

Pratique de marché admise AMF n°2011-07 Contrat de liquidité sur actions

Texte de référence : article 612-1 du règlement général de l'AMF

Par décision du 21 mars 2011¹, l'AMF a accepté la pratique décrite ci-après en tant que pratique de marché admise.

1. Description de la pratique de marché

Toute société (l'Émetteur) dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1 du règlement général peut conclure un contrat de liquidité avec un prestataire de services d'investissement.

Le contrat de liquidité est mis en œuvre dans le cadre d'un programme de rachat d'actions autorisé par l'assemblée générale de l'émetteur conformément aux dispositions de l'article L.225-209 ou L.225-209-1 du code de commerce.

Le contrat de liquidité définit les conditions dans lesquelles le prestataire de services d'investissement intervient pour le compte de l'Émetteur à l'achat ou à la vente, pour favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres de l'Émetteur ou éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché. Le contrat de liquidité doit respecter les principes énoncés dans la charte de déontologie annexée à la présente pratique. Pour chaque catégorie différente de titres, l'Émetteur ne peut avoir recours qu'à un seul prestataire de services d'investissement pour assurer l'animation du marché du titre concerné.

La rémunération du prestataire de services d'investissement peut comprendre une part variable dont le montant ne dépasse pas 15% de la rémunération totale du contrat de liquidité.

2. Critères pris en compte pour déterminer l'acceptabilité de la pratique concernée

a) Le degré de transparence de la pratique concernée au regard de l'ensemble du marché :

L'Émetteur informe le public en diffusant, préalablement à la mise en œuvre du contrat, un communiqué précisant notamment l'identité du prestataire de services d'investissement et les moyens affectés au contrat. L'Émetteur diffuse chaque semestre et lorsqu'il est mis fin au contrat, un communiqué présentant le bilan de la mise en œuvre du contrat de liquidité en précisant les moyens en titres et en espèces disponibles à la date du bilan et à la signature du contrat. Ces communiqués sont diffusés selon les modalités prévues à l'article 221-3 du règlement général et déposés auprès de l'AMF conformément à l'article 221-5. Ces mesures permettent d'assurer la transparence de la pratique.

b) Le besoin de sauvegarder le libre jeu du marché et l'interaction de l'offre et de la demande :

Les interventions du prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un contrat de liquidité sont réalisées sur un marché sur lequel peut exister un déséquilibre entre l'offre et la demande. Les opérations du prestataire de services d'investissement, qui ont pour objectif de maintenir la régularité de la cotation ou d'éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché, visent précisément à

¹ Décision modifiant la Décision du 1^{er} octobre 2008 concernant l'acceptation des contrats de liquidité en tant que pratique de marché admise par l'AMF.

favoriser une interaction adéquate entre l'offre et la demande et constituent un facteur essentiel dans la sauvegarde du libre jeu des forces du marché.

c) L'importance des effets de la pratique de marché concernée sur la liquidité et l'efficience du marché :

La mise en œuvre d'un contrat de liquidité améliore la liquidité et donc l'efficience du marché du titre concerné.

d) La mesure dans laquelle la pratique concernée prend en compte les mécanismes de négociation du marché concerné et permet aux participants à ce marché de réagir de manière adéquate et rapide à la nouvelle situation de marché qu'elle a créée :

Toutes les opérations réalisées dans le cadre du contrat de liquidité doivent intervenir pendant la séance de bourse, dans le cadre des mécanismes de négociation disponibles sur le marché concerné, conformément à ses règles d'organisation et de fonctionnement.

e) Le risque que représente la pratique concernée pour l'intégrité des marchés qui s'y rattachent directement ou indirectement, sur lesquels se négocie le même instrument financier dans la Communauté européenne, qu'ils soient ou non réglementés :

Tout Émetteur mettant en place un contrat de liquidité en informe l'AMF. À la demande du régulateur, l'Émetteur lui remet une copie du contrat.

Les contrats de liquidité sont conformes aux principes énoncés par la charte de déontologie établie par l'AMAFI concernant les contrats de liquidité en date du 8 mars 2011 figurant en annexe. En vertu de cette charte, le prestataire de services d'investissement décide en toute indépendance, sans pouvoir être influencé par l'Émetteur, des moments et volumes de ses interventions. Le prestataire de services d'investissement doit disposer à cet effet d'une organisation et de moyens appropriés afin de garantir l'indépendance de la personne chargée de la gestion du contrat de liquidité. Les prestataires de services d'investissement, membres du marché, doivent également respecter les règles de conduite définies par les règles du marché concerné. Enfin, compte tenu des moyens dont dispose le prestataire de services d'investissement pour réaliser ses interventions, il ne peut entraver une tendance de fond du marché.

f) Les conclusions de tout contrôle ou de toute enquête sur la pratique de marché concernée réalisé par l'AMF, par toute autre autorité ou entreprise de marché avec laquelle l'AMF collabore, par tout autre autorité ou entreprise de marché qui agit par délégation de l'AMF, sous la responsabilité de celle-ci ou par les autorités judiciaires agissant sur saisine de l'AMF, en particulier lorsque la pratique concernée a enfreint des règles ou dispositions destinées à prévenir les abus de marché ou des codes de conduite, que ce soit sur le marché concerné ou sur des marchés directement ou indirectement liés au sein de la Communauté européenne :

Il n'existe pas de conclusion de contrôles ou d'enquêtes, en cours ou passés, susceptible de remettre en cause cette pratique.

g) Les caractéristiques structurelles du marché concerné, en particulier son caractère réglementé ou non, les types d'instruments financiers négociés et les types de participants à ce marché, notamment l'importance relative de la participation des investisseurs non professionnels :

Les contrats de liquidité concernent les titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation organisé. La présence d'investisseurs non professionnels sur ces marchés peut être importante. Les contrats de liquidité ne représentent cependant pas un risque au regard de la participation de ces investisseurs. Cette pratique leur est même favorable puisqu'elle permet aux investisseurs non professionnels d'acquérir ou céder leurs titres à des conditions de marché raisonnables. Les contrats de liquidité sont, en outre, une pratique établie de longue date sur les marchés réglementés français. Ces contrats concernent autant les moyennes et petites entreprises, pour lesquelles ils constituent un facteur essentiel de développement en permettant d'assurer la liquidité du marché secondaire et en favorisant l'accès des investisseurs non professionnels aux marchés

concernés, que les grandes entreprises soucieuses d'éviter que des investisseurs soient pénalisés par des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché.

3. Modalités de mise en œuvre de la pratique

a) Modalités d'intervention :

Les conditions de prix et de volume mentionnées à l'article 5 du règlement (CE) n° 2273/2003 du 22 décembre 2003 et les restrictions mentionnées à l'article 6 dudit règlement ainsi que les dispositions de l'article 631-6 du règlement général ne s'appliquent pas aux opérations réalisées par un prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la pratique et aux principes énoncés dans la charte de déontologie établie par l'AMAFI le 8 mars 2011 figurant en annexe.

Les opérations réalisées par un prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un tel contrat ne doivent pas avoir pour effet de provoquer d'écart de cours artificiel par rapport à la tendance constatée sur le marché. Elles peuvent être réalisées par voie de blocs mais ne doivent à aucun moment conduire l'Émetteur à détenir plus de 10 % de son capital.

Le prestataire de services d'investissement définit, selon des modalités fixées par l'AMAFI des règles encadrant les interventions des gestionnaires des contrats de liquidité, en particulier les interventions réalisées à l'ouverture ou à la clôture de la séance.

Les espèces et les titres figurant dans le compte de liquidité doivent en toutes circonstances présenter un solde créditeur.

b) Suspension de l'exécution du contrat de liquidité :

Les dispositions du Titre III du Livre II du règlement général relatives aux restrictions d'intervention en période d'offre publique et de pré-offre sur les titres concernés par l'offre s'appliquent aux opérations réalisées par un prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la pratique.

L'exécution du contrat de liquidité est suspendue pendant la réalisation de mesures de stabilisation au sens du règlement (CE) n° 2273/2003 de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers.

La suspension du contrat de liquidité intervient à compter de l'admission aux négociations des titres concernés par les mesures de stabilisation jusqu'à la publication des informations mentionnées à l'article 9 paragraphe 3 du règlement précité.

c) Modalités de publicité et de déclaration :

Les dispositions du 1° de l'article 241-4 du règlement général de l'AMF ne s'appliquent pas aux opérations réalisées par un prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la pratique et aux principes énoncés dans la charte de déontologie de l'AMAFI en date du 8 mars 2011 figurant en annexe.

L'Émetteur informe le marché par voie de communiqué :

- préalablement à sa mise en œuvre, de la signature du contrat de liquidité en indiquant l'identité du prestataire de services d'investissement, le titre visé, le ou les marchés concernés ainsi que les moyens qui sont affectés au contrat ;
- chaque semestre et lorsqu'il est mis fin au contrat, du bilan de sa mise en œuvre en précisant les moyens en titres et en espèces disponibles à la date du bilan et à la signature du contrat ;
- de toute modification des informations mentionnées au premier tiret.



Le communiqué est diffusé selon les modalités prévues à l'article 221-3 du règlement général et déposé auprès de l'AMF conformément à l'article 221-5.

Les obligations d'information de l'Émetteur sont réputées satisfaites lorsque les informations mentionnées ci-dessus sont rendues publiques préalablement à la mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions dans un communiqué ou le descriptif du programme de rachat.

Les transactions réalisées dans le cadre d'un contrat de liquidité sont déclarées mensuellement à l'AMF conformément aux dispositions de l'article L.225-212 du code de commerce.

d) Indépendance des personnes en charge du contrat

Le principe d'indépendance s'applique conformément aux dispositions de l'article 2 de la charte de déontologie établie par l'AMAFI. Toutefois, lorsque le prestataire de services d'investissement, compte tenu de sa taille, ne peut assurer l'indépendance des collaborateurs en charge de l'exécution des contrats ni par la séparation physique des équipes d'animation et de négociation, ni par leur rattachement hiérarchique à une activité autre que celle de négociation, il identifie les cas de conflits d'intérêts potentiels et met en place des mesures appropriées pour les gérer.

Le collaborateur en charge de l'exécution du contrat ne peut exécuter, en dehors du contrat, aucun ordre sur les titres de la société émettrice.

Annexe: Charte de déontologie AMAFI du 8 mars 2011 concernant les contrats de liquidité

CHARTRE DE DEONTOLOGIE AMAFI CONCERNANT LES CONTRATS DE LIQUIDITE

Préambule

La directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), entrée en vigueur le 12 octobre 2004, a introduit dans le cadre juridique français diverses modifications. Parmi ces modifications, certaines ont trait aux conditions dans lesquelles des émetteurs peuvent procéder au rachat de leurs actions.

Dans ce contexte, la directive 2004/72/CE de la Commission du 29 avril 2004 prise pour l'application de la directive Abus de marché ayant notamment précisé les conditions dans lesquelles les autorités nationales pouvaient reconnaître des pratiques de marché admises, l'Autorité des marchés financiers a décidé de reconnaître en tant que telle la pratique des contrats de liquidité.

Ainsi, par décision en date du 22 mars 2005, l'AMF a-t-elle posé le principe selon lequel toute société émettrice dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé peut procéder à l'animation de marché de son titre dès lors que cette animation est réalisée dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à une charte de déontologie qu'elle aura approuvée conformément aux articles 612-1 et suivants de son règlement général.

L'Association française des entreprises d'investissement (AFEI) qui, dans le cadre de la réglementation antérieure de la Commission des opérations de bourse avait fait approuver par la Commission une Charte de déontologie permettant de bénéficier de certaines dispositions du règlement COB n° 90-04 (*Instruction COB du 10 avril 2001 prise en application du règlement n° 90-04 relatif à l'établissement des cours*), a fait approuver le 14 mars 2005 une nouvelle Charte de déontologie, établie en étroite concertation avec les services de l'AMF sur la base de la précédente charte, permettant aux contrats de liquidité d'entrer dans le cadre de la pratique de marché acceptée par l'AMF.

A la suite de l'extension aux systèmes multilatéraux de négociation organisés, au sens de l'article 524-1 du règlement général de l'AMF, du bénéfice des contrats de liquidité, extension résultant de la loi n°2008-776 du 4 août 2008, l'Association française des marchés financiers (AMAFI) (ex AFEI) a modifié le 23 septembre 2008 sa Charte de déontologie précitée qui a fait l'objet d'une nouvelle décision de l'AMF en date du 1^{er} octobre 2008 d'acceptation des contrats de liquidité en tant que pratique de marché admise.

Dans le cadre de la revue périodique qu'elle peut effectuer des pratiques de marché admises, l'AMF a dressé en 2010 un bilan, au bout de cinq ans, de la mise en œuvre des contrats de liquidité au terme duquel elle a proposé quelques aménagements qui ont été discutés notamment avec l'AMAFI. C'est ainsi que l'Association a été amenée à modifier ce jour sa Charte de déontologie du 23 septembre 2008.

La nouvelle Charte de déontologie AMAFI énonce ainsi les principes que doivent respecter les contrats de liquidité qui veulent s'en prévaloir.

Ces principes sont les suivants :

1. - Principe de spécialisation

Le Contrat de liquidité doit avoir pour seuls objets de favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres d'une société émettrice ainsi que d'éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché. En tout état de cause, les opérations réalisées dans le cadre du Contrat de liquidité ne doivent pas entraver le fonctionnement régulier du marché ou induire autrui en erreur.

2. - Principe d'indépendance de l'Animateur

Le Contrat de liquidité est mis en œuvre par un prestataire de services d'investissement (l'Animateur). L'Animateur est seul juge de l'opportunité des interventions effectuées au regard, tant de l'objet du Contrat de liquidité, que du souci d'assurer sa continuité. La société émettrice ne doit donner aucune instruction à l'Animateur en vue d'orienter ses interventions.

L'Animateur doit disposer d'une organisation interne adaptée garantissant l'indépendance du collaborateur chargé de réaliser les interventions sur le marché.

Le Contrat de liquidité fixe les modalités de rémunération de l'Animateur dont les caractéristiques ne doivent pas porter atteintes au principe d'indépendance de l'Animateur ni l'inciter à engendrer par ses interventions des cours ou des volumes artificiels dans le marché. Ce principe interdit en tout état de cause que :

- La rémunération puisse, en tout ou partie, être fixée
 - en fonction de la part des transactions réalisées par l'Animateur à la clôture ou par rapport au nombre de transactions réalisées sur le marché ou
 - par rapport à l'évolution du cours de bourse, sauf si cette référence est utilisée pour apprécier, au sein d'une séance de marché, le travail effectué par l'Animateur afin de diminuer la volatilité du titre.
- La partie variable de la rémunération dépasse quinze pour cent (15%) du montant total de la rémunération convenue avec la société émettrice, étant précisé qu'une partie significative de ce variable doit être fondée sur des critères non discrétionnaires fixés par rapport à des objectifs prédéterminés.

3. - Principe d'action sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1 du règlement général de l'AMF

Le Contrat de liquidité ne peut être mis en œuvre que sur des marchés réglementés ou des systèmes multilatéraux de négociation organisés au sens de l'article 524-1 du règlement général de l'AMF sur lesquels sont négociés les titres de la société émettrice conformément aux règles de ces marchés. Les interventions de l'Animateur doivent être réalisées pendant les heures d'ouverture des marchés concernés.

4. - Principe de continuité des interventions

Le Contrat de liquidité doit être mis en œuvre dans le souci d'assurer la continuité des interventions. En conséquence, l'Animateur peut décider de ne pas intervenir lorsque cela lui semble de nature à compromettre cet objectif.

5. - Principe d'identification

Les opérations réalisées au titre du Contrat de liquidité sont comptabilisées sur un compte uniquement dédié à ces opérations (le Compte de liquidité).

Lorsque la société émettrice n'est pas seule à confier à l'Animateur des titres ou des espèces en vue d'assurer l'exécution de sa mission, il doit être prévu un mécanisme permettant d'identifier à tout moment la quote-part du Compte de liquidité qui revient à chaque participant.

6. - Principe d'indisponibilité des titres

Sous réserve de ce que prévoit le Principe 7, les titres affectés par la société émettrice pour la mise en œuvre du Contrat de liquidité ou acquis par elle en exécution des opérations réalisées à ce titre ne peuvent être débités du Compte de liquidité qu'en suite d'une opération correspondant aux objectifs assignés au Contrat de liquidité.

7. - Principe de proportionnalité

Les moyens détenus sur le Compte de liquidité doivent être proportionnés aux objectifs assignés au Contrat de liquidité. En aucun cas, le Compte de liquidité ne peut être utilisé à des fins de stockage de titres. Le Compte de liquidité ne peut en aucune circonstance présenter un solde débiteur sur sa partie espèces comme sur sa partie titres.

Le Contrat de liquidité détermine, par dérogation au Principe 1, les conditions dans lesquelles pour assurer le respect de ce principe de proportionnalité, l'Animateur peut procéder, de façon alternative ou cumulative :

- à des ventes ou achats de titres afin d'assurer, compte tenu des perspectives d'évolution du Contrat de liquidité, l'équilibre relatif des soldes espèces et titres à sa disposition ;
- au virement d'un montant espèces en dehors du Compte de liquidité.

8. - Principe de sortie en espèces

Toute clôture du Compte de liquidité, quelle qu'en soit la raison, conduit à la vente des titres figurant à son crédit et appartenant à la société émettrice.

Deux dérogations sont toutefois applicables.

- lorsque les titres sont transférés à un autre Animateur chargé de mettre en œuvre un Contrat de liquidité conforme à une Charte de déontologie approuvée par l'Autorité des marchés financiers ;
- lorsque la société émettrice souhaite retrouver la disponibilité d'un nombre de titres au plus équivalent à ceux qu'elle a affectés pour la mise en œuvre du Contrat de liquidité.

9. - Principe relatif aux modalités des échanges d'information

La société émettrice s'abstient de transmettre à l'Animateur toute information à caractère privilégié portant sur sa situation ou ses perspectives.

L'Animateur transmet à la société émettrice les informations nécessaires pour remplir les obligations qui lui incombent en matière de déclarations de franchissement de seuil et de tenue du registre des achats et des ventes prévu par l'article R 225-160 du Code de commerce.

10. - Principe d'information du marché

Toute société émettrice qui conclut un Contrat de liquidité, informe le marché par voie de communiqué :

- préalablement à sa mise en œuvre, de la signature du Contrat de liquidité, en indiquant l'identité de l'Animateur, le titre concerné, le ou les marchés sur lesquels l'animation sera opérée ainsi que les moyens qui sont affectés à la mise en œuvre du Contrat de liquidité ;
- chaque semestre et lorsqu'il est mis fin au Contrat de liquidité, du bilan du Contrat de liquidité en précisant les moyens titres et espèces figurant au crédit du Compte de liquidité par rapport à ceux mis à disposition à l'origine ;
- dans les quinze jours de bourse, de toute modification des informations visées au premier tiret.

11. - Principe de communication

Tout Contrat de liquidité qui souhaite se prévaloir de la présente Charte de déontologie est déclaré à l'Autorité des marchés financiers en précisant l'identité de l'Animateur chargé de sa mise en œuvre et celle de la société émettrice concernée.