



RÉGULATION

Contrats de liquidité :
les professionnels inquiets. // **P. 26**

**FINANCE & MARCHES**

Contrats de liquidité : les professionnels inquiets

- L'AMF veut durcir les règles avec des limites en volumes et en prix.
- Les professionnels s'inquiètent de l'impact sur les valeurs moyennes.

RÉGULATION

Laurence Boisseau
[@boisseaul](#)

Les contrats de liquidité sont sous le feu des projecteurs. Les associations professionnelles représentant émetteurs (Afep, Medef, Middle-Next), banques, brokers (Amafi, SFAF) et investisseurs (AFG) de la place de Paris viennent de tirer la sonnette d'alarme dans une lettre adressée fin mars au président de l'Autorité des marchés financiers (AMF), Gérard Rameix. Ces contrats conclus entre un broker ou un prestataire de services d'investissement et un émetteur garantissent à ce dernier de la liquidité sur son titre. Ils risquent de subir de nouvelles contraintes. Le gendarme boursier français veut durcir les pratiques de marché suite à l'entrée en vigueur du règlement « Abus de marché » en juillet 2016. A l'heure du Brexit, et du redéploiement des professionnels de la City vers d'autres pays européens, la perspective de nouvelles obligations réglementaires pourrait nuire à l'attractivité de la place parisienne.

Le marché français compte 454 contrats de liquidité. Toutes les

sociétés sont concernées : les small ou microcaps (312), comme les groupes du SBF 80 (59) ou même du CAC 40 (23). « Avec plus de la moitié des entreprises cotées qui y ont recours, les contrats de liquidité sont un outil essentiel du bon fonctionnement du marché parisien », commente Bertrand de Saint Mars, délégué général adjoint à l'Amafi (Association française des marchés financiers) « Pour les valeurs à moyenne ou faible liquidité, en favorisant la liquidité des transactions et la régularité des cotations, il s'agit d'augmenter la capacité des investisseurs à acheter et vendre ces valeurs. Pour les grosses capitalisations, l'enjeu est celui de la réduction de la volatilité appréciée de plus en plus négativement par les investisseurs, en amortissant les variations de cours non corrélées à une tendance de marché », explique-t-il.

Le projet en cours proposé par le régulateur français introduirait des limites strictes des moyens mis à disposition des brokers en termes de prix et de volumes. Sur une



valeur non liquide, par exemple, le broker ne pourrait acheter et vendre, au titre du contrat de liquidité, pas plus de 25 % du volume quotidien moyen des actions échangées sur les marchés. De plus, le régulateur voudrait suspendre le fonctionnement du contrat pendant la réalisation du programme de rachat d'actions.

Risque de rendre ces contrats inutiles

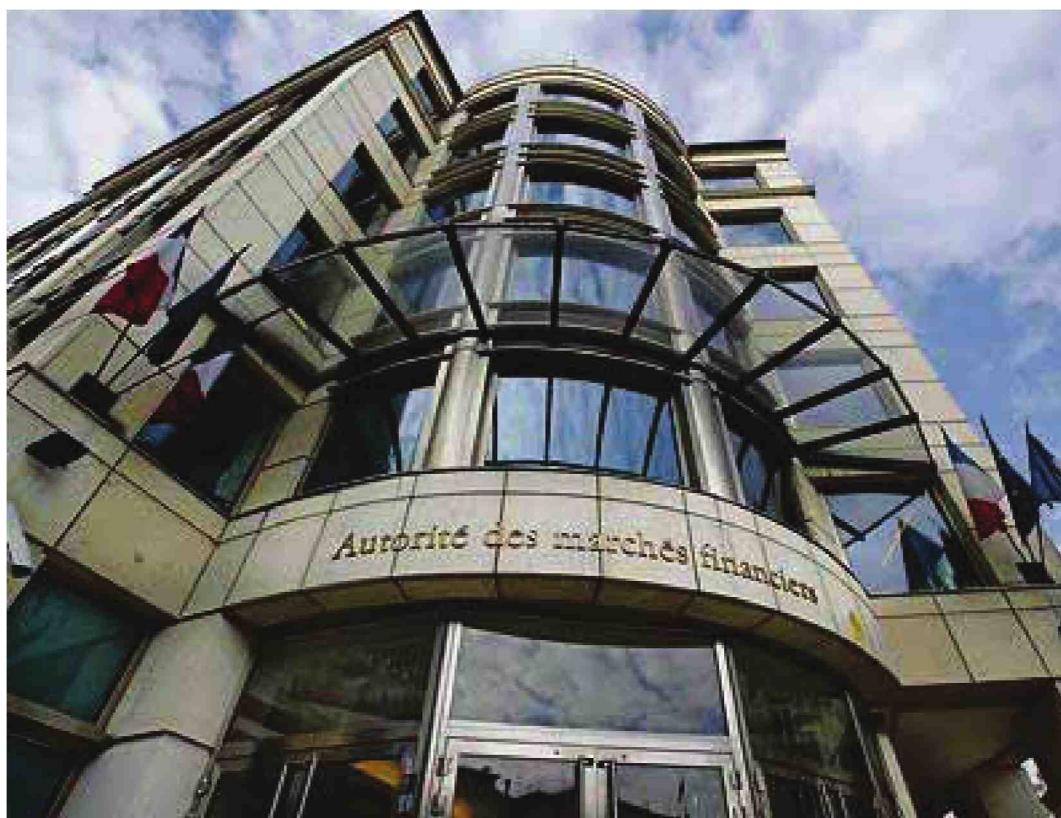
Si les règles proposées par l'AMF entraient en vigueur aujourd'hui, plus de la moitié des contrats de liquidité dépasserait automatiquement les nouveaux seuils autorisés. Par conséquent, ces derniers perdraient leur « présomption de légitimité ». Ils ne bénéficieraient plus de cette « exception » juridique leur empêchant d'être frappés du délit de manipulation de cours. Il n'est pas certain, du coup, que les entreprises aient envie de prendre ce risque. « Cela pourrait entraîner un effondrement des volumes », note Jean-René de Fraguier, directeur Associé chez Oddo BHF Corporate

& Markets. « A force d'être trop restrictif, le risque est de rendre les contrats de liquidité inutiles. Encore une fois, les valeurs moyennes seraient les premières affectées. Cela mettrait en péril la vie boursière des titres les moins liquides et leur capacité éventuelle à élargir leur flottant », ajoutait-il. La SFAF (Société française des analystes financiers) a alerté sur ce risque notable car, très souvent, un contrat de liquidité est associé à un contrat de recherche. « Un dommage collatéral pour ces valeurs qui subissent déjà un faible taux de couverture », indique l'association.

Selon les acteurs des marchés, l'AMF pêcherait par excès de zèle. « La nouvelle réglementation européenne n'a rien de contraignant. Elle se contente de demander au régulateur de lui notifier ces contrats. L'Esma (Autorité européenne des marchés financiers) doit rendre ensuite un avis sur ces derniers. Un avis négatif ne doit pas conduire à interdire la pratique concernée », commente un membre d'une association professionnelle des émetteurs. ■

Les 10 intermédiaires financiers qui animent les contrats de liquidité

Sur la place de Paris, 10 prestataires de services d'investissement se partagent le marché de l'animation des contrats de liquidité. En nombre de contrats, Gilbert Dupont qui opère sur les small et mid-caps arrive en tête, avec 84 contrats. Il est suivi par Oddo, Kepler, puis par Exane. Natixis est aussi un acteur important, comme Portzamparc. Rothschild, qui n'est pas un broker, anime aussi une petite quarantaine des contrats de liquidité ; CM-CIC, Invest Securities et Aurel BGC également.



Le gendarme boursier français veut durcir les pratiques de marché suite à l'entrée en vigueur du règlement « Abus de marché » en juillet 2016. Photo Pascal Sittler/RÉA