

Une version française de ce
document est disponible
après la page 4

MARKET ABUSE DIRECTIVE - LEVEL 3 MEASURES -

*Preliminary CESR guidance and information
on the common operation of the Directive*

OBSERVATIONS OF THE FRENCH ASSOCIATION OF INVESTMENT FIRMS (AFEI)

1. CESR has completed its Level 2 work, and CESR-Pol is in the process of drafting Level 3 measures to facilitate the transposition of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) and its implementing measures. The paper issued for comment by CESR-Pol focuses on two key issues: accepted market practices and suspicious transaction reporting. CESR-Pol also gives several examples of market manipulation.

2. The French Association of Investment Firms (AFEI) continues to follow CESR's work closely and wishes to submit the following observations.

A – Accepted market practices (*Parts I - II and III of the consultation paper*)

3. At this stage, France's financial regulator, Autorité des Marchés Financiers (AMF), intends to accept two market practices for the purpose of transposing the Market Abuse Directive (MAD). These are liquidity agreements, prepared in accordance with the conduct of business charter drafted by AFEI and approved by the AMF, and the purchase of own shares to be held and subsequently remitted as compensation for acquisitions.

4. In addition to commenting on these two practices, AFEI wishes to discuss at national level the recognition of two other practices, namely the use of block trades by small and midsize companies and the use of derivatives.

a) Liquidity agreements

5. The efforts made by AFEI in recent years to upgrade the regulatory regime for liquidity provision have taken on a new dimension with MAD. The use of liquidity agreements, based on the code of conduct adopted by the AMF, should shortly be recognised as an accepted market practice (AMP) for share buybacks, pursuant to the MAD implementing regulation.

6. Further to consultation between the AMF and AFEI after this regulation came into force in France, a new code of conduct on liquidity agreements (*see Appendix*) was formalised to incorporate the provisions of this European law. The code has been submitted for approval to the AMF.

Companies issuing shares admitted to listing on a regulated market can encourage trading in their stock, provided they do so through a liquidity agreement with an investment service provider. The agreement must be compliant with the AMF-approved code.

This type of arrangement has significant advantages:

- For illiquid shares, it attracts liquidity to the market, facilitates meaningful prices, and makes it easier for existing investors to sell and for new investors to buy.
- For shares with no structural liquidity problems, it reduces excessive price swings.

7. AFEI agrees that liquidity agreements should be recognised as an AMP and thereby be presumed legitimate. That said, we wish to make the following clarification.

In connection with the territorial scope of AMPs, Directive 2003/6/EC of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse) stipulates "A person who enters into transactions or issues orders to trade which are constitutive of market manipulation may be able to establish that his reasons for entering into such transactions or issuing orders to trade were legitimate and that the transactions and orders to trade were in conformity with accepted practice on the regulated market concerned. A sanction could still be imposed if the competent authority established that there was another, illegitimate, reason behind these transactions or orders to trade" (*Consid. 20 MAD*). Further, the directive defines AMPs as "practices that are reasonably expected in one or more financial markets and are accepted by the competent authority in accordance with guidelines adopted by the Commission in accordance with the procedure laid down in Article 17(2)". (*Art. 1 par. 5 MAD*).

The AMP must therefore be materialised on a regulated market. As far as France is concerned, this is not confined to the one regulated market operational at present; liquidity agreements could also be used on regulated markets that may be set up in future.

b) Purchase of own shares for subsequent use as compensation for acquisitions

8. AFEI also supports the second project insofar as it brings issuers a welcome degree of flexibility.

c) Proposals on two other market practices

1 – Use of block trades by small and midcap companies

9. The European Regulation stipulates that "the issuer must not purchase more than 25% of the average daily volume of the shares in any one day on the regulated market on which the purchase is carried out. The average daily volume figure must be based on the average daily volume traded in the month preceding the month of public disclosure of that programme and fixed on that basis for the authorised period of the programme. Where the programme makes no reference to that volume, the average daily volume figure must be based on the average daily volume traded in the 20 trading days preceding the date of purchase." (*Art. 5. 2.*). No special reference is made to block trades. Assuming, therefore, that blocks are not included in the calculation of 25% (or 50%, as the case may be), issuers are free to trade blocks in connection with a buyback, but they will not enjoy a presumption of legitimacy.

10. In AFEI's view, this absence of a secure legal framework is unfortunate for small and medium sized companies. The possibility of being able to trade blocks is particularly important for these firms, either to implement all or part of a buyback programme or to cope with situations in which the composition of their capital structure undergoes significant changes.

On the first point, it should be remembered that, by their very nature, small and midcaps lack liquidity, so the possibility of trading blocks over the counter is absolutely vital if a company is to implement its buyback programme successfully. This is especially important in cases where the issuer has to cover stock option grants or convertible security transactions, or even when it is preparing a merger or acquisition.

On the second point, the fact of being able to respond to major investors wishing to sell their holdings helps to avoid price movements that are unwarranted in the light of the company's fundamentals. This in turn benefits the company's other shareholders. At present, the only way of addressing this concern is through the liquidity agreement technique, which has a much broader scope than the technique referred to in CESR's paper.

AFEI will shortly start talks with the AMF on the subject of recognising a market practice whereby small and midsize companies can use block trades in the two situations described above.

2 – Use of derivatives

11. On derivatives, the Regulation states: "Trading in own shares in 'buy-back' programmes may be carried out through derivative financial instruments". (*Reg. Consid. 8*). It also establish a restrictive price criterion: to benefit from the presumption of legitimacy, call options must be "in the money" or, at least, "at the money" when they are purchased, since the exercise price cannot be above the higher of the price of the last trade in the underlying and the highest current bid (*Reg., art. 5*).

This means that the issuer can choose to trade outside the rules that would grant the legitimacy presumption. However, in view of the "risk" incurred – even though the use of derivatives simply reflects a concern for sound management – AFEI wants the AMF to provide issuers with a more protective framework by recognising an AMP that consists in permitting the use of derivatives to cover stock option programmes and convertible/exchangeable bond programmes.

AFEI will commence discussions with the AMF in the near future on the question of recognising this practice through an arrangement whereby issuers engage an independent intermediary, acting within the framework set forth in the code of conduct adopted by the AMF.

B – Market manipulation and suspicious transaction reporting (Parts IV and V)

a) Market manipulation

12. First of all, AFEI welcomes CESR's approach, which consists in giving guidelines and examples while remaining highly cautious in terms of wording.

This is essential, because descriptions given via the examples of market manipulation, as described in the consultation paper, are not always pertinent throughout the European Union (e.g. point 4.11 a) page 12 would be inappropriate in France).

b) Suspicious transaction reporting

13. Under the directive, financial intermediaries are required to notify the regulator whenever they suspect that a transaction which has come to their attention might constitute misfeasance or price manipulation or one of the corresponding offences.

14. This system, including the Level 3 measures proposed by CESR, is based heavily upon – if not copied directly from – the reporting procedure applicable to anti-money laundering.

At Level 3, CESR has concentrated on "signals", or instances of market manipulation that may trigger a report, without going into detail about the procedure itself. We regret this omission. Among the issues that could have been addressed are the measures taken to protect good-faith whistleblowers and the waiver of confidentiality requirements when reporting a suspicious transaction.

Furthermore, no mention is made of the person making a suspicious transaction report. Consideration should be given to the principle of specifically designating a "reporter" in each firm. At this stage, the reporting form proposed by CESR does not specify whether there should be a 'Market Abuse correspondent, as is the case in the realm of money laundering (e.g. in France, the 'Tracfin correspondent'). This issue needs to be clarified.

Similarly, CESR recalls that the decision to report a suspicious transaction should be made "on a case-by-case basis", but it fails to spell out the practical details. On this issue, we think it is vital that the compliance officer be given an important role in assessing situations that could give rise to a report. That role should be clearly defined so as to ensure that financial institutions do not make 'systematic reports' for legitimate reasons of security. Emphasis should be placed on the capacity of the compliance officer (or the designated correspondent) to weigh up the facts.

It is important to remember that, at present, investment firms are not equipped with the technical monitoring tools needed for this new task because the precise content of the procedures to be put in place has yet to be decided. Work is currently underway at European level and, in France, the legislation has not yet been finalised. AFEI will therefore request, at national level, a reasonable time period for implementing this oversight requirement.

It is essential that the issues raised above be taken into account. Cases of market manipulation are not always easy to detect when business is in full swing. That is why we warmly welcome CESR-Pol's philosophy of helping investment firms, via these Level 3 measures, to carry out their duties.



Appendix

New code of conduct for liquidity agreements

DIRECTIVE ABUS DE MARCHÉ - MESURES DE NIVEAU 3 -

*Preliminary CESR guidance and information
on the common operation of the Directive*

OBSERVATIONS DE L'AFEI

1. Les travaux de CESR étant achevés au niveau 2, le groupe CESR-Pol s'attache désormais à travailler sur des mesures de niveau 3, de nature à faciliter la transposition de la Directive et de ses mesures d'exécution. Le « guide » mis en consultation par CESR-Pol se concentre sur les deux problématiques que sont les pratiques de marché acceptées et la procédure de déclaration de soupçon des manipulations de marché, plusieurs cas de manipulations de marché étant en outre donnés en exemple.

2. L'AFEI qui continue à suivre avec attention les travaux ainsi menés par CESR souhaite faire valoir les observations ci-dessous :

A – Concernant les pratiques de marché acceptées (Part I - II et III du document de CESR)

3. Concernant les pratiques de marché acceptées, l'Autorité des Marchés Financiers envisage à ce stade d'accepter deux pratiques de marché, dans le cadre de la transposition de la Directive « Abus de marché » : les contrats de liquidité, établis conformément à la charte de déontologie élaborée et approuvée par l'AFEI le 6 décembre 2004 et l'acquisition d'actions propres pour conservation et remise ultérieure à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations de croissance externe.

4. Au delà des commentaires concernant ces deux premières pratiques de marché, l'AFEI souhaite également discuter au niveau national de la reconnaissance de deux autres pratiques de marché dans le cadre de l'utilisation des blocs pour les small & midcaps et l'utilisation de produits dérivés.

a) Contrats de liquidité

5. L'action de l'AFEI pour faire évoluer le cadre réglementaire de l'animation de marché, amorcée depuis déjà plusieurs années, trouve une nouvelle portée avec la Directive Abus de marché. La pratique des contrats de liquidité, qui s'appuie sur une Charte de déontologie professionnelle adoptée par le régulateur français, l'AMF, devrait en effet être prochainement reconnue comme une pratique de marché acceptée au sens du règlement d'application de la directive Abus de marché sur les procédures de rachat d'actions.

6. Dans le cadre des travaux de concertation entre l'AMF, et l'AFEI à la suite de l'entrée en vigueur en France de ce Règlement, une nouvelle charte de déontologie concernant les contrats de liquidité a été formalisée afin de prendre en compte les dispositions découlant du texte européen. Cette Charte est en cours d'approbation par l'AMF, le régulateur français (en annexe la nouvelle charte de déontologie concernant les contrats de liquidité).

Ainsi, toute société émettrice dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, pourra procéder à l'animation du marché de son titre, dès lors que cette animation est réalisée dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec un prestataire de services d'investissement, et, est conforme à la Charte de déontologie approuvée par l'AMF.

Les avantages à s'inscrire dans ce type de schéma sont non négligeables :

- Pour les valeurs à faible liquidité : Cela permet d'apporter de la liquidité sur le marché, de faciliter la cotation des cours significatifs, d'accroître les possibilités de sortie des investisseurs qui le souhaitent, et corrélativement, de faciliter l'entrée de nouveaux investisseurs.
- Pour les valeurs n'ayant pas de problème structurel de liquidité : Cela permet de « lisser » les écarts de cours.

7. L'AFEI qui souscrit à la reconnaissance du contrat de liquidité comme pratique de marché admise, qui bénéficierait ainsi d'une présomption de légitimité, entend cependant apporter la précision suivante :

Dans le cadre du champ d'application territorial des pratiques de marchés acceptées, la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché dite directive « Abus de marché » précise que *« la personne qui effectue des opérations ou émet des ordres qui constituent des manipulations de marché peut établir que ses raisons pour ce faire étaient légitimes et que ces opérations et ces ordres sont conformes aux pratiques admises sur le marché réglementé concerné. Une sanction pourrait encore être appliquée si l'autorité compétente établit qu'il existe une autre raison, illégitime, derrière ces opérations ou ces ordres. »* (Directive, consid. 20) et définit les pratiques de marché admises comme étant *« les pratiques qui sont susceptibles d'être utilisées sur un ou plusieurs marchés financiers et qui sont acceptées par l'autorité compétente conformément aux orientations adoptées par la Commission selon la procédure prévue à l'article 17, paragraphe 2. »* (Directive, art. 1^{er} par. 5).

La pratique de marché doit donc se concrétiser sur un marché réglementé, ce qui se ne limite pas en France au seul marché réglementé opérationnel à ce jour, mais permet d'envisager le développement de contrats de liquidité sur des marchés réglementés à venir.

b) Achat d'actions propres aux fins de conservation et de remise ultérieure en paiement dans le cadre d'opérations de croissance externe.

8. Sur le second projet, l'AFEI y est également favorable dans la mesure où il apporte aux émetteurs un supplément de souplesse bienvenu.

c) Propositions de deux autres pratiques de marché.

1 - L'utilisation des blocs pour les small & midcaps

9. Le Règlement européen précise que *« l'émetteur s'abstient d'acheter plus de 25 % du volume quotidien moyen des actions qui sont négociées sur le marché réglementé où l'achat est effectué. Ce volume quotidien moyen est calculé sur la base du volume quotidien moyen des opérations réalisées au*

cours du mois précédant celui au cours duquel ce programme est rendu public et fixé sur cette base pour la durée autorisée du programme. Dans le cas où le programme ne fait pas référence à ce volume, le volume quotidien moyen est calculé sur la base du volume quotidien moyen des actions négociées au cours des vingt jours de négociation précédant le jour de l'achat. » (art. 5. 2.). Le Règlement ne traite donc pas spécialement de la question des blocs. Dès lors qu'il a été admis que les blocs n'entrent pas dans le calcul de la condition de volume de 25 % ou 50 % selon le cas, cela signifie qu'un émetteur peut intervenir librement sur ces blocs dans le cadre de ses opérations de rachat mais sans bénéficier d'aucune présomption de légitimité.

10. L'AFEI estime toutefois que cette absence de cadre juridique sécurisé est dommageable concernant des « small & midcaps » pour lesquelles cette possibilité d'intervention est particulièrement importante, soit pour mettre en œuvre tout ou partie de leur programme de rachat, soit pour faire face à des situations de recomposition plus ou moins profonde de leur capital.

Sur le premier point, il convient en effet de rappeler que, ces valeurs n'ayant par essence qu'une très faible liquidité de marché, la capacité à pouvoir appréhender des blocs en gré à gré est tout à fait essentielle pour permettre une exécution satisfaisante de leur programme de rachat, ce qui est particulièrement important lorsqu'il s'agit de couvrir des stocks options ou des opérations sur titres convertibles, ou même lorsqu'il s'agit de préparer une opération de croissance externe.

Sur le second point, il convient aussi de souligner que la capacité à se mettre en face d'investisseurs importants souhaitant sortir du capital est de nature à éviter des variations de cours injustifiées du point de vue des fondamentaux de l'entreprise, et bénéficie ainsi à l'ensemble des autres actionnaires. Or, aujourd'hui, c'est seulement dans le cadre de la technique du contrat de liquidité, qui a une vocation beaucoup plus large que celle ici visée, que cette préoccupation peut être prise en compte.

L'AFEI entamera prochainement des discussions avec l'AMF, le régulateur français, en vue de reconnaître une pratique de marché admise permettant l'utilisation des blocs par les small & midcaps dans les deux situations décrites.

2 - L'utilisation de produits dérivés

11. En ce qui concerne l'utilisation des produits dérivés, le Règlement dispose que « *les opérations sur actions propres s'inscrivant dans le cadre de programmes de rachat peuvent être réalisées par l'intermédiaire d'instruments financiers dérivés* » (*Règl. Consid. 8*). Il pose en outre une contrainte de prix restrictive puisque, pour pouvoir bénéficier de la présomption de légitimité, l'acquisition d'une option d'achat devra nécessairement se faire « dans la monnaie » ou, au mieux, « à la monnaie » lors de la souscription, le prix d'exercice de l'option ne pouvant être supérieur au prix le plus élevé entre le dernier cours coté du sous-jacent et la meilleure limite actuelle à l'achat (*Règl., art. 5*).

L'émetteur peut ainsi faire le choix d'agir en dehors des conditions permettant de bénéficier de la présomption. Compte tenu toutefois du « risque » ainsi pris, alors que le recours à des instruments dérivés n'est que la traduction d'un souci de bonne gestion, l'AFEI estimerait souhaitable que l'AMF accorde aux émetteurs un cadre offrant plus de protection au travers de la reconnaissance d'une pratique de marché admise. Celle-ci autoriserait l'utilisation des produits dérivés afin de couvrir, d'une part, les programmes d'allocations d'actions aux salariés (stock options) et, d'autre part, les programmes d'obligations convertibles ou échangeables émis.

L'AFEI discutera prochainement avec l'AMF afin que soit également reconnue cette pratique de marché permettant l'utilisation des produits dérivés pour couvrir les programmes d'allocations d'actions aux salariés ou d'obligations convertibles ou échangeables au travers d'un dispositif dans lequel l'émetteur

recourre à un intermédiaire indépendant, agissant dans le cadre fixé par une Charte de déontologie adoptée par l'AMF.

B – Manipulations de marché et procédure de déclaration de soupçon (Part IV et V)

a) Concernant les manipulations de marché

12. L'AFEI entend avant toute chose saluer la démarche de CESR en ce qu'il donne un « guide » et des exemples tout en restant particulièrement prudent dans leur énoncé.

Cette donnée est essentielle car les descriptions qui sont faites au travers des exemples de manipulation de marché donnés dans le document de CESR, tels que décrits, ne sont pas toujours tous probants dans l'ensemble des marchés des pays de l'Union (exemple : point 4.11 a)page 12 en France tel qu'il est décrit).

b) Procédure de déclaration de soupçon de manipulation de marché

13. Conformément aux termes de la Directive, il est mis à la charge des intermédiaires financiers une obligation de déclaration de soupçon au régulateur, toutes les fois qu'ils auront des raisons de soupçonner qu'une opération, dont ils ont connaissance, pourrait constituer un manquement d'initié ou une manipulation de cours ou l'un des délits correspondants.

14. Ce système, jusqu'à sa déclinaison au niveau 3, tel que proposé par CESR, est fortement inspiré, pour ne pas dire calqué sur la procédure de déclaration de soupçon applicable en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux.

CESR s'est concentré au niveau 3 sur les « signals » ou les exemples de manipulations de marché pouvant donner lieu à déclaration, sans s'étendre sur la procédure elle-même, ce que l'Association regrette : Quelles pourraient être les dispositions visant à protéger le déclarant de bonne foi, les problématiques de la levée de l'obligation de confidentialité en cas de déclaration, etc...

Il n'est pas non plus fait mention de la personne qui devra procéder à la déclaration de soupçon et il conviendrait que soit envisagé le principe d'un déclarant clairement défini et identifié au sein de chaque établissement : A ce stade, le formulaire proposé par CESR ne précise pas s'il doit y avoir un « déclarant Abus de marché » comme cela existe déjà en matière de blanchiment (en France, il s'agit du correspondant Tracfin), et ce point doit être éclairci.

De la même manière, CESR rappelle que l'opportunité de procéder à une déclaration de soupçon relève d'une appréciation « au cas par cas », mais sans préciser, concrètement comment cela peut-être réalisé. L'AFEI considère sur ce point comme essentielle qu'une place importante soit laissée au déontologue quant à l'appréciation de ces situations donnant potentiellement lieu à déclaration de soupçon. Son rôle en la matière devrait être clairement défini. Il convient en effet d'éviter que pour des raisons de sécurité légitime, les établissements financiers ne procèdent à des « déclarations systématiques » et en ce sens, la capacité d'appréciation des faits par le déontologue (ou le déclarant désigné) doit être mise en avant.

Il convient enfin de rappeler qu'actuellement, les entreprises d'investissement ne disposent pas d'outils techniques de contrôle adaptés à cette nouvelle mission car le contenu exact des procédures à mettre en place n'est pas encore déterminé. Alors que des travaux sont encore en cours au niveau européen, et que les textes législatifs en France ne sont pas encore finalisés, l'AFEI ne manquera pas de demander au niveau national un délai raisonnable de mise en œuvre de cette nouvelle obligation de contrôle.

La prise en compte de l'ensemble des éléments rappelés ci-dessus est essentielle car il ne faut pas oublier que dans « le feu de l'action » la détection d'éventuelles manipulations de marché n'est pas toujours facile et en ce sens, la démarche de CESR-Pol qui consiste, par ces mesures de niveau 3, à aider les entreprises d'investissement dans leur mission, est très favorablement accueillie.

END O R

Annexe :

Nouvelle charte de déontologie concernant les contrats de liquidité

CHARTE DE DEONTOLOGIE AFEI 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, 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 décidé de faire approuver une nouvelle Charte de déontologie permettant aux contrats de liquidité d'entrer dans le cadre de la pratique de marché acceptée par l'AMF.

Etablie en étroite concertation avec les services de l'AMF sur la base de sa précédente Charte de déontologie, la nouvelle Charte de déontologie AFEI énonce 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 seul objet de favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres d'une société émettrice. 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.

3. - Principe d'action sur un marché réglementé

Le Contrat de liquidité ne peut être mis en œuvre que sur des marchés réglementés 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 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 à l'origine pour la mise en œuvre du Contrat de liquidité.

9. - Principes relatifs 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 185-2 du décret n° 66-237 du 23 mars 1967.

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.

∞ ○ ∞