات الدين يمثل في المتوسط 90% من إجمالي ميزانيتها، مما قد يحرمها من اللجوء إلى التمويل البنكي أو توزيع الأرباح. كما يلاحظ عدم توزيع أي أرباح من قبل هذه الشركات خلال الفترة المعنية.

96. وتجدر الإشارة إلى أن العديد من الشركات سجلت نتائج صافية سلبية لسيولة الخزينة مؤكدة بذلك التزايد المضطرد إلى التمويل الإجمالي.

97. وبالنسبة للفنادق التي تم شراؤها من CIH-Bank، فإن الصندوق يواجه صعوبات في تقويم وضعيتها على الرغم من شروعه في تصفية وضعها العقاري وتسوية وضعيتها القانونية والمالية والاجتماعية، وكذا التدابير المنجزة لإعادة الهيكلة وتعبئة إمكانيات التمويل من خلال القروض التي حصلت عليها (19 قرصاً بمبلغ إجمالي قدره 211 مليون درهم).

ويظهر تحليل خطط أداء هذه الشركات من سنة 2013 إلى سنة 2020 نتائج سلبية. حيث إن إجمالي الخسائر المتوقعة يصل إلى 70,2 مليون درهم.

#### ■ استراتيجية الاستثمار في قطاع السياحة

98. من أجل تنفيذ الرؤية الاستراتيجية لصندوق الإيداع والتدبير في قطاع السياحة، تمت تعبئة استثمارات كبيرة بلغت خلال الفترة ما بين سنتي 2011 و2015 ما مجموعه 9,95 مليار درهم أي 26% من

إجمالي الاستثمارات المبرمجة. وقد أنجز منها 7,16 مليار درهم. وخلال فترة المخطط الاستراتيجي 2018-2022، تبلغ الاستثمارات المتوقعة 6,54 مليار درهم.

99. وضمن 14 مليار درهم من الاستثمارات، تم تخصيص 8,3 مليار درهم لمشاريع تطوير منتجعين سياحيين (تاغزوت والسعيدية)، في حين رصد المبلغ المتبقي (5,7 مليار درهم) لبناء وترميم 12 فندقا (خارج المنتجعات) في أفق سنة 2022. وعند نهاية سنة 2017، بلغ عدد الأصول الجاري استغلالها 26، منها 13 تقوم بتسييرها شركة فنادق ومنتجعات المغرب (HRM).

100. ويتضح من خلال الملاحظات السابقة أن الالتزامات الهامة للصندوق في قطاع السياحة ليست مؤطرة بشكل كاف بالقواعد المتعلقة على الخصوص بالحد الأدنى للمردودية ومستوى المخاطر القصوى وأفق الاستثمار وحدوده القصوى واستراتيجية الخروج والمخاطر المتعلقة بحلول الصندوق مكان القطاع الخاص، علما أنه يتدخل في مجموع سلسلة القيمة لهذه المشاريع بما في ذلك تسيير الفنادق.

101. ويتبين أن الاستثمار في محطات المخطط الأزرق أملت الحاجة إلى إحياء الأنشطة بهذه المحطات التي شهدت تأخرا كبيرا في الإنجاز كما تدل على ذلك وضعية محطتي السعيدية وتاغزوت.

102. ويتضح أن تموضع صندوق الإيداع والتدبير في تطوير الفنادق غير ملائم بسبب تعدد المشاريع في مواقع لم تبلغ مستوى النضج فيما يخص الاستثمار وذات إمكانات تنموية ضعيفة.

103. كما تجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن الدراسة التي أجريت سنة 2011 من قبل مكتب استشارة أوصت شركة فنادق ومنتجعات المغرب (HRM) بالانسحاب التدريجي من تسيير بعض الوحدات الفندقية وخاصة بمناسبة تجديدها.

### • تموضع مجموعة صندوق الإيداع والتدبير في الأنشطة السياحية

104. تتدخل عدة شركات تابعة للصندوق في مختلف مراحل سلسلة القيمة للمشاريع السياحية بشكل أحادي وبدون تنسيق من حيث الاستراتيجية والتخطيط وتقاسم الموارد المتاحة. وبالفعل، لوحظ تدخل عدة فروع تابعة للمجموعة في نفس المرحلة أو في عدة مراحل من سلسلة القيمة للمشاريع كتدبير الاستثمار والسيولة النقدية والمشاريع والأصول والتسيير الفندقي.

105. ويتضح أن التموضع ضمن سلسلة القيمة لكل شركة لا يستجيب لرؤية استراتيجية مشتركة بين كافة الأطراف المتدخلة في قطاع السياحة. حيث لم تقم مجموعة صندوق الإيداع والتدبير مسبقا بتحديد نموذج التدخل الملائم لشركاتها بهدف ضبط المرحلة في سلسلة القيمة التي يجب لكل شركة التواجد فيها وفئة الأصول المستهدفة ومجال التدخل.

106. كما إن تواجد مجموعة صندوق الإيداع والتدبير بصفة مجزأة في كافة مراحل سلسلة القيمة وفي بعض الأحيان في نفس المرحلة من المشروع يؤدي إلى إحداث تداخل كبير في مهام الشركات المختلفة وهيئات صنع القرار، مما لا يسمح بتقييم دقيق للالتزامات المالية الإجمالية للمجموعة في القطاع وتحديد الاستراتيجية المثلى لرصد الموارد.

#### • تعدد المتدخلين

107. في إطار إعادة تنظيم الأنشطة الاستثمارية، أنشأ الصندوق سنة 2004 شركة CDG - Développement وعهد إليها إدارة الأسهم والشركات المتخصصة في مجال السياحة. حيث تم نقل جميع الاستثمارات التي كانت في ملكية الصندوق لفائدة هذه الشركة القابضة باستثناء المساهمة في شركة "المأمونية" وصندوق الاستثمار السياحي "Madaef" والشركة العقارية للبحر "SIM" وكذا الأصول الفندقية التالية: جنان فاس ومولاي يعقوب وسيدي حرازم وأوزود.

108. وقصد مواكبة السلطات العمومية في قطاع السياحة، حصلت شركة CDG-Développement على مساهمات في ثلاثة منتجات ساحلية (السعيدية ومازاغان وتاغزوت) وفي المشروع السياحي وادي الشبيكة.

109. وعلاقة بتطوير المناطق السياحية المندمجة، قامت شركة MEDZ، وهي شركة تابعة لـ CDG - Développement، بالمشاركة بنسبة 34 % في أسهم شركة "Savci" بإقليم الحسيمة. كما أنشأت في أبريل 2009 شركة فرعية تابعة لها تدعى "وادي فاس" لتهيئة منطقة وادي فاس بمدينة فاس.

110. وفي إطار إعادة هيكلة CIH-Bank، قام صندوق الإيداع والتدبير سنة 2011 بشراء سبعة أصول فندقية (Omayades, Lido, Paradise, Wafahotel, Tichka, Sitzag, Iter) من هذا البنك بمبلغ 725 مليون درهم بهدف السماح له بتحرير مبلغ 77 مليون درهم من رأسماله الخاص الإضافي من أجل تحسين نسبة قدرته على الوفاء بديونه وكذا الرفع من نسبة سيولته.

111. كما واصل الصندوق تطوره من خلال الاستثمار في العديد من المشاريع السياحية بواسطة شركة "Madaef" وشركة "New Marina Casablanca" في سنة 2010، ومن خلال "شركة فندق الرباط" التي أسست في سنة 2013، بالإضافة إلى شراء حصص من أسهم شركات "club Med" وشركة تطوير المساكن السياحية "SDRT" والشركة العقارية للبحر "SIM".

112. ومن حيث تنظيم القطاع، تتوزع الأنشطة السياحية بين العديد من الشركات الفرعية وتلك التابعة لها التي تحمل أصولاً ومشاريعاً سياحية. حيث يسجل تواجد نحو 40 صندوقاً للاستثمار والتدبير في مجال السياحة على عدة مستويات هرمية تفتقر إلى روابط واضحة.

113. وقد أنتج هذا الوضع درجة عالية من التعقيد في إنجاز العمليات يصعب معه تحديد مسؤولية مختلف المتدخلين في غياب هيئة تعنى بالتنسيق وملائمة سياسات التدخل والخبرات ووظائف الدعم وتجميع مراكز التكلفة.

114. بالإضافة إلى ذلك، لوحظ ضعف مستوى الاندماج، مما لا يخدم نجاعة التنفيذ واستغلال أوجه التعاون الممكنة. كما لوحظ نقص على مستوى وضع معايير اختيار مسيري أصول الفنادق وعلى مستوى مشاركة وظائف الدعم وتنفيذ العقود الإطار المتعلقة بالعمليات المالية والتنفيذية. كما لوحظ أيضاً غياب التكامل بين شركات المجموعة في تجميع الخبرات والموارد المؤهلة وذلك لصغر حجم بعض الشركات.

#### ■ قيادة الأنشطة السياحية

115. شهد قطاع السياحة تطوراً مهماً من حيث عدد الشركات الفرعية التي تم إنشاؤها والأموال المستثمرة. إلا أن أدوات القيادة والمراقبة والتنسيق لم تواكب هذا التطور على الرغم من أن بعض الشركات الفرعية تعاني من مخاطر استمرارية الاستغلال والتي وردت بشكل متكرر ضمن تقارير مدققي الحسابات القانونيين منذ سنة 2008.

116. كما لوحظ غياب نظام مرجعي يمكن من تتبع الاستغلال وتطوير محفظات الأصول السياحية وتحديد الالتزامات المالية وتجميع ودمج التقارير والتواصل حول مؤشرات الأداء، لا سيما تلك المتعلقة بالأعمال (الحصة السوقية ومؤشرات الأسعار ومؤشرات الأداء) والتعرض للمخاطر والمؤشرات النوعية (الأولويات الاستراتيجية والمشاريع الرئيسية).

117. وفي غياب منظومة ملائمة لمراقبة استثمارات الشركات الفرعية السياحية والتي من شأنها تحسين نسبة المخاطر بالمقارنة مع المردودية، فقد يكون من الصعب التقييد بالاستثمارات المبرمجة في حدود الالتزامات الأصلية وكذا تغطية المخاطر المرتبطة بتطوير وتشغيل الوحدات الفندقية والسياحية (مخاطر البناء ومخاطر التدبير ومخاطر الصورة المؤسسية..).

118. كما أن عدم تجميع كافة مؤشرات تدبير نشاط الشركات الفرعية النشيطة في مجال السياحة، يجعل من الصعب الاستفادة من الخبرة التي راكمها القائمون على تدبير الأصول والمشاريع وتطوير أوجه

التكامل بين مختلف الأصول الفندقية والسياحية. وفي نفس السياق، قد يكون من الصعب بناء قاعدة معلومات من أجل تحديد استراتيجية تكامل ملائمة تركز على أهداف واضحة ومحددة في إطار رؤية موحدة ومتكاملة للنشاط السياحي.

## 5. نشاط السكن الاقتصادي والاجتماعي

119. يستثمر الصندوق في قطاع السكن بواسطة الشركة الفرعية "CGI" التي تقوم بتطوير وترويج العقارات كما تنشط في القطاعين السكني والخدماتي. وتشارك هذه الأخيرة في تطوير السكن الاقتصادي والاجتماعي من خلال شركة "ديار المنصور" التابعة لها. كما يتدخل الصندوق في هذا المجال من خلال شركة "Immolog" التي يمتلك حصة 50% من رأسمالها.

120. ويتضح من خلال مساهمة هاتين الشركتين الفرعيتين في الأرباح الصافية للصندوق أن مساهمة شركة ديار المنصور غير مستقرة، إذ أصبحت سلبية سنة 2016 ثم تفاقمت سنة 2017. وفيما يخص شركة "Immolog"، فإن مساهمتها إيجابية وتحسنت سنة 2017. وبلغت قيمة الأرباح الواردة من قبل شركة "Immolog" وشركة ديار المنصور لفائدة الشركة العامة العقارية "CGI" ما مجموعه 504 مليون درهم في الفترة من 2007 إلى 2017. ومنذ إنشائها، شهدت استثمارات "ديار المنصور" معدل نمو سنوي متوسط قدره 8% خلال الفترة ما بين سنتي 2002 و2017 إذ ارتفعت من 46 مليون درهم سنة 2002 إلى 149 مليون درهم سنة 2017.

121. كما قامت شركة "ديار المنصور" منذ سنة 2009 بتغيير استراتيجيتها من خلال الاستثمار في قطاعات أخرى كالسكن الترويجي والاجتماعي، إذ استحوذ هذا الأخير على حوالي 48% من الاستثمارات مع نهاية سنة 2017. ولتمويل نشاطها، استفادت شركة "ديار المنصور" من قرض من صندوق الإيداع والتدبير بقيمة 714 مليون درهم في الفترة الممتدة من 2009 إلى 2017، تم تحويل أكثر من 59% منه إلى رأسمال. كما استفادت خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى 2017 من قرض بقيمة 564 مليون درهم من شركة "CDG-Capital".

122. وفيما يخص مؤشرات الأداء المالي، فإن شركة "ديار المنصور" بدأت تواجه صعوبات ابتداء من سنة 2016 حيث سجلت نتيجة الاستغلال والنتيجة الصافية وكذا عائدات الرأسمال المستخدم مؤشرات سلبية.

## التوصيات

بالنظر إلى الاستنتاجات والملاحظات المسجلة أعلاه، يقترح المجلس الأعلى للحسابات التوصيات التالية:

### ■ فيما يتعلق بالحكامة:

يوصي المجلس الأعلى للحسابات:

- السلطات العمومية، بإعادة صياغة الإطار القانوني والمؤسسي لصندوق الإيداع والتدبير من أجل ملائمة مع الممارسات الفضلى لحكامة الشركات؛
- صندوق الإيداع والتدبير، بتعزيز نظام الرقابة الداخلية وإعداد نظام إدارة المخاطر للمجموعة بأكملها.

### ■ فيما يتعلق بالاستراتيجية والقيادة:

يوصي المجلس الأعلى للحسابات الصندوق بما يلي:

- تأطير الاختيارات الاستراتيجية بخطط التشغيل قابلة للتنفيذ وفقاً لجدول زمني محدد وكذا من خلال آليات التقييم والرصد؛
- تعزيز آليات القيادة لضمان مراقبة الشركات الفرعية والممتلكات عن كثب.

### ■ فيما يتعلق بإنشاء الشركات الفرعية والاستثمارات في الأسهم:

يوصي المجلس الأعلى للحسابات صندوق الإيداع والتدبير بما يلي:

- تسوية الوضعية القانونية للشركات الفرعية والاستثمارات وفق مقتضيات القانون رقم 89-39 كما تم تغييره ووفق قرار وزير المالية المؤرخ في فاتح أبريل 1960؛
- تدارك العجز المسجل في تتبع بعض الشركات الفرعية وبعض المساهمات.

كما يوصي وزارة الاقتصاد والمالية، باعتبارها السلطة المشرفة على الصندوق، التأكد من مدى احترام هذا الأخير للالتزامات والأهداف التي صدرت على أساسها الموافقة من أجل إحداث الشركات أو المساهمات.

## ■ فيما يتعلق بإدارة المساهمات المباشرة:

يوصي المجلس الأعلى للحسابات صندوق الإيداع والتدبير بالآتي:

- تحديد القواعد والضوابط التي تحكم إدارة محفظة الاستثمارات المباشرة من حيث تركيزها والمخاطر التي تحقق بها وذلك حسب القطاعات والاستثمارات؛
- مراجعة كيفية قيادة الشركات الفرعية والمساهمات من أجل تنظيم نموذجي يسمح بإعادة توزيع الأدوار بين مختلف المتدخلين من أجل تتبع فعال وتفاذي تداخل الاختصاصات؛
- وضع سياسة توضح القواعد الخاصة بتوزيع الأرباح من قبل الشركات والمساهمات ومراجعة وضعية الشركات التي لا تقوم بذلك.

## ■ فيما يتعلق بالقيادة المالية للاستثمارات:

يوصي المجلس الأعلى للحسابات الصندوق بما يلي:

- التتبع الدائم للعلاقة بين رؤوس الأموال الذاتية والمخاطر المرتقبة من أجل ضمان مستوى مقبول من المخاطر؛
- اتخاذ التدابير المناسبة لإعادة التوازن بين حصص مختلف فئات الأصول (الأسهم والسندات والعقار والمال) من أجل ترشيد العلاقة بين المردودية ونسبة المخاطر المرتقبة مع ضمان المتابعة الدائمة في هذا الشأن؛
- تحسين جودة الفرضيات والتوقعات والتأكد من البيانات الخاصة باحتساب رأس المال وتبليغ لجنة الحراسة بذلك؛

## ■ وبشكل عام:

يوصي المجلس الأعلى للحسابات الصندوق بما يلي:

- إعادة التركيز على مهامه الأساسية والتي تتمحور أساساً حول حفظ ورعاية وتدبير الادخار الذي يعهد إليه؛
- دراسة إمكانية الانسحاب من قطاع "الخشب" وشركات الخدمات لفائدة المقاولات وشركات التنمية المحلية؛

- إعادة تنظيم قطاع السياحة ودراسة إمكانية التخلي عن التسيير الفندقي؛
- التخلي عن قطاع "السكن الاقتصادي والاجتماعي".

## جواب صندوق الإيداع والتدبير

### ■ فيما يتعلق بالحكمة

أظهر إعداد مخطط استراتيجي جديد لمجموعة صندوق الإيداع والتدبير ضرورة تحيين النص القانوني المنظم لهذا الأخير، إذ لم تطرأ على الظهير المحدث له أية تغييرات منذ تاريخ صدوره سنة 1959.

وقد حدد هذا الظهير مهام صندوق الإيداع والتدبير في تأمين وتدبير الصناديق التي يعهد إليه بتسييرها في إطار الودائع المنظمة والأمانات الإدارية أو القضائية في حين يوجد فصل واحد متعلق بقواعد الاستثمار يحيل على قرارات يصدرها وزير المالية.

كما سمح الظهير المحدث للصندوق في صيغته الحالية ببعض المرونة والليونة التدبيرية. غير أن السياق المرتبط بالتنوع الكبير لنشاط الصندوق فيما يخص دعم السياسات العمومية والتطور الملحوظ الذي عرفته البيئة الاقتصادية والمالية الوطنية ومعها القطاع الخاص، فإنه أضحى من الضروري تزويد صندوق الإيداع والتدبير بنص تشريعي يوطر أنشطته ويحدد أسلوب حكامته ويمده بالوسائل اللازمة لتطوريه واستدامته.

وفي هذا السياق، يمكن إعادة النظر في الظهير سالف الذكر على ثلاثة مستويات:

### ■ مهمة صندوق الإيداع والتدبير: ضرورة إكمال مهمة صندوق الإيداع والتدبير من خلال وضع:

- مبدأ الاستثمار في خدمة التنمية الاقتصادية وتمويل الفاعلين العموميين والخواص مع تكريس المصلحة المالية للصندوق كشرط لتوسيع مهمته؛

- إمكانية التدخل من خلال المشاريع ذات المصلحة العامة بناء على طلب من الدولة، طالما ينسجم ذلك مع مهن واستراتيجية الصندوق وقدراته المالية وتأطره اتفاقيات مع السلطات العمومية تحدد أدوار ومسؤوليات الأطراف المتدخلة وتضمن التوازن الاقتصادي لتدخل الصندوق.

■ **الإطار الاحترازي:** يخضع صندوق الإيداع والتدبير منذ سنة 2006 للقانون البنكي الذي يفرض عليه، كهيئة مماثلة لمؤسسات الائتمان، الالتزام ببعض القواعد الاحترازية التي لا تتلاءم مع نموذج عمله. وبالتالي سيكون من الضروري أن يمهد النص التشريعي، المنظم لمهام الصندوق، الطريق لوضع إطار احترازي داخلي يستفيد من الإطار الحالي المنبثق عن النظام البنكي.

■ **الحكمة:** ينص الظهير المنظم لصندوق الإيداع والتدبير على أن تقوم لجنة الحراسة أساسا بدور استشاري. وعلى الرغم من التقدم الكبير في مجال جودة الحكمة خلال السنوات الأخيرة (عقد الاجتماعات كل ثلاثة أشهر، إنشاء لجنة التدقيق والمخاطر ولجنة الاستثمار والاستراتيجية، إلخ)، يبدو من الضروري أن تتلاقى صلاحيات لجنة الحراسة مع جهاز حكمة حقيقي قادر على اتخاذ

القرارات المتعلقة باستراتيجية مجموعة صندوق الإيداع والتدبير وتنظيمها وعملياتها واستثماراتها الاستراتيجية...

وبذلك يمكن أن يشمل إصلاح الإطار التشريعي والتنظيمي المنظم لصندوق الإيداع والتدبير، خصوصا المحاور التالية:

- ملاءمة هذا الإطار مع مهام الصندوق كطرف مؤتمن؛
- توضيح العلاقات مع السلطات العمومية من أجل التمييز بين المهام التي تكتسي طابع المصلحة العامة وتلك المتعلقة بالأنشطة التجارية؛
- إدخال قواعد استثمار واضحة؛
- إرساء قواعد احترازية على أساس القواعد المذكورة أعلاه؛
- تأمين الموارد (ودائع الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وصندوق التوفير الوطني...).

وفيما يتعلق بنشر الممارسات الفضلى للحكامة:

- تم إعداد مشروع نظام داخلي للجنة الحراسة من طرف صندوق الإيداع والتدبير، يحدد مهامها وسير أعمالها، وقد تم إرساله إلى أعضاء هذه اللجنة، خلال شهر مارس 2016، حيث تم اقتراح تأجيل النظر فيه إلى حين إعادة صياغة الإطار القانوني المنظم للصندوق؛
- وضع سياسة التعيينات والتعويضات والمصادقة عليها؛
- تنزيل سياسة تدبير المحفظات الاستثمارية والخزينة. حيث يحدد هذا النظام الجديد حكمة وقواعد تدبير المحفظات واستراتيجية تدبير المخاطر والسيطرة عليها.

#### ■ فيما يتعلق بالاستراتيجية

تبنت مجموعة صندوق الإيداع والتدبير خلال سنة 2017 استراتيجية جديدة في أفق سنة 2022. وقد أتاحت هذه العملية الفرصة لمراجعة محفظة الأنشطة الحالية وقطاعات التدخل الممكنة والتي أفضت إلى تحديد توجهات استراتيجية جديدة للمجموعة. وتتبنى الاستراتيجية الجديدة للصندوق على خمس ركائز:

- الادخار والتأمين؛
- السياحة؛
- التنمية المجالية؛

- التمويل المشترك (المساهمة في تمويل الجماعات الترابية وتطوير التمويل المشترك للشركات الصغرى والمتوسطة)؛
- الاستثمار (الاستثمار في إطار شراكة مع الفاعلين في القطاع الصناعي والصناعات الغذائية وتكنولوجيات المعلومات الجديدة والطاقات المتجددة والشراكات بين القطاعين العام والخاص المحليين).

وستقوم هذه الركائز الخمس على تنظيم محكم يعتمد على أربع مهن، وهي:

- تدبير الادخار والتأمين؛
- السياحة؛
- التنمية المجالية؛
- البنك والمالية والاستثمار.

ويتم حاليا تنزيل هذه التوجهات الاستراتيجية على مستوى الشركات التابعة للمجموعة من خلال خطط عمل تمتد على خمس سنوات.

وقد رافق تبني الاستراتيجية الجديدة للمجموعة إنشاء هيئة استراتيجية خاصة بتدبير المشاريع تشكل أداة لتنزيل المخطط الاستراتيجي المعتمد.

بالإضافة إلى ذلك، تم وضع نظام جديد لإدارة المجموعة، وهو قيد التنزيل حاليا، يهدف إلى تحديد بنية إدارية منسجمة ومتجددة وملائمة لمواصفات الصندوق وقادرة على دعم استراتيجية المجموعة. ويتمحور نظام الإدارة الجديد حول دورة استراتيجية وأخرى ميزانياتية، فهو يعتزم التركيز خصوصا على إدارة الأنشطة السياحية وتلك المتعلقة بالتنمية المجالية.

أما فيما يخص نظام الرقابة الداخلية وتدبير المخاطر على مستوى مجموعة صندوق الإيداع والتدبير، فتجدر الإشارة إلى ما يلي:

- من جهة، تم تعزيز بيئة الرقابة الداخلية من خلال تحديث دلائل الرقابة الداخلية لأجهزة الصندوق بهدف تغطية جميع الأنشطة الواردة على مستوى خرائط المخاطر ومن خلال نشر واعتماد المذكرات المتعلقة "بالمطابقة" واعتماد التحليل المبني على وظيفة "المخاطر" لملفات الاستثمار قبل تقديمها للهيئات المقررة وكذا مراقبة المخاطر الهيكلية.
- من جهة أخرى، تم إعداد سياسة شاملة لتدبير المخاطر ونشرها على مستوى الشركات التابعة للمجموعة بهدف إضفاء الطابع المؤسسي على مبادئ وقواعد تدبير المخاطر.

- كما أن وضع إطار احترازي جديد، والذي ينتظر الموافقة عليه من طرف البنك المركزي، من شأنه أن يمثل أداة قوية لاتخاذ القرار وتدبير المخاطر الرئيسية التي تعترض عمل المجموعة، كما سيعزز وظيفة وثقافة تدبير المخاطر داخل هيكلها. وسيتم التنزيل الفعلي لهذا الإطار الاحترازي الجديد ابتداء من سنة 2018.

#### ■ فيما يتعلق بإنشاء الشركات الفرعية والمساهمات

ابتداء من سنة 2018، شرع الصندوق في تسوية الوضعية القانونية للفروع ومطابقة إطارها للنصوص الجاري بها العمل.

#### ■ فيما يخص إدارة المساهمات المباشرة

تم إضفاء الطابع الرسمي على القواعد التي تحدد وتنظم تدبير محفظة المساهمات المباشرة من حيث تركيز الاستثمار والتعرض للمخاطر حسب القطاع والطرف الآخر المقابل (Contrepartie).

كما تم، في إطار استراتيجية 2018-2022، تعزيز محفظات الأصول الأقل خطورة، ولا سيما أصول معدلات الفائدة. وسيتم تأطير تدبير الاستثمارات، خاصة من حيث تركيز التعرض للمخاطر، بإطار احترازي جديد. كما وضع صندوق الإيداع والتدبير نظام إدارة جديد يأخذ بعين الاعتبار صورة المجموعة كمؤسسة عمومية ومجموعة متنوعة تعمل في قطاعات وأنشطة مختلفة.

وبالتالي، سيتمكن نظام الإدارة الجديد من توضيح نظام التوجيه وتنظيم مهن المجموعة من خلال تحديد أربع مجالات نشاط رئيسية، وهي:

- الادخار والتقاعد والتأمين؛

- التنمية المجالية؛

- السياحة؛

- البنك والتمويل والاستثمار.

كما يأخذ نظام الإدارة الجديد في الاعتبار أربعة أشكال تديرية تميز وتعزز مستوى تدخل صندوق الإيداع والتدبير في تسيير الشركات الفرعية من جهة، وتحدد لكل دور، على حدة، دورات تديرية قصيرة ومتوسطة وبعيدة المدى وكذلك العمليات التي تنظم هذه الدورات وطريقة عملها والمسؤوليات والتفاعلات بين مختلف المتدخلين من جهة أخرى.

وستوفر هذه البنية المتكاملة مزيداً من الوضوح للمهنة الحالية للصندوق وستوفر الدقة والليونة الكافيتين وتعيد تموضع الصندوق من خلال إدارتها المركزية، ولاسيما قطب "التمويل"، كمسؤول عن إدارة ومراقبة الفروع التابعة للصندوق. كما أنها ستعزز عمل المجموعة بطريقة متكاملة ومثالية، تشكل فيها الالتقائية والتعاقد ركائز للعمل. وبالتالي، يعيد النظام الجديد توجيه المجموعة على النحو التالي:

- بالنسبة للأنشطة المرتبطة بالبنك والتمويل والاستثمار، وهي مجال ناضج ومُنظم، يتم إدارتها بأسلوب "الهندسة الاستراتيجية والمالية"، حيث يتدخل الصندوق في تحديد التوجهات الاستراتيجية والسياسات والمعايير الخاصة بالمجموعة ويمارس إدارة معززة أساساً بالقيادة الاستراتيجية وإدارة الأداء المالي والميزانياتي وكذا التوازنات المالية الكبرى بالإضافة إلى إدارة المخاطر وإدارتها.

- أما فيما يخص أنشطة "التنمية المجالية" و "السياحة"، فيتم إدارتها بأسلوب مدعوم يسمى "المراقب العملياتي"، حيث سيكون الصندوق أكثر تدخلاً تجاه الشركات الفرعية المعنية، إذ سيتدخل في تحديد الاستراتيجيات والسياسات والمراجع والمعايير التجارية. كما أنه سيمارس إدارة الأداء المالي والميزانياتي والتوازنات المالية الكبرى بالإضافة إلى إدارة المخاطر ولكن أيضاً إدارة الأداء العملياتي والاستجابة للأطراف المتدخلة بالحضور الدائم والتتبع عن قرب للمشاريع والأوراش.

ومن أجل التمكن من تقديم هذا النمط من الإدارة بالخبرة والقرب والصرامة، يوصي النظام الجديد بالتمييز بين مهنة التنمية المجالية (تنمية الإنعاش العقاري والتهيئة الحضرية ومناطق النشاط الاقتصادي) والسياحة (محطات سياحية وفنادق وملاعب الغولف) ووضع مستوى إدارة متوسط بالنسبة لهاذين المجالين.

وبذلك ستلعب الشركة القابضة CDG-Développement هذا الدور بالنسبة للتنمية المجالية وشركة Madaef بالنسبة للسياحة. وستتحول هاتين الهيئتين، في إطار الآلية الجديدة، إلى هياكل مختصة للتنشيط والإدارة مكونة من خبراء في هذا المجال. وتعتبر هاتين الهيئتين كذلك، كل في مجال اختصاصاتها، ضامنتين لإنجاح آلية الإدارة ولوضع استراتيجية الصندوق الخاصة بهذه المجالات ولإقامة أطر مرجعية وللتتبع عن قرب للأوراش والمشاريع وكذلك ضماناً لتحقيق الأهداف خاصة منها التنفيذية وأهداف التنمية والجودة وإقناع الأطراف المتدخلة. وسيمارس مديرو هاتين المؤسستين تحت إشراف المدير العام لصندوق الإيداع والتدبير كما سيشاركون في المجالس الإدارية للفروع التابعة لهم وعلى مستوى لجان الحكامة في المجموعة.

وفيما يتعلق بالأنشطة الأصلية وتلك المتعلقة بالودائع والتأمين والادخار، سيظل صندوق الإيداع والتدبير يلعب دوره كفاعل في هذه المجالات مع إدارة أفضل تنظيماً مؤسسة على دورات وعمليات إدارية على غرار المجالات الأخرى.

أما بالنسبة لأسهم الأقلية، فستستمر مجموعة صندوق الإيداع والتدبير في إدارة هذا المجال من خلال الهيئات الإدارية لهذه المساهمات.

كما تتضمن الهندسة الإدارية المتوخاة مفاهيم "مراجعة الأعمال" و "المراجعة الاستراتيجية" والاجتماعات الإدارية رفيعة المستوى التي تتخلل جميع الدورات الإدارية كجزء لا يتجزأ من حكمة مجموعة صندوق الإيداع والتدبير.

#### ■ فيما يخص الإدارة المالية للاستثمارات

قام صندوق الإيداع والتدبير سنة 2017 بإعادة التوازن إلى استراتيجية 2018-2022 حتى تؤدي في نهاية المطاف إلى تخصيص معزز بأدوات سعر الفائدة (السندات والأموال، إلخ.) ليتمكن من أداء مقابل دوري للالتزامات المستحقة ومن استهلاك لرأس المال أكثر استدامة.

#### ■ وبشكل عام

سيكون نشر الاستراتيجية الجديدة فرصة لإعادة تركيز صندوق الإيداع والتدبير على مهامه الأساسية. إذ ستعمل الاستراتيجية الجديدة للمجموعة على إعطاء الأولوية لأساليب التدخل "خبير" و "مشارك في التمويل" و "مستثمر" مقارنة مع أسلوب "فاعل مباشر" الذي اعتمدته المجموعة لفترة طويلة. وستمكن هذه الأنماط الجديدة من اكتساب القدرة على التدخل مع إدارة أفضل لمخاطر المجموعة.

كما أطلق صندوق الإيداع والتدبير عملية إعادة هيكلة محفظته الاستثمارية المتعلقة بقطاع الخشب، فضلاً عن وقف نشاط شركتي "la Société Forestière de CDG" و "Cellulose du Maroc"، إذ تم إطلاق عملية بيع مصنع الإنتاج من خلال فتح طلب إبداء الاهتمام. كما باع صندوق الإيداع والتدبير خلال سنة 2017 كل حصته في شركة الورق Med Paper وهي شركة تعمل في مجال دي صلة بصناعة الخشب.

وقد تم البدء في إعادة تنظيم قطاع السياحة من خلال تجميع الأصول ضمن شركة MADAEF التي ستقوم بوظيفة "المالك" ومن خلال الخروج التدريجي من مجال الأصول غير الاستراتيجية وإعادة التركيز على الأصول ذات الإمكانيات العالية. أما بالنسبة للاستثمارات المستقبلية في المشاريع الفندقية، فسيتم إعدادها وفق منطق الأقلية ومالي صرف. أما فيما يتعلق بتنمية المحطات السياحية، ستركز جهود المجموعة على منتجي السعيدية وتغازوت فقط.

كما بدأت عملية إعادة هيكلة الشركة العقارية العامة بما فيها شركة ديار المنصور DAM وهي شركة  
فرعية متخصصة في السكن الاقتصادي والاجتماعي، لجعله منعشا عقاريا فعالا.

---

طبعة المجلس الأعلى للحسابات 2019

رقم الإيداع القانوني: 2019MO0081

ردمك: 978-9920-751-08-7