

COMMUNIQUÉ

Contrats de liquidité : Un avis négatif de l'ESMA qui reste incompréhensible

L'AMAFI déplore l'[avis négatif](#) que vient de rendre l'ESMA (Autorité européenne des marchés financiers) sur les modifications notifiées par l'AMF en ce qui concerne la Pratique de marché admise (PMA) relative aux contrats de liquidité. En estimant que la PMA AMF menace potentiellement la confiance dans les marchés financiers de l'Union (« *potentially threatening the market confidence in the Union financial markets* »), l'ESMA ignore de façon incompréhensible, non seulement les analyses extrêmement documentées sur lesquelles l'AMF s'est appuyée, mais également l'attention historiquement portée par l'AMF à la prévention et la répression des abus de marché.

Les contrats de liquidité constituent un dispositif dont les grandes lignes ont été posées dès 2001 par l'AMAFI en concertation avec la COB, avant qu'elles ne soient revues en liaison avec l'AMF, en 2005, 2008 et 2011. L'existence d'un cadre depuis longtemps normé pour éviter les abus de marché, a favorisé le développement en France de ce dispositif qui, au bénéfice des investisseurs et entreprises cotées, sert le bon fonctionnement du marché, notamment lorsqu'il s'agit de valeurs peu liquides pour lesquelles l'enjeu est particulièrement fort.

En juillet 2016, l'entrée en vigueur des règles modifiées Abus de marché ([MAR, art. 13](#)) a conduit l'AMF à revoir les conditions applicables à la PMA Contrat de liquidité alors en vigueur. Au terme de plusieurs mois de concertation avec la Place, dont notamment l'AMAFI, l'Autorité a adopté en juillet 2018, malgré l'avis déjà négatif émis par l'ESMA (v. [CP AMAFI et CP de Place](#)), une nouvelle [PMA](#). Dans un environnement où les problématiques de financement des entreprises par le marché deviennent cruciales, cette nouvelle PMA prévoyait une période d'observation permettant à l'Autorité de rassembler les données nécessaires avant de réexaminer le cadre ainsi posé.

S'appuyant notamment sur les données retracées au travers de deux documents rendus publics ([Synthèse des contrôles SPOT sur les contrats de liquidité](#) et [Analyse rétrospective de l'impact des contrats de liquidité](#)) ainsi que sur une concertation avec l'AMAFI et les parties intéressées de la Place, l'AMF a décidé d'apporter certaines modifications à la PMA existante. En vue de recueillir l'avis de l'ESMA, elle lui a donc notifié son intention le 31 mars dernier.

L'ESMA venant de rendre un avis négatif, l'AMAFI ne peut que s'interroger sur les conditions dans lesquelles cet avis a été formulé. Alors que les documents publiés par l'AMF soulignent qu'aucun abus de marché lié à un contrat de liquidité n'a été observé et que l'on connaît la qualité des outils qu'elle met en œuvre pour assurer la surveillance du marché de ce point de vue, elle s'étonne et regrette que ce constat ne soit pas pris en compte. Il est extrêmement préoccupant que, sans discuter ces analyses très détaillées qu'elle ne fait que relever, l'ESMA fonde prioritairement son opinion sur l'absence de conformité aux [Points de convergence](#) qu'elle a émis en avril 2018, mais sans produire alors, ni depuis, aucune étude du type de celles réalisées par l'Autorité. Il est paradoxal par ailleurs que, sans que cela n'ait de conséquence sur son avis, l'ESMA admette que la PMA AMF a un effet « *bénéfique pour les investisseurs, y compris les investisseurs particuliers actifs (...) car la probabilité de trouver une contrepartie pour prendre ou clôturer une position sur les actions faisant l'objet d'un contrat de liquidité augmenterait, ainsi que la rapidité d'exécution* » ([Avis, § 96](#)).

Paris, le 31 mai 2021

A l'heure où, comme le souligne l'Union des marchés de capitaux, l'amplification des défis de financement auxquels fait face l'Union européenne rend le rôle des marchés de plus en plus central, l'ESMA adopte une fois de plus une position dogmatique, bien loin du pragmatisme fondé sur des analyses raisonnés qui devrait présider à l'exercice de ses missions.

Au-delà de la question des contrats de liquidité, cette approche est d'autant plus regrettable qu'elle alimente et justifie la défiance quant à l'opportunité d'étendre les pouvoirs d'une autorité qui n'a toujours pas fait la preuve de son expertise et de sa capacité à répondre avec pragmatisme aux enjeux auxquels sont confrontés émetteurs, investisseurs et acteurs des marchés européens, Or, et comme l'AMAFI l'a exprimé dans sa réponse à la récente consultation de la Commission européenne sur la convergence de supervision et le *Single rulebook* (AMAFI / 21-32), cette montée en puissance des autorités de supervision européennes est une condition importante pour la création de marchés financiers européens unifiés et profonds.

L'AMAFI souhaite bien sûr que l'AMF maintienne sa position sans prise en compte de l'avis de l'ESMA.

Contact presse :
Philippe Bouyoux, Directeur de la communication
Tél : 01 53 83 00 84/ 06 03 80 71 04

L'AMAFI, Association française des marchés financiers, est l'organisation professionnelle qui, aux niveaux national, européen et international, représente les acteurs de marché financier établis en France. Elle regroupe plus de 150 adhérents, entreprises d'investissement, banques, infrastructures de marché et de post-marché, cabinets d'avocats et de conseil, qui jouent un rôle crucial pour le financement de l'économie et l'allocation de l'épargne.