

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.

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