

DÉCISION DU 1^{er} OCTOBRE 2008 CONCERNANT L'ACCEPTATION DES CONTRATS DE LIQUIDITÉ EN TANT QUE PRATIQUE DE MARCHÉ ADMISE PAR L'AMF

L'Autorité des marchés financiers,

Vu 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),

Vu la directive 2004/72/CE de la Commission du 29 avril 2004 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les pratiques de marché admises, la définition de l'information privilégiée pour les instruments dérivés sur produits de base, l'établissement de listes d'initiés, la déclaration des opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et la notification des opérations suspectes,

Vu le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, notamment ses articles 612-1 à 612-4,

Vu la charte de déontologie de l'AMAFI concernant les contrats de liquidité en date du 23 septembre 2008, annexée à la présente décision,

Vu les réponses aux consultations menées auprès des associations et des organisations représentatives des émetteurs, des investisseurs et des prestataires de services d'investissement, d'Euronext Paris ainsi qu'auprès d'autres régulateurs européens,

Décide d'accepter 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 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 décision. 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.

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 oeuvre 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 oeuvre 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 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'efficacité du marché :

La mise en oeuvre d'un contrat de liquidité améliore la liquidité et donc l'efficacité 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 23 septembre 2008, annexée à la présente décision. 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 réalisée par l'AMF, par toute autre autorité ou entreprise de marché avec laquelle l'AMF collabore, par toute 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 oeuvre 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 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 décrite dans la présente décision et aux principes énoncés dans la charte de déontologie établie par l'AMAFI.

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.

b) Modalités de publicité :

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 décrite dans la présente décision et aux principes énoncés dans la charte de déontologie de l'AMAFI.

L'Émetteur informe le marché par voie de communiqué :

- préalablement à sa mise en oeuvre, 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 oeuvre 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 oeuvre d'un programme de rachat d'actions dans un communiqué ou le descriptif du programme de rachat.

Fait à Paris, le 1^{er} octobre 2008.

Le président

Michel PRADA

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

Charte de déontologie AMAFI du 23 septembre 2008 concernant les contrats de liquidité

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'AMF a décidé de modifier sa décision précitée du 22 mars 2005 pour prendre en compte ladite extension. A cette même fin, l'Association française des marchés financiers (AMAFI) (ex AFEI) a modifié ce jour sa Charte de déontologie du 14 mars 2005.

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.

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 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.

Sur sa demande, le Contrat de liquidité définissant les relations entre la société émettrice et l'Animateur est communiqué à l'Autorité.