

Rabat, le 15 septembre 2008

NOTE DE PRESENTATION
sur la circulaire n° 04/08 relative aux règles déontologiques
applicables aux analystes financiers

Aux termes de l'article 4-2 du dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que complété et amendé, le CDVM édicte des circulaires fixant les règles déontologiques s'appliquant aux divers organismes ou personnes qu'il est amené à contrôler. A cet effet, la présente circulaire définit les règles déontologiques minimales devant être appliquées par les analystes financiers produisant des notes d'analyse contenant des évaluations et recommandations sur les titres des émetteurs. Elle s'applique à tous les analystes financiers en raison de leur activité, et quel que soit le statut de leur employeur. Elle s'articule autour des principes suivants, pratiqués à l'échelle internationale, qui ont pour objectif principal de protéger les investisseurs et de professionnaliser davantage le métier d'analyste financier :

Clarté de l'analyse

Ce principe consiste à ce que la recherche soit intègre, claire, précise et ne pas induire les investisseurs en erreur sur la situation ou les perspectives de l'émetteur. Il implique également que les analyses et conseils doivent refléter l'indépendance de jugement de l'analyste. Des procédures doivent être mises en place par l'établissement employeur pour prévenir les influences ou pressions qui pourraient être exercées sur les analystes financiers et préserver leur indépendance.

Prévention et gestion des conflits d'intérêt

La circulaire prévoit des mesures préventives et de gestion des conflits d'intérêt auxquels sont exposés tant l'établissement employeur que les analystes pris individuellement. Elle précise la nature des conflits d'intérêt pouvant être contrebalancés par une obligation de divulgation de la part des analystes et établit certaines normes de pratique et d'information dans le but d'assurer une meilleure protection des investisseurs.

Transparence

Ce principe consiste à relever et à communiquer sur les conflits d'intérêts auxquels sont exposés les analystes financiers, et permettant de mettre en valeur les éléments susceptibles de limiter leur indépendance. En particulier ; les relations et circonstances de nature à porter atteinte à l'objectivité de l'analyste, les intérêts ou conflits d'intérêts éventuels ou potentiels ainsi que les participations importantes et intérêts financiers existant entre l'établissement employeur et l'émetteur.

Principe de compétence et d'intégrité personnelle

L'analyste doit agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle, et doit s'assurer qu'il est à même de produire des travaux de recherche de qualité et servir les clients avec sincérité, loyauté et équité. La circulaire décline ce principe par des normes de conduite professionnelle à caractère exécutoire pour les analystes.

Responsabilité et indépendance

L'analyste doit assumer pleinement la responsabilité de son opinion et faire preuve de diligence et utiliser en toute indépendance leur capacité de jugement dans le domaine de l'analyse financière. Aussi la circulaire adopte des règles dont l'objectif est de responsabiliser davantage l'analyste et d'accroître leur capacité de fournir des opinions objectives et impartiales sans subir des conséquences négatives.

Comme prévu par les dispositions légales en vigueur, le projet de circulaire a fait l'objet d'une large consultation auprès de l'ensemble des professionnels concernés, avant examen par les administrateurs du CDVM.

La date d'entrée en vigueur de la circulaire a été fixée au 1er novembre 2008.

CIRCULAIRE N° 04-08

RELATIVE AUX REGLES DEONTOLOGIQUES APPLICABLES AUX ANALYSTES FINANCIERS

Aux termes de l'article 4 du Dahir portant loi n° 1-93-212, tel que modifié et complété, « Le CDVM (...) vérifie que les organismes ou personnes qui sont soumis à son contrôle respectent les dispositions légales et réglementaires les régissant, et notamment celles relatives (...) aux personnes qui, en raison de leurs activités professionnelles, apportent leur concours à des opérations sur valeurs mobilières, telles que mentionnées dans les différentes législations. »

Par ailleurs, aux termes de l'article 4-2 dudit dahir portant loi, le CDVM, pour l'exécution de ses missions édicte des circulaires qui 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 (...) »

Aussi, la présente circulaire a pour objet de définir les règles déontologiques minimales devant être appliquées par les analystes financiers produisant des notes d'analyse contenant des évaluations et recommandations sur les titres des émetteurs. Elle s'applique à tous les analystes financiers en raison de leur activité, et quel que soit le statut de leur employeur.

Section I : Définitions

1.1 Rappel des définitions légales :

- Information privilégiée : selon les dispositions de l'article 25 du Dahir portant loi précité, 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. »

- Information fausse ou trompeuse : selon les dispositions de l'article 26 du Dahir portant loi précité, 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 :

- Analyste financier : toute personne physique qui, à titre de profession habituelle ou d'activité régulièrement exercée dans le cadre d'une fonction financière, produit et/ou diffuse des notes d'analyse sur les émetteurs pour des clients extérieurs ou pour des services internes.

Ces analyses sont élaborées en vue de formuler et de diffuser une évaluation et/ou une recommandation ou une opinion sur les titres desdits émetteurs, en faisant appel aux techniques de l'analyse financière et de l'évaluation.

- Client/ investisseur : toute personne physique ou morale destinataire de l'analyse ou susceptible d'effectuer des opérations d'investissement ou de désinvestissement, ou de prendre des décisions financières sur la base de l'analyse produite.

- Conflit d'intérêts : situation dans laquelle l'analyste financier ou son employeur a un intérêt d'ordre matériel, professionnel, commercial, financier ou personnel qui peut potentiellement concurrencer l'intérêt des investisseurs.

- Emetteur : toute personne morale ou organisme souhaitant faire ou faisant appel public à l'épargne au Maroc, et à laquelle une évaluation ou une recommandation se rapporte directement ou indirectement

- Information fausse : toute information mensongère, inexacte ou fallacieuse, diffusée dans le but de provoquer un mouvement sur les cours des titres de l'émetteur. Par exemple, est considérée comme information fausse, la diffusion d'une augmentation erronée du chiffre d'affaires ou du résultat d'un émetteur 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'un émetteur. De même, une omission volontaire 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.

- Recommandation : travaux d'analyse ou autres informations aboutissant à recommander ou à suggérer une stratégie d'investissement, concernant une ou plusieurs valeurs mobilières, y compris les opinions émises sur le cours ou la valeur présente ou future de ces titres, destinés aux canaux de distribution ou au public.

Section II : Clarté et intégrité de l'analyse

Article premier : Principe de clarté et d'intégrité

L'analyse doit être intègre et claire afin de faciliter une prise de décision motivée de l'investisseur au sujet des titres de l'émetteur objet de l'analyse. Cette analyse doit veiller à ne pas induire les investisseurs en erreur sur la situation ou les perspectives de l'émetteur.

Article 2 : Qualité des analyses produites

2.1 L'analyse financière doit être élaborée avec probité, équité et impartialité. Elle est présentée de façon claire et précise. L'exactitude doit être recherchée pour les données chiffrées.

2.2 Les recommandations d'investissement doivent être le produit d'une analyse approfondie effectuée personnellement par l'analyste ou sous sa responsabilité directe.

2.3 L'analyste doit distinguer clairement les données d'ordre factuel et les opinions. Il doit en outre indiquer au niveau des notes d'analyse les caractéristiques des investissements proposés :

- la nature de la valeur et son horizon proposé de placement en fonction des différents objectifs de placement possibles ;
- les risques liés aux investissements proposés ;
- les hypothèses sous-jacentes aux différentes évaluations effectuées ;
- les sources d'information des données factuelles.

2.4 Les hypothèses de résultats doivent être le fruit de la réflexion propre de l'analyste et non provenir des seules déclarations des émetteurs. A ce titre, il est recommandé de mettre les hypothèses ainsi que les éléments d'information n'ayant pas fait l'objet de vérification au conditionnel.

2.5 L'analyste doit être capable de justifier le sérieux de ses sources et les raisonnements présentés par lui et sous sa responsabilité et en particulier la méthodologie qui fonde ses conclusions.

2.6 En cas de changement significatif des éléments factuels contenus dans les notes d'analyse, il est recommandé que la note fasse l'objet d'une mise à jour et qu'elle soit communiquée aux clients et à l'émetteur concerné. Dans l'attente de la mise à jour des informations, l'analyste peut suspendre dans l'intervalle la recommandation publiée.

Article 3 : Traitement des sources

3.1 Afin d'assurer la qualité de leur analyse, et d'éviter la diffusion d'informations susceptibles d'être considérées comme fausses ou trompeuses ou d'induire autrui en erreur, les analystes financiers s'assurent, dans la mesure du possible, que toute information qu'ils diffusent sur les émetteurs est fondée sur des faits précis et a fait l'objet de vérification.

3.2 En cas d'utilisation de documents ou analyses préparés par autrui, l'analyste ne peut le faire que sous une forme identique à l'original des documents préparés par autrui et en indiquant l'auteur et l'origine.

3.3 Pour les données d'ordre factuel publiées par des organismes reconnus de publication de données financières, les sources doivent être mentionnées au niveau des notes d'analyse.

3.4 Les analystes financiers doivent conserver les données et calculs leur ayant servi dans la formulation de leurs recommandations au niveau des archives, pour une durée ne pouvant être inférieure à 3 ans.

Article 4 : Traitement des informations privilégiées

4.1 Afin d'éviter l'utilisation indue d'informations privilégiées, l'analyste financier est tenu lors des contacts avec les émetteurs de :

- Veiller à ce que l'émetteur sache dans quel cadre les contacts sont pris et leur finalité ;
- Lorsque l'émetteur communique une information qui semble non publique à l'analyste, celui-ci doit demander si l'information est confidentielle, et dans ce cas il doit apprécier si elle est susceptible d'avoir un impact sur le cours de la valeur ;
- Dans le cas où l'émetteur, au cours d'un entretien, fournit à l'analyste une information susceptible d'être considérée comme une information privilégiée, ce dernier devra demander à l'émetteur de valider le caractère privilégié ou non de cette information. L'analyste ne pourra, dans ces conditions, ni utiliser ni divulguer l'information privilégiée jusqu'à sa publication officielle. En cas de doute, l'analyste s'en ouvrira à sa hiérarchie ou au déontologue de l'établissement employeur, selon la procédure interne définie à cet effet, ou encore au CDVM.

4.2 Dans le cas où un analyste a connaissance d'informations privilégiées sur les perspectives ou la situation d'un émetteur ou sur les perspectives d'évolution d'une valeur mobilière cotée, il ne doit pas réaliser ou faire réaliser sur le marché, soit directement, soit par personne interposée, toute opération avant que le public ait connaissance de ces informations. Il ne doit non plus les communiquer à quiconque, y compris ses collègues. Cependant, lorsque des procédures internes l'auront prévu, il pourra en informer sa hiérarchie ou, le cas échéant le déontologue.

Section III : Principe de responsabilité et d'indépendance

Article 5 : Responsabilité de l'opinion émise

5.1 L'analyste doit agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle et il doit assumer pleinement la responsabilité morale de son opinion.

5.2 L'opinion exprimée par les analystes sur les émetteurs est de leur seule responsabilité. Elle ne reflète pas forcément l'opinion de l'établissement employeur sur la santé financière ou les perspectives de l'émetteur.

Article 6 : Indépendance de l'analyse

6.1 L'avis de l'analyste doit demeurer objectif et indépendant. Il ne doit pas favoriser ses intérêts ainsi que ceux de son établissement employeur au détriment de ses clients ; dans tous les cas, il doit être capable de justifier, le cas échéant, de ses conclusions et de son argumentation.

6.2 L'analyste ne doit communiquer avec ses collègues au sein de l'établissement employeur (en dehors de ceux qui interviennent dans le processus d'élaboration de la note d'analyse) que sur des informations à caractère public, et selon une procédure définie par la hiérarchie ou, le cas échéant, par le déontologue.

6.3 Les autres services de l'établissement employeur ne peuvent se voir communiquer les projets de notes d'analyse que dans les cas visant à vérifier exclusivement l'exactitude de certaines données financières et sous le contrôle du déontologue ou, le cas échéant, du responsable de l'activité analysée au sein de l'établissement employeur.

6.4 En cas de relecture éventuelle de la note d'analyse par un émetteur avant publication, les remarques éventuelles émises par l'émetteur doivent être strictement limitées aux éléments factuels et ne doivent en aucun cas porter sur les jugements émis par l'analyste. En aucun cas, l'analyste n'est tenu par les observations formulées par l'émetteur sur l'analyse effectuée, mais il doit tenir compte des remarques portant sur les éléments factuels. Des avertissements devant obligatoirement figurer dans la recommandation font état de cette communication.

6.5 Au cas où des éléments sont susceptibles de limiter l'indépendance de l'analyste financier, mention doit en être faite sous forme d'avertissement dans la note d'analyse.

6.6 En cas d'initiative de l'émetteur de nature à affecter l'indépendance de jugement de l'analyste, ce dernier doit s'en ouvrir, selon la procédure interne, à sa hiérarchie ou, le cas échéant, au déontologue.

Article 7 : Responsabilités vis-à-vis de l'établissement employeur

7.1 L'analyste financier doit être loyal vis-à-vis de son établissement employeur et respecter ses règles internes de déontologie.

7.2 L'analyste ne doit pas se livrer à des activités à caractère malhonnête pouvant nuire à sa réputation professionnelle ou à la réputation de son établissement employeur.

7.3 L'analyste financier ne doit pas exercer des activités pour son propre compte susceptibles de lui permettre de recevoir une rémunération ou de créer des situations de conflits d'intérêt ou de concurrence pour son établissement employeur.

7.4 Bien que l'opinion exprimée dans la note d'analyse ne relève que de la seule responsabilité de l'analyste, celui-ci, dans ses relations avec les médias, doit tenir compte du fait que son opinion est susceptible d'être considérée comme engageant directement ou indirectement son établissement employeur. Aussi, il doit donc respecter rigoureusement les procédures prévues par son établissement employeur en matière de communication avec les médias, et notamment procéder aux éventuelles déclarations dégageant la responsabilité de l'établissement (« disclaimer »).

Section IV : Respect de l'intérêt du client

Article 8 : Primauté de l'intérêt des destinataires des travaux d'analyse

Les études rédigées et les conseils donnés par l'analyste doivent avoir comme objectif premier l'intérêt des destinataires de ses travaux d'analyse. Ses analyses et conseils devront refléter son indépendance de jugement, sa loyauté et son objectivité et ne pas être altérés par les intérêts ou activités des services, y compris le sien, de l'établissement auquel il appartient.

Article 9 : Equité de traitement des clients

9.1 L'analyste financier doit diffuser d'une manière équitable à l'ensemble de ses clients ou à une catégorie prédéterminée de clientèle ses notes d'analyse, recommandations ou changements significatifs de recommandations.

9.2 La diffusion de la note d'analyse doit être effectuée en une seule fois auprès de la catégorie de clientèle retenue et de façon simultanée. Au cas où cette clientèle est limitée à une catégorie spécifique (voire à un client spécifique), mention en est faite sur ladite note. Aucune autre diffusion ne peut être effectuée.

Article 10 : Adaptation aux destinataires de l'analyse

L'analyste doit, dans la mesure du possible, adapter le contenu de sa note au niveau d'expertise et de détail attendus par les destinataires de l'analyse. Cependant, un souci pédagogique de clarification ou de simplification ne doit pas aboutir à réduire la rigueur ou la qualité de l'analyse.

Section V : Prévention et gestion des conflits d'intérêt

Article 11 : Traitement des conflits d'intérêt

11.1 L'analyste peut, de façon occasionnelle, se trouver dans des situations entraînant des conflits d'intérêt, à titre personnel ou à titre de salarié. Si tel est le cas, l'analyste doit s'en ouvrir à sa hiérarchie ou, le cas échéant, au déontologue qui lui indiquera la conduite à tenir dans le respect des principes de transparence et d'objectivité.

11.2 L'établissement employeur doit définir, dans le code déontologique ou dans toute autre procédure interne, la démarche à suivre par ses analystes en cas de conflits d'intérêt. Cette démarche devra notamment permettre de respecter la primauté de l'intérêt du client et de protéger les analystes contre d'éventuelles tentatives de pression.

Article 12 : Murailles de Chine

12.1 Une situation de conflit d'intérêt peut notamment résulter des relations que l'établissement employeur de l'analyste entretient avec l'émetteur, des opérations que l'établissement réalise pour son compte propre ou des liens en capital de l'établissement employeur avec l'émetteur.

12.2 Pour éviter des situations de conflits d'intérêt, l'établissement employeur doit mettre en place une organisation limitant la circulation de l'information relative aux émetteurs aux personnes qui l'utiliseront directement dans leur travail.

12.3 En particulier, il est recommandé d'éviter la circulation des informations relatives aux opérations financières de l'émetteur en cours de préparation. Ainsi, concernant les opérations de la banque d'investissement, l'analyste financier, faisant partie de l'équipe d'analyse, n'a pas à être informé des opérations financières en préparation relatives à l'émetteur sur lequel porte son analyse. Dans le cas exceptionnel où il viendrait à l'être, il ne peut communiquer que sous contrôle de la hiérarchie ou, le cas échéant, du déontologue, qui s'assure que les informations privilégiées éventuellement détenues ne sont pas utilisées dans l'analyse.

Article 13 : Utilisation d'informations détenues par les autres départements de l'établissement employant l'analyste financier

L'analyste financier ne doit pas accéder ni utiliser, pour l'élaboration de son analyse, les informations confidentielles détenues sur les émetteurs ou sur les marchés par les autres services ou filiales de l'établissement employeur. En particulier, il ne pourrait utiliser les informations suivantes que si elles sont publiques :

- les informations obtenues dans le cadre de relations bancaires habituelles avec l'émetteur ;
- les informations obtenues et relatives aux opérations financières en cours de préparation, au profit de l'émetteur ;
- les informations relatives aux ordres de bourse dont l'exécution pourrait avoir une incidence sur le cours boursier de la valeur concernée.

Article 14 : Situations de conflits d'intérêt personnel

L'analyste financier doit signaler à sa hiérarchie ou, le cas échéant, au déontologue les situations qui le mettent personnellement en conflit d'intérêt, et qui peuvent limiter sa capacité à émettre des recommandations objectives et impartiales. Le traitement de ces situations doit être précisé dans le code déontologique de l'établissement employeur.

Parmi les situations qui mettent l'analyste en conflit d'intérêt, on peut citer les situations suivantes (liste non exhaustive) :

- détention de titres émis par l'émetteur objet de l'analyse
- un membre de la famille proche est employé par l'émetteur
- une personne proche détient une participation dans le capital de l'émetteur
- ou une personne proche est membre du management de l'émetteur.

Article 15 : Opérations personnelles des analystes

15.1 L'analyste financier doit respecter le règlement intérieur de son établissement employeur en matière d'opérations personnelles et de domiciliation de comptes titres.

15.2 L'analyste ne peut effectuer aucune transaction personnelle, directement ou par personne interposée, sur les titres d'un émetteur objet d'une note à laquelle il a participé, pendant une période de 1 mois précédant la publication de ladite note et de 3 mois après. Cette disposition ne s'applique pas aux souscriptions sur le marché primaire lors des introductions en bourse.

15.3 Au cas où l'analyste viendrait à détenir des titres pour des raisons indépendantes de sa volonté (successions, titres détenus avant d'entrer dans la profession...) ou dans le cas d'une

épargne salariale, il est recommandé de les détenir dans le cadre d'un instrument collectif ou de les confier sous forme d'un mandat de gestion.

Article 16 : Rémunération de l'analyste financier

16.1 La rémunération de l'analyste ne doit en aucune façon être liée spécifiquement à l'impact, sur le succès d'une opération de la banque d'investissement à laquelle il participe relative à un émetteur, d'une note d'analyse qu'il aurait diffusée relative audit émetteur. De même, sa rémunération ne peut être liée au volume d'affaires réalisé sur les titres dudit émetteur par la société de bourse du groupe auquel appartient l'établissement employeur.

16.2 La rémunération des analystes ne doit pas être liée à des opérations spécifiques avec les émetteurs objet des notes d'analyses, réalisées par les autres activités de l'établissement employeur.

16.3 L'analyste financier ne doit pas accepter de dons, cadeaux ou avantages ni des clients ni de tiers (émetteurs, intermédiaires ou autres) susceptibles de porter atteinte à son indépendance de jugement ou d'en faire douter.

Article 17 : Obligation de signaler les conflits d'intérêt aux clients et aux prospects

L'analyste financier doit informer ses clients et ses prospects des situations de conflits d'intérêt auxquelles il est soumis et qui sont susceptibles d'influencer la qualité et l'objectivité de son jugement.

Mention est faite dans les notes d'analyse de la relation privilégiée le cas échéant entre la structure d'analyse et l'émetteur (en particulier, situation d'appartenance à un même groupe). Les modalités de cette communication sont précisées dans une procédure interne ou dans le code déontologique de l'établissement employeur.

Section VI: Diffusion des notes d'analyse

Article 18 : Impact de la diffusion

18.1 Dès lors qu'une analyse financière ne contient aucune information privilégiée et/ou que l'analyste n'a utilisé aucune information privilégiée pour formuler son opinion, une analyse financière ne saurait être en principe considérée comme une information privilégiée et ce, même si la diffusion de cette analyse financière a un impact sur le cours de bourse de la société considérée.

18.2 Cependant, l'analyse de divers éléments d'information contenus dans une note d'analyse même lorsqu'elle ne contient aucune information privilégiée peut aboutir à des conclusions dont la diffusion pourra avoir un impact sur le cours en Bourse. Par conséquent, la diffusion de la note doit être effectuée d'une manière équitable.

Article 19 : Procédures de diffusion

Des procédures strictes et formalisées doivent être établies pour la diffusion des notes d'analyse afin d'éviter une discrimination dès lors que la convention de service entre le client et l'établissement employeur prévoit la réception de prestations d'analyse financière. Ces procédures doivent porter notamment sur les éléments suivants :

- La diffusion doit être limitée, avant la publication, à la hiérarchie et le cas échéant, à l'équipe de relecture habilitée. La révision du contenu de la note, sous contrôle du déontologue, vise à vérifier l'exactitude de certains éléments financiers et des données factuelles ;
- L'analyste peut transmettre son analyse avant diffusion à l'émetteur ou à son conseiller pour relecture. Cette dernière ne peut porter que sur les seuls éléments à caractère factuel de l'analyse ;
- Le délai doit être le plus réduit possible entre la date du démarrage d'une étude sur une valeur donnée et la diffusion de la note d'analyse ;
- La simultanéité de la diffusion en externe et en interne (pas de diffusion de l'analyse en interne avant toute diffusion en externe) ;
- La diffusion des recommandations doit être faite hors des heures de bourse de façon à permettre au plus grand nombre d'investisseurs de prendre connaissance du contenu de la note d'analyse ;
- L'analyste doit adresser sa note de recherche à l'émetteur concerné au moment de la diffusion publique de ladite note.

Section VII : Formalisation des règles déontologiques

Article 20 : Etablissement d'un code déontologique

20.1 L'établissement employeur doit établir un code déontologique contenant les règles déontologiques minimales devant être appliquées par les analystes financiers produisant des notes d'analyse sur les titres des émetteurs.

20.2 Ces règles déontologiques doivent au minimum intégrer des dispositions relatives à l'utilisation et la communication de l'information par l'analyste, sur sa responsabilité vis-à-vis des clients, de son employeur et des tiers, sur la prévention de conflits d'intérêts ainsi que sur l'élaboration et la diffusion des notes d'analyse.

20.3 Par ailleurs, au sein du code déontologique ou dans d'autres documents d'organisation interne de l'employeur, l'employeur définit des procédures pour prévenir les influences ou pressions qui pourraient être exercées sur les analystes.

Article 21 : Engagement du respect des règles déontologiques

Les analystes financiers doivent prendre l'engagement de respecter les règles déontologiques contenues dans ledit code.

Article 22 : Contrôle et suivi du code déontologique

22.1 L'établissement employeur doit assurer un contrôle permanent du respect par lesdits analystes des règles contenues dans ledit code.

22.2 Il est recommandé que l'établissement employeur désigne un déontologue chargé de s'assurer du respect des règles déontologiques par les analystes financiers.

22.3 Ces règles doivent être adaptées en permanence à l'organisation de l'établissement, et faire l'objet de mises à jour chaque fois que nécessaire.

22.4 Une copie du code déontologique ainsi que toutes ses mises à jour, ainsi que les procédures visées à l'article 20.3 doivent être transmis au CDVM dans un délai maximum de 30 jours après leur établissement.

Section VIII : Autres dispositions

Article 23 : Rappel des sanctions

23.1 Usage indu d'une information privilégiée :

Selon les 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^{er} 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 ».

23.2 Diffusion d'une information fausse ou trompeuse :

Selon les dispositions de l'article 26 du Dahir portant loi précité, « toute personne qui aura 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».

23.3 Non respect des dispositions de la présente circulaire :

Selon les 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 24 : Date d'effet

24.1 Les dispositions de la présente circulaire prennent effet à compter du 1^{er} novembre 2008.

24.2 La transmission des documents visés à l'article 22 doit être effectuée dans un délai maximum de 3 mois à compter de l'entrée en vigueur de la présente circulaire.