

**Note publique prise en application de l'article 13(5) du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché dans le cadre de l'instauration des contrats de liquidité en tant que pratique de marché admise par l'AMF**

Conformément à l'article 13(3) du règlement sur les abus de marché (MAR), l'AMF a notifié le 12 février 2018 à l'Autorité européenne des marchés financiers (ci-après AEMF) et aux autres autorités compétentes européennes son intention d'instaurer une pratique de marché admise relative aux contrats de liquidité qui se substituera à la pratique de marché admise actuelle. Les contrats de liquidité, conclus entre un émetteur et un intermédiaire financier (entreprise d'investissement ou établissement de crédit), ont vocation à permettre à l'intermédiaire financier d'effectuer des achats et ventes de titres de manière indépendante par rapport à l'émetteur afin d'améliorer la liquidité et la régularité des cotations journalières des actions de l'émetteur.

**En vertu de l'article 13(4) du règlement sur les abus de marché, l'AEMF a émis le 11 avril 2018 un avis estimant compatible la pratique de marché admise notifiée par l'AMF avec le règlement sur les abus de marché et les normes techniques de réglementation relatives aux pratiques de marché admises (ci-après règlement délégué)<sup>1</sup>, à l'exception des dispositions relatives à une période transitoire de deux ans au cours de laquelle les émetteurs et les intermédiaires financiers utilisant des contrats de liquidité auraient pu bénéficier de dérogations spécifiques.**

À l'issue d'un examen approfondi de l'avis de l'AEMF et après une large consultation des acteurs de marché, **l'AMF, tenant compte des remarques formulées dans l'avis, a apporté des réponses aux préoccupations exprimées par l'AEMF pour pouvoir instaurer la pratique de marché admise. La pratique de marché admise entrera en application le 1<sup>er</sup> janvier 2019.**

Conformément aux dispositions prévues à l'article 13(5)<sup>2</sup> du règlement européen sur les abus de marché, l'AMF doit publier sur son site internet, dans les 24 heures à compter de l'instauration de la pratique de marché admise, une note exposant en détail les motifs de sa décision et les raisons pour lesquelles la pratique de marché admise ne risque pas d'altérer la confiance du marché.

La présente note détaille, pour chacun des critères mentionnés à l'article 13(2) du règlement sur les abus de marché jugés non respectés par l'AEMF dans son avis, les ajustements auxquels l'AMF a procédé pour garantir que la pratique de marché instaurée n'est pas de nature à altérer la confiance du marché.

**a) Article 13(2)(a) du règlement MAR : Niveau élevé de transparence au regard du marché (§28 à 49 de l'avis de l'AEMF)**

La pratique de marché notifiée prévoit une période transitoire de deux ans au cours de laquelle les émetteurs et les intermédiaires financiers liés par un contrat de liquidité peuvent déroger aux trois limites encadrant le contrat, telles que fixées par l'AEMF dans son avis sur les points de convergence<sup>3</sup> :

- L'émetteur d'actions liquides ou non liquides peut s'exonérer des plafonds de ressources en espèces ou en nombre d'actions allouées au contrat de liquidité ;
- L'intermédiaire financier peut intervenir sur le marché sans respecter les limites d'intervention en termes de volume et en termes de prix.

<sup>1</sup> Règlement délégué (UE) 2016/908 de la Commission du 26 février 2016 complétant le règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation sur les critères, la procédure et les exigences concernant l'instauration d'une pratique de marché admise et les exigences liées à son maintien, à sa suppression ou à la modification de ses conditions d'admission.

<sup>2</sup> Article 13(5) : « Lorsqu'une autorité compétente instaure une pratique de marché admise qui est contraire à l'avis émis par l'AEMF conformément au paragraphe 4, elle publie sur son site internet, dans les 24 heures à compter de l'instauration de la pratique de marché admise, une note dans laquelle elle expose en détail les motifs de sa décision, en particulier les raisons pour lesquelles la pratique de marché admise ne risque pas d'altérer la confiance du marché. »

<sup>3</sup> Avis de l'AEMF du 25 avril 2017 relatif aux points de convergence liés aux pratiques de marché admises sur les contrats de liquidité.

L'AEMF considère que la possibilité de recourir à ces dérogations ne satisfait pas l'obligation d'un niveau de transparence élevé à l'égard du public dans la mesure où la pratique de marché notifiée ne prévoit aucune publicité particulière en cas d'utilisation d'une dérogation (§37 à §40). L'AEMF estime qu'un niveau de transparence minimum vis-à-vis du marché devrait être exigé sous la forme d'une information *ex post* immédiate consécutive à l'utilisation des dérogations, permettant aux participants de marché d'interpréter les prix et les volumes échangés en connaissance du fait que le contrat de liquidité était opéré en dehors des limites d'intervention (§41).

S'agissant de la transparence à l'égard du régulateur, l'AEMF considère que la pratique de marché notifiée pourrait ne pas respecter l'article 3(2)(a) du règlement délégué sur les pratiques de marché admises dans la mesure où, en cas de recours aux dérogations, l'information du régulateur serait incomplète en l'absence de limites de volume ou de prix alternatives (§49). L'AEMF considère que les engagements pris par l'AMF de surveiller de près le recours aux dérogations et de conduire des investigations sur place ne suffisent pas à nuancer son appréciation sur le respect de ce critère (§45).

**En conséquence, l'AMF a décidé d'abandonner dans sa pratique de marché instaurée le mécanisme des dérogations prévu initialement, lequel aurait pu permettre à un intermédiaire financier de s'affranchir des limites d'intervention en termes de volume et de prix. De même, l'AMF a écarté la possibilité pour un émetteur d'allouer des ressources au contrat de liquidité sans limite de montant. Concrètement, la pratique de marché instaurée fixe désormais un plafond de ressources pouvant être allouées par l'émetteur au contrat de liquidité ainsi que les limites d'intervention en termes de volume et de prix que les intermédiaires financiers doivent respecter pour rester dans le cadre de la pratique de marché admise.**

Dès lors, la pratique de marché admise instaurée remplit les exigences de transparence vis-à-vis :

- du régulateur dans la mesure où l'AMF sera destinataire des accords et contrats conclus entre l'émetteur et l'intermédiaire qui encadreront le respect des limites d'intervention et de ressources. Par ailleurs, la pratique de marché instaurée prévoit une information du régulateur quant au respect des limites d'intervention et des plafonds de ressources imposées par l'AMF ;
- du public dans la mesure où celui-ci sera informé du plafond de ressources pouvant être alloué par l'émetteur au contrat de liquidité et des limites d'intervention en termes de volume et de prix.

Ces aménagements sont de nature à établir la compatibilité de la pratique de marché admise instaurée avec le règlement sur les abus de marché et à garantir le fait qu'elle ne risque pas d'altérer la confiance du marché compte tenu des obligations de transparence renforcées.

- b) **Article 13(2)(b) du règlement MAR : Garanties élevées au regard du fonctionnement des forces du marché et de l'interaction adéquate entre l'offre et la demande** (§50 à 73 de l'avis de l'AEMF)

#### **b.(i) Sur la rémunération des intermédiaires financiers**

L'AEMF souligne que, lorsque les contrats de liquidité s'inscrivent dans un ensemble de services à un émetteur, l'indépendance de l'intermédiaire financier pourrait être compromise si ces autres prestations donnent lieu à rémunération (§53 à 55). L'AEMF recommande d'analyser ce paramètre afin de veiller au respect des dispositions mentionnées à l'article 4(3).a du règlement délégué selon lequel la pratique de marché et l'accord ou le contrat régissant son utilisation permettent à la personne ayant recours à la pratique de marché admise d'agir indépendamment du bénéficiaire, sans être soumise aux instructions, aux informations ou à l'influence de ce dernier quant aux modalités de la négociation.

**En conséquence, l'AMF a ajouté une nouvelle disposition dans sa pratique de marché instaurée prévoyant une information annuelle du régulateur sur les services rendus à l'émetteur en association avec le contrat de liquidité, ainsi que sur les diverses rémunérations perçues dans ce cadre.**

## **b.(ii) Sur le recours aux dérogations**

Dans son avis, l'AEMF estime que l'absence d'identification des conditions de marché en vertu desquelles les émetteurs et les intermédiaires financiers peuvent bénéficier des dérogations, ainsi que l'absence de limites alternatives en termes de ressources, de prix ou de volume ne permettent pas de satisfaire aux exigences de l'article 13(2)(b) du règlement sur les abus de marché selon lequel la pratique de marché offre des garanties élevées au regard du fonctionnement des forces du marché et de l'interaction adéquate entre l'offre et la demande (§63 et §72).

**Dans ce contexte et comme mentionné plus haut, l'AMF a décidé d'abandonner le mécanisme des dérogations initialement prévu dans la pratique de marché notifiée.**

**Pour faciliter une transition en souplesse vers le nouveau dispositif encadrant les contrats de liquidité, l'AMF prévoit une période d'observation transitoire de deux années à compter de son entrée en application pendant laquelle un ensemble d'assouplissements pourra s'appliquer aux contrats de liquidité portant sur les segments des actions non liquides et aux actions liquides<sup>4</sup>, aucun assouplissement n'étant prévu pour le segment des actions très liquides (actions entrant dans la composition du panier sous-jacent de l'indice CAC40).**

**Au cours de cette période, les émetteurs et les intermédiaires financiers pourront dépasser les limites (b.(iii)) en termes de volume, (b.(iv)) de prix et (b.(v)) de ressources allouées fixées dans les points de convergence de l'AEMF pour autant que ces dépassements soient justifiés et qu'ils ne dépassent pas certains plafonds.**

## **b.(iii) Limites d'intervention en termes de volume**

Des limites alternatives plus élevées que celles spécifiées dans l'avis de l'AEMF du 25 avril 2017 relatif aux points de convergence sont prévues par l'AMF pour les segments de titres liquides et non liquides. Étant rappelé que le cadre qui régit actuellement les contrats de liquidité en France ne prévoit aucune limite d'intervention en volume, l'AMF considère que les limites posées par le nouveau cadre réglementaire doivent être éprouvées dans des conditions réelles de marché<sup>5</sup>.

En conséquence, l'AMF a décidé de mettre en place une période d'observation transitoire de deux années pendant laquelle le volume d'intervention du contrat de liquidité pourra représenter un pourcentage du volume d'échange moyen observé sur la plate-forme de négociation lors des 30 précédentes séances de négociation (ci-après le *turnover*) compris entre la limite spécifiée par les points de convergence de l'AEMF (ci-après « limite AEMF ») et la limite alternative (ci-après « limite AMF ») sous réserve que l'intermédiaire financier documente et justifie les raisons pour lesquelles les interventions dépassant la « limite AEMF » ont été nécessaires au bon fonctionnement du contrat de liquidité et n'ont pas altéré le bon fonctionnement du marché du titre concerné et la confiance du marché.

Ainsi, les transactions du contrat de liquidité pourront représenter un pourcentage du *turnover* plus élevé (« limite AMF ») que celui spécifié dans les points de convergence de l'AEMF (« limite AEMF ») :

<b>Segment</b>	<b>% du turnover</b>	
Actions non liquides	« Limite AMF » <= 50%	entre 25% (« limite AEMF ») et 50% (« limite AMF »), l'intermédiaire financier documente et justifie.
Actions liquides	« Limite AMF » < =25%	entre 15% (« limite AEMF ») et 25% (« limite AMF »), l'intermédiaire financier documente et justifie.

**Lorsque les interventions représentent un pourcentage du turnover dépassant la « limite AMF », le droit commun s'applique. En d'autres termes, l'émetteur et l'intermédiaire financier ne bénéficient pas de la sécurité juridique conférée par la pratique de marché instaurée.**

<sup>4</sup> Par référence au règlement délégué (UE) 2017/567 de la Commission du 18 mai 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les définitions, la transparence, la compression de portefeuille et les mesures de surveillance relatives à l'intervention sur les produits et aux positions.

<sup>5</sup> Exercice qui n'avait pu être mené dans le cadre de l'adoption des points de convergence de l'AEMF.

En conséquence, l'assouplissement des limites de volume prévu dans la pratique de marché instaurée n'est pas de nature à altérer la confiance du marché compte tenu (i) de l'obligation de documentation et de justification lorsque le niveau d'intervention se situe entre la « limite AEMF » et la « limite AMF » et (ii) de l'existence de plafonds (« limites AMF ») lorsque les limites d'intervention fixées dans les points de convergence de l'AEMF sont dépassées. Les « limites AMF » ont été fixées de manière à écrêter certains pics d'activité des contrats de liquidité sans remettre en cause les bénéfices que ceux-ci apportent à la liquidité du marché. Leur niveau permet de s'assurer que les interventions du contrat de liquidité n'altèrent pas la confiance du marché.

Le maintien d'une période d'observation transitoire de deux ans n'est pas de nature à altérer la confiance du marché dans la mesure où les conditions d'exercice des contrats de liquidité seront en tout état de cause plus strictes que celles de la pratique de marché admise actuellement en vigueur depuis 2005. Adopter brutalement les limites d'intervention prévues par les points de convergence de l'AEMF, limites dont le niveau n'a pas fait l'objet d'une étude d'impact préalable, risquerait au contraire de déstabiliser les marchés français caractérisés par une pratique largement diffusée des contrats de liquidité (plus de 400 contrats en vigueur), y compris par des petites et moyennes entreprises.

La période d'observation transitoire a vocation à calibrer plus finement les besoins d'intervention du contrat de liquidité en termes de volume sans altérer la confiance du marché. À l'issue de cette période de deux ans, l'AMF envisagera, selon les enseignements tirés, de modifier sa pratique de marché.

#### **b.(iv) Limites d'intervention en termes de prix**

Conformément aux points de convergence de l'AEMF, l'intermédiaire financier peut émettre un ordre d'achat dont la limite de prix maximale est le prix le plus élevé entre le prix de la dernière transaction indépendante et le prix de l'offre d'achat indépendante la plus élevée. Un dispositif réciproque s'applique aux ordres de vente.

Lorsque le contrat de liquidité porte sur une action du segment des actions liquides ou non liquides, la pratique de marché instaurée prévoit un assouplissement selon lequel l'intermédiaire financier peut émettre un ordre dont la limite de prix permet de positionner un ordre entre la meilleure offre de prix disponible à l'achat et le meilleur prix disponible à la vente sous réserve qu'il documente et justifie que l'ordre est nécessaire aux objectifs de la pratique de marché instaurée et n'est pas de nature à altérer le bon fonctionnement du marché du titre concerné et la confiance du marché.

En d'autres termes, cet assouplissement permet à l'intermédiaire d'émettre un ordre si celui-ci apporte de la liquidité au marché (ordres passifs). A contrario, un ordre agressif, c'est-à-dire stipulé à une limite de prix traversant la fourchette de prix de la meilleure offre d'achat et de vente (le « *spread* »), et en conséquence consommateur de liquidité, resterait en-dehors du champ de la pratique de marché instaurée.

A l'instar des limites d'intervention en volume, lorsqu'un intermédiaire financier émet un ordre passif stipulé à une limite de prix plus compétitive que le prix le plus élevé entre le prix de la dernière transaction indépendante et de l'offre d'achat indépendante la plus élevée, la pratique de marché instaurée prévoit l'obligation de documenter et justifier que l'ordre à cette limite de prix était nécessaire à la bonne mise en œuvre du contrat de liquidité et n'était pas de nature à altérer la confiance du marché. Un dispositif comparable s'applique aux ordres de vente.

Segment	Limites de prix
Actions non liquides	À l'achat : limite d'intervention maximale : le plus élevé entre le prix de la dernière transaction indépendante et de l'offre d'achat indépendante la plus élevée. (principe réciproque à la vente) Ou
Actions liquides	Limite de prix permettant de resserrer le <i>spread</i> (ordres passifs uniquement) sous réserve de documentation et de justification.

**Le maintien d'une période d'observation transitoire de deux ans n'est pas de nature à altérer la confiance du marché. Les conditions d'exercice des contrats de liquidité seront en effet plus strictes que celles de la pratique de marché admise actuellement en vigueur depuis 2005.** Les limites de prix prévues dans la pratique de marché instaurée constituent un durcissement de la pratique de marché admise actuellement en application sur les marchés français dans la mesure où celle-ci ne prévoit aucune contrainte particulière en ce domaine et autorise notamment les ordres agressifs.

Cet assouplissement se justifie particulièrement lorsqu'un ordre indépendant, en raison de sa taille et de sa limite de prix, provoque une brusque et forte variation de prix d'une action. Dans une telle situation, l'écart entre la meilleure offre de prix à l'achat et la meilleure offre de prix à la vente s'accroît dans les mêmes proportions. Quand elle concerne une action très liquide, cette variation est généralement rapidement corrigée car les intervenants de marché réémettent rapidement des ordres qui reconstituent le carnet d'ordres. En revanche, lorsqu'elle concerne une action moins liquide, la reconstitution du carnet d'ordres peut se révéler plus laborieuse. Dans ce contexte, l'assouplissement prévu dans la pratique de marché instaurée par rapport aux points de convergence est de nature à renforcer la confiance du marché.

De la même manière que pour les limites de volume, la période de deux années a vocation à calibrer plus finement les besoins d'intervention du contrat de liquidité en termes de limite de prix sans altérer la confiance du marché. À l'issue de cette période de deux ans et à partir des enseignements tirés, l'AMF pourra envisager de modifier sa pratique de marché.

**b.(v) Plafonds de ressources allouées par l'émetteur au contrat de liquidité**

Selon la même logique s'appliquant aux limites d'intervention en termes de volume, la pratique de marché instaurée prévoit des plafonds alternatifs plus élevés (ci-après « plafonds AMF ») que ceux spécifiés dans les points de convergence de l'AEMF (ci-après « plafonds AEMF ») en ce qui concerne les ressources en espèces ou instruments financiers que les émetteurs allouent au contrat de liquidité lorsque leurs actions appartiennent aux segments de titres liquides et non liquides.

Étant rappelé que le cadre qui régit actuellement les contrats de liquidité en France prévoit que les ressources allouées par l'émetteur doivent être proportionnées et adaptées aux besoins de la pratique de marché sans spécifier de plafond, l'AMF estime que la fixation de plafonds doit être éprouvée dans des conditions réelles de marché<sup>6</sup> et réexaminée périodiquement.

En conséquence, l'AMF a décidé de mettre en place une période d'observation transitoire de deux années pendant laquelle les ressources allouées par l'émetteur pourront dépasser les « plafonds AEMF » si celles-ci :

- demeurent proportionnées et adaptées aux besoins de la pratique de marché,
- représentent un montant inférieur ou égal au « plafond AMF ».

Dans cette hypothèse, la pratique de marché instaurée prévoit que l'émetteur documente et justifie les raisons pour lesquelles le supplément de ressources par rapport au « plafond AEMF » est nécessaire au bon fonctionnement du contrat de liquidité. Les « plafonds AMF » sont fixés comme suit :

Segment	Plafond « relatif »	Plafond « absolu »
Actions non liquides	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 750% du turnover quotidien</li> <li>- Si les ressources allouées par l'émetteur représentent un montant compris entre 500% et 750% du turnover quotidien moyen : justifié et documenté</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 3M€</li> <li>- Si les ressources allouées par l'émetteur représente un montant compris entre 1 et 3M€ : justifié et documenté</li> </ul>

<sup>6</sup> Exercice qui n'avait pu être mené dans le cadre de l'adoption des points de convergence de l'AEMF.

	<p>Ou</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 1,5% de la capitalisation boursière</li> <li>- Si les ressources allouées par l'émetteur représentent un montant compris entre 1% et 1,5% : justifié et documenté</li> </ul>	
Action liquides	- 300% du turnover quotidien	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 30M€</li> <li>- Si les ressources allouées par l'émetteur représente un montant compris entre 20 et 30M€ : justifié et documenté</li> </ul>
Actions très liquides	- 100 % du turnover quotidien	- 50M€

Ces seuils ont été déterminés après examen des montants alloués par un panel d'environ 400 émetteurs ayant signé un contrat de liquidité.

**En conséquence, la possibilité de dépasser les limites de ressources allouées fixées dans les points de convergence de l'AEMF ne compromet pas l'exigence de l'article 7 du règlement délégué selon lequel les ressources (espèces ou instruments financiers) à allouer à l'utilisation de la pratique de marché admise sont proportionnées et adaptées aux objectifs de cette dernière.**

**La période d'observation transitoire de deux années n'aura d'autre objectif que de calibrer au plus juste ces plafonds de ressources.**

**En conclusion, les garanties apportées par la pratique de marché instaurée, tant en termes de justification des dépassements des limites de volume, de prix et de ressources, que de plafonnement de ces dépassements sont de nature à répondre aux exigences de l'article 13(2)(b) du règlement sur les abus de marché selon lequel la pratique de marché offre des garanties élevées au regard du fonctionnement des forces de marché et de l'interaction adéquate entre l'offre et la demande. La pratique de marché instaurée ne risque pas d'altérer la confiance du marché dans la mesure où (i) elle introduit des conditions plus strictes que la pratique de marché admise actuellement en vigueur, (ii) les plafonds encadrant les dépassements ont été fixés au plus juste par référence aux données statistiques disponibles sur les contrats de liquidité existants et (iii) l'émetteur et l'intermédiaire financier doivent documenter et justifier respectivement tout dépassement de « plafond AEMF » de ressources ou de « limite AEMF » en ce qui concerne les limites d'intervention en termes de volume et de prix.**

**c) Article 13(2)(c) du règlement MAR : Impact positif sur la liquidité et l'efficacité du marché (§74 à 78 de l'avis de l'AEMF)**

Si l'AEMF admet que les contrats de liquidité peuvent en définitive accroître la liquidité d'une action et assurer sa cotation régulière, l'absence d'identification des conditions dans lesquelles les intermédiaires financiers et les émetteurs peuvent recourir aux dérogations conduit l'AEMF à considérer que la nature de celles-ci ne permet pas d'évaluer suffisamment les effets possibles de l'activité des intermédiaires sur la liquidité et l'efficacité du marché (§77). L'AEMF envisage notamment le cas où tous les émetteurs et tous les intermédiaires financiers feraient simultanément usage des dérogations.

En conséquence, l'AMF a décidé d'abandonner le mécanisme des dérogations prévu dans la pratique de marché notifiée lequel aurait pu permettre à l'intermédiaire financier de s'affranchir des limites

d'intervention en termes de volume et de prix et à l'émetteur de s'affranchir des plafonds de ressources.

**Le plafonnement et l'encadrement des dépassements des limites de volume, de prix et de ressources est de nature à limiter l'impact possible sur la liquidité et l'efficacité du marché de dépassements simultanés de tous les émetteurs et de tous les intermédiaires financiers, situation au demeurant très théorique.**

- d) **Article 13(2)(d) du règlement MAR : Prise en compte des mécanismes de négociation du marché en question et permettant aux participants à ce marché de réagir de manière adéquate et rapide à la nouvelle situation de marché que la PMA a créée (§79 à 87 de l'avis de l'AEMF)**

Selon l'AEMF, les dérogations qui peuvent être utilisées pendant la période transitoire ouvrent la possibilité à des pratiques de marché susceptibles de fausser les prix, en particulier dans un contexte où la pratique de marché notifiée n'envisage aucune autre restriction de prix lorsque la dérogation est utilisée. Par conséquent, les dérogations prévues dans la pratique de marché notifiée ne respecteraient pas les exigences énoncées à l'article 13(2)(d) du règlement MAR telles que précisées à l'article 6 du règlement délégué (§87).

En conséquence, l'AMF a décidé d'abandonner le mécanisme des dérogations prévu dans la pratique de marché notifiée, lequel aurait pu permettre à un intermédiaire financier de s'affranchir des limites d'intervention en termes de prix.

**Le plafonnement et l'encadrement des dépassements des limites de prix est de nature à restreindre l'effet perturbateur supposé des contrats de liquidité sur les prix de marché et à garantir que la confiance du marché n'est pas altérée.**

- e) **Article 13(2)(e) du règlement MAR : Absence de risque pour l'intégrité des marchés directement ou indirectement liés, sur lesquels se négocie l'instrument financier concerné dans l'Union, qu'ils soient ou non réglementés (§88 à 107 de l'avis de l'AEMF)**

L'AEMF signale que la pratique de marché notifiée n'inclut pas d'analyse spécifique ni d'éléments d'information relatifs au processus d'échange d'informations entre les parties au contrat de liquidité (l'intermédiaire financier et l'émetteur) alors qu'une telle exigence est prévue à l'article 7 du règlement délégué (§98).

**En conséquence, l'AMF a inséré dans sa pratique de marché instaurée une disposition exigeant que l'intermédiaire financier transmette à l'émetteur toute information nécessaire au respect de ses obligations de transparence.**

Enfin, l'AEMF estime que les dérogations relatives aux ressources allouées par un émetteur d'actions non liquides ou liquides au contrat de liquidité ne permettent pas de garantir que celles-ci seront toujours proportionnées et adaptées aux objectifs du contrat (§106).

Comme indiqué plus haut, l'AMF a décidé d'abandonner le mécanisme des dérogations initialement prévu dans la pratique de marché notifiée à l'AEMF, y compris lorsque celles-ci concernent les ressources allouées par l'émetteur. **La pratique de marché instaurée prévoit que les ressources seront désormais plafonnées et dans tous les cas, proportionnées et adaptées aux objectifs du contrat de liquidité.**

**Ces dispositions en termes de transmission d'informations entre émetteur et intermédiaire financier et de proportionnalité quant aux ressources allouées au contrat de liquidité sont de nature à garantir que la pratique de marché admise instaurée n'altère pas la confiance du marché.**