

**DEMANDE D'ACCEPTATION  
DES CONTRATS DE LIQUIDITE  
SUR TITRES DE CREANCES  
EN TANT QUE PRATIQUE DE MARCHÉ  
ADMISE PAR L'AMF**

-

**CONSULTATION DE L'AMF**

**Observations de l'AMAFI**

L'AMF a souhaité recueillir les observations de l'AMAFI sur la demande qui lui a été faite par Paris Europlace, le 9 décembre 2011, visant à l'acceptation des contrats de liquidité sur titres de créances en tant que pratique de marché admise (PMA), conformément aux dispositions des articles 612-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

Au soutien de sa demande, Paris Europlace a soumis un contrat-type de liquidité portant sur des titres de créance, une note de commentaires et une charte de déontologie.

Ces trois documents résultent de travaux conduits au sein de la Commission obligataire de Paris Europlace, l'objectif ayant été d'adapter à la situation du marché obligataire, les documents de même nature établis par l'AMAFI en matière de contrat de liquidité actions, dont le socle défini en 2000 a été plusieurs fois modifié en concertation avec le régulateur de marché.

A la différence toutefois de la démarche menée par l'Association où seule la Charte de déontologie fait partie intégrante de la PMA de l'AMF n° 2011-07 du 21 mars 2011 relative au contrat de liquidité, la proposition de Paris Europlace serait aujourd'hui d'intégrer, dans le cadre de la PMA demandée pour le marché obligataire, non seulement la Charte de déontologie, mais également le contrat-type et la note de commentaires qui vient à son appui.

Si l'AMAFI trouve intéressante et utile la définition d'un cadre de Place pour l'apport de liquidité sur le marché obligataire, elle estime en revanche inadéquat qu'au-delà de la Charte de déontologie, cette PMA couvre aussi le contrat-type et la note de commentaires.

Ces documents doivent en effet rester de simples outils, définis au terme d'une réflexion collective, mis à la disposition des utilisateurs pour leur permettre de mettre en œuvre la pratique consacrée par la PMA. En revanche, ils ne sauraient en aucune façon avoir la valeur juridique normative qui s'attache à la PMA en elle-même. Leur conférer une quelconque valeur normative générale vis-à-vis de l'ensemble des utilisateurs que sont les Prestataires de services d'investissement et les émetteurs, voire des autres participants de marché, ne peut être justifié.

Cette analyse n'empêche pas bien sûr que, comme l'AMAFI le fait d'ailleurs s'agissant de la PMA actions, les projets de contrat-type et de note de commentaires soient présentés à l'AMF en vue de recueillir ses observations et procéder aux modifications qui apparaîtraient alors nécessaires.

La souplesse qui est ainsi autorisée est importante car ces outils sont amenés à évoluer périodiquement, en fonction non seulement d'éventuelles modifications réglementaires propres à la PMA en question mais également de toute modification de l'environnement dans lequel ils ont été rédigés ou de tout nouveau besoin qui serait mis en évidence. De ce point de vue, le cadre européen dans lequel s'insèrent les PMA conduirait à une rigidité fortement contreproductive. Ainsi, toute modification apportée à l'un des éléments constitutifs de la PMA exigerait la mise en œuvre du processus de concertation et de validation non seulement au niveau français (avec validation du Collège) mais également au niveau européen.

L'AMAFI souhaite donc que seule la « **Charte de déontologie concernant les contrats de liquidité sur titres de créances** » soit acceptée en tant que PMA par l'AMF.

Sur le fond, les observations de l'AMAFI concernant le projet de Charte de déontologie qui est proposé sont très limitées dans la mesure où cette Charte s'inspire étroitement de la Charte AMAFI pour la PMA actions.

De façon générale, elle estime que l'admission d'une nouvelle PMA serait tout à fait la bienvenue dans le contexte actuel de la révision de la Directive Abus de marché et de la disparition programmée (à échéance certes de plus de trois ans) des PMA en vigueur. Les travaux conduits par Paris Europlace à cet égard, qu'elle approuve dans le principe, démontrent le besoin qui est ressenti par les acteurs de marché de promouvoir la liquidité de leurs titres (qu'il s'agisse de titres de capital ou de titres de créance) pour développer le marché secondaire de ces titres.

Sur l'aspect formel du projet de Charte, elle estime qu'un Préambule décrivant le contexte dans lequel cette Charte a été établie et le champ d'application de ladite Charte (notamment en ce qui concerne les « titres de créance » concernés) paraîtrait tout à fait opportun, voire même nécessaire.

L'AMAFI communiquera par ailleurs directement à Paris Europlace les quelques commentaires que lui suggèrent les deux autres documents dans la mesure où elle n'estime pas envisageable qu'ils fassent partie intégrante de la PMA.

