

**Pratique de marché admise AMF n°2012-04**  
**Contrat de liquidité obligataire**

**Texte de référence : article 612-1 du règlement général de l'AMF**

Par décision du 10 mai 2012, l'AMF a accepté la pratique décrite ci-après en tant que pratique de marché admise.

1. Description de la pratique de marché

Tout émetteur dont les titres de créance ne donnant pas accès au 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 (« l'Animateur »).

Les titres de créance visés par la présente décision désignent tout emprunt obligataire émis par un émetteur ; ils ne comprennent pas les titres de créances négociables (TCN) ni les obligations d'Etat.

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, dans le seul but de favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres de l'émetteur ou d'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.

L'émetteur peut confier à plusieurs prestataires de services d'investissement l'animation de ses différentes émissions obligataires. Chaque ligne obligataire ne peut toutefois être animée que par un seul prestataire et ne fait donc l'objet que d'un seul contrat de liquidité.

A ce titre, le contrat de liquidité prévoit les modalités de centralisation de l'ensemble des interventions effectuées par le prestataire pour le compte de l'émetteur sur une ligne obligataire spécifique.

La rémunération du prestataire de services d'investissement est forfaitaire. La rémunération du prestataire de services d'investissement peut toutefois comprendre une part variable dont le montant ne dépasse pas 15 % de la rémunération totale du contrat de liquidité.

2. Critères d'acceptation 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 œuvre du contrat de liquidité, un communiqué précisant notamment l'identité du prestataire de services d'investissement, les moyens affectés au contrat et les caractéristiques de la ou des lignes obligataires qui font l'objet du contrat.

L'émetteur diffuse également chaque semestre, et lorsqu'il est mis fin au contrat de liquidité, un communiqué qui présente le bilan de la mise en œuvre dudit contrat, 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 de l'AMF et déposés auprès de l'AMF conformément à l'article 221-5.

L'émetteur informe en outre l'AMF, chaque mois, du nombre de titres échangés par ligne obligataire dans le cadre du contrat ainsi que des prix ou cours auxquels ces transactions ont été réalisées, selon les formes prévues par un formulaire disponible sur le site Internet de l'AMF.

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 ponctuellement 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 ou de prix 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 de la sauvegarde du libre-jeu des forces du marché.

Afin d'éviter que ne se produisent, sur le marché des titres de créance concernés, des interventions multiples, contradictoires et de nature à entraver la bonne exécution du contrat de liquidité et le bon fonctionnement du marché, l'émetteur s'interdit, pendant la durée du contrat, d'intervenir sur les titres de créance concernés.

Dans le même souci, l'émetteur ne confie le mandat de favoriser la liquidité de ses titres qu'à un seul Animateur pour une ligne obligataire concernée.

**c) L'importance des effets de la pratique de marché concernée sur la liquidité et l'efficience du marché :**

La mise en œuvre d'un contrat de liquidité a pour objet d'améliorer la liquidité et donc l'efficience 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 respect des mécanismes de négociation disponibles sur le marché concerné, et conformément aux règles d'organisation et de fonctionnement de ce dernier.

**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 l'Union européenne, qu'ils soient ou non réglementés :**

Tout émetteur mettant en place un contrat de liquidité en informe l'AMF. À la demande de l'Autorité, l'émetteur lui remet une copie du contrat.

Les contrats de liquidité sont conformes aux principes énoncés par la charte de déontologie établie par Paris Europlace concernant les contrats de liquidité en date du 26 avril 2012, 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, de l'opportunité, du moment et du volume 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 l'exécution du contrat de liquidité. Lorsque l'Animateur appartient au même groupe de sociétés que l'émetteur des titres de créance, objet du contrat, cette information figure dans le communiqué annonçant la signature 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 réalisé 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 l'Union 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 créances ne donnant pas accès au capital admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation organisé. La présence d'investisseurs non professionnels ou d'investisseurs institutionnels de taille moyenne 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 institutionnels ou 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 français.

### 3. Modalités de mise en œuvre 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 (qui ne visent que les actions) ainsi que les dispositions de l'article 631-6 du règlement général 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 Paris Europlace. Les opérations réalisées par un prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un contrat de liquidité ne doivent cependant pas avoir pour effet de provoquer un écart de cours ou de prix artificiel par rapport à la tendance constatée sur le marché s'il existe une telle tendance.

Elles peuvent être réalisées par voie de blocs mais ne doivent à aucun moment conduire l'émetteur ou l'Animateur à détenir plus de 15 % du montant de l'émission obligataire, conformément aux dispositions de l'article L. 213-1 A du code monétaire et financier, relatives au plafond de rachat sans annulation de titres de créance ne donnant pas accès au capital.

Le prestataire de services d'investissement définit une politique d'intervention et décrit dans un document les principes sur lesquels s'appuient les interventions de la ou des personnes physiques en charge de la gestion du contrat de liquidité. Ces principes font référence à des critères objectifs et mesurables, notamment une référence au dernier prix pour les interventions réalisées à l'ouverture ou à la clôture.

La politique d'intervention peut être adaptée, au cas par cas, aux caractéristiques propres de l'émetteur et du marché secondaire de ses titres. Elle est remise à l'émetteur lors de la signature du contrat de liquidité et à l'AMF à sa demande.

**b) Suspension de l'exécution du contrat de liquidité :**

L'exécution du contrat de liquidité est suspendue lors de la réalisation par l'émetteur des opérations suivantes : une offre de rachat, une offre d'échange sur les titres ou le lancement d'une émission obligataire fongible avec une émission existante.

L'exécution du contrat de liquidité est également suspendue pendant la réalisation de mesures de stabilisation éventuelles au sens du règlement (CE) n° 2273/2003 de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers.

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 au paragraphe 3 de l'article 9 du règlement précité.

**c) Modalités de publicité et de déclaration :**

L'émetteur informe le marché par voie de communiqué :

- préalablement à sa mise en œuvre, de la signature du contrat de liquidité en indiquant l'identité du prestataire de services d'investissement, les éventuels liens capitalistiques avec l'émetteur, la ligne obligataire visée, le ou les marchés concernés ainsi que les moyens affectés au contrat ;
- chaque semestre et lorsqu'il est mis fin au contrat, du bilan de sa mise en œuvre en précisant les moyens en titres et en espèces disponibles à la date du bilan et à la signature du contrat, le nombre de titres de créance achetés et vendus au cours de la période écoulée et les montants correspondants, le prix moyen pondéré par les volumes ainsi que le nombre de jours de marché pendant lesquels l'exécution du contrat a été suspendue ;
- 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.

L'émetteur informe en outre l'AMF, chaque mois, du nombre de titres échangés par ligne obligataire dans le cadre du contrat, ainsi que des prix ou cours auxquels ces transactions ont été réalisées, selon les formes prévues par un formulaire disponible sur le site Internet de l'AMF.

**Annexe 1** : Charte de déontologie de Paris Europlace du 26 avril 2012 concernant les contrats de liquidité obligataires

**Annexe 2** : Formulaire de déclaration relatif au contrat de liquidité obligataire (accessible via l'onglet Annexes et liens)

## **CHARTRE DE DÉONTOLOGIE CONCERNANT LES CONTRATS DE LIQUIDITÉ SUR TITRES DE CRÉANCE**

*Version du 26 avril 2012*

### **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) a prévu la faculté pour les autorités compétentes d'accepter des pratiques de marché bénéficiant alors d'une présomption de légitimité au regard des dispositions de la directive susvisée. La Directive 2003/6/CE a été complétée par la Directive 2004/72/CE de la Commission du 29 avril 2004 en portant modalités d'application, qui a fixé les conditions d'acceptation de telles pratiques de marché. Ces dispositions ont été transposées en droit français aux articles 612-1 à 612-4 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Dans le cadre des travaux de place visant à créer en France un véritable marché secondaire des obligations et titres de créance assimilés de droit français ou étranger (ci-après les « **Titres** ») et de la possibilité désormais prévue par la loi pour un émetteur d'animer lui-même le marché secondaire de ses Titres (articles L.213-1A et D.213-1A du Code monétaire et financier), il est apparu nécessaire de proposer aux différents acteurs que les contrats de liquidité par lesquels des prestataires de services d'investissement pourraient intervenir pour le compte des émetteurs aux fins de favoriser la liquidité de leurs Titres puissent bénéficier d'un cadre juridique sécurisé, à travers l'acceptation par l'Autorité des marchés financiers (AMF) en tant que pratique de marché des contrats de liquidité sur titres de créance.

A cette fin, les acteurs de la place, réunis au sein de Paris Europlace, ont, en étroite collaboration avec l'AMF, élaboré la présente charte de déontologie ; cette charte énonce les principes que doivent respecter les contrats de liquidité sur titres de créance qui veulent se prévaloir de la pratique de marché précitée.

Ces principes sont les suivants :

### **1 Principe de spécialisation**

Le Contrat de liquidité doit avoir pour seul objet de favoriser la liquidité des Titres et la régularité de leur prix. 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 atteinte 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 prix de marché, 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 et/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 des comptes uniquement dédiés à ces opérations (les Comptes de liquidité). Il doit être ouvert autant de comptes que de lignes obligataires concernées par le Contrat de liquidité.

### **6 Principe d'indisponibilité des titres**

Sous réserve de ce que prévoit le Principe de proportionnalité, 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 d'un Compte de liquidité prévu au Contrat de liquidité qu'en suite d'une opération correspondant aux objectifs assignés au Contrat de liquidité.

### **7 Principe de proportionnalité**

Les moyens détenus sur chaque Compte de liquidité doivent être proportionnés aux objectifs assignés au Contrat de liquidité. En aucun cas, un Compte de liquidité ne peut être utilisé à des fins de stockage de

titres. Un 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 de spécialisation, 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 pour chaque Compte de liquidité ;
- au virement d'un montant espèces ou titres en dehors d'un Compte de liquidité.

## **8 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 publication.

## **9 Principe d'information du marché**

Toute société émettrice qui conclut un Contrat de liquidité, informe le marché par voie de communiqué préalable à sa mise en œuvre, de la signature du Contrat de liquidité, en indiquant l'identité de l'Animateur, les éventuels liens capitalistiques avec l'émetteur, le ou les titres concernés, 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.

Le marché est également informé à chaque fois qu'une nouvelle ligne obligataire est intégrée au sein du Contrat de liquidité.

Le marché est en outre informé semestriellement des interventions selon des modalités précisées par l'AMF.

## **10 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.