

Décision AMF n°2021-01 du 22 juin 2021 – Renouveau de l'instauration des contrats de liquidité sur titres de capital au titre de pratique de marché admise

Textes de référence :

- Articles 241-6 et 315-10 du règlement général de l'AMF ;
 - Règlement (UE) n°596/2014 du Parlement Européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché tel que modifié par le règlement (UE) n°2016/1011, le règlement (UE) n°2016/1033 et le règlement (UE) n°2019/2115 (Règlement MAR) ;
 - Règlement délégué (UE) n°2016/908 de la Commission du 26 février 2016 complétant le règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation sur les critères, la procédure et les exigences concernant l'instauration d'une pratique de marché admise et les exigences liées à son maintien, à sa suppression ou à la modification de ses conditions d'admission ;
 - Règlement délégué (UE) n°2017/567 de la Commission du 18 mai 2016 complétant le règlement (UE) n°600/2014 du Parlement et du Conseil en ce qui concerne les définitions, la transparence, la compression de portefeuille et les mesures de surveillance relatives à l'intervention sur les produits et aux positions ;
 - Règlement délégué (UE) n°2017/575 de la Commission du 8 juin 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation relatives aux données que doivent publier les plates-formes d'exécution sur la qualité d'exécution des transactions ;
 - Instruction AMF DOC-2017-03 portant sur les modalités de déclaration des opérations réalisées dans le cadre des interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres et des mesures de stabilisation.
- (1) Par décision de son Collège et conformément à l'article 13 du Règlement MAR, l'AMF avait décidé d'instaurer les contrats de liquidité sur titres de capital au titre de pratique de marché admise en juillet 2018 par une Décision AMF n°2018-01 du 2 juillet 2018 - Instauration des contrats de liquidité sur titres de capital au titre de pratique de marché admise ;
- (2) Par décision de son Collège ayant pris notamment connaissance, d'une part, des conclusions de la Synthèse des contrôles spot sur les contrats de liquidité publiée en février 2021 rendue publique le 17 février 2021, d'autre part, de l'Analyse rétrospective de l'impact des contrats de liquidité sur le marché français (décembre 2019 - mai 2020) et pistes d'évolution de la pratique de marché admise rendue publique le 27 avril 2021, d'autre part, et, enfin, des observations de la Commission consultative de l'AMF Organisation et fonctionnement du marché et de la Commission consultative de l'AMF Opérations et information financières des émetteurs, l'AMF a décidé de renouveler, conformément à l'article 13 du Règlement MAR, l'instauration des contrats de liquidité sur titres de capital au titre de pratique de marché admise. Dans les conditions prévues au 4^{ème} paragraphe de l'article 13 du règlement précité, la pratique de marché a fait l'objet d'un avis de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) du 28 mai 2021 publié sur son site internet le 31 mai 2021 ;
- (3) La présente décision se substitue ainsi à la décision AMF n°2018-01 du 2 juillet 2018 instaurant des contrats de liquidité sur titres de capital au titre de pratique de marché admise à compter du 1^{er} juillet 2021 ;
- (4) Conformément à l'article 13 du Règlement MAR, l'interdiction prévue à l'article 15 du même règlement ne s'applique pas aux activités visées à l'article 12, paragraphe 1, point a), sous réserve que la personne qui effectue une transaction, passe un ordre ou adopte tout autre comportement, établisse que cette transaction, cet ordre ou ce comportement répond à des raisons légitimes, et est conforme à la présente décision. À titre de rappel, les activités visées à l'article 12, paragraphe 1, point a) du Règlement MAR consistent à effectuer une transaction, passer un ordre ou adopter tout autre comportement qui :
- donne ou est susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, d'un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission ; ou
 - fixe ou est susceptible de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers, d'un contrat au comptant sur matières premières qui leur est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission.
- (5) Les interventions réalisées dans les conditions de l'article premier de la présente décision pour animer le marché des titres de capital d'un émetteur ne respectant pas les conditions énoncées dans la présente décision ne sont pas interdites mais ne bénéficient pas de la dérogation prévue à l'article 13 du Règlement MAR.

CHAPITRE I DISPOSITIONS GENERALES

Article premier

Description de la pratique de marché

Toute société (l'Émetteur) dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé au sens de l'article L.421-1 du code monétaire et financier ou sur un système multilatéral de négociation organisé (SMNO) au sens de l'article 525-1 du règlement général de l'AMF peut conclure un contrat de liquidité avec un prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille.

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 du code de commerce.

Le contrat de liquidité définit les conditions dans lesquelles le prestataire de services d'investissement anime le marché du titre sur un marché réglementé ou sur un SMNO mentionné au 1^{er} alinéa en intervenant à l'achat et à la vente pour le compte de l'Émetteur dans le respect d'un principe d'indépendance vis-à-vis de ce dernier, pour :

- favoriser la liquidité du marché et la régularité des cotations des titres de capital de l'Émetteur ;
- éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché.

Pour assurer l'animation du marché de son propre titre, l'Émetteur ne peut confier la gestion de son contrat de liquidité qu'à un seul prestataire de service d'investissement et ne peut recourir à un autre dispositif que le contrat de liquidité conclu en application de la présente décision.

Le règlement (UE) n°2019/2115 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant la directive n°2014/65/UE et les règlements (UE) n°596/2014 et (UE) n°2017/1129 en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME (le « Règlement Marchés de Croissance PME ») a introduit la possibilité pour les petites et moyennes entreprises (« PME ») de conclure des contrats de liquidité afin d'apporter une certaine liquidité aux actions d'un émetteur d'instruments financiers admis à la négociation sur les marchés de croissance des PME. En vertu de ce nouveau cadre, une personne qui conclut un Contrat de Liquidité PME avec un fournisseur de liquidité ne sera pas réputée effectuer des manipulations de marché au titre du Règlement MAR. Ce cadre applicable aux contrats de liquidité pour les marchés de croissance des PME ne remplace pas les pratiques de marché nationales admises, et donc la présente pratique de marché.

CHAPITRE II CRITERES D'ACCEPTABILITE DE LA PRATIQUE DE MARCHE ADMISE

Article 2

Transparence vis-à-vis du public

1. En tant que bénéficiaire de la pratique de marché admise, l'Émetteur respecte des obligations de transparence à l'égard du public.

Le prestataire de services d'investissement chargé de la mise en œuvre du contrat de liquidité communique à l'Émetteur toute information nécessaire au respect par ce dernier de ses obligations de transparence mentionnées au présent article.

2. Préalablement à la mise en œuvre du contrat de liquidité, l'Émetteur informe le public de :

- l'identité du prestataire de services d'investissement chargé de la mise en œuvre du contrat de liquidité ;
- la liste des titres de capital concernés ;
- la date à laquelle le contrat de liquidité sera mis en œuvre et les situations ou conditions conduisant à sa suspension ou à sa cessation ;
- la plateforme de négociation sur laquelle les transactions seront effectuées (« le marché concerné ») ;
- les moyens financiers, et le cas échéant le nombre d'actions, affectés au contrat.

L'Émetteur publie les informations selon les modalités prévues à l'article 221-3 du règlement général de l'AMF. Il est dispensé de la publication si le rapport annuel, le document de référence ou le prospectus de base qu'il a établi comprend l'intégralité des informations requises et est rendu public avant la mise en œuvre du contrat de liquidité.

Toute modification des informations publiées précédemment sur le contrat de liquidité est rendue publique dès que possible selon les mêmes modalités.

3. Pendant la mise en œuvre du contrat de liquidité, l'Émetteur informe le public à l'issue de chaque semestre de l'année civile :

- i. du 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 ;
- ii. du nombre de transactions exécutées à l'achat d'une part et à la vente d'autre part ;
- iii. du volume échangé à l'achat d'une part et à la vente d'autre part, en nombre de titres et en capitaux.

Les informations publiées au titre du i à iii sont publiées dans le mois suivant l'échéance semestrielle sur le site internet de l'Émetteur et sont tenues à la disposition du public pendant 5 ans. Les informations publiées au titre du ii et iii rendent compte de façon agrégée, et pour chaque journée de négociation du semestre écoulé, de la mise en œuvre du contrat de liquidité.

4. Lorsqu'il est mis fin au contrat de liquidité, l'Émetteur informe le public :

- du fait que le contrat de liquidité a cessé d'être mis en œuvre ;
- de la manière dont le contrat de liquidité a été mis en œuvre. Cette obligation est réputée satisfaite lorsque l'Émetteur publie les informations mentionnées au paragraphe 3.
- de la raison ou de la cause de la cessation du contrat de liquidité.

Ces informations sont rendues publiques dès que possible sur le site internet de l'Émetteur et sont tenues à la disposition du public pendant 5 ans.

Article 3

Transparence vis-à-vis de l'AMF

1. Avant la mise en œuvre du contrat de liquidité, l'Émetteur communique à l'AMF la copie du contrat de liquidité.

2. Pendant la mise en œuvre du contrat de liquidité, l'Émetteur communique à l'AMF :

- les informations rendues publiques au titre du paragraphe 3 de l'article 2 ;
- un compte-rendu mensuel des transactions réalisées conformément aux dispositions de l'article L.225-212 du code de commerce selon les modalités prévues au II de l'article 241-4 du règlement général de l'AMF.

3. Lorsqu'il est mis fin au contrat de liquidité, l'Émetteur communique à l'AMF les informations rendues publiques au titre du 4 de l'article 2.

4. Le prestataire de services d'investissement informe annuellement l'AMF des services rendus à l'Émetteur en association avec le contrat de liquidité ainsi que des diverses rémunérations perçues dans ce cadre.

5. Tout ordre produit sur le carnet d'ordres central d'une plateforme de négociation visée à l'article premier et s'inscrivant dans le cadre d'un contrat de liquidité comporte l'identifiant mis en place par le gestionnaire de la plateforme de négociation.

Article 4

Garanties préservant le libre jeu des forces du marché et une interaction adéquate entre offre et demande

1. Le prestataire de services d'investissement mettant en œuvre un contrat de liquidité :

- i. est membre du marché sur lequel il réalise les opérations d'animation du marché pour le compte de l'Émetteur. Il intervient sur le marché concerné sous sa propre identité de négociation ;

- ii. tient et conserve, pendant au moins 5 ans, un registre des ordres et des transactions relatifs au contrat de liquidité ;
- iii. dispose et applique des procédures permettant d'identifier immédiatement les ordres et les transactions se rapportant à la mise en œuvre du contrat de liquidité ;
- iv. dispose des ressources nécessaires pour contrôler la conformité des opérations au regard des dispositions de la Décision ;
- v. veille à ce que les mesures, systèmes et procédures visés à l'article 16 du règlement (UE) n°596/2014 du 16 avril 2014 permettent la détection des ordres et des transactions suspects pour les opérations s'inscrivant dans le cadre de la gestion d'un contrat de liquidité.

2. Les ordres émis visent à apporter de la liquidité aux participants du marché sans entraver une tendance de fond du marché et, le cas échéant, à favoriser la régularité des cotations des titres de capital de l'Émetteur sur le marché concerné. Pour satisfaire ces exigences, et sauf limites contractuelles posées par l'Émetteur, le prestataire de services d'investissement, en tenant compte de la nécessité de maintenir une provision de titres et d'espèces pour animer le marché, est présent à l'achat et à la vente sur la plateforme de négociation visée à l'article 1^{er} dans des conditions normales de marché.

3. Le prestataire de services d'investissement n'émet pas d'ordre ayant pour effet de provoquer un écart de cours non justifié par la tendance constatée sur le marché. Pour limiter ce risque, les interventions sur le marché concerné sont soumises à des restrictions de négociation en termes de volumes (3.a), de prix (3.b) et pendant les périodes de détermination d'une enchère (3.c).

Ces conditions de négociation sont appréciées au regard des conditions de marché de la plateforme de négociation sur laquelle le contrat de liquidité est mis en œuvre au moment où les ordres sont émis, y compris lorsque l'action est négociée sur plusieurs plateformes de négociation.

3.a. Restrictions en termes de volume

Le prestataire de services d'investissement, au-delà d'un seuil de 25 000 € sur les interventions cumulées au cours d'une même journée de négociation, n'achète ni ne vend sur une journée de négociation plus d'un certain pourcentage du volume quotidien moyen des titres de capital échangés sur le marché sur lequel le contrat de liquidité est mis en œuvre.

Ce pourcentage est fixé, à l'achat et à la vente, en fonction du niveau de liquidité du titre de capital concerné sur la plateforme de négociation. Il résulte de la division de la contrevaletur du cumul des transactions à l'achat d'une part, et à la vente d'autre part, effectuées dans le cadre du contrat de liquidité par la contrevaletur du volume moyen des titres de capital échangés au cours des 30 précédentes journées de négociation sur le marché concerné :

- i. pour les titres de capital non liquides ne respectant pas les exigences de liquidité applicables aux actions, définies à l'article 1^{er} du règlement délégué (UE) n°2017/567 de la Commission du 18 mai 2016, le pourcentage est plafonné à 30% ;
- ii. pour les titres de capital liquides respectant les exigences de liquidité applicables aux actions, définies à l'article 1^{er} du règlement délégué (UE) n°2017/567 de la Commission du 18 mai 2016 et n'entrant pas dans la composition du principal indice boursier national visé à l'article 8, le pourcentage est plafonné à 20% ;
- iii. pour les titres de capital très liquides, à savoir ceux respectant les exigences de liquidité applicables aux actions, définies à l'article 1^{er} du règlement délégué (UE) n°2017/567 de la Commission du 18 mai 2016 et entrant dans la composition du principal indice boursier national visé à l'article 8, le pourcentage est plafonné à 5%.

3.b. Restrictions en termes de prix

En dehors du cadre d'un dispositif de valorisation prévu par les règles d'organisation et de fonctionnement du marché concerné, le prestataire de services d'investissement émet des ordres d'achat ou de vente passifs au sens de l'article 2 du règlement délégué n°2017/575 de la Commission du 8 juin 2016.

3.c. Restrictions pendant les périodes de détermination d'une enchère (fixing)

Le prestataire de services d'investissement fait ses meilleurs efforts pour ne pas émettre d'ordre pendant les périodes de détermination d'une enchère dont la limite de prix et la taille a un impact significatif sur le cours résultant de l'enchère. Si l'action concernée est exclusivement négociée par voie d'enchères, le prestataire de services d'investissement veille à ne pas émettre d'ordre entravant la tendance de fond du marché.

4. Le prestataire de services d'investissement peut effectuer une transaction de bloc en dehors du carnet d'ordre central du marché concerné lorsque cette transaction est effectuée en rééquilibrage des moyens espèces et titres dont il dispose et si la transaction est rapportée au marché dans les conditions prévues par les règles d'organisation et de fonctionnement de la plateforme de négociation.

La transaction de bloc n'est pas soumise aux restrictions de volume visées au paragraphe 3.a.

5. Le prestataire de services d'investissement agit sur le marché indépendamment de l'Émetteur, sans être soumis aux instructions, aux informations ou à l'influence de ce dernier quant aux modalités, au moment, au volume ou au prix de ses interventions. 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 capital de l'Émetteur.

6. Les ressources en espèces ou en instruments financiers allouées par un Émetteur à la mise en œuvre d'un contrat de liquidité sont proportionnées et adaptées aux objectifs du contrat et tiennent compte de la liquidité du marché de l'action concernée. Elles ne peuvent dépasser :

- pour les titres de capital non liquides au sens du 3.a du présent article, plus de 1% de la capitalisation boursière de l'Émetteur, sans dépasser un plafond de 2 millions d'euros ;
- pour les titres de capital liquides au sens du 3.a du présent article, plus de 300% du volume de transaction quotidien moyen observé sur la plateforme de négociation visée à l'article 2 au cours des 30 précédentes journées de négociation sans dépasser un plafond de 20 millions d'euros ;
- pour les titres de capital très liquides au sens du 3.a du présent article, plus de 100% du volume de transaction quotidien moyen observé sur la plateforme de négociation visée à l'article 2 au cours des 30 précédentes journées de négociation sans dépasser un plafond de 50 millions d'euros.

Ces limites sont appréciées sur la base des données de marché à la date de la signature du contrat et sont réexaminées lors de l'échéance du contrat et de sa reconduction. Elles peuvent être réexaminées, si nécessaire, en cours de période. Lorsque les ressources allouées au contrat de liquidité doivent être diminuées, le réajustement peut être réalisé dans un délai n'excédant pas 6 mois suivant sa reconduction.

Lorsque, en application de l'alinéa précédent, l'Émetteur diminue ou accroît les ressources allouées à la mise en œuvre du contrat de liquidité, il informe le public dès que possible selon les modalités prévues à l'article 221-3 du règlement général de l'AMF.

Les ressources allouées par un Émetteur sont destinées exclusivement à la mise en œuvre du contrat de liquidité. Les espèces et les titres figurant dans le Compte de liquidité présentent en toutes circonstances un solde créditeur.

7. Lorsque le titre de capital de l'Émetteur change de catégorie au sens du paragraphe 3.a, l'Émetteur et le prestataire de services d'investissement prennent les mesures nécessaires pour tenir compte des changements affectant la mise en œuvre du contrat de liquidité. Lorsque les ressources allouées au contrat de liquidité doivent être diminuées, le réajustement des ressources peut être réalisé dans un délai n'excédant pas 6 mois suivant le changement de catégorie, sauf accord de l'AMF. L'Émetteur informe le public dès que possible selon les modalités prévues à l'article 221-3 du règlement général de l'AMF.

8. Lorsque le titre de capital de l'Émetteur fait l'objet d'une première admission aux négociations sur un marché visé à l'article 1^{er}, les restrictions en termes de volume visées au paragraphe 3.a et les limites de ressources en espèces ou en instruments financiers visées au paragraphe 6 sont appréciées pendant les 30 premières séances de négociation au regard des informations publiées par l'Autorité européenne des marchés financiers en ce qui concerne le segment de liquidité et l'estimation du volume quotidien moyen des titres de capital échangés sur le marché. Pour les titres de capital non liquides au sens du 3.a du présent article, les ressources en espèces et en instruments financiers sont plafonnées à 500 000 euros.

A l'issue de cette période, l'émetteur réajuste si nécessaire les ressources en espèces ou en instruments financiers conformément au paragraphe 6.

Article 5

Impact sur le bon fonctionnement du marché

Toute opération réalisée dans le cadre du contrat de liquidité :

- intervient pendant la séance de bourse, selon les mécanismes de négociation du marché concerné et conformément à ses règles d'organisation et de fonctionnement ;
- n'influe sur le processus de formation des prix que pour prévenir des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché ;

L'exécution du contrat de liquidité est suspendue :

- pendant la réalisation de mesures de stabilisation au sens du règlement MAR. 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 6 paragraphe 3 du règlement délégué (UE) n°2016/1052 ;
- pendant une offre publique ou en période de pré-offre et jusqu'à la clôture de l'offre, lorsque l'Émetteur est l'initiateur de l'offre ou lorsque les titres de l'Émetteur sont visés par l'offre.

Article 6

Risques pour l'intégrité des marchés liés

Pour prévenir tout risque pour l'intégrité d'un marché directement ou indirectement lié sur lequel se négocie le titre de capital concerné, l'Émetteur veille à ce que :

- le prestataire de services d'investissement enregistre les transactions dans un compte d'instruments financiers ouvert à cet effet (« Compte de liquidité ») dans ses livres ou dans ceux d'un prestataire de services d'investissement fournissant le service de tenue de compte-conservation sur instruments financiers ;
- la rémunération du prestataire de services d'investissement soit fixe. Elle peut comprendre une part variable si son montant ne dépasse pas 15% de la rémunération totale et si elle n'induit pas un comportement préjudiciable à l'intégrité du marché ou à son bon fonctionnement.

Article 7

Enquête ou contrôle sur la pratique de marché

La conclusion de toute enquête ou de tout contrôle de l'AMF susceptible de remettre en cause les contrats de liquidité en tant que pratique de marché admise par l'AMF peut être portée à la connaissance de l'AEMF.

Article 8

Principal indice boursier national

Le principal indice boursier est l'indice CAC 40.

Article 9

Entrée en application

La présente décision est applicable à compter du 1^{er} juillet 2021.