

Rabat, le 18 mars 2005

## **CIRCULAIRE N° 01/05**

### **RELATIVE AUX REGLES DEONTOLOGIQUES DEVANT ENCADRER L'INFORMATION AU SEIN DES SOCIETES COTEES**

Aux termes de l'article 4-2 de la loi n° 23-01 modifiant et complétant le Dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne, ci-après désigné par « le Dahir portant loi n° 1-93-212 », le CDVM, pour l'exécution de ses missions, « peut édicter des circulaires qui s'appliquent aux divers organismes ou personnes qu'il est amené à contrôler (...). Ces circulaires fixent (...) les règles déontologiques permettant d'éviter les conflits d'intérêt et d'assurer le respect des principes d'équité, de transparence, d'intégrité du marché, et de primauté de l'intérêt du client (...) »

La présente circulaire a pour objet de définir les règles déontologiques minimales devant encadrer l'utilisation et la communication de l'information privilégiée au sein des sociétés cotées.

#### **Section I : Définitions**

##### 1.1 Rappel des définitions légales :

- Information privilégiée : selon l'article 25 du Dahir portant loi n° 1-93-212, il s'agit de « toute information relative à la marche technique, commerciale ou financière d'un émetteur ou aux perspectives d'évolution d'une valeur mobilière, encore inconnue du public et susceptible d'affecter la décision d'un investisseur. »

En particulier, est considérée comme information privilégiée :

- un projet de cession stratégique d'une partie de l'actif ;
- une distribution d'un dividende exceptionnel ;
- un projet de reconstitution du capital ;
- un projet d'offre publique sur le marché ;
- des résultats exceptionnels, par rapport à l'historique ou au consensus de place.

- « Délit d'initié » : selon l'article 25 du Dahir portant loi n° 1-93-212, il s'agit de l'utilisation par toute personne « (...) disposant, dans l'exercice de sa profession ou de ses fonctions, d'informations privilégiées (...) pour réaliser ou permettre sciemment de réaliser sur le marché, soit directement, soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations (...) ».

Il s'agit aussi de l'utilisation par toute personne, autre que celle visée ci-dessus, « (...) possédant en connaissance de cause des informations privilégiées sur les perspectives ou la situation d'une société dont les titres sont cotés à la Bourse des valeurs ou sur les perspectives d'évolution d'une valeur mobilière, qui réalise ou permet de réaliser, directement ou indirectement, une opération ou communique à un tiers des informations, avant que le public ait connaissance de ces dernières. »

- Dirigeants : selon l'article 15 du Dahir portant loi n° 1-93-212, il s'agit de « toute personne qui, à un titre quelconque, participe à la direction ou à la gestion de la société ou de ses filiales. Il s'agit, notamment, du président directeur général, des directeurs généraux, des membres du directoire, du secrétaire général, des directeurs, ainsi que toute personne exerçant, à titre permanent, des fonctions analogues à celles précitées. Sont également assimilés aux dirigeants les membres du conseil d'administration et de surveillance. »

- Information fausse ou trompeuse : selon l'article 26 du Dahir portant loi n° 1-93-212, il s'agit de toute information fausse ou trompeuse répandue dans le public « (...) sur les perspectives ou la situation d'un émetteur de titres ou sur les perspectives d'évolution d'une valeur mobilière, de nature à agir sur les cours ou, de manière générale, à induire autrui en erreur (...). »

1.2 Pour l'application de la présente circulaire, on entend par :

- Consensus de place : avis généralement partagé (notamment en matière d'estimation de résultats) par un groupe d'analystes ou de professionnels du marché.

- information fausse : toute information mensongère, inexacte ou fallacieuse, diffusée dans le but de provoquer un mouvement sur les cours des titres de la société. Par exemple, est considérée comme information fausse, la diffusion d'une augmentation erronée du chiffre d'affaires d'une société émettrice dans le but d'accorder les meilleures chances à une émission d'actions en numéraire.

- information trompeuse : toute information qui, sans être fausse, est présentée de manière pernicieuse en vue d'induire l'utilisateur en erreur. Il en est ainsi d'une représentation graphique trompeuse sur l'évolution des résultats d'une société. De même, une omission d'information ou la divulgation d'une information incomplète peut porter atteinte à la bonne information du public et constituer, de ce fait, une information trompeuse.

- Murailles de chine : Il s'agit d'une organisation physique assortie de procédures régissant les flux d'informations et permettant une séparation claire et formalisée entre les unités ou activités générant et/ou exploitant des informations privilégiées et les autres unités au sein de la société.

- Personnes initiées :

- les personnes en position « d'initiés permanents ». Ce sont les personnes qui, de par leur position ou leur fonction, ont accès de façon régulière à des informations privilégiées. Il s'agit notamment des dirigeants d'une société cotée ou d'une de ses filiales ou d'une société du même groupe, ou de toute société ayant des dirigeants

et/ou actionnaires communs avec une société cotée, ainsi que de toutes personnes participant habituellement au processus d'établissement des comptes de la société cotée.

- les personnes en position « d'initiés occasionnels ». Ce sont celles qui bénéficient d'informations privilégiées à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leur fonction. Ces personnes peuvent appartenir à la société cotée ou entretenir avec elle uniquement des relations professionnelles. Il peut s'agir en particulier, des partenaires contractuels, des avocats ou conseillers intervenant dans une négociation ou une décision importante sur la situation de la société cotée, ou dans des opérations financières en préparation.

- Société cotée : toute société dont les titres de capital et/ou de créances sont inscrits à la cote de la Bourse de Casablanca.

## **Section II : Formalisation des règles déontologiques au sein de la société cotée**

### **Article premier : Principe général de vigilance**

Afin d'éviter la commission d'un délit d'initié ou la suspicion qu'un tel délit a été commis, les personnes initiées doivent éviter toute situation de conflits d'intérêt réelle ou apparente. Dans cette perspective, les sociétés cotées doivent formaliser les règles déontologiques devant être suivies par les personnes initiées et assurer un contrôle permanent du respect de ces règles.

### **Article 2 : Personnes concernées**

Les sociétés cotées doivent recenser les personnes initiées qui, de par leur position ou leur fonction au sein de ladite société, ont ou peuvent avoir accès à des informations privilégiées.

### **Article 3 : Etablissement d'un code déontologique**

Les sociétés cotées doivent établir un code déontologique applicable aux personnes initiées et assurer un contrôle permanent du respect par lesdites personnes des règles contenues dans ledit code.

### **Article 4 : Contenu du code déontologique**

4.1 En plus des règles déontologiques particulières relevant de l'activité spécifique de la société, le code déontologique contient les règles régissant l'utilisation et la communication de l'information privilégiée sur la société cotée. En particulier, ledit code rappelle les dispositions légales en la matière et notamment les articles 18, 25, 25.1 et 26 du Dahir portant loi précité.

4.2 Le code déontologique contient également les règles permettant de traiter les situations de conflits d'intérêt réelles ou apparentes afin d'éviter la commission d'un délit d'initié ou la suspicion qu'un tel délit a été commis.

4.3 Le code déontologique prévoit des règles spécifiques relatives à la confidentialité de l'information privilégiée que pourraient détenir les personnes en position « d'initiés occasionnels ». En particulier, ce code peut prévoir la signature d'un engagement de confidentialité spécifique couvrant la mission à l'occasion de laquelle elles auraient accès à des informations privilégiées.

4.4 Le code déontologique peut également prévoir des dispositions, autres que celles liées à l'information, permettant de guider et d'encadrer les comportements au titre des devoirs professionnels des collaborateurs de la société cotée.

4.5 Les règles déontologiques doivent être adaptées en permanence à l'organisation de la société cotée et, le cas échéant, faire l'objet de mises à jour chaque fois que c'est nécessaire.

#### **Article 5 : Murailles de Chine**

5.1 Les sociétés cotées doivent mettre en place des règles internes de cloisonnement des unités opérationnelles ou fonctionnelles générant et/ou exploitant des informations privilégiées.

5.2 Ces règles doivent être adaptées en permanence à l'organisation de ladite société et faire l'objet de mises à jour chaque fois que c'est nécessaire.

#### **Article 6 : Engagement du respect des règles déontologiques**

6.1 Les personnes initiées doivent prendre l'engagement de respecter les règles déontologiques de la société cotée.

6.2 Il est recommandé que l'étendue et la durée d'intervention des personnes en position « d'initiés occasionnels » soient formalisées préalablement à la signature de l'engagement précité, et que lesdites personnes prennent l'engagement de respecter les règles de confidentialité qui leur sont spécifiques telles que prévues dans le code déontologique.

#### **Article 7 : Transmission du code déontologique**

Les sociétés cotées transmettent une copie de leur code déontologique au CDVM, ainsi que toutes ses mises à jour dans un délai maximum de 15 jours, à compter de la date d'entrée en vigueur de la présente circulaire.

## **Section III : Traitement de l'information par les personnes initiées**

### **Article 8 : Traitement général de l'information**

8.1 Afin d'éviter des situations pouvant entraîner la commission d'un délit d'initié, les personnes initiées doivent s'interdire :

- a) d'utiliser à des fins personnelles, directement ou par l'entremise ou au nom d'autres personnes, les informations privilégiées dont elles ont connaissance dans l'exercice ou à l'occasion de leurs fonctions ;
- b) de permettre sciemment à un tiers d'utiliser une information privilégiée en vue de réaliser des opérations, en lui transmettant ladite information.

8.2 Afin d'éviter la diffusion d'informations susceptibles d'être considérées comme fausses ou trompeuses ou d'induire autrui en erreur, les dirigeants doivent s'assurer que toute information diffusée par la société cotée est fondée sur des faits précis et a fait l'objet de vérification et de contrôle.

### **Article 9 : Règles d'établissement des comptes**

Afin d'éviter l'usage indu d'informations relatives aux états financiers annuels et semestriels préalablement à leur diffusion, les sociétés cotées doivent :

- Formaliser le processus d'établissement des comptes ;
- Définir le rôle de chaque intervenant dans le processus ;
- Sensibiliser chaque intervenant sur la nécessité de garder la confidentialité de l'information détenue ;
- Faire connaître le calendrier de diffusion et de communication des comptes et des résultats propres à la société ;
- Ne tenir des réunions avec les analystes financiers et la presse spécialisée qu'après la publication desdits états.

## **Section IV : Transactions des personnes initiées**

### **Article 10 : Principes généraux**

10.1 Les personnes initiées peuvent réaliser directement, si elles le souhaitent, des transactions sur les titres de la société cotée. Il leur est toutefois recommandé d'en informer préalablement le responsable de la déontologie de la société et d'obtenir, le cas échéant, son accord écrit.

10.2 En cas de doute ou d'hésitation sur la conduite à tenir, il est recommandé que les personnes initiées consultent le responsable de la déontologie.

## **Article 11 : Transactions sensibles**

11.1 Afin d'éviter des situations pouvant entraîner la commission d'un délit d'initié, les personnes initiées doivent s'interdire de procéder, directement et/ou indirectement à travers la gestion de portefeuille sous mandat, à des transactions sur les titres de la société cotée, à partir du moment où lesdites personnes ont pris connaissance d'une information privilégiée jusqu'à la date à laquelle cette information est rendue publique. En particulier, il s'agit des situations suivantes :

- Transactions pendant le processus d'élaboration des comptes ;
- Transactions sur les titres d'une société cotée, visée en cas d'opération stratégique ;
- Décision de distribution d'un dividende exceptionnel.

11.2 Les interdictions prévues ci-dessus s'appliquent également aux personnes initiées ayant quitté la société cotée ou cessé toute activité pour le compte de ladite société et ce, jusqu'au moment où l'information est rendue publique.

## **Article 12 : Gestion de portefeuille sous mandat**

12.1 Il est recommandé aux personnes en position « d'initiés permanents » de confier la gestion de leur portefeuille en vertu d'un mandat de gestion à un intermédiaire financier.

12.2 Il est recommandé aux personnes en position « d'initiés occasionnels » n'ayant pas confié la gestion de leur portefeuille en vertu d'un mandat de gestion à un intermédiaire financier, de ne pas intervenir sur les titres de la société cotée durant la période de leur intervention au sein de ladite société.

## **Article 13 : Motivation des transactions**

Toute personne initiée ayant réalisé une transaction sur les titres de la société cotée doit être en mesure d'en justifier, si nécessaire, les motivations et les modalités (notamment les modalités d'exécution et de réalisation de la transaction).

## **Article 14 : Consignation des transactions**

Il est recommandé que les transactions boursières réalisées par les personnes en position « d'initiés permanents », qui ne sont pas gérées dans le cadre d'un mandat de gestion, soient consignées dans un registre au niveau de la société cotée.

Ce registre doit comporter au minimum les informations suivantes :

- identité du donneur d'ordre ;
- date de la transaction ;
- valeur ;
- quantité ;
- prix ;

- sens de la transaction (achat, vente) ;
- marché (central, bloc) ;
- société de bourse ayant exécuté la transaction ;
- organisme domiciliataire des titres ;
- en cas de transaction de bloc, identité de la société de bourse et de la contrepartie

## **Section V : Contrôle et sensibilisation**

### **Article 15 : Désignation d'un responsable de la déontologie**

15.1 Les sociétés cotées doivent désigner un responsable de la déontologie chargé de veiller au respect permanent des règles déontologiques par les personnes initiées. Dans le cas d'un groupe qui compte plusieurs sociétés cotées, un seul responsable peut être désigné pour tout le groupe.

15.2 Préalablement à la désignation du responsable de la déontologie, la société cotée s'assure de l'honnêteté et de la loyauté de la personne concernée, de sa connaissance du cadre légal et réglementaire en vigueur et de sa compétence professionnelle.

15.3 La société cotée informe le CDVM, par écrit, de l'identité de la personne appelée à occuper cette fonction et ce, au plus tard 7 jours calendaires à compter de sa désignation. Elle remet au CDVM à cet effet un curriculum vitae détaillant notamment la formation académique, l'expérience professionnelle de cette personne ainsi que la fonction actuelle exercée au sein de ladite société ou du groupe et sa position hiérarchique.

15.4 Tout changement ou départ du responsable de la déontologie est porté à la connaissance du CDVM au plus tard 7 jours calendaires après le changement ou le départ précité.

### **Article 16 : Statut du responsable de la déontologie**

16.1 La fonction du responsable de la déontologie est une fonction permanente au sein de la société cotée.

16.2 La position hiérarchique du responsable de la déontologie doit garantir son indépendance par rapport aux autres fonctions opérationnelles de ladite société.

### **Article 17 : Moyens d'action du responsable de la déontologie**

La société cotée met à la disposition du responsable de la déontologie tous les moyens nécessaires à l'accomplissement de sa mission et, notamment :

- L'accès à l'information concernant tout événement affectant ladite société ;
- Le libre accès à tous les documents et informations qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission ;
- Les moyens matériels adéquats.

## **Article 18 : Rôle du responsable de la déontologie**

18.1 Le responsable de la déontologie doit :

- veiller au respect des règles déontologiques ;
- veiller à la mise en place de procédures écrites à l'égard des personnes initiées en cas d'intervention directe sur le titre de la société cotée et veiller à ce que ces procédures soient respectées ;
- contrôler a posteriori les ordres de bourse passés par les personnes initiées ;
- faire part à la direction générale de toute situation de conflits d'intérêt même potentielle au sein de ladite société ;
- établir un rapport devant être adressé à la direction générale de la société cotée en cas de manquement aux dispositions prévues par le code déontologique ;
- proposer à la direction générale de ladite société toute modification susceptible de renforcer les dispositions du code déontologique ;
- établir et mettre à jour la liste des personnes initiées ;
- établir un rapport annuel à adresser au CDVM au plus tard 30 jours calendaires après la clôture de chaque exercice. Ledit rapport doit contenir :
  - les appréciations et analyses du respect des dispositions prévues par le code déontologique ;
  - les problèmes rencontrés dans la mise en application dudit code et les solutions apportées ;
  - les actions de sensibilisation entreprises pendant l'année ;
  - la liste des personnes initiées et la date de signature de l'engagement du respect des règles déontologiques de la société cotée ;
  - le cas échéant, la mise à jour du code déontologique ;
  - le nom du responsable de la déontologie.

18.2 Le responsable de la déontologie doit animer des séances de sensibilisation aux règles déontologiques au profit des personnes initiées au moins une fois par an.

Ces actions de sensibilisation ont pour principal objectif de s'assurer que les principes déontologiques sont convenablement assimilés par les personnes initiées et que les règles applicables auxdits principes continuent à être adaptées à l'activité et à l'organisation de la société cotée.

## **Section VI : Autres dispositions**

### **Article 19 : Rappel des sanctions**

#### 19.1 Usage indu d'une information privilégiée :

Conformément aux dispositions des articles 25 et 25-1 du Dahir portant loi précité, « toute personne disposant, dans l'exercice de sa profession ou de ses fonctions, d'informations privilégiées et qui les aura utilisées pour réaliser ou permettre sciemment de réaliser sur le marché, soit directement, soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations, sera punie d'un emprisonnement de trois mois à deux ans et d'une amende pouvant atteindre le quintuple du profit éventuellement réalisé, sans qu'elle puisse être inférieure à 200.000 dirhams, ou l'une de ces peines seulement.

(...)

Est puni des mêmes peines que celles prévues à l'alinéa 1<sup>er</sup> du présent article toute personne, autre que celle visée au même alinéa, possédant en connaissance de cause des informations privilégiées sur les perspectives ou la situation d'une société dont les titres sont cotés à la Bourse des valeurs ou sur les perspectives d'évolution d'une valeur mobilière, qui réalise ou permet de réaliser, directement ou indirectement, une opération ou communique à un tiers des informations, avant que le public ait connaissance de ces dernières.

La communication par toute personne à un tiers en dehors du cadre normal de sa profession ou de ses fonctions d'une information privilégiée(...), est punie de trois mois à un an d'emprisonnement et d'une amende de 20.000 à 100.000 dirhams ».

#### 19.2 Diffusion d'une information fausse ou trompeuse :

Conformément aux dispositions de l'article 26 du Dahir portant loi précité, « toute personne qui aura sciemment répandu dans le public par des voies et moyens quelconques, des informations fausses ou trompeuses sur les perspectives ou la situation d'un émetteur de titres ou sur les perspectives d'évolution d'une valeur mobilière de nature à agir sur les cours ou, de manière générale, à induire autrui en erreur sera passible d'un emprisonnement de trois mois à deux ans et d'une amende de 10 000 à 500 000 dirhams ou de l'une de ces peines seulement. Le montant de cette amende pourra être porté jusqu'au quintuple du montant du profit éventuellement réalisé, sans qu'il puisse être inférieur à ce même profit.

Sera punie des mêmes peines que celles prévues au présent article toute personne qui, directement ou par personne interposée, aura sciemment exercé ou tenté d'exercer sur le marché d'une valeur mobilière une manœuvre ayant pour objet d'agir sur les cours ou, de manière générale, d'entraver le fonctionnement régulier du marché en induisant autrui en erreur».

#### 19.3 Non respect des dispositions de la présente circulaire :

Conformément aux dispositions de l'article 4-3 du Dahir portant loi précité, et « dans le cas où les pratiques relevées constituent un non respect (...) d'une règle déontologique, le CDVM est habilité à prononcer à l'encontre des auteurs de ces pratiques une sanction pécuniaire dont le montant est fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages

ou les profits tirés de ces manquements. Cette sanction ne peut excéder deux cent mille (200.000) dirhams (...) ou, lorsque des profits ont été réalisés, le quintuple du montant desdits profits. Une sanction disciplinaire (...) peut également être prononcée, en sus de la sanction pécuniaire (...) ».

#### **Article 20 : Recommandation**

Il est recommandé aux sociétés qui font appel public à l'épargne et dont les titres ne sont pas inscrits à la cote de la Bourse des Valeurs d'appliquer les dispositions de la présente circulaire.

#### **Article 21 : Date d'effet**

A l'exception des dispositions des articles 5 et 15 à 18 qui prennent effet à compter du 1<sup>er</sup> avril 2006, les dispositions de la présente circulaire prennent effet à compter du 1<sup>er</sup> avril 2005. Cette circulaire abroge et remplace les circulaires suivantes du CDVM :

- n° 05/96 du 19 novembre 1996, relative aux règles déontologiques applicables aux sociétés dont les titres sont cotés à la Bourse des Valeurs ;
- n° 06/97 du 17 mars 1997, relative à l'information privilégiée ;
- n° 07/97 du 17 mars 1997 relative à la diffusion d'informations fausses ou trompeuses.