



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE  
des ANALYSTES FINANCIERS

Le Président

Monsieur Steven MAIJOR  
Président  
ESMA  
103 rue de Grenelle  
75007 Paris

Paris, le 20 avril 2018

Monsieur le Président,

La SFAF regrette vivement l'opinion négative de l'ESMA concernant l'instauration d'une nouvelle pratique de marché relative aux contrats de liquidité adaptés aux spécificités du marché français.

En effet, cette opinion négative menace l'économie du marché des entreprises cotées de taille moyenne. En France, la pratique des contrats de liquidité a été introduite en 2001, revue en 2005, 2008 et 2011 par l'AMF. Elle est considérée comme essentielle au bon fonctionnement du marché des valeurs moyennes qui souffre d'un déficit structurel d'intérêt des investisseurs de toute catégorie. Pour y remédier près de 400 sociétés ont conclu un contrat de liquidité sur leurs titres avec des prestataires de services d'investissement.

La décision de l'ESMA est d'autant plus surprenante qu'elle vient de conduire une consultation en vue de dresser le bilan et d'améliorer ses relations avec les parties prenantes des marchés financiers. La SFAF estime que chaque place de marché financier a ses spécificités. La place de Paris fonctionne avec des contrats de liquidité et non des *markets makers*, organisation qui semble être privilégiée par l'ESMA.

De plus, la nouvelle pratique de marché relative aux contrats de liquidité répondait aux critères formulés par l'article 2 de la directive d'application 2004/72/CE du 29 avril 2004, degré de transparence, sauvegarde du libre jeu du marché, effets sur la liquidité et l'efficience du marché.



la **SOCIÉTÉ FRANÇAISE**  
des **ANALYSTES FINANCIERS**

Cette opinion négative de l'ESMA intervient dans un contexte où les valeurs moyennes pourraient être affectées par une attrition de la recherche leur étant consacrée, à la suite de la mise en œuvre de la réglementation sur les Marchés d'instruments financiers (MiFID2).

L'opinion de l'ESMA, si elle reste sourde aux caractéristiques du marché français, menacerait la stratégie de développement du financement par le marché des entreprises de taille moyenne et mettrait en difficulté l'industrie financière.

En conclusion, la SFAF saurait gré à l'ESMA de bien vouloir reconsidérer son opinion à la lumière des risques de déséquilibres qu'elle introduit dans l'économie générale du marché français pour les émetteurs, les investisseurs, les intermédiaires et les infrastructures.

Je vous prie de croire, Monsieur le Président, avec la disponibilité de la SFAF pour examiner la situation, à l'assurance de ma considération distinguée.

Thierry GIAMI

Copie : Monsieur Robert OPHELE.