

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

Textes de référence :

- Articles 241-6 et 315-10 et 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 (Règlement MAR) ;
- Règlement délégué (UE) 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) 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 ;
- Instruction AMF n° 2016-15 portant sur les modalités de déclaration des opérations des émetteurs sur leurs propres actions et des opérations de stabilisation.

(1) Par décision de son Collège et conformément à l'article 13 du Règlement MAR, l'AMF a décidé d'instaurer les 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) publié sur son site internet le 11 avril 2018. En application du 5^{ème} paragraphe de l'article 13 du même règlement, l'AMF a publié une note sur son site internet dans laquelle il est exposé en détail les motifs de sa décision, en particulier les raisons pour lesquelles la pratique de marché admise ne risque pas d'altérer la confiance du marché. La présente décision se substitue à la position AMF DOC-2011-07 relative aux contrats de liquidité sur actions.

(2) 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.

(3) 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 qui ne respectent 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.

(4) En vue de faciliter la transition jusqu'à la mise en application de la présente décision, un délai suffisant est nécessaire pour permettre aux émetteurs et aux prestataires de services d'investissement concernés d'adapter les contrats de liquidité existants et leurs infrastructures.

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 au sens de l'article 525-1 du règlement général de l'AMF (SMNO) 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 système multilatéral de négociation 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.

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 plate-forme de négociation sur lesquelles 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 document 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 semestriellement :

- 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.

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.

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 dans le compte de liquidité pour animer le marché, est présent à l'achat et la vente sur la plate-forme 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) et 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 plate-forme 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 plates-formes.

3.a. Restrictions en termes de volume

Le prestataire de services d'investissement, au-delà d'un seuil de 20 000 € 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 plate-forme 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) 2017/567 de la Commission du 18 mai 2016, le pourcentage est plafonné à 50%. Lorsque les interventions du contrat de liquidité dépassent le seuil de 25%, le prestataire de services d'investissement documente, pour chaque journée de négociation, la justification ayant conduit à considérer que le dépassement a été nécessaire à la mise en œuvre du contrat de liquidité et n'a pas altéré le fonctionnement ordonné du marché ;
- 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) 2017/567 de la Commission du 18 mai 2016 et n'entrant pas dans la composition du principal indice boursier national déterminé par l'AMF, le pourcentage est plafonné à 25%. Lorsque les interventions du contrat de liquidité dépassent le seuil de 15%, le prestataire de services d'investissement documente, pour chaque journée de négociation, la justification ayant conduit à considérer que le dépassement a été nécessaire à la bonne mise en œuvre du contrat de liquidité et n'a pas altéré le fonctionnement ordonné du marché ;
- 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) 2017/567 de la Commission du 18 mai 2016 et entrant dans la composition du principal indice boursier national déterminé par l'AMF, le pourcentage est plafonné à 5%.

Les seuils de 50% et 25% mentionnés respectivement au (i) et (ii) sont applicables pendant une durée de deux ans à compter de la date d'entrée en application de la Décision.

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 envoie des ordres d'achat ou de vente respectant les limites de prix mentionnées ci-après :

- la limite de prix des ordres d'achat ne doit pas être supérieure à la plus élevée des deux valeurs suivantes : le prix de la dernière opération indépendante ou l'offre d'achat indépendante actuelle la plus élevée ;
- la limite de prix des ordres de vente ne doit pas être inférieure à la moins élevée des deux valeurs suivantes : le prix de la dernière opération indépendante ou l'offre de vente indépendante actuelle la moins élevée.

Pendant une période de deux ans à compter de la date d'entrée de la Décision et pour les titres de capital non liquides et liquides au sens du paragraphe 3.a, la limite de prix peut être plus compétitive que la limite mentionnée à l'alinéa précédent à condition que l'ordre correspondant se positionne entre la meilleure offre de prix à l'achat et la meilleure offre de prix à la vente.

Lorsqu'il fait usage de la faculté mentionnée à l'alinéa précédent, le prestataire de services d'investissement documente, pour chaque séance de négociation, la justification l'ayant conduit à considérer que le recours à cette faculté était nécessaire à la mise en œuvre du contrat et n'a pas altéré le fonctionnement du marché.

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 a un impact significatif sur le cours résultant de l'enchère. Si l'action concernée est exclusivement négociée par voie d'enchère, 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 plate-forme.

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. Pendant une période de deux ans, à compter de la date d'entrée en application de la Décision, elles ne peuvent dépasser :

- pour les titres de capital non liquides au sens du 3.a du présent article, plus de 750% du volume de transaction quotidien moyen observé sur la plate-forme de négociation visée à l'article 2 au cours des 30 précédentes journées de négociation ou 1,5% de la capitalisation boursière de l'Émetteur, sans dépasser un plafond de 3 millions d'euros. Lorsque les ressources en espèces ou en instruments financiers dépassent 500% du volume de transaction quotidien ou 1% de la capitalisation boursière, ou dépassent 1 million d'euros, l'Émetteur documente la justification ayant conduit à considérer que le surcroît de ressources est nécessaire à la bonne mise en œuvre du contrat de liquidité et reste proportionné et adapté aux objectifs du contrat ;
- 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 plate-forme de négociation visée à l'article 2 au cours des 30 précédentes journées de négociation sans dépasser un plafond de 30 millions d'euros. Lorsque les ressources en espèces ou en instruments financiers dépassent 200% du volume de transaction quotidien, ou dépassent 20 millions d'euros, l'Émetteur documente la justification ayant conduit à considérer que le surcroît de ressources est nécessaire à la bonne mise en œuvre du contrat de liquidité et reste proportionné et adapté aux objectifs du contrat ;
- 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 plate-forme 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.

Lorsqu'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 particulier 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.

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 (UE) No 596/2014 du Parlement Européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché. 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) 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 et de conservation d'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

Entrée en application

La présente décision est applicable à compter du 1^{er} janvier 2019.