

فيسين

ملخص المنشور المتعلق بدعوة العموم للاكتتاب من خلال زيادة في رأسمال الشركة مخصصة للعموم عبر إصدار 2 118 644 سهما جديدا، مع حذف حق أفضلية اكتتاب المساهمين

يتكون المنشور المؤشر عليه من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل من : (i) الوثيقة المرجعية المتعلقة بالسنة المالية 2024 المسجلة من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل بتاريخ 18 يونيو 2025 تحت المرجع EN/EM/010/2025 و (ii) مذكرة العملية

عرض بسعر نهائي

طبيعة الأسهم	أسهم عادية
سعر الاكتتاب	236 درهم
القيمة الاسمية	50 درهم
عدد الأسهم الجديدة المصدرة	2 118 644 سهم
المبلغ الإجمالي الأقصى للعملية (بما في ذلك علاوة الإصدار)	499 999 984 درهم
فترة الاكتتاب	من 30/06/2025 إلى 04/07/2025 على الساعة الثالثة والنصف مع احتساب اليوم الأخير من العملية

لا يتوجه هذا العرض لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة النقدية والخاصة بالسندات قصيرة الأمد

المستشار المالي والمنسق العام



شريك في الاستشارة المالية



قائد نقابة التوظيف



قائد نقابة التوظيف بالشراكة



أعضاء نقابة التوظيف



تأشير الهيئة المغربية لسوق الرساميل

طبقا لأحكام دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل، القاضية بتطبيق المادة 5 من القانون 44-12 والمتعلق بالمعلومات المطلوبة إلى الأشخاص المعنوية التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سندات، قامت الهيئة المغربية لسوق الرساميل بالتأشير على هذا المنشور بتاريخ 18 يونيو 2025 تحت المرجع VI/EM/023/2025

لا تشكل مذكرة العملية سوى جزءا من المنشور المؤشر عليه من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل. ويتكون هذا الأخير من الوثائق التالية: (i) الوثيقة المرجعية المتعلقة بالسنة المالية 2024 المسجلة من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل بتاريخ 18 يونيو 2025 تحت المرجع EN/EM/010/2025 و (ii) مذكرة العملية

ملخص المنشور - دعوة فيسين للاكتتاب في أسهمها

تنبيه

قامت الهيئة المغربية لسوق الرساميل بتاريخ 18 يونيو 2025 بالتأشير على المنشور المتعلق بدعوة العموم للاكتتاب في أسهم مجموعة فيسين من خلال زيادة في رأسمال الشركة مخصصة للعموم عبر إصدار 2 118 644 سهما جديدا، مع حذف حق أفضلية اكتتاب المساهمين.

يوضع المنشور المؤشر عليه من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل رهن الإشارة في كل حين بالمقر الرئيسي لمجموعة فيسين ، وعلى موقعها عبر الأنترنت www.vicenne.com، ولدى مستشارها المالي. كما يمكن الاطلاع عليه داخل أجل أقصاه 48 ساعة لدى المؤسسات المكلفة بجمع الأوامر.

ويمكن الاطلاع على المنشور في مقر بورصة الدار البيضاء وعبر موقعها الإلكتروني www.casablanca-boure.com وعبر الموقع الإلكتروني للهيئة المغربية لسوق الرساميل : www.ammc.ma.

تمت ترجمة هذا الملخص من قبل شركة لسانيات تحت المسؤولية المشتركة للمترجم المذكور و مجموعة فيسين . في حال وجود اختلاف بين محتوى هذا الملخص والمنشور الذي تم التأشير عليه من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل، فلا يعتد إلا بالمنشور المؤشر عليه.

الفهرس

2	تنبيه.....
3	الفهرس.....
4	القسم الأول – تقديم العملية.....
5	I. الخصائص الإجمالية للعملية.....
8	II. خصائص السندات المصدرة.....
27	III. أهداف العملية.....
28	IV. الجدول الزمني للعملية.....
29	القسم الثاني – تقديم فيسين
30	I. معلومات عامة
33	II. وصف النشاط.....
40	III. بنية المساهمة
41	IV. الشركات التابعة.....
42	القسم الثالث – البيانات المالية
43	I. تحليل الحسابات السنوية.....
47	القسم الرابع – عوامل المخاطر.....
48	I. المخاطر المتعلقة بالمصدر
52	II. المخاطر المتعلقة بالأدوات المالية المعروضة.....
53	تنبيه.....

القسم الأول : تقديم العملية

ا. الخصائص العامة للعملية

1.1 مبلغ العملية

تعتزم مجموعة فيسين القيام بدعوة الجمهور للاكتتاب في أسهمها بمبلغ 499 999 984 درهم من خلال إجراء زيادة في رأسمالها نقدا من خلال إصدار 2 118 644 سهما بسعر اكتتاب يصل إلى 236 درهم للسهم، أي بقيمة اسمية تبلغ 50 درهم للسهم وعلاوة إصدار قدرها 186 درهم للسهم .

1.2 بنية العرض

II	I	نوع الأوامر
- أشخاص ذاتيون مقيمون أو غير مقيمين ذوي جنسية مغربية أو أجنبية؛ - أشخاص معنويون تابعون للقانون المغربي أو الأجنبي لا ينتمون لفئات المستثمرين المؤهلين كما تم تحديدهم في المادة 3 من القانون رقم 44-12 والمادة 1.30 لدورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل رقم 03/19 كما تم تغييرها وتتميمها، والذين يثبتون أزيد من سنة واحدة من التواجد في تاريخ الاكتتاب؛ - المستثمرون المؤهلون الخاضعون للقانون المغربي كما تم تحديدهم في المادة 3 من القانون رقم 44-12 والمادة 1.30 لدورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل رقم 03/19 كما تم تغييرها وتتميمها، خارج هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة النقدية والمتعلقة بالسندات قصيرة الأمد. - المستثمرون المؤهلون الخاضعون لقانون أجنبي كما تم تحديدهم في المادة 1.30 الفقرة (ج) لدورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل رقم 03/19 كما تم تغييرها وتتميمها.	- أشخاص ذاتيون مقيمون أو غير مقيمين ذوي جنسية مغربية أو أجنبية؛ - أشخاص معنويون تابعون للقانون المغربي أو الأجنبي لا ينتمون لفئات المستثمرين المؤهلين كما تم تحديدهم في المادة 3 من القانون رقم 44-12 والمادة 1.30 لدورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل رقم 03/19 كما تم تغييرها وتتميمها، والذين يثبتون أزيد من سنة واحدة من التواجد في تاريخ الاكتتاب؛ - المستثمرون المؤهلون الخاضعون للقانون المغربي كما تم تحديدهم في المادة 3 من القانون رقم 44-12 والمادة 1.30 لدورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل رقم 03/19 كما تم تغييرها وتتميمها، خارج هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة النقدية والمتعلقة بالسندات قصيرة الأمد. - المستثمرون المؤهلون الخاضعون لقانون أجنبي كما تم تحديدهم في المادة 1.30 الفقرة (ج) لدورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل رقم 03/19 كما تم تغييرها وتتميمها	المكتتبون

مبلغ العرض	300 000 132 درهم	199 999 852 درهم
ب % من المبلغ الإجمالي للعملية	60%	40%
عدد الأسهم	1 271 187	847 457
سعر الاكتتاب	236 درهم للسهم	236 درهم للسهم
الحد الأدنى للاكتتاب لكل مستثمر	12 711 سهم، أي 2 999 796 درهم	بدون حد أدنى
الحد الأقصى للاكتتاب لكل مستثمر	بالنسبة لكافة المستثمرين خارج هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، 10% من العدد الإجمالي للأسهم المعروضة في إطار العملية الذي يمثل 211 864 سهم، أي 49 999 904 درهم ؛ بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، يتراوح الحد الأدنى بين : ✓ 10% من العدد الإجمالي للأسهم المعروضة في إطار العملية الذي يمثل 211 864 سهم، أي 49 999 904 درهم ؛ و ✓ 10% من صافي أصول هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة الموافق لقيمة التصفية بتاريخ 27 يونيو 2025	
التوظيف	بالنسبة للمستثمرين المؤهلين الخاضعين للقانون المغربي كما تم تحديدهم في المادة 3 من القانون 44-12 والمادة 1.30 لدورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل رقم 03/19 خارج هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة: قائد نقابة التوظيف والقائد المشترك في نقابة التوظيف ؛ بالنسبة للمستثمرين المؤهلين الخاضعين للقانون الأجنبي كما تم تحديدهم في المادة 1.30 من دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل رقم	

03/19 ، كما تم تغييرها وتتميمها، خارج هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة: جميع أعضاء نقابة التوظيف ؛	03/19 ، كما تم تغييرها وتتميمها، خارج هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة: جميع أعضاء نقابة التوظيف ؛
بالنسبة لفئات المستثمرين الأخرى خارج هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة النقدية والمتعلقة بالسندات قصيرة الأمد: جميع أعضاء نقابة التوظيف	بالنسبة لفئات المستثمرين الأخرى خارج هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة النقدية والمتعلقة بالسندات قصيرة الأمد: جميع أعضاء نقابة التوظيف
- بالنسبة للأشخاص الذاتيين أو المعنوين التابعين للقانون المغربي أو الأجنبي (غير المؤهلين) ، يجب تغطية الاكتتابات بنسبة 100 % وذلك كما يلي: ✓ إيداع فعلي (تسليم شيك أو نقود أو تحويل) في حساب المكتتب و/أو؛ ✓ ضمان يتكون من سندات وذلك على النحو التالي: ○ سندات الدولة: متحصل عليها بنسبة 100% على أقصى تقدير من القيمة بتاريخ الاكتتاب؛ ○ هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ذات قيمة تصفية يومية متحصل عليها بنسبة 100% على أقصى تقدير من القيمة بتاريخ الاكتتاب؛ ○ حصص هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ذات قيمة تصفية يومية (ما عدا النقدية) ، ودائع لأجل، أسهم مدرجة في البورصة: متحصل عليها بنسبة 80% على أقصى تقدير من القيمة بتاريخ الاكتتاب؛ - بالنسبة للمستثمرين المؤهلين الخاضعين للقانون المغربي : بدون تغطية عند الاكتتاب. - بالنسبة للمستثمرين الخاضعين لقانون أجنبي (i) المثبتين لأزيد	- بالنسبة للأشخاص الذاتيين أو المعنوين التابعين للقانون المغربي أو الأجنبي (غير المؤهلين) ، يجب تغطية الاكتتابات بنسبة 100 % وذلك كما يلي: ✓ إيداع فعلي (تسليم شيك أو نقود أو تحويل) في حساب المكتتب و/أو؛ ✓ ضمان يتكون من سندات وذلك على النحو التالي: ○ سندات الدولة: متحصل عليها بنسبة 100% على أقصى تقدير من القيمة بتاريخ الاكتتاب؛ ○ هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ذات قيمة تصفية يومية متحصل عليها بنسبة 100% على أقصى تقدير من القيمة بتاريخ الاكتتاب؛ ○ حصص هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ذات قيمة تصفية يومية (ما عدا النقدية) ، ودائع لأجل، أسهم

تغطية الاكتتابات

من سنة من الوجود بتاريخ
اكتتاب هذه العملية أو (ii) سبق
لهم إنجاز عملية في السوق
الأولية أو الثانوية ببورصة الدار
البيضاء : بدون تغطية عند
الاكتتاب.

■ بالنسبة للمستثمرين الخاضعين
لقانون أجنبي (i) غير المثبتين
لأزيد من سنة من الوجود بتاريخ
الاكتتاب أو (ii) الذين ليس لهم
سنة من الوجود بتاريخ
الاكتتاب في هذه العملية أو
الذين لم يسبق لهم إنجاز عملية
في السوق الأولية أو الثانوية
ببورصة الدار البيضاء : تغطية
بنسبة 30% عبر إيداع فعلي
(تسليم شيك أو نقود أو تحويل
بنكي) أو 100% عبر كفالة
بنكية.

■ يجب أن تخضع تغطية
الاكتتاب بواسطة ضمان إلى
تقييم كل عضو من نقابة
التوظيف المعتمد من طرف
المكتب .

يجب أن تبقى تغطية الاكتتاب النقدي أو
عبر شيك أو تحويل و/ أو في شكل ضمان
إضافي مجمدة حتى يتم تخصيص
السندات بتاريخ 9 يوليوز 2025.

مدرجة في البورصة،:
متحصل عليها
بنسبة 80% على
أقصى تقدير من
القيمة
بتاريخ
الاكتتاب؛

■ بالنسبة للمستثمرين المؤهلين
الخاضعين للقانون المغربي :
بدون تغطية عند الاكتتاب.

■ بالنسبة للمستثمرين
الخاضعين لقانون أجنبي (i)
المثبتين لأزيد من سنة من
الوجود بتاريخ اكتتاب هذه
العملية أو (ii) سبق لهم إنجاز
عملية في السوق الأولية أو
الثانوية ببورصة الدار البيضاء
: بدون تغطية عند الاكتتاب.

■ بالنسبة للمستثمرين
الخاضعين لقانون أجنبي (i)
غير المثبتين لأزيد من سنة من
الوجود بتاريخ الاكتتاب أو
(ii) الذين ليس لهم سنة من
الوجود بتاريخ الاكتتاب في
هذه العملية أو الذين لم يسبق
لهم إنجاز عملية في السوق
الأولية أو الثانوية ببورصة الدار
البيضاء : تغطية بنسبة 30%
عبر إيداع فعلي (تسليم شيك
أو نقود أو تحويل بنكي) أو
100% عبر كفالة بنكية.

■ يجب أن تخضع تغطية
الاكتتاب بواسطة ضمان إلى
تقييم كل عضو من نقابة
التوظيف المعتمد من طرف
المكتب .

يجب أن تبقى تغطية الاكتتاب النقدي
أو عبر شيك أو تحويل و/ أو في شكل
ضمان إضافي مجمدة حتى يتم
تخصيص السندات بتاريخ 9 يوليوز
2025

طرق التخصيص	تخصيص حسب الطلب	- التخصيص الأول : بالإعادة في حدود 211 سهم لكل مكتب ؛ - التخصيص الثاني : تخصيص الباقي بشكل تناسبي مع فائض الطلبات فوق 211 سهم
طرق التحويل	إذا كان عدد الأسهم المطلوبة على مستوى النوع الأول من الأوامر أقل من العرض الموافق يتم منح الفرق إلى النوع الثاني من الأوامر	إذا كان عدد الأسهم المطلوبة على مستوى النوع الثاني من الأوامر أقل من العرض الموافق يتم منح الفرق إلى النوع الأول من الأوامر

II. خصائص السندات المصدرة

1. II خصائص السندات المعروضة

طبيعة الأسهم	أسهم عادية تنتمي جميعها لنفس الفئة
الشكل القانوني	تعتبر كل الأسهم موضوع هذه العملية لحاملها. ويتم تجريد هذه الأسهم بالكامل من طابعها المادي وتسجل لدى الوسطاء الماليين وتقبل لدى عمليات ماروكير.
مبلغ العملية	499 999 984 درهم ¹
العدد الكلي للأسهم المعروضة للإصدار	2 118 644 سهم جديد للإصدار في إطار الزيادة في رأس المال
سعر الاكتتاب	236 درهم للسهم
مسطرة الإدراج الأول	عرض بسعر نهائي
القيمة الاسمية	50 درهم للسهم
علاوة الإصدار	186 درهم للسهم
تحرير الأسهم	تكون جميع الأسهم الممنوحة محررة بالكامل وحررة من أية التزامات

¹ زيادة في رأس المال بمبلغ 105 932 200 درهم، كمبلغ اسمي و 394 067 784 درهم برسم علاوة الإصدار بمبلغ إجمالي للعملية قدره 499 999 984 درهم .

خط الإدراج	الخط الأول
تاريخ الانتفاع	فاتح يناير 2025 ² (انتفاع جار بالأسهم الجديدة ومماثلة كليا للأسهم الموجودة)
فترة الاكتتاب	من 30/06/2025 إلى 04/07/2025 على الساعة الثالثة والنصف مساء
قابلية تداول السندات	إن الأسهم موضوع هذه العملية هي قابلة للتداول بكل حرية. لا يوجد أي بند في النظام الأساسي يحد من التداول الحر للأسهم المكونة لرأسمال الشركة. تجدر الإشارة إلى ما يلي : (i) يلتزم مساهمو مجموعة فيسين المشكلين لتجمع المساهمين القارين بحيازة دون أهلية التحويل المباشر وغير المباشر للأسهم التي يحدد عددها في عقد الالتزام رفقته لمدة 3 سنوات ابتداء من أول يوم لإدراج أسهم الشركة في بورصة الدار البيضاء. مع الإشارة إلى أن هذا الالتزام لا يطبق على الأسهم التي تم بيعها من طرف مساهم في إطار هذه العملية ؛ (ii) برغم المقتضيات المنصوص عليها أعلاه، يمكن لأي عضو في تجمع المساهمين القارين تحويل كامل أسهمه المملوكة خلال دعوة الشركة للاكتتاب في أسهمها شريطة : (a) تحويل هذه الأسهم لفائدة أحد منتسبيه بشرط (أولا) أن يكون المنتسب ملتزما ببيع استردادي للأسهم لعضو في تجمع المساهمين القارين الذي قام بتحويل الأسهم إليه إذا ما فقد صفة منتسب³ و (ثانيا) إذا انخرط هذا المنتسب في عقد الالتزام وفق نفس الشروط التي يخضع إليها في حالة كان موقعا عليه أصلا و (ثالثا) يظل عضو تجمع المساهمين القارين الذي قام بتحويل الأسهم مسؤولا تضامنيا عن التزامات منتسبه برسم عقد الالتزام ووقع لهذا الغرض عقد الالتزام ؛ (b) يمكن لشركة Best Financière أن تحول جميع الأسهم لفائدة السيد عادل بناني (والعكس صحيح) ؛ (c) يمكن لشركة Amethis أن تحول جميع الأسهم لفائدة أحد أو مجموعة من المستثمرين المستوفين للشروط الذين يتصرفون بالتشاور شريطة أن يكون هؤلاء المستثمرين المؤهلين منخرطين بشكل صريح في عقد الالتزام ضمن نفس الشروط لو انوا من الموقعين الأصليين. يتم تقديم عقد الالتزام في ملحقات هذه المذكرة للعملية

² ستعطي الأسهم الجديدة الحق في توزيعات الأرباح أو توزيعات الاحتياطي التي يمكن أن تقررها الشركة ابتداء من تاريخ الإنجاز النهائي للزيادة في رأس المال المتعلقة بدعوة العموم للاكتتاب في أسهمها مع الإشارة لكل غاية مفيدة بأن الأسهم الجديدة التي سيتم إحداثها من طرف الشركة برسم هذه الزيادة في رأس المال لن تعطي الحق في أي توزيع للأرباح أو توزيع احتياطي العلاوات أو تخفيض رأسمال الشركة، لأي طبيعة كانت، والمقررة قبل تاريخ إنجاز الزيادة في رأسمال الشركة.

³ يشير تجاه أي شخص أو هيئة أخرى أو هيئة لها الشخصية المعنوية أو بدون وبهذا المعنى أي صندوق يكون بشكل مباشر أو غير مباشر تحت المراقبة المشتركة للشخص أو الهيئة المذكورين

طريقة تحرير الأسهم وأداء سعر بيع الأسهم	نقدا باستثناء أي تحرير من خلال مقاصة مع الديون محددة المقدار والمستحقة للشركة
إدراج الأسهم موضوع هذه العملية	تقبل الأسهم المصدرة برسم هذا الإدراج في البورصة في السوق الرئيسية المقصورة " F " لبورصة الدار البيضاء
رمز ISIN	MA0000012759
تاريخ إدراج الأسهم الجديدة	15 يوليوز 2025
الحقوق المرتبطة بالأسهم المصدرة	تستفيد كل الأسهم من نفس الحقوق سواء من حيث توزيع الأرباح أو توزيع علاوة التصفية. ويعطي كل سهم الحق في التصويت خلال عقد الجمعيات العامة.
حق أفضلية الاكتتاب	قررت الجمعية العامة غير العادية المنعقدة بتاريخ 13 يونيو 2025 حذف حق أفضلية الاكتتاب المخصص للمساهمين لفائدة العموم (ويقصد بهم كل شخص معني بالاكتتاب في الزيادة في رأس المال) بالنسبة لجميع الأسهم المصدرة برسم هذه العملية.

II.1 خصائص إدراج السندات المصدرة

تاريخ الإدراج الأول	15 يوليوز 2025
التسمية	فيسين
الشريط	VCN
مقصورة الإدراج	Principal F
قطاع النشاط	الصحة
دورة النشاط	متواصلة
الحجم الأدنى للكتلة	38000
خط الإدراج	الخط الأول
عدد الأسهم المعروضة للبيع	2 118 644 سهما
المؤسسة المكلفة بتسجيل العملية من جهة البائع	CFG Marchés

تحديد سعر الاكتتاب

طبقا للصلاحيات المخولة إليه من طرف الجمعية العامة غير العادية المنعقدة بتاريخ 13 يونيو 2025 ، قرر المجلس الإداري المنعقد بتاريخ 17 يونيو 2025 أساسا إجراء الشركة لدعوة للاكتتاب في أسهمها في البورصة من خلال زيادة في رأسمالها بمبلغ 499 999 984 درهم من خلال إصدار 2 118 644 سهما بسعر اكتتاب يصل إلى 236 درهم للسهم، أي بقيمة اسمية تبلغ 50 درهم للسهم وعلاوة إصدار قدرها 186 درهم للسهم .

كما حدد المجلس المذكور الخصائص النهائية للعملية.

منهجية التقييمطرق التقييم المستبعدةالمقارنة مع شركات أخرى في البورصة

تقوم هذه الطريقة على تقييم تماثلي تسمح بتقدير قيمة الأموال الذاتية لشركة انطلاقا من مستويات تقييم الشركات المقارنة المدرجة في البورصة. وبعد تحديد عينة الشركات التي يمكن مقارنتها، يتمثل المبدأ في اختيار المؤشرات التي تستخدم أساسا للمقارنة، وحساب المضاعفات الناتجة عن قيمة مجاميع الشركات المقارنة ثم تطبيق هذه المضاعفات على مجاميع الشركة موضوع التقييم.

ويجب التأكد من عدة معايير عند تطبيق هذه الطريقة :

- تشتت معطيات المضاعفة ضمن عينة المقارنات، مما قد يجعل المضاعفات المتوسطة غير دقيقة ؛
 - انسجام الفرضيات المتعلقة بإحداث مقارنة قياسية للشركات المقارنة (النمو، المخاطر، الحجم، قطاع النشاط، المحيط القانوني والضريبي/التنظيمي، المعايير المحاسبية، إلخ)
 - تحديد الشركات التي تزاوّل نشاطا مماثلا لمجموعة فيسين
- وبالنظر (أولا) لمستوى نمو مجموعة فيسين و (ثانيا) لحجمها و(ثالثا) لصعوبة تحديد الشركات المدرجة التي تزاوّل نشاطا مماثلا، فإنه لم يتم اعتماد هذه المقاربة.

المقارنة مع معاملات سابقة في نفس القطاع

تقوم هذه الطريقة على تثمين شركة بناء على مضاعفات تقييم ضمنية لعينة من المعاملات تمت في نفس قطاع النشاط وتكون فيها الشركات المستهدفة تحمل نفس الخصائص المالية والتشغيلية للشركة موضوع التقييم. وباعتبار عدم توفر المعلومات المالية العمومية والمؤكدّة (على غرار مبلغ المعاملات والمضاعفات الناجمة) المتعلقة بمعاملات سابقة حديثة تكون قد همت شركات يمكن مقارنتها ب فيسين ، فقد تم استبعاد هذه الطريقة.

نموذج تحيين ربح السهم

وتقوم هذه الطريقة، على غرار تحيين التدفقات المعروضة أدناه على مبدأ تحيين التدفقات . وترتكز على حساب قيمة الأموال الذاتية لشركة ما (قيمة المقاول) من خلال تحيين أرباح الأسهم المستقبلية المتوقع تقديمها للمساهمين حسب تكلفة الأموال الذاتية (الموافقة لمتطلبات مردودية المساهمين). وتوافق قيمة الأموال

الذاتية (V_{fp}) مجموع (i) أرباح الأسهم المحينة التي يمكن تقديمها من طرف الشركة للمساهمين في أفق ضمني و (ii) القيمة النهائية المحينة.

وباعتبار أن سياسة توزيع أرباح الأسهم تعتمد على عدة محددات من ضمنها أساسا (i) نسبة التوزيع المقررة من طرف المساهمين أو (ii) بنية التمويل المعتمدة من طرف المسيرين، يبدو من الصعب استباق هذه المحددات على الأمد البعيد بالنسبة لحاجيات ممارسة التقييم. وعليه، فقد تم استبعاد هذه الطريقة.

طرق التقييم المعتمدة

تم اعتماد طريقتين لتقييم أسهم مجموعة فيسين في إطار هذه العملية، وهي :

- طريقة تحيين التدفقات المستقبلية
- المعاملات المرجعية

طريقة تحيين التدفقات المستقبلية

تعتبر طريقة تحيين التدفقات المستقبلية طريقة مرجعية تروم تحديد القيمة الأصلية للشركة.

وترتكز على حساب الأصول الاقتصادية لشركة ما (قيمة المقاوله) من خلال مجموع التدفقات المستقبلية التي تدرها هذه الأخيرة « Free Cash-Flow to the Firm » بعد تحيينها وفق متوسط الكلفة المرجحة لرأس المال. وتمثل الكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال متطلبات مردودية المانحين للأموال (المساهمون والدائنون) المرجحة حسب مستوياتهم للالتزام في تمويل الأصل الاقتصادي للشركة. وبعد تحديد قيمة المقاوله، يتم الحصول على قيمة رساميلها الذاتية أساسا من خلال طرح الدين الصافي وفوائد الأقلية.

المعاملات المرجعية

تتمثل طريقة المعاملات المرجعية في ثمين شركة ما بناء على الأسعار التي تتم وفقها المعاملات الحديثة التي همت رأسمالها.

تقييم الأموال الذاتية لمجموعة فيسين

أهم فرضيات مخطط الأعمال قبل دخول الاستثمارات

تقوم التوقعات أدناه على فرضيات تدبير مجموعة فيسين التي يتسم إنجازها حسب طبيعتها بطابع غير مؤكد. ويمكن أن تختلف المجاميع الحقيقية بشكل ملحوظ عن المعلومات المقدمة. ولا تقدم هذه التوقعات إلا على سبيل الإشارة ولا يمكن اعتبارها التزاما باتا أو ضمينا من طرف المصدر، لاسيما وهي صادرة عن مخطط الأعمال قبل دخول الاستثمارات لمجموعة فيسين التي لا تراعي التدفقات التي ستدرها أساسا الاستثمارات المنصوص عليها تبعا للزيادة في رأس المال ، موضوع مذكرة العملية. ولا تلك المنجزة في مارس 2025 والموصوفة في الجزء " تقييم على أساس معاملة مارس 2025 "

فرضيات عامة

تم إعداد مخطط الأعمال قبل دخول الاستثمارات (لا يأخذ بعين الاعتبار الزيادة في رأس المال موضوع أساسي لهذه العملية) والذي استخدم كأساس للتقييم عبر تحيين التدفقات المستقبلية وتم إعداده من طرف مسيري شركة فيسين في أفق صريح لخمس سنوات : 2030p – 2025e.

لا يتضمن مخطط الأعمال المبين أدناه ضمن فرضياته للاستغلال الجوانب الرئيسية التالية الناجمة عن :

- تأثير الزيادة في رأس المال (المنجزة في مارس 2025 بمبلغ إجمالي قدره 220 مليون درهم) حول تعزيز قدرات المجموعة على تمويل و/ أو اغتنام فرص استثمارية ؛
- إبرام شركات جديدة محتملة وتسويق تجهيزات جديدة/ تدابير طبية. وتم تشكيل هذا النموذج للأعمال بناء على شركات قائمة.

في ما يلي أهم فرضيات مخطط الأعمال قبل دخول الاستثمارات :

فرضيات رقم المعاملات :

يوافق رقم المعاملات الموطد مجموع أرقام المعاملات الناجمة عن كافة القطاعات التي تنشط بها الشركات التابعة للمجموعة، مع طرح كافة التدفقات بين هيئات المجموعة الواردة أساسا من تدبير المصاريف المفوترة من طرف فيسين على شركاتها التابعة و (ii) مبيعات تجهيزات SCRIM إلى MTS

ومن شأن رقم معاملات المجموعة أن يتطور في الفترة 2030p – 2025e تبعا لنسبة نمو سنوية متوسطة قدرها % 11,7 ليبلغ 1 814 مليون درهم في 2030p ، مقابل نسبة نمو سنوية متوسطة قدرها % 19,9 في الفترة 2024e – 2022PF. وينتج النمو المتوقع في أفق مخطط الأعمال أساسا عن القطاعات التالية :

- **قطاع " التجهيزات " :** الذي يتوقع أن يبلغ رقم معاملاته 843 مليون درهم في 2030p مقابل 605 مليون درهم في 2025e ، أي بنسبة نمو سنوية متوسطة قدرها % 6,9 في الفترة 2030p – 2025e مقابل % 36,3 في الفترة 2024 – 2022PF. ويعزى هذا التطور لما يلي :

○ وحدة أعمال " تجهيزات المستشفيات " التي من شأن رقم معاملاتها أن يصل إلى 345 مليون درهم في 2030p مقابل 246 مليون درهم في 2025e ، أي بنسبة نمو سنوية متوسطة قدرها % 7,5 + في الفترة 2030p – 2025e مقابل % 158,8 في الفترة 2024 – 2022PF. وقد يهم هذا الارتفاع بطاقات Mindray, Promotal, Pardo, Delmont Imaging وغيرها.

ومن المتوقع أن يتدعم هذا النمو بإصلاح GST الذي يروم أساسا هيكلة وحكامة العلاجات على المستوى الترابي عبر تخويل استقلالية أكبر للمناطق/ الجهات من خلال لا مركزية تدريجية في اتخاذ القرارات / الطلبات وذلك بغية (i) تعزيز عرض الصحة العمومية على المستوى الجهوي و(ii) تكييف عرض الاستثمار مع احتياجات كل جهة/ منطقة، بفعل أساسا (i) افتتاح مصحات صحية في المناطق التي تقدم حاجيات مهمة من حيث التجهيزات الطبية و(ii) ارتفاع الطلبات من أجل تحديث وتجديد البنيات التحتية للمستشفيات الموجودة و؛

○ وحدة أعمال " التصوير " التي من شأن رقم معاملاتها أن يصل إلى 162 مليون درهم في أفق مخطط الأعمال مقابل 118 مليون درهم في 2025e ، أي بنسبة نمو سنوية متوسطة قدرها % 6,5 + في الفترة 2030p – 2025e مقابل % -2,9 في الفترة 2024 – 2022PF. ويعزى هذا التطور إلى (i) تسليم التجهيزات المتعلقة بطلبات العروض المحل عليها و(ii) توزيع بطاقات⁴ جديدة ابتداء من 2025 و (iii) ارتفاع الطلبات المتعلقة بافتتاح مصحات صحية عمومية جديدة (مراكز صحية جامعية جهوية وإقليمية...) وخاصة؛

○ وحدة أعمال " العلاج بالأشعة " التي من شأنها أن تحقق نسبة نمو سنوية متوسطة قدرها % 2,6 في الفترة 2030p – 2025e مقابل % 30,6 في الفترة 2024 – 2022PF لتبلغ 159 مليون درهم في أفق مخطط الأعمال، مقابل 140 مليون درهم في 2025e. ويعزى هذا التطور إلى (i) افتتاح مؤسسات صحية جديدة

⁴ حلول وتجهيزات بالموجّهات فوق الصوتية (Mindray) والتصوير والراديو (Stephanix)

و(ii) بيع الحلول (برمجيات ومعدات مرتبطة...) ، مما يحسن استعمال المسرعات المعمول بها لدى زبناء المجموعة؛

- وحدة أعمال " المختبرات " التي من شأنها أن تحقق نموا بمبلغ 169 مليون درهم في أفق مخطط الأعمال، مقابل 101 مليون درهم في 2025e، أي بنسبة نمو سنوية متوسطة قدرها 10,8 % في الفترة 2025e – 2030p مقابل 10,0% في الفترة 2022PF – 2024 . ويعزى هذا التطور لارتفاع مبيعات التجهيزات الموجهة لإنجاز (i) تحاليل بيولوجية طبية و(ii) كيميائية (غير طبية) ، تبعا لتعزيز التنظيمات في عدة قطاعات بالمغرب (الزراعة الغذائية، الصناعة، إلخ) ؛

■ **قطاع " المستلزمات " :** الذي يتوقع أن يبلغ رقم معاملاته 677 مليون درهم في أفق مخطط الأعمال ، مقابل 312 مليون درهم في 2025e ، أي بنسبة نمو سنوية متوسطة قدرها 16,7 % في الفترة 2025e – 2030p. ويعزى هذا التطور لما يلي :

- وحدة أعمال " الكواشف " التي من شأن رقم معاملاتها أن يسجل نسبة نمو سنوية متوسطة قدرها 17,0% في الفترة 2025e – 2030p ليبلغ 342 مليون درهم في أفق مخطط الأعمال مقابل 156 مليون درهم في 2025e. ومن شأن هذا التطور أن يهيم أساسا توسيع وتبسيط التكفل بالتحاليل الطبية ضمن منهجية واستراتيجية عامة للسلطات العمومية وتحسين نسبة التأثير والوقاية من الأمراض؛
- وحدة أعمال " طب القلب " التي من شأن رقم معاملاتها أن يسجل نسبة نمو سنوية متوسطة قدرها 18,5 % في الفترة 2025e – 2030p مقابل 28,9% في الفترة 2022PF – 2024 ليبلغ 216 مليون درهم في أفق مخطط الأعمال مقابل 93 مليون درهم في 2025e. ومن شأن هذا التطور أن يهيم أساسا (i) إدخال تشكيلات جديدة من المنتجات⁵ التي سبق أن تم توقيع عقودها و(ii) ارتفاع عدد التدخلات الطبية التي تم تحفيزها من خلال تحسين تغطية التأمين الإجباري عن المرض للتدابير الطبية المستعملة و تعزيز العرض الطبي على الصعيد الوطني بفعل أساسا إصلاح GST ؛
- وحدة أعمال " علاج السرطان والجراحة " التي من شأن رقم معاملاتها أن يسجل 98 مليون درهم في أفق مخطط الأعمال مقابل 43 مليون درهم في 2025e، أي بنسبة نمو سنوية متوسطة قدرها 17,9 % في الفترة 2025e – 2030p مقابل 21,6% في الفترة 2022PF – 2024. ومن شأن هذا التطور أن يهيم أساسا ارتفاع الطلب على التدابير الطبية المستعملة فب علاج السرطان والجراحة نتيجة (i) توسيع وتبسيط التكفل بالتدخلات الجراحية ومعالجة السرطان و(ii) تعزيز العرض الصحي في المغرب؛
- وحدة أعمال " الأذن والأنف والحنجرة " التي من شأن رقم معاملاتها أن يبقى مستقرا في أفق مخطط الأعمال عند 20 مليون درهم.

■ **قطاع " الخدمات " :** الذي يتوقع أن يسجل نسبة نمو سنوية متوسطة قدرها 16,8 % في الفترة 2025e – 2030p مقابل 24,3% في الفترة 2022PF – 2024 ليبلغ 204 مليون درهم في أفق مخطط الأعمال مقابل 94 مليون درهم في 2025e. ويعزى هذا التطور لخدمات الصيانة الوقائية والتصحيحية التي تهتم التجهيزات المملوكة من طرف المؤسسات الصحية والمختبرات لدى الشركتين التابعتين SCRIM و MABIOTECH التي انتهت فترة ضمانها .

■ **قطاع " تدبير النفايات الطبية " :** الذي يتوقع أن يسجل رقم معاملاته نسبة نمو سنوية متوسطة قدرها 25,0 % في الفترة 2025e – 2030p مقابل 14,1% - في الفترة 2022PF – 2024 ارتباطا بانخفاض النشاط الذي يفسر

^{a5} يتعلق الأمر بالمنتجات التالية : The HeartMate 3 LVAD من علامة LIFESIGNALS ، TAVI ، Abbott وغيرها

أساساً بأشغال إعادة التهيئة التي تمت لدى بعض الزبناء العموميين المهمين ، مما نجم عنها توقف مؤقت لأنشطتهم وبالتالي غياب إنتاج النفايات في الفترة ليبلغ 414 مليون درهم في أفق مخطط الأعمال مقابل 13 مليون درهم في 2025e. وبالفعل، يتوقع مهنيو القطاع (i) تعزيز القوانين المتعلقة بـDASRI في ظل ظرفية تطوير عرض العلاجات من طرف وزارة الصحة والجماعات الترابية من أجل ضمان احترام القوانين⁶. علاوة على ذلك، من شأن التنظيم الجديد وأوجه التكامل المرتقبة من المجموعة أن تتيح لسايس للبيئة أن تستفيد من قاعدة الزبناء للشركات التابعة الأخرى والرقع من نشاطها.

- قطاع " النشاط الدولي " : الذي تشرف عليه فقط الشركة التابعة MTS التي ستنغل حصريا في السينغال، و الذي يتوقع أن يسجل رقم معاملاته نسبة نمو سنوية متوسطة قدرها % 20,0 في الفترة 2025e – 2030p. مقابل % 24,7 في الفترة 2022PF – 2024 ليبلغ 50 مليون درهم في أفق مخطط الأعمال مقابل 20 مليون درهم في 2025e. ويهم هذا التطور (i) مشاريع التجهيز وتهيئة المؤسسات الصحية لا سيما مستشفى كبير بالسينغال و (ii) خدمات الصيانة التي تهم التجهيزات المباعة و (iii) بيع حلول أخرى ذات محتوى تكنولوجي مهم (تدابير طبية موضوعة، تجهيزات وأشعة التشخيص، إلخ).
- ومن أجل دعم دينامية نموها، تعترم مجموعة فيسين عدة عمليات فعلية على مستوى كافة قطاعاتها :
- تعزيز الفرق التجارية والتقنية من أجل تحسين تغطية الأسواق المستهدفة والتفاعل مع طلبات الزبناء/ طلبات العروض في كافة قطاعات المجموعة.
- الرفع من قروض الموردين، انسجاما مع الارتفاع المتوقع لرقم المعاملات الصادر عن الموردين الشركاء لا سيما بالنسبة لقطاعات التجهيزات والالمستلزماتية .
- توظيف تقنيين في خدمة ما بعد البيع ووضع برامج للتكوين المتخصص بتنسيق مع الموردين لا سيما في قطاع التجهيزات.
- امتلاك موقد الذي من شأنه أن يتيح تحديث وتجويد الأداة الصناعية لسايس للبيئة في تدبير النفايات.
- وضع فريق تسييري خاص بالتطور الدولي في أفق 2027، والذي يهدف إلى توجيه الأنشطة في هذا القطاع.

فرضيات الهامش الإجمالي

من المتوقع أن يبلغ الهامش الإجمالي في المتوسط 35,8 % من رقم المعاملات في أفق مخطط الأعمال ، أي في مستوى أعلى من المستوى المسجل في الفترة 2022PF – 2024 (33,8 % في المتوسط) ومقارنة مع 2025. وينجم هذا التطور أساسا على مساهمة أهم من قطاع الالستلزماتية في رقم المعاملات الموطد (في المتوسط في الفترة 2030p – 2024e مقابل 50,5% في المتوسط في الفترة 2021 – 2023)، مما يمثل مستويات هامش أضعف بقليل (33,3% في المتوسط من رقم المعاملات في أفق مخطط الأعمال مقابل 27,8% في 2024). ويوفر هذا القطاع نسبة هامش (38,3% في المتوسط من رقم المعاملات في أفق مخطط الأعمال) تفوق نسبة المجموعة (35,8% في المتوسط في أفق مخطط الأعمال)

فرضيات تكاليف الاستغلال

- **تكاليف خارجية :** تمثل هذه التكاليف في المتوسط 6,0 % من رقم المعاملات الموطد في أفق مخطط الأعمال، بانخفاض طفيف مقارنة مع المتوسط المسجل في الفترة 2022PF-2025 (6,5%) وتتشكل أساسا من :
 - توافق التكاليف الخارجية أساسا واجبات القرض الإيجاري التي تمثل 1,1 % في المتوسط من رقم المعاملات في أفق مخطط الأعمال (مقابل 0,7% في الفترة 2022PF - 2024) وتوزع كما يلي :

- 2,5% بالنسبة للأرباح المتراوحة بين 5 000 ألف درهم و 10 000 ألف درهم
- 3,5% بالنسبة للأرباح المتراوحة بين 10 000 ألف درهم و 40 000 ألف درهم
- 5,0% بالنسبة للأرباح التي تفوق 40 000 ألف درهم

تجدر الإشارة إلى أن مساهمة التضامن الاجتماعي تحتسب على مستوى كل شركة تابعة للمجموعة بالمغرب، بشكل تحفظي في الفترة 2030p-2025e، على الرغم من أن موعد تطبيقها يتوقع في متم 2025، مع احتساب هذه السنة، طبقا لقانون المالية 2023.

فرضيات متطلبات التشغيل

تم تشكيل متطلبات التشغيل لمجموعة فيسين على مستوى كل شركة تابعة على أساس النسب التاريخية المسجلة والمعدلة لتعكس التطورات التنظيمية الحديثة والعمليات الجديدة المنفذة من طرف المجموعة في مجال التحصيل . وفي هذا الصدد، تم إحداث عدة تدابير من أجل تعزيز تتبع الديون وتحسين تدبيرها :

- **مركزة وإضفاء الطابع الآلي على معطيات الديون :** بات نموذج للتقرير المتكامل في ERP يمكن من تتبع في الزمن الفعلي لأقدمية الديون (30 و 60 و 90 يوما فما فوق) ، وتوليد أوتوماتيكي للتقارير الموطدة وضمنا تحديث عبر إدماج أنظمة الفوترة والبيع.
 - **تقسيم الديون وإعطاؤها الأولوية :** يتم تقسيم الديون حسب أقدميتها ومبلغها ومخاطر الزبون من أجل تركيز جهود التحصيل على الجاري الذي يحظى بالأولوية. كما تم وضع عتبات تلقائية للتنبيه للإشعار في كل مرحلة (قبل وأثناء وبعد الاستحقاق) .
 - **تحميل المسؤولية وتكوين قوة البيع :** تحظى الفرق التجارية بأهداف للتحصيل يتم إدماجها في مؤشرات الأداء الرئيسي (نسبة التحصيل، الأجل المتوسط للأداء، حصة الديون المستحقة حسب البائع). كما تستفيد من ولوج مباشر للمعطيات عبر ERP ويتلقون تكوينا مستمرا حول تقنيات التحصيل الودي.
 - **اجتماعات منتظمة للتبع :** تتضمن الاجتماعات الأسبوعية التي تضم الفرق التجارية والفرق المسير والخدمات المالية نقطة حول الديون : تقديم لوحة قيادة محينة، تحليل معمق للحالات الخاصة، تحديد العمليات المطلوبة و تتبع المسؤوليات الملقة.
 - **منهجية المطالبة المهيكلية :** تم وضع منهجية معيارية وتدرجية تتضمن المطالبات الوقائية ومطالبات ودية هاتفية أو عبر البريد الإلكتروني، ومطالبات رسمية وفي حالة عدم الاستجابة بواسطة إعدار يسبق أي تحصيل مفترض عبر المنازعات.
 - **تعزيز التعاون بين الشركات التابعة :** تتيح المبادلات المرنة بين المديريات المالية وفرق البيع مشاركة فعالة للمعلومات مع إمكانية عقد اجتماعات خاصة لمعالجة الديون المعقدة التي تعني عدة أقسام.
- م هذه التدابير تحسين نسبة التحصيل بشكل ملحوظ وتخفيض آجال الأداء وتعزيز التحكم في الخزينة داخل مجموعة.

وتقدر متطلبات التشغيل بـ 249 يوما من رقم المعاملات دون احتساب الرسوم في المتوسط على مدة مخطط الأعمال، بانخفاض طفيف مقارنة مع المستوى المسجل في 2024 (306 أيام) . ويعزى هذا التطور أساسا للتخفيض التدريجي لديون الزبناء في أفق مخطط الأعمال، إلى جانب أجل دوران المخزونات القارنسيا ومنحى تنازلي لأجل أداء الموردين.

ويرتكز تقدير متطلبات التشغيل على ما يلي :

- أجل دوران المخزونات ⁸ الموطدة التي من شأنها أن تبقى قارة نسبيا في أفق مخطط الأعمال وتبلغ في المتوسط 69 يوما من رقم المعاملات في أفق مخطط الأعمال (مقابل أجل متوسط قدره 59 يوما المسجل في الفترة – 2022 PF – 2024) الصافي من تدفقات بين مكونات المجموعة (قارا نسبيا في أفق مخطط الأعمال : 70 يوما من رقم الأعمال في أفق مخطط الأعمال مقابل أجل 68 يوما المسجل في 2023 البالغ 68 يوما

أجل دوران ديون الزبناء⁹ الموطدة البالغة 291 يوما من رقم المعاملات في 2025^٩ وانخفاض تدريجي إلى غاية بلوغ 249 يوما في 2030. وتراعي هذه المستويات الأقل من أجل الدوران المتوسط المسجل تاريخيا (301 يوم في الفترة 2024 – 2022PF) ما يلي

- توسيع نطاق تطبيق القانون¹⁰ 69.21 المتعلق بآجال الأداء. فهذا الأخير يطبق منذ فاتح يناير 2025 على المقاولات التي تنجز رقم معاملات يفوق 2 مليون درهم.
- وضع تتبع صارم للديون وتدابير التحصيل¹¹
- آجال أداء الموردين¹² في 107 أيام في ، وتبعا لمنحى تنازلي لتبلغ 76 يوما في 2030. وتجدر الإشارة إلى أن الأجل المتوسط المسجل في الفترة 2024 PF – 2022 هو 105 أيام.

فرضية الاستثمارات

من المتوقع القيام ببرنامج استثمارات عام قدره 92,5 مليون درهم في الفترة 2030p – 2025e ، أي في المتوسط 1,1% من رقم المعاملات في أفق مخطط الأعمال الذي يتضمن أساسا :

- شراء معدات المختبرات الموضوعة رهن تصرف الزبناء بمبلغ 10 مليون درهم في 2025 و 12 مليون درهم في 2026 ثم ارتفاع تدريجي بمليون درهم سنويا لبلوغ 16 مليون درهم في أفق 2030.
- التجديد الجاري في 2025 لملك عقاري سيحتضن المقر الرئيسي لمجموعة فيسين بمبلغ 7 مليون درهم.
- تحديث أدوات الإحراق لموقع سايس للبيئة الواقع في مكناس وارتفاع طاقته لمعالجة النفايات بمبلغ 5,5 مليون درهم.

اختارت مجموعة فيسين اللجوء حصريا للقرض الإيجاري لتمويل استثماراتها المستقبلية. يتم الإدراج المحاسبي للإتاوات المتعلقة بعقود الإيجار ضمن تكاليف الاستغلال (أنظر قسم " فرضيات تكاليف الاستغلال " أعلاه) .

فرضية الديون متوسطة وطويلة الأمد

لا يتوقع أي تمويل بنكي إضافي، خارج تلك المبرمة إلى غاية 31 دجنبر 2024 في أفق مخطط الأعمال. ويتعين كذلك الإشارة إلى أن كافة الاستثمارات المتوقعة في الفترة سيتم تمويلها بالكامل بواسطة قرض إيجاري طبقا لاستراتيجية المجموعة.

فرضيات أرباح الأسهم

⁸ أجل دوران ديون الموردين = (ديون الموردين والحسابات المرتبطة / رقم المعاملات دون احتساب الرسوم) x 365

⁹ أجل دوران ديون الزبناء = (ديون الزبناء والحسابات المرتبطة / رقم المعاملات) x 365

10

10 دخل القانون رقم 69-21 الذي دخل حيز التنفيذ في فاتح بوليوز 2023 تعديلات تتعلق بالآجال القانونية للاداء في المغرب. وهكذا فالآجل الأقصى للاداء المنصوص عليه قانونا حدد في 120 يوما ابتداء من تاريخ إصدار الفاتورة. وقد تم هذا القانون أولا الشركات التي تحقق رقم معاملات يفوق 50 مليون درهم ليعمم على تلك التي يفوق رقم معاملاتها 10 مليون درهم ابتداء من فاتح يناير 2024 وتلك التي تحقق رقم معاملات يفوق 2 مليون درهم ابتداء من فاتح يناير 2025.

11 أنظر الفقرة أعلاه

¹² أجل دوران ديون الموردين = (ديون الموردين والحسابات المتبقة / رقم المعاملات دون احتساب الرسوم) x 365

مع مراعاة المصادقة عليها من طرف الجمعية العامة، تعتزم الشركة بعد إدراجها في البورصة اقتراح كل سنة ربح أسهم يتراوح بين 40% و 60% من ربحها الصافي في أفق مخطط الأعمال.
ويراعي مخطط الأعمال توزيعا سنويا بنسبة 50 % لربحها الصافي الموطن في الفترة 2025e – 2030p .

أهم المجاميع المالية لمخطط الأعمال قبل دخول الاستثمارات

يعرض الجدول التالي لأهم المجاميع الموطدة لمخطط الأعمال لمجموعة فيسين قبل دخول الاستثمارات :

بملايين الدراهم	2022PF	2023	2024	2025e	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	TCAM 22-24	TCAM 25e-30p
التجهيزات	271	374	504	605	648	693	741	790	843	36,3%	6,9%
ب % من رقم المعاملات	46,6%	53,4%	60,3%	57,9%	53,2%	52,1%	49,6%	47,6%	46,5%	n.a	n.a
المستلزمات	236	244	233	312	370	440	508	586	677	-0,6%	16,7%
ب % من رقم المعاملات	40,5%	34,9%	27,8%	29,9%	30,4%	33,1%	34,0%	35,3%	37,3%	n.a	n.a
الخدمات	48	58	75	94	111	131	152	177	204	24,3%	16,8%
ب % من رقم المعاملات	8,3%	8,2%	8,9%	9,0%	9,1%	9,8%	10,2%	10,7%	11,2%	n.a	n.a
معالجة النفايات	18	15	13	13	17	21	26	33	41	-14,1%	25,0%
ب % من رقم المعاملات	3,0%	2,2%	1,6%	1,3%	1,4%	1,6%	1,8%	2,0%	2,3%	n.a	n.a
التطور الدولي	7	8	11	20	70	44	65	72	50	24,7%	20,0%
ب % من رقم المعاملات	1,2%	1,1%	1,3%	1,9%	5,8%	3,3%	4,4%	4,4%	2,7%	n.a	n.a
أخرى	2	1	1	1	1	1	1	1	1	-39,4%	0,0%
ب % من رقم المعاملات	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	n.a	n.a
رقم المعاملات	582	700	837	1 045	1 217	1 330	1 493	1 658	1 814	19,9%	11,7%
% من التغير	n.a	20,2%	19,6%	24,9%	16,5%	9,3%	12,2%	11,1%	9,4%	n.a	n.a
الفائض الإجمالي للاستغلال	107	138	174	227	267	296	344	393	440	27,6%	14,2%
ب % من رقم المعاملات	18,4%	19,8%	20,8%	21,7%	22,0%	22,2%	23,1%	23,7%	24,2%	n.a	n.a
النتيجة الصافية الموطدة	47	59	91	117	149	153	185	200	232	38,9%	14,7%
ب % من رقم المعاملات	8,1%	8,5%	10,9%	11,2%	12,3%	11,5%	12,4%	12,1%	12,8%	n.a	n.a
الاستثمارات الصافية (خارج القرض الإيجاري)	-24	-2	-3	-2	0	0	0	0	0	-67,2%	-100,0%
ب % من رقم المعاملات	-4,2%	-0,3%	-0,3%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	n.a	n.a
الاستثمارات الصافية من مبيعات القرض الإيجاري				-18	-12	-13	-15	-15	-19	n.a	0,4%
ب % من رقم المعاملات	0,0%	0,0%	0,0%	-1,7%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-0,9%	-1,0%	n.a	n.a
الاستدانة المالية الصافية (خارج القرض الإيجاري)	226	271	322	44	6	-50	-94	-164	-224	19,3%	-238,7%

-212,9%	24,6%	-168	-110	-41	0	56	91	357	305	230	الاستدانة المالية الصافية (بما في ذلك القرض الإيجاري)
n.a	n.a	-15,4%	-10,8%	-4,2%	0,0%	6,3%	11,0%	44,0%	51,3%	47,6%	نسبة الاستدانة $D / (D+E)$
n.a	n.a	-13,3%	-9,8%	-4,0%	0,0%	6,7%	12,3%	78,5%	105,4%	91,0%	الفارق (D/E)
15%	n.a.	100	92	76	75	58	50	12	22	-	أرباح السهم ¹³
n.a.	n.a.	5,2%	4,8%	4,0%	3,9%	3,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	نسبة المردودية ¹⁴

المصدر : مجموعة فيسين

الاستدانة المالية الصافية = الديون المالية + ديون القرض الإيجاري + خزينة الخصوم – خزينة الأصول – أسهم وقيم التوظيف
(*) وحدهم مساهمي شركة فيسين قبل إنجاز هذه العملية من سيحصل على أرباح الأسهم الموزعة في 2025 برسم السنة المالية 2024 .

¹³ عوائد الأسهم الموزعة في السنة (n) برسم السنة (n-1)

¹⁴ المحتسب بناء على تقييم قبل دخول الاستثمار بمبلغ 1921 مليون درهم . يتم حساب نسبة المردودية كما يلي : عائد الأرباح = عائد الأسهم / قيمة الموال الذاتية .

طرق التقييم المعتمدة

تقييم بواسطة طريقة تحيين التدفقات المستقبلية

تقديم الطريقة

تقيس طريقة DCF قدرة الشركة على إحداث القيمة. وينتج هذا الإحداث عن الفرق بين مردودية الرساميل المستثمرة ومتطلبات مردودية المساهمين ومانحي الأموال.

وتمنح هذه الطريقة في التقييم رؤية ديناميكية لقيمة الشركة وتقوم على توقعات تدفقات الخزينة المتاحة التي يديرها الاستغلال، مع الأخذ بعين الاعتبار أهم العوامل التي تؤثر على قيمة الصل الاقتصادي للشركات. ويتم بعد ذلك تحيين هذه التدفقات للخزينة من خلال استعمال نسبة تراعي البنية المالية المستهدفة والمخاطر الضمنية.

تقدر قيمة الشركة (VE) إلى غاية 31 دجنبر 2024 ، التي تسمى أيضا قيمة الأصل الاقتصادي من خلال تحيين تدفقات الخزينة المتاحة التوقعية وتتضمن :

- القيمة المحينة لتدفقات الخزينة المتاحة في أفق صريح (المتراوحة بين فاتح يناير 2025^p و 31 دجنبر 2030^p) ؛ و
- القيمة النهائية التي تمثل قيمة المقابلة برسم أفق صريح. ويتم تحديدها بناء على طريقة Gordon Shapiro عبر تحيين إلى ما لا نهاية لتدفقات الخزينة المتاحة المعيارية :

$$Valeur Terminale = \frac{Flux\ normalif}{CMPC - g}$$

بحيث :

- التدفقات المعيارية : التدفقات المحسوبة بناء على مجاميع آخر تدفق متاح للخزينة في أفق مخطط الأعمال وعلى العناصر التالية :
- ✓ نسبة النمو إلى ما لانهاية 2,0% مطبقة على رقم المعاملات المتوقع في 2030^p . توافق هذه النسبة مستوى التضخم لأمد طويل المتوقع من طرف صندوق النقد الدولي بالنسبة للمغرب (2,0% في أفق 2030¹⁵) ؛
- ✓ هامش الفائض الإجمالي للاستغلال يساوي نفس مستوى 2030^p (24,2 %) ؛
- ✓ الحفاظ على متطلبات التشغيل في 244 يوما من رقم المعاملات، أي بنسبة تساوي مستوى 2030^p ؛
- ✓ تقدير الاستثمارات (خارج القرض الإيجاري) المكيفة مع مخصصات الإهلاكات والمقدرة بنسبة 2,5% من رقم المعاملات المعيارية (الموافق للمستوى التوقعي 2030^p)

- بلوغ الكلفة المرجحة لرأس المال الثابت 9,51%
- g : نسبة النمو إلى ما لا نهاية محددة في 2,0%؛

يتم حساب قيمة الأموال الذاتية حسب الطريقة التالية :

¹⁵ المصدر : International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, أبريل 2025

$$V_{fp} = VE - EFN$$

بحیث :

- VE = قيمة الشركة في 31 دجنبر 2024
- EFN الاستدانة المالية الصافية إلى غاية 31 دجنبر 2024

حساب الكلفة المرجحة لرأس المال

تساوي نسبة التحيين الكلفة المرجحة لرأس المال. والتي تحتسب من خلال الطريقة التالية :

$$CMPC = C_{fp} \times \frac{E}{D+E} + C_d \times (1-T) \times \frac{D}{D+E}$$

حيث :

- Cfp : كلفة الأموال الذاتية
 - E : قيمة الأموال الذاتية
 - D : قيمة الاستدانة الصافية مع gearing مستهدف لربح السهم يوافق 16% 7,03
 - Cd : كلفة استدانة السوق بنسبة 5,5% قبل الضرائب¹⁷
 - T : نسبة الضريبة على¹⁸ (31,21 %) الموافق لنسبة فرض الضرائب الفعلية في أفق مخطط الأعمال.
- وعليه تبلغ كلفة الأموال الذاتية $9,92\%$. ويتم حسابها كما يلي :

$$\mathbf{C}_{fp} = \mathbf{r}_f + (\boldsymbol{\beta}_e \times \mathbf{r}_m)$$

بحیث :

- rf : نسبة بدون مخاطر (نسبة سندات الخزينة 10 سنوات في السوق الثانوية إلى غاية 2 يونيو 2025، أي 2,66 %) ؛
- β_e : بيتا الاستدانة (أي 1,22 على أساس بيتا غير الاستدانة في حدود $1,16^{19}$) ،
- Rm : علاوة مخاطر سوق الأسهم أي $(5,97\%^{20})$

تجدر الإشارة بأن المرور من بيتا غير الاستدانة إلى بيتا الاستدانة يتم عبر الطريقة التالية

16 المصدر : المعطيات الصادرة عن Damodaran في يناير 2025 بالنسبة لقطاع « Healthcare products » (الأسواق الصاعدة) . وتجدر الإشارة إلى أن مؤشر gearing المستهدف 17. توقع CFG على أساس شروط التمويل الحالية للسوق

18: استبعاد مساهمة التضامن من نسبة فرض الضريبة على الرغم من إدراجها بشكل احترازي في توقعات 2030p-2024e ، باعتبار حلول أجل نهاية تطبيقها في 2025 (مع احتساب هذه السنة) ، طبقا لقانون المالية 2023. وتم تجديد هذا التدبير في قانوني المالية 2023 و 2024 ويقيح حيز التنفيذ إلى غاية متم 2025 حسب قانون المالية 2023. وتبقى هذه التدابير التي تم تجديدها بموجب قوانين المالية 2023 و 2024 سارية المفعول إلى غاية 2025 وفق مشروع قانون المالية 2025

19 بينما غير الاستدانة المتوقعة من طرف CFG. على سبيل الإشارة بيتا غير الاستدانة للأسواق الصاعدة ل 297 شركة تعمل في قطاع الزراعة التي تم إصدارها من طرف Damodaran في 2024 سجلت 0,55. كما أن بيتا غير الاستدانة للأسواق الصاعدة ل 673 شركة تعمل في قطاع التوزيع التي تم إصدارها من طرف Damodaran في 2024 سجلت 0,50

20 متوسطة علاوات المخاطر ل CFG Research (المقدّر ب 2,9% ، والمحصّل عليه بطريقة توقعية) الصادر في أكتوبر 2024، التجاري للوساطة (المقدّر ب 5,6% ، والمحصّل عليه بطريقة إحصائية) و BMCE Capital Research (المقدّر ب 8,8% ، والمحصّل عليه بطريقة توقعية) الصادر في أكتوبر 2024

$$\beta_e = \beta_d \times [1 + (1 - T) \times G]$$

بحيث :

- β_e : بيتا الاستدانة
- β_d : بيتا غير الاستدانة
- T : نسبة الضريبة على الشركات
- G : Gearing المستهدف (الاستدانة الصافية / الأموال الذاتية) ، أي 7,03

وهكذا، على أساس العناصر المبينة أعلاه ، بلغت الكلفة المتوسطة المرجحة للرأسمال المعتمدة بالنسبة لمجموعة فيسين 9,51% .

الكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال لمجموعة فيسين

نسبة بدون مخاطر – سندات الخزينة لعشر سنوات بتاريخ 02/06/2025	2,66%
علاوة مخاطر السوق	5,97%
نسبة الضريبة على الشركات	31,21%
بيتا غير الاستدانة	1,16
بيتا الاستدانة	1,22
المستهدف (مضاعف الربحية) Gearing	7,03%
كلفة الأموال الذاتية	9,92%
كلفة الدين قبل الضريبة على الشركات (%)	5,50%
نسبة الضريبة على الشركات ²¹ (%)	31,21%
كلفة الدين	3,78%
الكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال	9,51%

نتيجة طريقة DCF

بملايين الدراهم	2025e	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2024e
رقم المعاملات	1 045	1 217	1 330	1 493	1 658	1 814	2 303
الفائض الإجمالي للاستغلال	735	227	267	296	344	393	440
الضريبة النظرية على الشركات على نتيجة الاستغلال	-48	-49	-71	-83	-111	-123	-97
تغير متطلبات التشغيل	-44	-93	-63	-108	-85	-117	
الاستثمارات	-2	0	-	0	-	-	
133	125	161	154	197	199	253	278
القيمة النهائية							
FCFF المحيئة ²²	127	109	129	112	131	121	
مجموع FCFF المحيئة 2025p - 2030p	729						
القيمة النهائية المحيئة	2037						
قيمة الشركة	2767						
- الدين الصافي التوقعي إلى غاية 31 دجنبر 2024	322-						
المخصصات الاحتياطية إلى غاية 31 دجنبر 2024	8-						
+ الزيادة في رأس المال - مارس 2025	220						

²¹ نسبة الضريبة على الشركات العادية (في أفق مخطط الأعمال) = الضريبة على الشركات / (EBIT – النتيجة المالية – النتيجة الاستثنائية)

²² تم تحيين تدفقات الخزينة في منتصف السنة لتمثيل التوزيع المستمر لهذه التدفقات طيلة السنة. وتعتبر هذه المقاربة المعروفة باسم مقاربة التحيين "mid-year" اتفاقية دولية معتمدة على نطاق واسع. وتتيح تقدير قيمة تدفقات الخزينة مع مراعاة أنها لا تتم إلا مع نهاية السنة، مما يقلص التحيين.

		- القيمة العادلة للفوائد الأقلية لسايس ²³
	4-	
	2653	قيمة الأموال الذاتية – حصة المجموعة
	326	قيمة الأموال الذاتية للدرهم حسب السهم

(*) في مارس 2025، حققت مجموعة فيسين زيادة في رأس المال نقدا بمبلغ 219 980 000 درهم (مع احتساب علاوة الإصدار) مما يمثل 11,46% من رأس المال بعد العملية. وتم اكتتاب الزيادة في رأس المال من طرف (أولا) Best Financière في حدود 184 994 000 درهم و(ثانيا) عادل بناني في حدود 34 000 986 درهم. وبالتالي ف FCF التي تم أخذها بعين الاعتبار في هذه الطريقة لا تراعي هذه الزيادة في رأس المال. وتمت إضافة مبلغها (220 مليون درهم) لقيمة الشركة المحصلة بواسطة هذه الطريقة.

بناءً على نسبة التحيين البالغة 9,51% ونسبة النمو إلى ما لا نهاية البالغة 2,0%، تبلغ قيمة الأموال الذاتية لمجموعة فيسين 2 653 مليون درهم، أي بقيمة حسب السهم تصل إلى 326 درهم على أساس قيمة اسمية للسهم تبلغ 50 درهم.

يعرض الجدول التالي تحليل حساسية قيمة الأموال الذاتية لمجموعة فيسين (بملايين الدراهم) حسب الكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال ونسبة النمو إلى ما لا نهاية.

		الكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال		
نسبة النمو إلى ما لا نهاية		9,31%	9,56%	9,81%
	1,75%	2 703	2 606	2 515
	2,00%	2 755	2 653	2 558
	2,25%	2 810	2 704	2 604

يعرض الجدول التالي تحليل حساسية السعر حسب السهم لمجموعة فيسين (بالدرهم لكل سهم) حسب قيمة اسمية تبلغ 50 درهم للسهم ونسبة النمو إلى ما لا نهاية.

نسبة النمو إلى ما لا نهائية	الكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال			
		9,31%	9,56%	9,81%
	1,75%	332	320	309
	2,00%	338	326	314
	2,25%	345	332	320

23. على أساس مضاعف 8,5 x الفائض الإجمالي للاستغلال²⁰²⁵ (بعد طرح القرض الإجباري ؛ 1 000 800 درهم) واستناداً صافية تتضمن دين القرض الإجباري (- 1 000 536 درهم) ونسبة مئوية للامتلاك قدرها 75%.

تقييم حسب طريقة المعاملات المرجعيةتقديم الطريقة

تقوم هذه الطريقة على تقييم مقابلة ما من خلال مضاعفات التقييم الضمنية الناجمة عن الأسعار التي تم وفقها بمعاملات حديثة تهم رأسمالها.

تقييم على أساس مضاعفات ناجمة عن معاملة يناير 2024

في يناير 2024، حققت مجموعة فيسين زيادة في رأس المال من خلال مقاصة الحسابات الجارية للشركاء بمبلغ إجمالي قدره 99 742 436,64 درهم، مما يمثل 12,04 % من رأسمال الشركة بعد دخول الاستثمارات .
وتجدر الإشارة إلى أن هذه العملية قد تم إنجازها في يناير 2024، وتم الاتفاق على المحددات المعتمدة بالنسبة لاحتياجات التقييم (مضاعف 8,5x الفاض الإجمالي للاستغلال 2022) في ميثاق المساهمين الموقع في نونبر 2022 إثر دخول Amethis Fund I في رأسمال فيسين²⁴.

وتم الاكتتاب في هذه الزيادة بحصص متساوية من طرف Amethis Fund II و محمد مفيد بن كريان.
وبالنظر للطابع الحديث لهذه العملية وتأثيرها على رأسمال شركة فيسين ، تم اعتماد هذه المعاملة مرجعا للمعاملات في إطار هذه العملية.

على أساس المعاملات المرجعية المبينة أعلاه، في ما يلي تقييم مجموعة فيسين بواسطة طريقة المعاملات المرجعية :

بملايين الدراهم	
8,5 x	مضاعف VE/EBE
237	EBE 2025 ^e (بعد طرح القرض الإيجاري) ²⁵
2 014	قيمة الشركة
(322)	- الدين الصافي المعدل إلى غاية 31 دجنبر 2024
220	+ الزيادة في رأس المال - مارس 2025 ²⁶
(8)	- المؤونات إلى غاية 31 دجنبر 2024
(35)	- دين القرض الإيجاري إلى غاية 31 دجنبر 2024
(4)	- القيمة العادلة لفوائد الأقلية لسايس ²⁷
1 864	قيمة الأموال الذاتية
229	الدراهم/السهم
(*) في مارس 2025، حققت مجموعة فيسين زيادة في رأس المال نقدا بمبلغ 219 980 000 درهم (مع احتساب علاوة الإصدار) مما يمثل 11,46% من رأس المال بعد العملية. وتم اكتتاب الزيادة في رأس المال من طرف (أولا) Best	

²⁴ سابقا Best Health

²⁵ طبقا لمقاربة التقييم المعتمدة في إطار الزيادة في رأس المال المنجزة في فبراير 2024 : (i) تم طرح الفاض الإجمالي للاستغلال 2025^e عبر طرح إتاوات القرض الإيجاري و (ii) دين القرض الإيجاري بتاريخ 31.12.2024 من قيمة الشركة

²⁶ أنظر قسم " التقييم على أساس المعاملة في مارس 2025 "

²⁷ يمثل 25% من رأسمال الشركة وحقوق التصويت لسايس للبيئة، بناء على تقييم مضاعف 8,5x EBE 2025 (بعد طرح القرض الإيجاري)

Financière في حدود 184 994 000 درهم و (ثانيا) عادل بناني في حدود 34 986 000 درهم. وبما أن الفائض الإجمالي للاستغلال 2025 بعد طرح القرض الإيجاري أخذها بعين الاعتبار في هذه الطريقة لا تراعي هذه الزيادة في رأس المال. تم إضافة مبلغها (220 مليون درهم) لقيمة الشركة المحصلة بواسطة هذه الطريقة.

وهكذا، بلغت قيمة الأموال الذاتية لمجموعة فيسين المحتسبة بناء على المعاملات المرجعية المنجزة إلى غاية يناير 2024 (الموقعة في نونبر 2022) 1866 مليون درهم، أي بقيمة حسب السهم تبلغ 229 درهم (على أساس قيمة اسمية حسب السهم تبلغ 50 درهما)

تقييم على أساس معاملة مارس 2025

في مارس 2025، أنجزت مجموعة زيادة في رأسمال فيسين نقدا بمبلغ 219 980 000 درهم (بما في ذلك علاوة الإصدار) مما يمثل % 11,46 من رأسمال الشركة بعد دخول الاستثمارات. وتم الاكتتاب في هذه الزيادة في رأس المال من طرف (i) Best Financière في حدود 184 994 000 درهم و (ii) عادل بناني في حدود 34 986 000 درهم.

وبالنظر للطابع الحديث لهذه العملية وتأثيرها الملحوظ على رأسمال شركة فيسين (11,46%)، تم اعتماد هذه المعاملة مرجعا للمعاملات في إطار هذه العملية. وبلغت قيمة الرساميل الذاتية لفيسين المحتسبة بناء على هذه الطريقة 1920 مليون درهم ، أي بقيمة حسب السهم تبلغ 236 درهم على أساس قيمة اسمية حسب السهم تبلغ 50 درهم.

ملخص طرق التقييم المعتمدة

يبين الجدول أدناه مستوى خفض/علاوة سعر اكتتاب الأسهم موضوع هذه العملية (أي 236 درهم للسهم مع احتساب علاوة الإصدار) مقارنة مع القيمة حسب السهم الناتجة عن طريقي التقييم المقدمتين:

المعاملات المرجعية مارس 2025	المعاملة المرجعية يناير 2024 (الموقعة في نوفمبر 2022 ²⁸)	DCF	الملخص (بملايين الدراهم، عدا إذا تمت الإشارة على غيرها)
1 920	1 864	2 653	قيمة الأموال الذاتية
236	229	326	بالدرهم / السهم
	236		سعر الاكتتاب) الدرهم/السهم (
-	3,0%	-27,6%	خفض (-) / علاوة (+) مقارنة مع سعر الاكتتاب

على أساس السعر المعتمد البالغ 236 درهم للسهم، الموافق لتقييم الأموال الذاتية البالغ 1921 مليون درهم، نستنتج مضاعفات التقييم كما يلي²⁹:

28 المتفق عليه في ميثاق المساهمين في، نوفمبر 2022

29 مضاعفات محسوبة على أساس قيمة الرساميل الذاتية حصة المجموعة (قبل الاستثمارات) بعد طرح مبلغ الزيادة في رأس المال المنجزة في مارس 2025 (220 مليون درهم)

ملخص عمليات التقييم	2025e	2026p
EV/EBE (بعد طرح القرض الإيجاري) الناتج	8,7x	7,7x
P/E الناتج	14,6x	11,4x

تجدر الإشارة إلى أنه :

- في حالة مضاعفات EV/EBE (بعد طرح القرض الإيجاري) التي يتضمنها الجدول أعلاه، تم طرح زيادة رأس المال لمارس 2025 (220 مليون درهم) من قيمة الشركة. ويهدف هذا التقويم إلى حساب (أولا) مقام (الفائض الإجمالي للاستغلال بعد طرح القرض الإيجاري) منسجم مع البسط (كلاهما لا يأخذان بعين الاعتبار تأثيرات الزيادة في رأس المال (وثانيا حساب مضاعف يساوي المضاعف الناتج عن الزيادة في رأس المال لمارس 2025 .

- والأمر ذاته بالنسبة لمضاعف الربحية الناتج (بعد طرح 220 مليون درهم من قيمة الرساميل الذاتية) للحصول أولاً على بسط منسجم مع المقام، كلاهما لا يأخذان بعين الاعتبار تأثيرات الزيادة في رأس المال و ثانياً حساب مضاعف يساوي المضاعف الناتج عن الزيادة في رأس المال لمارس 2025 .

تجدر الإشارة إلى أنه في حالة غياب مقارنات في البورصة لها نشاط مماثل لمجموعة **فيسين** ، لا يعتبر من الأنسب مقارنة المضاعفات القطاعية مع مثيلتها بالنسبة للمجموعة.

أهداف العملية

تتيح العملية المعللة لحجم وآفاق تنمية الشركة إنجاز أهم الأهداف التالية :

- اغتنام فرص الاستثمار والنمو (الداخلي و الخارجي) بغية (أولاً) تعزيز تموقعها في القطاعات الحالية و (ثانياً) تطوير أنشطة تكميلية جديدة ؛
- الرفع من سمعة الشركة وقربها من الشركاء والعموم
- تحسين تكاليف تمويل الشركة؛ و
- منح السيولة لمساهميها

IV. الجدول الزمني للعملية

في ما يلي الجدول الزمني للعملية :

الترتيب	المراحل	التاريخ
1	إصدار بورصة الدار البيضاء لإشعار الموافقة على العملية تأشيرة الهيئة المغربية لأسواق الرساميل	18/06/2025
2	إصدار المنشور على موقع المصدر	18/06/2025
3	نشر بورصة الدار البيضاء للإشعار المتعلق بالعملية	19/06/2025
4	نشر بلاغ صحفي من طرف المصدر في صحيفة للإعلانات القانونية	19/06/2025
5	فتح فترة الاكتتاب	30/06/2025
6	إغلاق فترة الاكتتاب على الساعة الثالثة والنصف	04/07/2025
7	توصل بورصة الدار البيضاء بالاكتتابات قبل السادسة والنصف	04/07/2025
8	مركزة وتجميع الاكتتابات من طرف بورصة الدار البيضاء	07/07/2025
9	معالجة المرفوضات من طرف بورصة الدار البيضاء	08/07/2025
10	تخصيص الاكتتابات وتسليم بورصة الدار البيضاء لقائمة الاكتتابات لفائدة المصدر تسليم بورصة الدار البيضاء للتخصيصات حسب ماسكي الحسابات لفائدة CFG Marchés قبل الثانية عشرة زوالا. تسليم بورصة الدار البيضاء لتخصيصات السندات لفائدة أعضاء نقابة التوظيف قبل الثانية عشرة زوالا.	09/07/2025
11	انعقاد اجتماع هيئة المصدر التي من شأنها معاينة الإنجاز النهائي للعملية	10/07/2025
12	توصل بورصة الدار البيضاء بمحضر المصدر الذي عاين إنجاز العملية قبل الثانية عشرة زوالا.	11/07/2025
13	أول إدراج وتسجيل العملية في البورصة نشر بورصة الدار البيضاء لنتائج العملية	15/07/2025
14	نشر نتائج العملية في صحيفة للإعلانات القانونية وعلى الموقع الإلكتروني للمصدر.	17/07/2025
15	التسديد/التسليم	18/07/2025

القسم الثاني : تقديم فيسين

١. معلومات عامة

اسم الشركة	فيسين ¹
المقر الرئيسي	ملتقى الريف وطريق زعير – كلم 3,5 – السويسي-الرباط
الهاتف	+212 5 37 56 64 84
الفاكس	www.vicenne.com
الشكل القانوني	شركة مساهمة
تاريخ التأسيس	22/07/2004
مدة الحياة	99 سنة
رقم ومكان السجل التجاري	59 049 – الرباط
السنة المالية للشركة	من فاتح يناير إلى 31 دجنبر
غرض الشركة	استناداً إلى المادة الثالثة من النظام الأساسي لشركة فيسين ، فإن غرض الشركة يشمل:

- شراء، وبيع، وتوزيع، ونشر، وتمثيل، وتسويق، وصيانة، وتصنيع، وتغليف، واستيراد وتصدير المعدات العلمية والأجهزة والمنتجات الكيماوية وشبه الكيماوية، وجميع اللوازم عمومًا لفائدة:
 - ✓ الطب، والجراحة، وطب الأسنان، والطب البيطري؛
 - ✓ مختبرات التحاليل الطبية، والأبحاث العلمية، والكيمياء، ومراقبة الجودة الصناعية؛
 - ✓ المعدات التعليمية، وأجهزة العرض، بما في ذلك الأجهزة السمعية البصرية للمؤسسات التعليمية؛
 - ✓ المعدات التقنية والصناعية، والتبريد؛
 - ✓ المعدات الطبية وجميع التجهيزات الخاصة بالمستشفيات؛
 - ✓ أجهزة الأشعة والأجهزة البصرية وملحقاتها؛
 - ✓ الطب النووي، والليزر، والموجات فوق الصوتية، والعلاج بالكوبالت، والمسرعات الخطية.
- الحصول على كافة براءات الاختراع والعلامات التجارية وحيازتها واستغلالها ونقلها والمساهمة فيها، وحيازة كافة التراخيص والتنازل عنها واستغلالها والمساهمة فيها لحساب الشركة حصرياً؛
- شراء حصة أو مصلحة بأي شكل من الأشكال، وخاصة عن طريق المساهمة العينية أو الاكتتاب أو شراء الأسهم أو حصص المؤسسين أو المصالح في أي شركة أو عمل تجاري له غرض وثيق أو بعيد يرتبط بأنشطة هذه الشركة؛
- شراء وبيع وتأجير وتبديل وتطوير وبناء جميع العقارات أو المتاجر أو الأعمال أو الأصول الصناعية المرتبطة بالغرض الاجتماعي.
- وبشكل أعم، جميع العمليات التجارية أو المالية أو الصناعية أو العقارية أو غيرها، المرتبطة بشكل مباشر أو غير مباشر بغرض الشركة، والتي قد تسهم في تطويرها.

300 010 407 درهم موزعا على 8 140 206 سهم بقيمة اسمية قدرها 50 درهما

**رأسمال الشركة إلى غاية 17
يونيو 2025**

¹ تأسست الشركة تحت اسم Best Health، وقررت الجمعية العامة بتاريخ 12 فبراير 2025 تغيير اسم الشركة ابتداء من اليوم ليصبح Vicenne

ملخص المنشور – دعوة فيسين للاكتتاب في أسهمها

يمكن الاطلاع على وثائق الشركة لاسيما النظام الأساسي ومحاضر الجمعيات العامة وتقارير مراقبي الحسابات بالمقر الرئيسي للشركة

تخضع الشركة بحكم شكلها القانوني لمقتضيات القانون رقم 95-17 بتنفيذ ظهير شريف رقم 124-96-1 صادر في 30 غشت 1996 المتعلق بشركات المساهمة ، كما تم تعديله وتتميمه

وبحكم إدراجها المستقبلي في البورصة، تخضع الشركة لما يلي :

- القانون رقم 12-44 المتعلق بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب و بالمعلومات المطلوبة الى الأشخاص المعنوية و الهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها ؛
 - القانون رقم 12/43 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل ؛
 - النظام العام للهيئة المغربية لسوق الرساميل كما تم اعتماده بقرار من وزير الاقتصاد والمالية رقم 16-2169 ؛
 - دوريات الهيئة المغربية لسوق الرساميل ؛
 - الظهير الشريف رقم 1.96.246 الصادر في 29 من شعبان 1417 (9 يناير 1997). بتنفيذ القانون رقم 35.96 المتعلق بإحداث وديع مركزي وتأسيس نظام عام لقيد بعض القيم في الحساب، كما وقع تعديله وتتميمه بالقانون رقم 02-43 ؛
 - النظام العام للوديع المركزي المصدق عليه بواسطة قرار وزير الاقتصاد والمالية رقم 98-932 صادر في 16 أبريل 1998 ومعدل بواسطة قرار وزير الخوصصة والسياحة رقم 01-1961 صادر في 30 أكتوبر 2001 والقرار رقم 77-05 بتاريخ 17 مارس 2005 ؛
 - القانون رقم 14-19 المتعلق ببورصة القيم بالدار البيضاء وبشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي ؛
 - النظام العام لبورصة القيم المصدق عليه بقرار وزير الاقتصاد والمالية رقم 19-2208 الصادر في 3 يوليوز 2019 ؛
 - القانون رقم 03-26 المتعلق بالعروض العمومية في سوق البورصة المغربية كما تم تعديله وتتميمه بموجب القانون رقم 06-46.
- بحكم نشاطها، تخضع مجموعة فيسين للقانون المغربي. تعتبر مجموعة فيسين شركة قابضة للمساهمة على شكل شركة مساهمة . وتخضع الشركة للنصوص القانونية والتنظيمية لشركة المساهمة. وتخضع الشركات التشغيلية التابعة للمجموعة في بعض الحالات لقوانين تشريعية وتنظيمية خاصة ببعض أنشطتها (بعده) . وبالنسبة لنشاط توزيع التجهيزات والتدابير الطبية الذي يهتم الشركات التابعة SCRIM و SOMA Médical و Mabiotech :
- القانون رقم 12-84 المتعلق بالمستلزمات الطبية
 - القانون رقم 08-11 المتعلق بالكواشف المستعملة لأغراض التشخيص في المختبر
 - المرسوم رقم 607-14-2 بتطبيق القانون رقم 12-84 المتعلق بالمستلزمات الطبية
 - القرار رقم 15-2853 الصادر في 4 غشت 2015 الذي يحدد نموذج تصريح مؤسسات صنع واستيراد وتصدير وتوزيع وصيانة المستلزمات الطبية و الملف المرافق

• القرار رقم 15-2855 الصادر في 4 غشت 2015 المتعلق بتسجيل وإشهار المستلزمات الطبية والذي يحدد شروط ومسطرة منح الترخيص الخاص للمستلزمات الطبية غير الخاضعة لواجب التسجيل • القرار رقم 15-2856 الصادر في 4 غشت 2015 الذي يحدد قواعد تصنيف المستلزمات الطبية والمقتضيات الأساسية لجودة وأمان وأداء المستلزمات الطبية وقواعد الممارسات الجيدة لصنع ونقل وتخزين وتوزيع وتقييم أداء المستلزمات الطبية ونماذج تقرير التفتيش ومحضر عقد المخالفات. • الدورية رقم 7 الصادرة بتاريخ 19 فبراير 1997 حول اللجنة الاستشارية لتسجيل المستلزمات الطبية • الدورية رقم DMP 196 المتعلقة بإيقاف تسويق ومنع بيع موازين الحرارة بالزئبق وبالنسبة لنشاط تدبير أنشطة العلاجات ذات مخاطر انتقال العدوى التي تهم الشركة التابعة سايس للبيئة : • القانون رقم 00-28 المتعلق بتدبير النفايات والتخلص منها • المرسوم رقم 139-09-2 بتاريخ 25 جمادى الأولى 1430 (21 ماي 2009) المتعلق بتدبير النفايات الطبية والصيدلانية • المرسوم رقم 253-07-2 بتاريخ 14 ربيع الأول 1429 (18 يوليوز 2008) القاضي بتصنيف النفايات والمحدد لقائمة النفايات الخطيرة.	النظام الجبائي تخضع مجموعة فيسين للقانون الجبائي للقانون العام . وتخضع للضريبة على الشركات حسب القانون الجاري به العمل. وتخضع عملياتها للضريبة على القيمة المضافة بنسبة 20%
المحكمة التجارية للرباط	المحكمة المختصة في حالة نزاع

المصدر: فيسين

II. وصف نشاط فيسين

تعتبر فيسين أحد أهم موردي التجهيزات والحلول والخدمات ذات عناصر تكنولوجية قوية موجهة لمهنيي الصحة بالمغرب (مستشفيات، مصحات، عيادات طبية، مختبرات، إلخ) والصناعيين (في قطاع الصيدلة والصناعات الغذائية والمعادن، إلخ) ولمؤسسات عمومية (وزارة الصحة، إلخ).

تتميز فيسين بتموقعها القوي في قطاعات ذات قيمة مضافة عالية وخصوصا :

- (i) المعدات الثقيلة : أجهزة العلاج بالأشعة (المسرعات) والتصوير بالأشعة (IRM ، سكانير، قاعة القسطرة، إلخ) ومعدات وأجهزة المستشفيات (قاعات الجراحة والإنعاش ووحدات لعناية المكثفة، إلخ)
- (ii) المستلزمات الطبية القابلة للزراعة : صمامات القلب ، زراعة القوقعة، إلخ
- (iii) التشخيصات المخبرية : تجهيزات وكواشف موجهة للمختبرات، إلخ
- (iv) تدبير النفايات الناجمة عن أنشطة العلاجات ذات المخاطر المرتبطة بانتقال العدوى

تمكنت المجموعة من إبرام شراكات طويلة الأمد مع صناع ذوي صيت عالمي : Philips Medical Solutions و Elekta و Mindray و Abbott و Beckman Coulter (قائمة غير حصرية) والواردة ضمن علامات مرجعية والتي توزع بعض بطاقتها حصريا من طرف الشركات التابعة ل فيسين بالمغرب. ويتم تقديم أهم خصائص الخرائط الموزعة من طرف المجموعة في القسم III.4.IX- " سياسات الشراكة " للوثيقة المرجعية.

من أجل مواكبة زبائنها بشكل أفضل، تم تزويد المجموعة بمصالح تقنية تتكون من مهندسين في الطب البيولوجي وتقنيين مؤهلين ومعتمدين من طرف الصناع. وتضمن هذه المصالح إعداد وتركيب وتشغيل وصيانة التجهيزات والتكوين ومساعدة المستعملين. وتتبع هذه المصالح التوجهات الجديدة للقطاع وهم في اطلاع دائم على التكنولوجيات الجديدة. من ناحية أخرى، تشتغل المجموعة بالسينغال عبر شركتها التابعة MTS التي تم إطلاقها في 2018 والمختصة في توزيع المعدات الثقيلة ونصف الثقيلة والمستلزمات الطبية والكواشف.

منذ 2020، قامت المجموعة بخيار استراتيجي لتنويع أنشطتها من خلال نمو خارجي مجسد عبر أخذ مساهمات أغلبية في رأسمال (i) مابيوتيك في 2020 و (ii) سايس للبيئة في 2022، باعتباره فاعلا مرجعيا في جمع وتدبير ومعالجة النفايات الطبية.

وإلى غاية 17 يونيو 2025 ، تضم المجموعة :

- + 290 مستخدما (إلى غاية متم دجنبر 2024) من ضمنهم + 70 مهندسا في الطب البيولوجي
- محفظة منتجات وخدمات واسعة ومتنوعة : +25000 مرجعا¹ في التجهيزات الطبية و +185000 في المستلزمات الطبية
- +1800 زبون نشيط²
- 1300 متر مربع من قدرة التخزين بالمغرب

¹ يقصد بالمرجع منتج خاصا ضمن دليل ويحدد عبر مميزات تقنية أو تجارية خاصة (نموذج، شكل، استعمال، إلخ)
² في الفترة 2021-2024

11. قطاعات يشملها نشاط فيسين

تغطي مجموعة فيسين العديد من القطاعات / قطاعات فرعية في أسواق (i) التجهيزات الطبية و (ii) والمستلزمات و (iii) تدير النفايات الطبية.



تتمحور مجموعة فيسين حول 5 قطاعات تتشكل كما يلي :

وحدات الأعمال					
القطاعات	التجهيزات	المستلزمات	الخدمات	تدبير النفايات	النشاط الدولي
رقم المعاملات 24 بلايين الغرام	504	233	75	13	11
% من رقم المعاملات المؤشر 24	60,3%	27,8%	8,9%	1,6%	1,3%
وحدات الأعمال	تجهيزات المستشفيات ■ SCRIM	أمراض القلب ■ SOMA MEDICAL	الخدمات ■ SCRIM	SAISS ENVIRONNEMENT	MTS
	التصوير ■ SCRIM	علاج السرطان والجراحة ■ SOMA MEDICAL	الخدمات ■ MABIOTECH		
	العلاج بالإشعاع ■ SCRIM	الأنف والأذن والحنجرة ■ SOMA MEDICAL			
	المختبر ■ MABIOTECH	الكواشف ■ MABIOTECH			

11.2 تقديم نشاط مجموعة

التجهيزات

من خلال شركتيها التابعتين Scrim و Mabiotech ، تتدخل المجموعة في التوريد بالتجهيزات (الثقيلة ونصف الثقيلة) وحلول وخدمات ذات مكونات تكنولوجية قوية موجهة لمهنيي الصحة (مستشفيات، مصحات، عيادات طبية، مختبرات، إلخ) والصناعيين والهيئات العمومية (أنظر الجدول أدناه) .

وبفضل أزيد من 70 مهندس مؤهل ومعتمد في الطب الإحيائي، تقترح المجموعة حلولاً تمتد من تصميم المخططات³³ إلى وضع وتشغيل وتكوين المستعملين.

ويضم قطاع " التجهيزات " 4 وحدات أعمال التي تتمثل كما يلي :

- **تجهيزات المستشفيات :** المنقولات والمعدات الطبية الموجهة لغرف الجراحة وقاعات الجراحة والإنعاش ووحدات للعناية المكثفة إلخ
- **التصوير :** آلات ومعدات (أنظر الجدول أدناه) تتيح إنتاج صور للجسد البشري وتفسيرها لغاية التشخيص والعلاج والمراقبة وتطور الأمراض ؛
- **العلاج بالإشعاع :** تشكيلة واسعة من التجهيزات الموجهة لمهنيي العلاج بالأشعة التي تعتبر من العلاجات الرئيسية ضد السرطان.
- **المختبر :** معدات وتجهيزات تستخدم قبل وبعد وأثناء التحاليل البيولوجية والكيميائية (أنظر الجدول أدناه)

³³ فضاءات تحتضن التجهيزات

وتتدخل SCRIM ضمن وحدات أعمال " تجهيزات المستشفيات " و " التصوير " ، بينما تتدخل Mabiotech ضمن وحدة أعمال " المختبر " .

من خلال توزيع أزيد من 25 000 مرجع³⁴ ، تمكنت المجموعة من تطوير شراكات مع صناع مشهورين عالميا مثل Philips, Elekta أو Mindray .

يعرض الجدول التالي أهم التجهيزات المسوقة من طرف المجموعة :

المختبر	العلاج بالإشعاع	التصوير	تجهيز المستشفيات	وحدات الأعمال
- لات الكيمياء الإكلينيكية لقياس - لمناعة و CMF وأمراض الدم - الإرقاء و فحص الخلايا البولية - الجرانيم والبيولوجيا الجزيئية - المناعة الذاتية وتحليل الغلوتين - لمناعي - جهاز التحضير - جهاز الحفظ - نوك الدم - لمجهر الإلكتروني	- العلاج بالإشعاع - العلاج الإشعاعي التكييفي - حلول مراقبة الجودة - حلول سطحية - حلول الاحتواء - أطر الإشعاع الجسم - Leksell - Vantage - Gamma Knife	<u>التشخيص بالتصوير</u> - IRM - سكانير - حقن - تصوير طبي عادي - تصوير متنقل - اختبار كثافة العظام - التصوير الشعاعي للثدي - التصوير بالموجات فوق الصوتية - بانوراما الأسنان <u>تصوير التدخلات</u> - قاعة القسطرة - قاعات هجينة - مكثف الضوء	- أثاث المستشفيات - كراسي متخصصة - تجهيزات غرف العمليات - أجهزة المواليد الجدد - أجهزة النساء والتوليد - الإنعاش	
				
   	   	   	   	أهم البطائق
- هنيو الصحة (مختبرات ، - ستشفيات ، عيادات) - بنات عمومية - سناغيون (المعادن ، الصيدلة ، صناعة - أغذية ، إلخ)	- مجموعات المصحات - المصحات - العيادات الطبية - مؤسسات صحية أخرى	- مراكز المستشفيات الجامعية والخاصة - المستشفيات العمومية والخاصة - المستشفيات العسكرية - المؤسسات	الزبناء	
+2 800	+3 800	+2 100	+16 400	*عدد المراجع

المصدر : فيسين

(*) إلى غاية 28/02/2025

توزيع رقم معاملات " التجهيزات " حسب وحدات الأعمال في الفترة 2022-2024

يعرض الجدول التالي تطور رقم معاملات قطاع " التجهيزات " حسب وحدات الأعمال في الفترة 2022-2024 :

بملايين الدراهم	2022	2022PF	2023	2024	TCAM 22PF-24
تجهيزات المستشفيات	31	31	64	205	>100%
بـ % من رقم معاملات " التجهيزات "	11,3%	11,3%	17,3%	40,7%	29,4 pts
العلاج بالإشعاع	70	70	142	119	30,6%
بـ % من رقم معاملات " التجهيزات "	25,8%	25,8%	38,1%	23,7%	-2,1 pts
التصوير	102	102	103	96	-2,9%

³⁴ يقصد بالمرجع منتج خاص ضمن دليل ومحدد عبر مميزات تقنية أو تجارية خاصة (نموذج ، استعمال ، إلخ)

بـ% من رقم معاملات " التجهيزات "	37,5%	37,5%	27,6%	19,0%	-18,5 pts
المختبر	69	69	64	83	10,0%
بـ% من رقم معاملات " التجهيزات "	25,4%	25,4%	17,1%	16,6%	-8,8 pts
مجموع رقم معاملات " التجهيزات "	271	271	374	504	36,3%

(*) إلى غاية 28/02/2025

المصدر: فيسين

المستلزمات

توزع فيسين ، عبر شركتها التابعة Soma Médical على مهنيي الصحة تشكيلة واسعة من المستلزمات الطبية القابلة للزراعة التي تغطي العديد من التخصصات (أمراض القلب والسرطان والجراحة وأمراض الأنف والأذن والحنجرة إلخ) .

وتستفيد المجموعة أساسا من شهرة قوية على صعيد علاج أمراض القلب وطورت شراكات مع صناع مشهورين دوليا (Abbott منذ أزيد من 30 سنة و BD منذ أزيد من 20 سنة، إلخ) .

وتتميز المجموعة، عبر Mabiotech، أيضا بواسطة خبرة تزيد على 30 سنة في سوق التشخيص المخبري بالمغرب ونزود أكثر من 370 مختبرا في مختلف جهات المملكة.

وتنتج كواشف التشخيص الموزعة من طرف المجموعة عن شراكات متميزة ومستدامة مع صناع مرموقين والتي تتضمن بالنسبة لمنتجات حصة ملحوظة من رقم المعاملات، واتفاقات حصرية³⁵.

وعلى سبيل المثال، توزع المجموعة منتوجات Beckman Coulter منذ أزيد من 33 سنة و Werfen منذ أزيد من 30 سنة.

تتمتع لذلك، وقعت المجموعة مع MGI في 2024 و Nanjing Superyears Gene Technology في بداية 2025 عقود توزيع الخرائط الجينية الجديدة. وستتيح هذه الشراكات لبناء فيسين الولوج لتكنولوجيات عالية الدقة في مجال تسلسل الحمض النووي.

ويتمحور قطاع " الالمستلزماتية حول 4 وحدات أعمال. وتتدخل Soma Médical ضمن وحدات الأعمال " أمراض القلب " و " السرطان والجراحة " و " الأذن والأنف والحنجرة " بينما تساهم Mabiotech في وحدة أعمال " الكواشف " . وفي ما يلي المنتجات الموزعة :

³⁵ عقود حصرية مع Beckman Coulter DX, CEPHEID, CEPHEID HBDC, WERFEN إلخ

وحدات الأعمال	القلب والشرايين	معالجة السرطان والجراحة	الأذن والآنف والحنجرة	الكواشف
المنتجات	• طب القلب الإيقاعي، مخفزمات القلب، أجهزة تنظيم طلبات القلب، الفيزيولوجيا الكهربائية الصمامات الأهرية • الصمامات القلبية • بدلة الصمام القلبي والأوعية المحيطة • أجهزة القلب والرئتين • بالونات التمدد	• غرف الزراعة • إبر Huber • أنظمة مغلقة للتحضير للعلاج الإشعاعي • رشاشات • محدد علامات الثدي • أنظمة الماكروبيوسبي • قسطر الداياليز • نظام التفريغ	• زراعة القوقعة	• الكيمياء الإكلينيكي • تحليل المناعة • علوم أمراض الدم • وقف النزيف • المناعة الدموية • التدفق الخلوي • تحليل غازات الدم الشرائي • المناعة الذاتية • HLA • كواشف PCR في الزمن الفعلي
أهم البطائق				
الزبناء	• المصحات الخاصة • المستشفيات	• المستشفيات الجامعية • المؤسسات		• مختبرات التحاليل البيولوجية
* عدد المراجع	+56 100	+37 400	+1 700	+69 100

(*) إلى غاية 2025/02/28
المصدر: فيسين

تطور رقم معاملات قطاع " المستلزمات " حسب وحدات الأعمال في الفترة 2022-2024

يعرض الجدول التالي تطور رقم معاملات قطاع " المستلزمات " حسب وحدات الأعمال في الفترة 2022-2024 :

TCAM 22PF-24	2024	2023	2022PF	2022	بملايين الدراهم
-12,4%	116	139	152	152	الكواشف
-14,4 pts	50,0%	56,8%	64,4%	64,4%	ب% من رقم معاملات " التجهيزات "
28,9%	67	60	40	40	طب القلب والشرايين
11,6 pts	28,6%	24,6%	17,0%	17,0%	ب% من رقم معاملات " التجهيزات "
21,6%	31	25	21	21	علاج السرطان والجراحة
4,4 pts	13,2%	10,1%	8,8%	8,8%	ب% من رقم معاملات " التجهيزات "
-9,1%	19	21	23	23	الأنف والأذن والحنجرة
-1,6 pts	8,1%	8,5%	9,7%	9,7%	ب% من رقم معاملات " التجهيزات "
-0,6%	233	244	236	236	مجموع رقم معاملات " المستلزمات "

المصدر: فيسين

الخدمات

تتميز مجموعة فيسين أيضا بجودة الخدمة، لتقدم مواكبة شاملة قبل وأثناء وبعد شراء التجهيزات. وتضع المجموعة رهن إشارة زبائنها أزيد من 70 مهندسا وتقنيا مؤهلا ومعتمدا في الطب البيولوجي، لضمان خدمة شاملة ما بعد البيع، وتتضمن أساسا الصيانة الوقائية والتصحيحية، وتحسين أداء التجهيزات التقنية طيلة مدة حياتها.

نظرا للتعقيد التكنولوجي للتجهيزات المباعة، يكتتب غالبية زبناء المجموعة في عقود صيانة لمدة تتراوح بين سنة و7 سنوات بعد انقضاء فترة الضمان.

توزيع رقم معاملات " الخدمات " حسب الشركات في الفترة 2022-2024

يعرض الجدول التالي تطور رقم معاملات " الخدمات " في الفترة 2022-2024 :

TCAM 22PF-24	2024	2023	2022PF	2022	بملايين الدراهم
23,1%	62	48	41	41	خدمات SCRIM
-1,6 pts	83,1%	83,6%	84,7%	84,7%	ب% من رقم معاملات " التجهيزات "
30,7%	13	9	7	7	خدمات MABIOTECH
1,6 pts	16,9%	16,4%	15,3%	15,3%	ب% من رقم معاملات " الخدمات "
24,3%	75	58	48	48	مجموع رقم معاملات " الخدمات "

المصدر : فيسين

تدبير النفايات الطبية

يتضمن نشاط تدبير النفايات الطبية تدبير ومعالجة النفايات الطبية والصيدلانية. وتتكفل به حصريا سايس للبيئة التي تتوفر على وحدة للمعالجة تضم 75 مستخدما³⁶ وقدرة إجمالية قدرها 700 كلغ للساعة.

وتقوم معالجة النفايات الطبية على أسلوتين رئيسيين. يتم إحراق النفايات مثل الأدوية الفاسدة والسامة الخلايا من الفئة 2 في درجات حرارة عالية جدا لإتلافها كاملة

يتم تحييد النفايات السائلة الكيميائية والبيولوجية وتطهيرها بواسطة 40 EFFLUNET، مما يتيح إفراغا بدون مخاطر على البيئة. وتضمن هذه الطريقة تحليل المواد الكيميائية واستبعاد العوامل البيولوجية بفضل معالجة مندمجة للتخلص من الجراثيم. وهي طريقة مناسبة للنفايات السائلة الصادرة عن المختبرات وغرف الجراحة وأماكن تنظيف التجهيزات الطبية.

ويوجه هذا النشاط أساسا للمؤسسات الصحية العمومية والخاصة (عيادات، مستشفيات، مراكز غسل الكلي، إلخ).

رقم معاملات " تدبير النفايات الطبية " في الفترة 2024-2022

يعرض الجدول التالي لتطور رقم معاملات قطاع " تدبير النفايات الطبية " في الفترة 2024 - 2022 :

TCAM 22PF-24	2024	2023	2022PF	2022	بملايين الدراهم
-14,1%	13	15	18	18	تدبير النفايات الطبية

المصدر : فيسين

المعاملات الدولية

قامت مجموعة فيسين بتمديد حضورها تدريجيا في أفريقيا، أولا في تونس من خلال شركتها التابعة TMS التي تم إنشاؤها في 2014، ثم السينغال من خلال إطلاق أنشطة شركتها التابعة MTS في 2018. وتبرز هذه المشاريع الإرادة التنموية للمجموعة بناء على نموذجها في المغرب، لاسيما من خلال MTS التي تقترح في السنغال عرضا متكاملات للمعدات الثقيلة ونصف الثقيلة والمستلزمات الطبية القابلة للزراعة والكواشف.

d

³⁶ إلى غاية متم 2024

توزيع رقم معاملات " النشاط الدولي " في الفترة 2022-2024

يتوزع رقم معاملات " النشاط الدولي " حسب الشركات التابعة في الفترة 2022-2024 كما يلي :

TCAM 22PF-24	2024	2023	2022PF	2022	بملايين الدراهم
24,7%	11	8	7	7	MTS
0,0 pts	100,0%	100,0%	100,0%	39,4%	ب% من رقم معاملات " التجهيزات "
n.a	-	-	-	11	TMS
0,0 pts	0,0%	0,0%	0,0%	60,6%	ب% من رقم المعاملات " الدولية "
24,7%	11	8	7	18	مجموع رقم المعاملات الدولية

المصدر : فيسين

III. بنية مساهمي فيسين

تتطور بنية مساهمي فيسين خلال الخمس سنوات الأخيرة كما يلي :

31/12/2024		31/12/2023		31/12/2022		31/12/2021		31/12/2020		المساهمون
% من رأس المال وحقوق التصويت	عدد السندات وحقوق التصويت	% من رأس المال وحقوق التصويت	عدد السندات وحقوق التصويت	% من رأس المال وحقوق التصويت	عدد السندات وحقوق التصويت	% من رأس المال وحقوق التصويت	عدد السندات وحقوق التصويت	% من رأس المال وحقوق التصويت	عدد السندات وحقوق التصويت	
38,6%	38 602	43,8%	1 973	43,8%	1 973	43,8%	1 973	43,8%	1 972	Best Financière
35,3%	35 340	33,3%	1 500	33,3%	1 500	-	-	-	-	Amethis Fund II
19,9%	19 901	22,6%	1 019	22,7%	1 020	22,7%	1 020	22,7%	1 020	عادل بناني
6,0%	6 020	0,1%	1	-	-	-	-	-	-	محمد مفيد بن كيران
-	-	-	-	-	-	33,3%	1 500	33,3%	1 500	Amethis Maghreb Fund I ³⁷
0,1%	117	0,1%	6	0,1%	6	0,1%	6	0,1%	6	زهير بناني
0,1%	20	0,1%	1	0,1%	1	0,1%	1	0,1%	1	رياض العيساوي
-	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	1	ورثة المرحوم عبد الله بناني
100%	100 000	100%	4 500	100%	4 500	100%	4 500	100%	4 500	المجموع

المصدر: فيسين

في دجنبر 2022، قام صندوق Amethis Maghreb Fund I بتفويت كامل مساهمتها في فيسين (1500 سهم، أي 33,33% من رأس المال) إلى S.C.A. SICAR، Amethis Fund II باعتباره صندوق من تدير Amethis.

³⁷ المسماة سابقا « CNAV II SICAV-SIF SCA ». تم تغيير الاسم التجاري « Amethis Maghreb Fund I » في ماي 2018

ملخص المنشور - دعوة فيسين للاكتتاب في أسهمها

المصدر: فيسين



القسم الثالث : المعطيات المالية

1. تحليل الحسابات السنوية

1.1 تحليل الحسابات السنوية للشركة

تحليل بيانات أرصدة التدبير

يعرض الجدول التالي أهم المؤشرات لبيان أرصدة تدبير مجموعة فيسين في الفترة 2022-2024 :

التطور 24/23	التطور 23/22	2024	2023	2022	
16,7%	24,8%	24 957	21 386	17 130	رقم المعاملات
10,0%	-59,1%	-2 849	-3 166	-1 989	مشتريات مستهلكة
-14,5%	-50,6%	-10 509	-9 174	-6 091	تكاليف خارجية أخرى
28,2%	0,0%	11 599	9 046	9 050	القيمة المضافة
4,2 pts	-10,5 pts	46,5%	42,3%	52,8%	
-14,8%	-21,9%	-11 032	-9 608	-7 883	تكاليف المستخدمين
2,7%	43,5%	-39	-40	-70	ضرائب ورسوم
>100%	<-100%	529	-602	1 097	الفائض الإجمالي للاستغلال
4,9 pts	-9,2 pts	2,1%	-2,8%	6,4%	% من رقم المعاملات
-11,7%	-18,5%	-3 926	-3 516	-2 967	مخصصات الاستغلال
-30,4%	>100%	1 957	2 811	1 332	مسترجعات الاستغلال وتحويل التكاليف
-10,2%	<-100%	-1 440	-1 306	-537	نتيجة الاستغلال
0,3 pts	-3,0 pts	-5,8%	-6,1%	-3,1%	% من رقم المعاملات
>100%	-14,2%	57 391	14 558	16 966	العائدات المالية
24,3%	-77,0%	-4 526	-5 976	-3 376	التكاليف المالية
>100%	-36,8%	52 865	8 583	13 590	النتيجة المالية
>100%	-44,3%	51 425	7 276	13 052	النتيجة الجارية
-24,9%	<-100%	-73	-58	214	النتيجة غير الجارية
>100%	-45,6%	51 352	7 218	13 266	النتيجة قبل الضرائب
-87,3%	31,9%	-168	-90	-132	الضريبة على الأرباح
>100%	-45,7%	51 184	7 128	13 134	النتيجة الصافية

المصدر: فيسين

تحليل الحصيلة

يعرض الجدول التالي أهم المؤشرات لحصيلة شركة فيسين في الفترة 2022-2024 :

التطور 24/23	التطور 23/22	2024	2023	2022	بالآلاف الدراهم
-22,8%	-11,9%	4 610	5 972	6 775	أصول ثابتة منعدمة القيمة
79,5%	>100%	314	175	18	أصول ثابتة غير ملموسة
-24,6%	-16,8%	1 765	2 343	2 815	أصول ثابتة ملموسة
0,0%	0,0%	180 196	180 176	180 202	أصول ثابتة مالية
-0,9%	-0,6%	186 885	188 665	189 810	أصول ثابتة

-19,7 pts	-1,9 pts	48,2%	67,9%	69,8%	النسبة من مجموع الحصيلة
n.a	-100,0%	412	-	72	موردون، مدينون، تسبيقات ودفعات
4,0%	19,7%	46 419	44 628	37 299	زبناء وحسابات مرتبطة
-76,4%	-5,5%	11	47	49	المستخدمون
49,4%	-0,8%	2 343	1 569	1 581	الدولة
n.a	-100,0%	-	-	30 494	حسابات الشركاء أصول
>100%	>100%	149 641	38 128	10 837	مدينون آخرون
>100%	34,0%	328	61	46	حساب التسوية أصول
>100%	5,0%	199 154	84 433	80 378	أصول متداولة
21,0 pts	0,8 pts	51,4%	30,4%	29,5%	النسبة من مجموع الحصيلة
-67,3%	>100%	1 550	4 736	1 860	خزينة أصول
39,5%	2,1%	387 589	277 834	272 048	مجموع الأصول
>100,0%	0,0%	10 000	450	450	الرأسمال
77,3%	0,0%	177 030	99 850	99 850	علاوة الإصدار
>100%	0,0%	401	45	45	احتياطي قانوني
-95,7%	-62,0%	233	5 461	14 377	مرحل من جديد
>100%	-45,7%	51 184	7 128	13 134	نتيجة السنة المالية
>100%	-11,7%	238 848	112 934	127 856	مجموع الرساميل الذاتية
21,0 pts	-6,3 pts	61,6%	40,6%	47,0%	ديون مالية أخرى
51,1%	-13,0%	51 613	34 150	39 263	ديون مالية
-3,9%	-9,6%	4 364	4 542	5 024	موردون وحسابات مرتبطة
9,0%	94,9%	112	103	53	المستخدمون
1,4%	2,3%	1 421	1 401	1 369	الهيئات الاجتماعية
6,7%	34,9%	8 978	8 415	6 236	الدولة
-68,7%	>100%	23 155	74 023	5	حسابات جارية للشركاء
40,1%	-54,3%	58 933	42 072	91 995	دائنون آخرون
-15,0%	-21,7%	165	195	249	حسابات التسوية خصوم
-25,7%	24,6%	97 128	130 750	104 929	خصوم متداولة
-22,0 pts	8,5 pts	25,1%	47,1%	38,6%	النسبة من مجموع الحصيلة
na	na	-	-	-	خزينة الخصوم
39,5%	2,1%	387 589	277 834	272 048	مجموع الخصوم

المصدر: فيسين

1.2 تحليل الحسابات الموطدة السنوية

تحليل بيانات أرصدة التدبير

يعرض الجدول التالي حساب النتيجة الموطدة لمجموعة فيسين في الفترة 2022-2024 :

بآلاف الدراهم	2022	2022PF	2023	2024	التطور 22PF/23	التطور 24/23
رقم المعاملات	592 679	582 240	699 692	836 623	20,2%	19,6%
تغير مخزونات المنتجات	-356 816	-356 050	-427 842	-496 158	20,2%	16,0%
تكليف خارجية	-75 097	-73 051	-92 292	-114 931	26,3%	24,5%
القيمة المضافة	160 766	153 140	179 559	225 534	17,3%	25,6%
ب % من رقم المعاملات	27,1%	26,3%	25,7%	27,0%	-0,6 pts	1,3 pts
عائدات وتكاليف الاستغلال الأخرى	1 988	1 985	2 839	1 989	43,0%	-30,0%
تكليف المستخدمين	-48 420	-47 062	-43 162	-52 443	-8,3%	21,5%
ضرائب ورسوم	-1 022	-923	-772	-755	-16,4%	-2,2%
الفائض الإجمالي للاستغلال	113 312	107 140	138 464	174 325	29,2%	25,9%
ب % من رقم المعاملات	19,1%	18,4%	19,8%	20,8%	1,4 pts	1,0 pts
تغيرات صافية للإهلاكات وانخفاض القيمة	-5 269	-4 577	-1 846	-12 192	-59,7%	>100%
نتيجة الاستغلال	108 043	102 563	136 618	162 133	33,2%	18,7%
ب % من رقم المعاملات	18,2%	17,6%	19,5%	19,4%	1,9 pts	-0,1 pts
عائدات مالية	3 079	2 867	8 036	5 441	>100%	-32,3%
تكليف مالية	-15 066	-14 277	-19 041	-18 041	33,4%	-5,2%
النتيجة المالية	-11 987	-11 410	-11 005	-12 600	-3,5%	14,5%
النتيجة الجارية	96 056	91 153	125 613	149 533	37,8%	19,0%
عائدات استثنائية	3 475	3 167	711	1 220	-77,6%	71,7%
تكليف استثنائية	-3 545	-3 378	-14 734	-1 705	>100%	-88,4%
النتيجة الاستثنائية	-70	-211	-14 023	-485	>100%	-96,5%
النتيجة قبل الضريبة	95 986	90 942	111 590	149 048	22,7%	33,6%
مخصصات إهلاكات فوارق الامتلاك	-7 477	-7 477	-10 089	-10 089	34,9%	0,0%
حصة نتيجة الشركات بطريقة حقوق الملكية	-	-	-	-	n.a	n.a
ضرائب على الأرباح	-37 409	-36 166	-42 359	-47 735	17,1%	12,7%
النتيجة الصافية	51 100	47 300	59 142	91 223	25,0%	54,2%
فوائد الأقلية	-2 518	-656	-493	-6	-24,9%	-98,7%
النتيجة الصافية حصة المجموعة	48 582	46 644	58 649	91 217	25,7%	55,5%
ب % من رقم المعاملات	8,2%	8,0%	8,4%	10,9%	0,4 pts	2,5 pts

المصدر : فيسين

تحليل الحصيلة

يعرض الجدول التالي تحليل الحصيلة الموطدة لمجموعة فيسين في الفترة 2022-2024 :

بآلاف الدراهم	2022PF	2023	2024	التطور 22PF/23	التطور 24/23	
فارق الاقتناء	85 205	85 205	74 959	64 712	-12,0%	-13,7%
أصول ثابتة غير ملموسة	8 589	8 589	7 802	6 525	-9,2%	-16,4%
أصول ثابتة ملموسة	13 028	12 642	10 272	8 341	-18,7%	-18,8%
أصول ثابتة مالية	3 775	3 356	2 681	1 943	-20,1%	-27,5%
سندات بحقوق الملكية	-	-	-	-	n.a	n.a
أصول ثابتة	110 596	109 792	95 713	81 522	-12,8%	-14,8%
النسبة من مجموع الحصيلة	13,4%	13,6%	9,4%	6,2%	-4,1 pts	-3,2 pts
المخزونات	68 109	68 109	124 315	160 623	82,5%	29,2%
الزبناء وحقوق مرتبطة	535 026	526 487	663 701	832 608	26,1%	25,4%
حقوق أخرى وحسابات التسوية	91 172	92 681	119 688	206 706	29,1%	72,7%
قيم منقولة للتوظيف	6 562	-	-	-	n.a	n.a
أصول متداولة	700 869	687 277	907 704	1 199 936	32,1%	32,2%
النسبة من مجموع الحصيلة	84,8%	85,0%	89,5%	91,2%	4,5 pts	1,6 pts
خزينة الأصول	14 898	11 150	10 463	34 597	-6,2%	>100%
مجموع الأصول	826 363	808 219	1 013 881	1 316 055	25,4%	29,8%
رأسمال الشركة	450	450	450	10 000	0,0%	>100%
علاوات مرتبطة برأس المال	99 850	99 850	99 850	177 030	0,0%	77,3%
احتياطيات	97 155	100 375	125 629	172 204	25,2%	37,1%
احتياطيات التحويل للمجموعة	847	42	21	-60	-50,5%	<-100%
نتيجة السنة المالية	48 582	46 644	58 649	91 217	25,7%	55,5%
مجموع الرساميل الذاتية	246 884	247 360	284 599	450 391	15,1%	58,3%
النسبة من مجموع الحصيلة	29,9%	30,6%	28,1%	34,2%	-2,5 pts	6,2 pts
الفوائد خارج المجموعة	5 329	5 736	4 893	4 900	-14,7%	0,1%
اقتراضات وديون مالية	155 747	155 437	194 107	286 570	24,9%	47,6%
النسبة من مجموع الحصيلة	18,8%	19,2%	19,1%	21,8%	-0,1 pts	2,6 pts
مؤونات	10 974	10 428	3 795	7 845	-63,6%	>100%
موردون وحسابات مرتبطة	191 074	174 456	237 665	269 934	36,2%	13,6%
ديون وحسابات تسوية أخرى	216 355	214 801	288 821	296 416	34,5%	2,6%
خصوم متداولة	407 429	389 258	526 486	566 350	35,3%	7,6%
النسبة من مجموع الحصيلة	49,3%	48,2%	51,9%	43,0%	3,8 pts	-8,9 pts
مجموع الخصوم	826 363	808 219	1 013 881	1 316 055	25,4%	29,8%

المصدر : فيسين

القسم الرابع : عوامل المخاطر

١. المخاطر المتعلقة بالمصدر

1.1 المخاطر التنافسية

تحيط المخاطر التنافسية بكل من خطر ظهور منافس جديد منظم، وخطر فقدان حصص سوقية لصالح المنافسين الحاليين. إذ قد تواجه مجموعة "فيسين" اشتدادًا في حمى المنافسة داخل الأسواق المغربية أو الإفريقية المعنية بتوزيع المعدات والأجهزة الطبية، وهو ما من شأنه أن يتسبب في انخفاض حصتها السوقية.

ولأجل التخفيف من وطأة هذا الخطر، تقوم فيسين بالتفاوض على بنود الحصرية في الغالبية العظمى من العقود التي تبرمها مع شركائها، وتولي عناية خاصة باحترام هذه العقود، مما يمكنها من الحفاظ على رضا شركائها وولائهم. وتقدم فيسين لزبائنها منتجات رائدة تكنولوجياً (ومن علامات تجارية عالمية مرموقة)، إلى جانب خدمات مواكبة بمعايير عالية، مما يمنحها ميزة تنافسية قوية. كما يشكل تنوع عروض فيسين عامل تميز إضافي، يسمح لها بالتفاوض على عقود موسعة واعتبارها "حلاً متكاملًا" لزبائنها.

وإضافة إلى ذلك، فإن الخبراء التقنيين والمهندسين المتخصصين في الطب الحيوي في فيسين يتابعون عن كثب تطورات القطاع ويبقون على اطلاع دائم بأحدث الابتكارات التقنية، من أجل أن يقترحوا على زبناء المجموعة المعدات والخدمات الأنسب لسياق السوق.

1.2 المخاطر المرتبطة بفقدان عقد شراكة

تشكل العلاقة مع الشركاء والموردين ركيزة استراتيجية بالنسبة لمجموعة "فيسين"، إذ أن أي تغييرات غير متوقعة في سياسات أو تفضيلات أو أوضاع الشركاء الاقتصادية قد تؤثر سلبًا على عمليات المجموعة وتعرقل إمداداتها وتؤثر مباشرة على نتائجها المالية.

ويتم التخفيف من وطأة هذا الخطر من خلال الآتي ذكره:

(أ) محفظة زبناء متنوعة وغنية للمجموعة (أكثر من 2800 زبون³⁸)؛

(ب) مصداقية فيسين لدى زبائنها، القائمة بشكل خاص على فهم عميق للسوق واحتياجاته، وعلى خبرة ميدانية تمتد على مدار عقود عديدة، ما يضمن لشركائها تحقيق إيرادات مهمة ومتنامية؛

(ج) قوة وصلابة الوضعية المالية للمجموعة، والتي تتجلى في الضمانات الكبرى التي تقدمها لشركائها؛

(د) تطوير مستمر لشراكات جديدة مع موردي المجموعة؛

(هـ) تأمين الشراكات عبر عقود حصرية؛

(و) بناء علاقات طويلة الأمد مع الموردين والحفاظ على ولائهم من خلال الالتزام بتعهدات المجموعة؛

(ز) تنويع مصادر التوريد والموردين، وأنماط التعاقد، والمنتجات والخدمات والأنشطة (معدات وكواشف مخبرية منذ سنة 2020، وتدير النفایات الطبية منذ سنة 2022، بطاقات الجينوم ابتداءً من سنة 2025.. إلخ).

1.3 المخاطر المرتبطة بالتوريد ونفاذ المخزون

³⁸ خلال الفترة الممتدة بين 2021 و 2024

ملخص المنشور – دعوة فيسين للاكتتاب في أسهمها

بحكم طبيعة نموذجها التشغيلي، تقوم فيسين باستيراد المعدات والأجهزة الطبية من مُصنّعين أجنبية، ما يجعل المجموعة معرضة لبعض المخاطر المتعلقة بالتوريد واللوجستيك، والتي قد تؤثر بشكل مباشر على سير عملياتها.

وتتجلى المخاطر المرتبطة بالتوريد أو نفاد المخزون في الآتي ذكره:

- عدم مطابقة المنتج المورد للمواصفات؛
- تأخير في التسليم؛
- نقص أو نفاد المخزون.

ولأجل التخفيف من وطأة هذا الخطر، تعتمد المجموعة على ما يلي:

- تأهيل الموردين وفق معايير الجودة والآجال والتكلفة؛
- وضع عمليات تشغيلية صارمة بالتعاون مع شركائها؛
- إجراء تحليلات إحصائية لأداء الموردين ومعايير الطلب؛
- استباق في تدبير المخزون؛
- وضع خطط للتعامل مع مشاكل التوريد (إدارة الطوارئ والأزمات).

1.4 المخاطر المرتبطة بشروط التخزين

يمكن أن تؤثر المخاطر المرتبطة بشروط التخزين بشكل كبير على جودة المنتجات ورضا الزبناء وتكاليف التشغيل. فقد تؤدي ظروف التخزين غير المواتية إلى تلف البضائع المخزنة وفقدان قيمتها السوقية، بل وحتى إلى مشاكل تتعلق بالامتثال التنظيمي والصحي.

ولأجل التخفيف من وطأة هذا الخطر، تمتلك المجموعة منصة لوجستية تمكنها من إدارة قواعد التخزين بطريقة موثوقة ومعلوماتية، من خلال تطبيق بروتوكولات صارمة للتخزين وإجراء عمليات مراقبة مستمرة.

وتحمل الشركات الثلاث التابعة للمجموعة، "SCRIM" و "SOMA MEDICAL" و "MABIOTECH"، شهادة آيزو 13485، وهي معيار صناعي دولي معترف به يخص أنظمة إدارة الجودة. وقد صُمم هذا المعيار خصيصاً للمؤسسات التي تُعنى بتصميم وتطوير وإنتاج وتركيب وصيانة وبيع الأجهزة الطبية.

وزد على ما سبق، تقوم المجموعة بتدريب وتوعية العاملين على أهمية احترام قواعد التخزين، من خلال فرض رقابة صارمة على المخزون وضمان مستوى عالٍ من النظافة يتيح التخزين في أماكن نظيفة.

1.5 المخاطر المرتبطة بالمتطلبات التنظيمية

تخضع المجموعة للتنظيمات السارية في قطاع الصحة (بما في ذلك المعايير والقوانين المتعلقة باستيراد وإصدار الشهادات للمعدات والأجهزة الطبية، وغيرها). كما تواجه فيسين احتمال الحاجة إلى الامتثال في حال تطور أو تشدد أحد أو بعض هذه اللوائح التنظيمية المتعلقة بالمنتجات المستوردة والموزعة.

ولأجل التخفيف من وطأة هذا الخطر، تقوم مجموعة فيسين بما يلي : (أ) متابعة مستمرة للتشريعات من أجل التنبؤ بالتغيرات القانونية، (ب) ضمان امتثال عملياتها من خلال التدقيق الداخلي والخارجي، (ج) التعاون الوثيق مع السلطات والهيئات التنظيمية لتكييف ممارساتها، (د) تنظيم دورات تدريبية منتظمة لتوعية الفرق الداخلية بالمتطلبات الجديدة.

وفي هذا السياق، فإن شركات "SCRIM" و "SOMA Medical" و "MABIOTECH" حاصلة على شهادة آيزو 13485 لسنة 2016³⁹، وهي معيار صناعي دولي معترف به يخص أنظمة إدارة الجودة. كما أن شركة "MABIOTECH" حاصلة

³⁹ "SCRIM" و "SOMA Médical" منذ عام 2023، و "MABIOTECH" منذ عام 2022

على شهادة آيزو 9001 لسنة 2015 (منذ سنة 2012). ومن جهتها، تطمح شركة "Saiss Environnement" للحصول على شهادة آيزو 14001 ، وهو المعيار الخاص بأنظمة الإدارة البيئية، بحلول الربع الأول من سنة 2026.

1.6 المخاطر المرتبطة بآجال سداد الطرف المقابل

باعتبارها موزعًا للمعدات والأجهزة الطبية، فإن مجموعة فيسين تتأثر بآجال الدفع التي تختلف حسب نوعية المعدات الموردة. فبعض المنتجات، خاصة الثقيلة منها، تتطلب التركيب والتشغيل بل وأحيانًا تدريب المستخدمين قبل الدفع. كما يمكن أن يؤدي التأخير في افتتاح المؤسسات الصحية الجديدة إلى تمديد طفيف في مهل السداد.

ولأجل التخفيف من وطأة هذا الخطر، تعمل المجموعة على: (أ) اعتماد إدارة استباقية لتدفقات السيولة من خلال تحسين تحصيل الديون، (ب) تعزيز شروطها التعاقدية لتقليص آجال الدفع، (ج) ووضع نظام صارم لمتابعة الديون يعتمد على تحليل دقيق للوضعية المالية للزبناء.

1.7 المخاطر التشغيلية المرتبطة بعمليات الاستحواذ

يعتمد مخطط تطوير مجموعة فيسين بين جملة أمور على النمو الخارجي، مثل الاستحواذ على شركتي "Mabiotech" و "Saiss Environnement" الذي تم تنفيذه خلال السنوات الأخيرة. وقد تؤدي عمليات الدمج والاستحواذ إلى خطر سوء اندماج الشركة المستهدفة.

ولأجل التخفيف من وطأة هذا الخطر، تخضع عمليات الدمج والاستحواذ إلى عملية منظمة من التحليل والتحقق الأولي، تشمل: (أ) اختيار الشركات، (ب) إجراء التدقيق الواجب، (ج) مصادقة الجهات المختصة، (د) التحضير للتنفيذ، (هـ) والتنفيذ.

وتُعنى فرق المجموعة، التي تتمتع بالخبرة في مجال عمليات الدمج والاستحواذ، بقيادة عملية الاستحواذ بدعم من الفرق التشغيلية التي تقدم خبراتها وتستعد لدمج الشركة المستهدفة. وبالإضافة إلى ذلك، يتم إجراء تدقيقات معمقة من طرف خبراء في المجالات الضريبية، والقانونية، والتشغيلية والمحاسبية للحد من المخاطر.

كما تُوزَّع عمليات الدمج والاستحواذ بشكل تدريجي زمنيًا، مما يسمح بتركيز جهود الدمج وتحقيق أفضل النتائج.

1.8 المخاطر المرتبطة بالدول

تشمل المخاطر المرتبطة بالدول مختلف الرهانات الاقتصادية (الكلية والجزئية)، والمالية، والسياسية، والمؤسسية، والقانونية، والاجتماعية، والصحية، والتكنولوجية، والمناخية التي قد تؤثر على أنشطة المجموعة في الدول التي تعمل بها.

وتسعى المجموعة إلى التخفيف من وطأة هذه المخاطر من خلال اتباع نهج حذر يشمل: (أ) إجراء دراسات معمقة قبل التوسع في أي بلد جديد، (ب) البدء بالتوسع عبر شراكة مع مورد محلي، ثم توسيع العرض لاحقًا، (ج) اختيار دول منخفضة المخاطر من حيث التنفيذ، (د) وإنشاء آليات للرصد والمتابعة في الدول التي تنشط بها المجموعة.

1.9 مخاطر الصرف

تواجه المجموعة مخاطر تتعلق بأسعار صرف العملات نتيجة التدفقات المالية القادمة من فروعها في إفريقيا (السنغال وساحل العاج) وعمليات الشراء التي تتم على المستوى الدولي. وبناءً على ذلك، قد يتأثر الأداء المالي للمجموعة سلبًا أو إيجابًا تبعًا لتقلبات أسعار صرف العملات في تلك البلدان. وتجدر الإشارة إلى أن عملة السنغال وساحل العاج (الفرنك الإفريقي) تُظهر استقرارًا ولا تشكل حاليًا خطرًا كبيرًا من حيث انخفاض القيمة قد يؤثر على ربحية المجموعة.

غير أن جزءًا كبيرًا من المدخلات (المعدات، والمستهلكات، والكواشف.. إلخ) يتم استيرادها بالعملة الأجنبية، وخاصة باليورو والدولار. وأي تبين سلبي في سعر صرف هذه العملات مقابل الدرهم المغربي أو الفرنك الإفريقي يمكن أن يؤدي إلى زيادة تكاليف التوريد.

ويتم التخفيف من وطأة هذا الخطر جزئيًا من خلال: (أ) العملات المحلية⁴⁰ (الدرهم المغربي والفرنك الإفريقي) التي تتمتع باستقرار نسبي مقارنة بالعملات المرجعية (اليورو والدولار الأمريكي.. إلخ)، (ب) مراقبة منتظمة لأسعار الصرف، (ج) استخدام أدوات التحوط لتغطية عمليات الاستيراد الكبرى، (د) إدراج بنود تعاقدية تسمح بتحيين الأسعار حسب تغيرات سعر الصرف لحماية التوازن الاقتصادي للمجموعة.

1.10 المخاطر المرتبطة بالحصول على التمويل

ولأجل تمويل أنشطتها وتطويرها، تعتمد مجموعة فيسين على أموالها الذاتية، بالإضافة إلى التمويلات البنكية مثل: خطوط الائتمان، وتسهيلات الصندوق، وخطوط الخصم، والضمانات، وغيرها. غير أنه في حال تدهور الوضع الاقتصادي أو التشغيلي، قد يصبح الوصول إلى التمويل محدودًا. ويتم التخفيف من وطأة هذا الخطر من خلال: (أ) إدارة مالية صارمة على مستوى المجموعة، (ب) ومساهمين يتمتعون بموارد مالية وبشرية ضخمة ورؤية طويلة المدى للمجموعة والسوق المغربي، مما يسهل الوصول إلى التمويل البنكي والبدل.

وفوق ذلك، أظهرت المجموعة عبر تاريخها قدرتها على تغطية تمويلاتها والوفاء بالتزاماتها.

1.11 المخاطر المرتبطة بالمديونية

تُعد المديونية جزءًا لا يتجزأ من نشاط المجموعة، فهي وسيلة من وسائل التطوير من خلال ما تتيحه من إمكانيات، ولكنها تمثل أيضًا خطرًا محققًا إذا ما فشلت المجموعة في السيطرة عليها بشكل جيد. ويظهر خطر الإفراط في المديونية عندما يصل حجم القروض وأعباء الفوائد إلى مستوى حرج، مما قد يؤدي إلى العجز عن السداد.

ولأجل التخفيف من وطأة هذا الخطر، تلجأ مجموعة فيسين لما يلي: (i) قروض ذات معدلات فائدة ثابتة في غالبية الحالات، (ii) مراقبة مالية دقيقة، (iii) إرساء سياسات ائتمانية حذرة، (iv) تنويع مصادر تمويلها، (v) وتنفيذ إدارة فعالة للخزينة.

1.12 مخاطر أسعار الفائدة

تخضع أسعار الفائدة لعوامل خارجة عن سيطرة المجموعة، مثل السياسات النقدية للبنوك المركزية، والظروف الاقتصادية، والعوامل السياسية عمومًا. وقد تؤدي الزيادة في أسعار الفائدة إلى ارتفاع أعباء الفوائد على المجموعة، خاصة المرتبطة بالديون التي لم يتم تكبدها بعد.

ومع ذلك، فإن غالبية عقود القروض البنكية التي تبرمها المجموعة يتم التفاوض بشأنها على أساس معدلات فائدة ثابتة، أو تكون مقيدة بسقف معين في حالة تغيرها، مما يساعد على التحكم في المخاطر.

1.13 المخاطر المرتبطة بالسلامة والبيئة

قد تنطوي أنشطة معالجة النفايات الطبية والصيدلانية، التي تتولاها شركة "Saïss Environnement" الفرعية، على مخاطر بيئية وأمنية. إذ قد تؤدي المعالجة غير السليمة، أو التخزين غير المناسب، أو التخلص غير المطابق للمعايير من هذه النفايات إلى أضرار بيئية (مثل تلوث التربة، والهواء والمياه، والتأثير على الأنظمة البيئية، والحيوانات والنباتات،

⁴⁰ ترسل الشركات التابعة المغربية وشركة "MTS" (السنغال) الفواتير إلى زبائنها بالعملة المحلية (الدرهم المغربي والفرنك الإفريقي على التوالي).

والانعكاس على السلسلة الغذائية)، وإلى مخاطر صحية وأمنية (مثل الإصابات الناتجة عن الأدوات الحادة، والعدوى البيولوجية المرتبطة بالنفايات المعدية، أو حالات التسمم الناتجة عن ملامسة مواد سامة أو تفاعلات كيميائية خطيرة).

ولأجل التخفيف من وطأة هذا الخطر، وضعت المجموعة منظومة دقيقة ومنظمة لإدارة النفايات الطبية، تشمل:

- فرز مسبق يتم داخل المؤسسات الصحية؛
- نقل آمن عبر أسطول يضم تسع شاحنات مرخصة وفق معايير "اتفاقية نقل البضائع الخطرة"؛
- المعالجة وفقًا لطبيعة النفايات (الصلبة المعدية، والخطرة، والسائلة)؛
- تدريب مستمر للمستخدمين على معايير السلامة وإدارة المخاطر؛
- إلزامية ارتداء معدات الحماية الفردية في جميع مراحل المعالجة؛
- وإجراءات صارمة للمراقبة والتتبع.

ومن شأنها أن تسهم هذه التدابير في تقليل الحوادث، وحماية المستخدمين وباقي الأطراف المتدخلة، وضمان الالتزام بالمعايير القانونية.

1.14 المخاطر المرتبطة بسمعة المجموعة وشهرتها

إن جميع المخاطر المذكورة في هذا القسم، في حال تحققها، قد تؤثر سلبيًا على سمعة واسم مجموعة "فيسين".

وتتم مواجهة هذه المخاطر عبر كامل سلسلة القيمة من خلال: اختيار موردين معترف بهم دوليًا ومطابقين لمتطلبات المجموعة (الشهادات والامتثال للقوانين والأنظمة.. إلخ)، وجودة الخدمة، والمحافظة على ولاء الزبناء، والسعي المستمر نحو التميز التشغيلي، والحكمة المرتكزة على أفضل المعايير، والمراجعات الدورية من طرف موردي المجموعة وفي إطار الشهادات المحصل عليها.

كما وضعت المجموعة ثلة من التدابير الوقائية التي تمكنها من استباق هذه المخاطر وإدارتها، بما يضمن الحفاظ على سمعتها.

II. عوامل المخاطر المرتبطة بالأدوات المالية المعروضة

II.1 مخاطر السيولة

قد يتعرض المكتتب في أسهم شركة فيسين لمخاطر سيولة السندات في السوق المالي. ذلك أن سيولة السند قد تتأثر مؤقتًا تبعًا لظروف السوق وتطور سعر السهم. وبالتالي، قد لا يتمكن المساهم الراغب في بيع أسهمه، إلى حد ما، من البيع الجزئي أو الكلي للأسهم التي يمتلكها خلال فترة زمنية قصيرة، سواء مع خصم على رأس المال أو بدونه.

II.2 مخاطر تقلب سعر السهم

تخضع الأسهم المدرجة في البورصة لقانون العرض والطلب الذي يحدد قيمتها في السوق. ويتحدد تطور سعر السهم بشكل خاص وفقًا لإنجازات الشركات المدرجة وأدائها المالي والتوقعات المستقبلية التي يضعها المستثمرون. وبالتالي، قد يلاحظ المستثمر زيادة أو انخفاضًا كبيرًا في قيمة الأسهم التي يمتلكها.

II.3 مخاطر فقدان رأس المال

ينطوي الاستثمار في رأس مال شركة على المخاطر المتأصلة في أي استثمار. وإذا تحقق خطر أو أكثر من هذه المخاطر، فقد يؤدي ذلك إلى خسائر قد تصل إلى فقدان كامل للمساهمة المالية والمصاريف المرتبطة بها، وبالتالي إلى خسارة إجمالية لرأس المال المستثمر.

وأكثر من ذلك، إذا كان المستثمر قد اقترض أموالاً خارجية لتمويل مشاركته، فإن الحد الأقصى للمخاطرة يكون أعلى، إذ تبقى الالتزامات الناشئة عن عقد القرض سارية تجاه الجهة الممولة، بغض النظر عن تطور المشاركة في رأس مال شركة "فيسين"، وقد تلجأ الجهة الممولة إلى مطالبة المستثمر بمبلغ يتجاوز رأس المال المستثمر.

.

تنبيه

لا تمثل المعلومات المذكورة أعلاه سوى جزء من ملف المعلومات المؤشر عليه من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل بتاريخ 18 يونيو 2025 تحت المرجع رقم VI/EM/023/2025
توصي الهيئة المغربية لسوق الرساميل بقراءة ملف المعلومات الموضوع رهن إشارة العموم كاملا باللغة الفرنسية