Cette position-recommandation n'est pas à jour des impacts de l'entrée en vigueur du Règlement (UE) 2024/2809 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 (« Règlement Listing Act »).

Position-recommandation

Guide relatif aux interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres et aux mesures de stabilisation

DOC-2017-04

Textes de référence :

- Règlement (UE) n°596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement « MAR ») ;
- Règlement délégué (UE) 2016/908 du 26 février 2016 complétant le règlement (UE) n°596/2014 du 16 avril 2014 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 ;
- Règlement délégué (UE) 2016/1052 du 8 mars 2016 complétant le règlement (UE) n° 596/2014 du 16 avril 2014 par des normes techniques de réglementation concernant les conditions applicables aux programmes de rachat et aux mesures de stabilisation (ci-après « MAR ») ;
- Rectificatif du règlement délégué (UE) 2016/1052 en date du 14 septembre 2016 ;
- Articles L. 225-135-1, R. 225-118, R. 225-120 et L. 22-10-62 et suivants du code de commerce ;
- Articles 221-3, 221- 4, 241-1 et suivants du règlement général AMF.

Le présent guide a pour objet de rappeler les principales conditions dans lesquelles les émetteurs dont les actions[1] sont admises aux négociations sur Euronext Paris ou sur un système multilatéral de négociation (« SMN ») tel que Euronext Growth ou Euronext Access (« le(s) plateforme(s) de négociation ») peuvent intervenir sur leurs propres titres depuis l'entrée en application de MAR.

Ce guide traite, en complément, de la mise en œuvre des opérations de stabilisation.

[1] *Articles 2 paragraphe 1 et 5 paragraphe 1 de MAR.*

Sommaire

Partie I : Les opérations de rachat par un émetteur de ses propres actions ... 3
1. Les rachats d'actions propres bénéficiant de la dérogation prévue à l'article 5 de MAR ... 6
1.1. Les objectifs énumérés ... 6
1.2. Publicité préalable à la mise en œuvre du programme de rachat d'actions ... 6
1.3. Les conditions d'intervention ... 7
1.4. L'affectation des actions acquises aux objectifs définis dans le programme de rachat ... 9
1.5. Les restrictions d'intervention ... 10
2. Les pratiques de marché admises ... 12
3. Questions-réponses relatives aux rachats d'actions ... 13
Partie II : Les mesures de stabilisation ... 18
1. Les objectifs poursuivis par la stabilisation ... 18
2. Les conditions d'intervention ... 18
3. Les conditions de publicité et de déclaration ... 20
4. Le « rafraîchissement » de l'option de couverture des surallocations ... 22
Index alphabétique ... 25
Annexe 1 : Modèles de déclaration type ... 26
Annexe 2 : Liste des documents de doctrine AMF cités ou annulés par la présente position-recommandation ... 27

Partie I : Les opérations de rachat par un émetteur de ses propres actions

Les émetteurs qui souhaitent procéder au rachat de leurs actions doivent y être autorisés par leur assemblée générale dans les conditions définies aux articles L. 22-10-62, et L. 225-209-2 [2], L. 22-10-63 et R. 225-151 du code de commerce. Cette autorisation définit les finalités et modalités de l'opération.

Dans le cas où les actions sont admises à la négociation ou font l'objet d'une demande d'admission sur un marché réglementé ou un SMN ou sont négociés sur un SMN, les rachats sont soumis aux dispositions visant à interdire les abus de marché. Les conditions d'intervention sont posées pour l'essentiel par le règlement (UE) n°596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché et le règlement délégué (UE) 2016/1052 de la Commission européenne.

L'article 1 de MAR[3] précise que les abus de marché sont constitués par les opérations d'initiés, la divulgation illicite d'informations privilégiées et les manipulations de marché. Les articles 14 et 15 du même règlement interdisent respectivement les opérations d'initiés et la divulgation illicite d'informations privilégiées, et les manipulations de marché. En application des articles 5 et 13 de MAR, les émetteurs peuvent, en fonction des objectifs qu'ils poursuivent, effectuer des opérations sur leurs propres titres en bénéficiant d'une dérogation à l'application de l'article 14 et/ou de l'article 15, s'ils respectent certaines conditions.

Ainsi l'article 5 de MAR reprend une dérogation antérieurement qualifiée par la doctrine de « présomption de légitimité irréfragable » ou « *safe harbour* » et prévoit que les émetteurs qui exécutent leurs rachats d'actions dans le cadre d'un programme de rachat et dans les conditions posées par cet article bénéficient d'une dérogation aux interdictions relatives aux abus de marché définis aux articles 14 et 15 de MAR. En d'autres termes, les rachats d'actions réalisés dans le cadre d'un programme de rachat n'entrent pas dans le champ des abus de marché s'ils sont réalisés dans les conditions posées par l'article 5 de MAR et précisées dans le règlement délégué.

La dérogation ne bénéficie qu'aux programmes de rachat poursuivant l'un des objectifs suivants[4] :

a) réduire le capital de l'émetteur ;
b) satisfaire aux obligations découlant de titres de créance qui sont échangeables en titres de propriété ; ou
c) satisfaire aux obligations découlant des programmes d'options sur actions, ou autres allocations d'actions, aux salariés ou aux membres des organes d'administration, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ou d'une entreprise associée.

Ces rachats ne pourront être contestés à moins que ne soit rapportée la preuve que l'une des conditions posées par l'article 5 de MAR n'a pas été respectée.

L'article 13 de MAR reprend quant à lui la dérogation antérieurement qualifiée par la doctrine de « présomption simple de légitimité » et prévoit que l'interdiction d'effectuer ou de tenter d'effectuer des manipulations de marché[5], édictée par l'article 15 de MAR, ne s'applique pas aux pratiques de marché admises sous réserve du respect de deux conditions cumulatives :

---

2 *L'article L. 22-10-62 du code de commerce dispose que l'assemblée générale des émetteurs « peut autoriser le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, à acheter un nombre d'actions représentant jusqu'à 10 % du capital de la société. ».*
L'article L. 225-209-2 fixe le régime des rachats d'actions des sociétés non cotées ou cotées sur un système multilatéral de négociation, hors Euronext Growth.

3 *Les opérations d'initiés, la divulgation illicite d'informations privilégiées et les manipulations de marché sont respectivement définies aux articles 8, 10 et 12 de MAR.*

4 *Article 5 paragraphe 2 de MAR.*

5 *Article 12, paragraphe 1, point a) de MAR : « 1. Aux fins du présent règlement, la notion de « manipulation de marché » couvre les activités suivantes :*
« a) effectuer une transaction, passer un ordre ou adopter tout autre comportement qui :
i) donne ou est susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, […] ;
ii) fixe ou est susceptible de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers, […]; « à moins que la personne effectuant une transaction, passant un ordre ou adoptant tout autre comportement établisse qu'une telle transaction, un tel ordre ou un tel comportement a été réalisé pour des raisons légitimes et est conforme aux pratiques de marché admises telles qu'établies conformément à l'article 13. ».

a) répondre à des raisons légitimes ; et
b) se conformer à la pratique de marché instaurée par l'autorité de marché compétente.

A la différence de la dérogation prévue par l'article 5 de MAR, le champ de la dérogation prévue par l'article 13 est plus restreint et les opérations réalisées en application d'une pratique de marché admise restent soumises aux dispositions applicables à l'interdiction des opérations d'initiés, à la divulgation illicite d'informations privilégiées et aux manipulations de marché énumérées à l'article 12 paragraphe 1 points b), c) et d) et aux paragraphes 2, 3 et 4 de MAR[6].

Ces rachats ne pourront être contestés à moins que ne soit rapportée la preuve que l'une des conditions posées par l'article 13 de MAR définie par la pratique de marché admise n'a pas été respectée.

L'AMF a considéré que seul le contrat de liquidité sur actions pouvait être maintenu en tant que pratique de marché admise au regard des nouveaux critères d'appréciation posés par MAR.

A titre de rappel, les objectifs pouvant être autorisés par l'assemblée générale de l'émetteur ne sont cependant pas limités à ceux énumérés à l'article 5 de MAR ni, le cas échéant, à ceux correspondant à une pratique de marché admise.

Ainsi, les rachats d'actions propres réalisés en vue de satisfaire d'autres objectifs que ceux prévus à l'article 5 de MAR ne sont pas interdits[7]. S'ils ne sont pas réputés en eux-mêmes constituer des abus de marché[8], ils ne bénéficient cependant d'aucune des dérogations instituées par les articles 5 et 13 de MAR.

De même, les rachats d'actions, effectués dans le cadre d'un programme de rachat, qui seraient réalisés dans le cadre d'un objectif prévu par l'article 5 de MAR ou une pratique de marché admise mais qui ne satisferaient pas à l'intégralité des conditions posées pour bénéficier de l'une des deux dérogations ne sont pas interdits. Ils ne sont pas réputés en eux-mêmes constituer des abus de marché mais ne bénéficient d'aucune des dérogations instituées par les articles 5 et 13 de MAR.

Enfin, pendant l'exécution d'un programme de rachat d'actions bénéficiant de la dérogation prévue à l'article 5 de MAR, il est rappelé que toute opération réalisée en contravention avec les restrictions de négociation énumérées à l'article 4 du règlement délégué (UE) 2016/1052 fait perdre le bénéfice de la dérogation prévue par l'article 5 de MAR à l'ensemble des opérations réalisées dans le cadre de ce programme.

Les conditions d'intervention sont, en synthèse, les suivantes :

6 *Article 12 de MAR : […]*
« b) effectuer une transaction, passer un ordre ou effectuer toute autre activité ou adopter tout autre comportement influençant ou étant susceptible d'influencer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers, d'un contrat au comptant sur matières premières qui leur est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission en ayant recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice ;
« c) diffuser des informations, que ce soit par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, d'un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, ou fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers, d'un contrat au comptant sur matières premières qui leur est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, y compris le fait de répandre des rumeurs, alors que la personne ayant procédé à une telle diffusion savait ou aurait dû savoir que ces informations étaient fausses ou trompeuses ;
« d) transmettre des informations fausses ou trompeuses ou fournir des données fausses ou trompeuses sur un indice de référence lorsque la personne qui a transmis ces informations ou fourni ces données savait ou aurait dû savoir qu'elles étaient fausses ou trompeuses, ou tout autre comportement constituant une manipulation du calcul d'un indice de référence. »

7 *Par exemple, les rachats réalisés en vue d'un objectif de croissance externe.*

8 *Considérant 12 de MAR : « Les opérations sur actions propres effectuées dans le cadre de programmes de rachat ainsi que les mesures de stabilisation d'instruments financiers qui ne bénéficieraient pas des dérogations au titre du présent règlement ne devraient pas être réputées en elles-mêmes constituer des abus de marché. ».*

Les interventions sur actions propres réalisées dans le cadre d'un programme de rachat

(articles L. 22-10-62 et L. 225-209-2 du code de commerce)

Publication du descriptif du programme préalable à sa mise en œuvre

Achats d'actions réalisés dans les conditions de l'article 5 de MAR

- 3 objectifs :
  - réduction du capital
  - couverture de titres de créance échangeables en action
  - couverture de plans d'actionnariat salarié
- Conditions de rachats encadrées
- Rachats réalisés sur un marché réglementé ou un SMN
- Pas d'interventions pendant les fenêtres négatives *
- Pas de cession *
- Opérations déclarées au plus tard au régulateur et rendues publiques au plus tard à J+ 7

Les rachats bénéficient d'une dérogation à l'application des articles 14 et 15 de MAR

Interventions sur actions réalisées dans les conditions de l'article 13 de MAR

- Répondre à des raisons légitimes
- Interventions conformes à la pratique de marché admise (et notamment respect des conditions d'intervention)

Les interventions bénéficient d'une dérogation à l'application de l'article 15 de MAR au titre de certaines activités définies à l'article 12.1 a) de MAR

Autres interventions réalisées en dehors des articles 5 et 13 de MAR **

Les interventions ne sont pas interdites mais ne bénéficient d'aucune des dérogations instituées par les articles 5 et 13 de MAR

Transactions déclarées mensuellement à l'AMF

* Sauf dérogations prévues à l'article 4 de MAR.

** Ces transactions, réalisées en dehors des conditions fixées aux articles 5 et 13, ne bénéficient donc d'aucune dérogation ; elles doivent être réalisées en conformité avec l'ensemble des lois et règlements qui leur sont applicables.

1. Les rachats d'actions propres bénéficiant de la dérogation prévue à l'article 5 de MAR

Un émetteur qui rachète ses propres actions dans le cadre d'un programme de rachat bénéficie de la dérogation prévue par l'article 5 de MAR si son programme de rachat est exécuté en conformité avec les conditions posées par ce même article et détaillées par le règlement délégué (UE) 2016/1052. Ces conditions sont rappelées ci-après.

1.1. Les objectifs énumérés

L'article 5 paragraphe 2 de MAR limite à trois le nombre d'objectifs permettant de bénéficier de la dérogation. Ces objectifs sont :

- réduire le capital de l'émetteur ;
- satisfaire aux obligations découlant de titres de créance qui sont échangeables en titres de propriété ; ou
- satisfaire aux obligations découlant des programmes d'options sur actions, ou autres allocations d'actions, aux salariés ou aux membres des organes d'administration, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ou d'une entreprise associée.

1.2. Publicité préalable à la mise en œuvre du programme de rachat d'actions

Un émetteur qui souhaite bénéficier, dans le cadre de la mise en œuvre de son programme de rachat d'actions, de la dérogation instituée à l'article 5 de MAR doit publier un descriptif de son programme avant le début des opérations[9].

Le descriptif doit inclure les éléments précisés par l'article 2 du règlement délégué (UE) 2016/1052 soit :

a) l'objectif du programme, tel que visé à l'article 5, paragraphe 2, du règlement (UE) n°596/2014 ;
b) le montant pécuniaire maximal alloué au programme ;
c) le nombre maximal d'actions à acquérir ;
d) la période pour laquelle le programme a été autorisé («durée du programme»).

Ce descriptif est publié lors de la mise en place effective du programme, après l'autorisation de l'assemblée générale, et avant que ne débutent les opérations. Ce descriptif est diffusé selon les modalités prévues à l'article 221-3 du RGAMF (ci-après « diffusion effective et intégrale »).

L'émetteur est toutefois dispensé de la publication du descriptif du programme de rachat d'actions si le rapport financier annuel ou le document d'enregistrement comprend l'intégralité des informations requises[10]. Il doit alors publier un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ce descriptif. Ce communiqué est diffusé de façon effective et intégrale.

Préalablement au début des opérations, l'émetteur qui souhaite mettre en œuvre un programme de rachat planifié[11] publie également les dates de rachat et le volume des actions à acquérir selon les modalités précitées.

Pendant la réalisation du programme de rachat, toute modification d'une des caractéristiques du programme de rachat d'actions doit faire l'objet d'une communication selon les mêmes modalités.

9 Article 5 paragraphe 1(a) de MAR.

10 Article 241-3 du RGAMF.

11 Article 1 a) du règlement délégué (UE) 2016/1052.

1.3. Les conditions d'intervention

L'article 5 de MAR et le règlement délégué (UE) 2016/1052 permettent aux émetteurs de bénéficier de la dérogation prévue à l'article 5 sous réserve de respecter les conditions d'intervention suivantes.

1.3.1 Conditions de prix

Le règlement délégué 2016/1052 précise, en ce qui concerne le prix, que « […] *l'émetteur ne peut, lorsqu'il exécute des opérations dans le cadre d'un programme de rachat, acheter des actions à un prix supérieur à la plus élevée des deux valeurs suivantes : le prix de la dernière opération indépendante, ou l'offre d'achat indépendante actuelle la plus élevée sur la plateforme de négociation où l'achat est effectué, y compris lorsque les actions sont négociées sur différentes plateformes de négociation* »[12].

La « *dernière opération indépendante* » s'entend du dernier cours coté résultant de l'exécution d'une transaction à laquelle l'émetteur n'a pas été partie prenante.

A titre d'exemple :

- soit un titre dont le dernier cours coté « indépendant » est de 100€ et une fourchette « actuelle » de 98€/101€. L'émetteur pourra passer des ordres de rachat jusqu'à 100€, le dernier cours coté (100€) étant supérieur à la meilleure limite à l'achat actuelle (98€).
- soit le même titre dont le dernier cours coté « indépendant » est de 100€ et une fourchette « actuelle » de 101€/103€. L'émetteur pourra émettre des ordres d'achat jusqu'à 101€, la meilleure limite à l'achat actuelle (101€) étant supérieure au dernier cours coté (100€).

Lorsque les actions d'un émetteur sont négociées simultanément sur plusieurs plateformes de négociation, les conditions de prix sont appréciées sur le marché sur lequel le rachat est effectué et non globalement. Ainsi, en reprenant le premier exemple cité, si sur une deuxième plateforme, le dernier cours coté est de 102€ et la fourchette est de 100€/103€, l'émetteur pourra passer des ordres d'achat jusqu'à 102€ sur cette deuxième plateforme en restant contraint par la limite de 100€ lorsqu'il intervient sur la première plateforme.

1.3.2 Volume maximal

En ce qui concerne les volumes, le règlement délégué (UE) 2016/1052 indique que « *l'émetteur ne peut, lorsqu'il exécute des opérations dans le cadre d'un programme de rachat, acheter sur une journée de négociation plus de 25 % du volume quotidien moyen des actions échangées sur la plateforme de négociation où l'achat est effectué* »[13]. A l'instar des conditions de prix, les conditions de volume sont appréciées sur le seul marché réglementé ou SMN sur lequel le rachat est effectué.

Sur un marché réglementé ou un SMN donné, le volume quotidien moyen est calculé sur la base du volume quotidien moyen des opérations réalisées sur le marché considéré au cours du mois précédant celui de la publication du descriptif et reste fixé sur cette base pour la durée autorisée du programme. Cette méthode s'applique notamment lorsque l'émetteur a décidé de mettre en œuvre un programme de rachat planifié puisque l'émetteur doit alors publier le volume maximum applicable aux rachats planifiés[14].

Dans le cas où le programme de rachat ne fait pas référence à la méthode précitée, le volume quotidien moyen est calculé, de manière glissante, sur la base du volume quotidien moyen des actions négociées au cours des 20 jours de négociation précédant le jour du rachat. En conséquence, si le descriptif ne mentionne pas que le volume maximal sera calculé selon la première formule, c'est la seconde méthode qui s'applique pendant toute la durée de mise en œuvre du programme[15].

12 *Article 3 paragraphe.2 du règlement délégué (UE) 2016/1052.*
13 *Article 3 paragraphe 3 du règlement délégué (UE) 2016/1052.*
14 *Article 3 paragraphe 3.a) du règlement délégué (UE) 2016/1052.*
15 *Article 3 paragraphe 3.b) du règlement délégué (UE) 2016/1052.*

La question se pose de savoir quelles transactions sont prises en compte pour le calcul du volume moyen quotidien. A la lecture du règlement délégué (UE) 2016/1052 et en l'absence de jurisprudence sur ce point, l'AMF recommande aux émetteurs de prendre en compte la totalité des interventions réalisées sur leurs propres actions sur le marché réglementé ou le SMN considéré, y compris celles bénéficiant d'une dérogation au titre des articles 5 et 13 de MAR.

Recommandation :

L'AMF, dans l'attente de la révision de la pratique de marché sur les contrats de liquidité actions, recommande aux émetteurs de prendre en compte, pour le calcul de la limite de 25 % du volume quotidien, la totalité des interventions réalisées sur leurs propres actions sur le marché réglementé ou le SMN considéré, y compris celles bénéficiant d'une dérogation au titre des articles 5 et 13 de MAR.
A cette fin, les émetteurs ayant conclu un contrat de liquidité peuvent choisir de le suspendre temporairement pendant la mise en œuvre d'un programme de rachat.

1.3.3 Exécution des transactions sur le marché

Le règlement délégué (UE) 2016/1052 précise que les actions ne peuvent être acquises que sur une plateforme de négociation (marché réglementé ou SMN) sur laquelle elles sont admises à la négociation ou négociées[16].

Le considérant 4 du règlement délégué (UE) 2016/1052 précise, par ailleurs, qu' « *aux fins de la prévention des abus de marché, il y a lieu de fixer des conditions concernant le prix d'achat et le volume quotidien autorisé pour les opérations sur actions propres effectuées dans le cadre de programmes de rachat. Afin que ces conditions ne puissent être contournées, les opérations de rachat devraient avoir lieu sur une plateforme de négociation où les actions de l'émetteur sont admises à la négociation ou négociées. Toutefois, les opérations négociées qui ne contribuent pas à la formation des prix pourraient être utilisées aux fins d'un programme de rachat et bénéficier de la dérogation, sous réserve que toutes les conditions énoncées dans le règlement (UE) n° 596/2014 et dans le présent règlement soient remplies* ».

Ainsi, les transactions réalisées par voie de bloc et négociées de gré à gré ne bénéficient pas de la dérogation prévue par l'article 5 de MAR. En revanche, les opérations conclues bilatéralement entre l'émetteur et un vendeur, puis « rapportées » à une plateforme de négociation[17] peuvent en bénéficier. De telles transactions sont réputées avoir été négociées sur une plateforme lorsqu'elles respectent les conditions prévues par les règles d'organisation et de fonctionnement du marché concerné.

Par ailleurs, le règlement délégué (UE) 2016/1052 [18] apporte des précisions quant aux modalités d'intervention à respecter pour bénéficier de la dérogation prévue par l'article 5, lorsque les actions concernées sont cotées au travers d'un processus de négociation en continu ou par enchères sur une plateforme de négociation :

- « *pour les actions négociées en continu sur une plateforme de négociation, les ordres ne sont pas passés durant une phase d'enchères, et les ordres passés avant le début d'une phase d'enchères ne sont pas modifiés durant celle-ci ;*
- « *pour les actions uniquement négociées par enchères sur une plateforme de négociation, les ordres sont passés et modifiés par l'émetteur durant les enchères, pour autant que les autres acteurs du marché aient suffisamment de temps pour y réagir* »[19].

1.3.4 Déclarations auprès du régulateur et publicité des transactions

Au plus tard à la fin du septième jour de négociation suivant la réalisation d'une transaction, les émetteurs doivent établir :

- une déclaration qui est transmise à l'AMF et à l'ensemble des autorités compétentes des plateformes de négociation sur lesquelles les actions sont admises à la négociation ou négociées au sein de l'Union

16 L'article 3 paragraphe1 a) du règlement délégué (UE) 2016/1052 précise que « les actions sont achetées par l'émetteur sur une plateforme de négociation sur laquelle elles sont admises à la négociation ou négociées ».
17 « Negotiated trade » : opération négociée qui ne contribue pas à la formation des prix, qui pourrait également être comprise comme étant une transaction bilatérale rapportée à un marché en application de l'article 18 paragraphe 1 du règlement d'application MIF n° 1287/2006.
18 Article 3 paragraphe 1, b) et c) du règlement délégué (UE) 2016/1052.
19 Article 3 paragraphe 1, b) et c) du Règlement délégué (UE) 2016/1052.

européenne ; et
- un communiqué qui est rendu public par voie de diffusion effective et intégrale[20].

La déclaration comme le communiqué rendent compte des opérations effectuées dans le cadre d'un programme de rachat sous une forme détaillée et sous une forme agrégée[21] pour chaque jour de transaction.

Cette information est également mise en ligne sur le site internet de l'émetteur. Elle est tenue à la disposition du public pendant cinq ans[22].

Position :

L'AMF considère que les émetteurs peuvent mentionner dans le communiqué diffusé de façon effective et intégrale les opérations uniquement sous une forme agrégée pour chaque jour de transaction. Ce communiqué doit alors préciser que les informations détaillées peuvent être consultées sur le site internet de l'émetteur et indiquer le lien hypertexte permettant d'y accéder.

Un modèle de déclaration devrait être défini au niveau européen. Dans l'intervalle, pour faciliter les déclarations des émetteurs, il est proposé un modèle de déclaration type (voir annexe 1).

En application de l'instruction DOC-2017-03 cette déclaration doit être transmise à l'AMF, sous forme électronique, à l'adresse suivante :

⇨ Accès à l'instruction AMF DOC-2017-03 : modalités de déclaration des opérations des émetteurs sur leurs propres actions et des opérations de stabilisation

1.4. L'affectation des actions acquises aux objectifs définis dans le programme de rachat

1.4.1 Principe d'affectation effective

Les rachats d'actions sont réputés poursuivre les objectifs mentionnés à l'article 5 de MAR si les actions achetées sont affectées de façon effective à ces seuls objectifs.

A cette fin, l'AMF considère que les émetteurs peuvent assurer de deux façons la traçabilité des titres achetés selon l'objectif poursuivi :
- la première consiste, en amont des opérations de rachat, à ouvrir chez le teneur de comptes de l'émetteur un compte par objectif poursuivi, de manière à pouvoir assurer une ségrégation des titres ;
- la seconde, en aval des opérations de rachat, consiste pour l'émetteur à comptabiliser dans ses livres les opérations dans des sous comptes distincts en fonction de l'objectif poursuivi.

20 *L'article 3 paragraphe 2 du règlement délégué (UE) 2016/1052 dispose que « l'émetteur assure la publication adéquate des informations relatives aux opérations liées à un programme de rachat visées au paragraphe 2 au plus tard à la fin de la septième journée boursière suivant leur date d'exécution ».*
La notion de « publication adéquate » est définie à l'article 1 du même règlement comme « la publication d'informations selon des modalités permettant au public d'y accéder rapidement et de former à leur égard un jugement complet, correct et en temps utile conformément au règlement d'exécution (UE) 2016/1055 de la Commission […] »
L'article 2 du règlement d'exécution (UE) 2016/1055 de la Commission prévoit que cette information doit être publiée selon des modalités qui garantissent « une diffusion des informations privilégiées : i) à un public aussi large que possible, sans aucune discrimination ; ii) gratuite ; iii) simultanée dans l'ensemble de l'Union »20.
L'article 221-4 du RGAMF précise dans son IV que « l'émetteur est présumé satisfaire à l'obligation mentionnée au I de l'article 221-3 […] lorsqu'il transmet l'information réglementée, par voie électronique, à un diffuseur professionnel qui respecte les modalités de diffusion décrites au I et qui est inscrit sur une liste publiée par l'AMF ».

21 *Article 2 paragraphe 2 du règlement délégué (UE) 2016/1052.*

22 *Article 2 paragraphe 3 du règlement délégué (UE) 2016/1052.*

Recommandation :

L'AMF recommande aux émetteurs souhaitant bénéficier de la dérogation prévue par l'article 5 de MAR d'affecter immédiatement les titres achetés à l'un des objectifs mentionnés par ce même article, soit :

- **réduire le capital de l'émetteur ;**
- **satisfaire aux obligations découlant de titres de créance qui sont échangeables en titres de propriété ; ou**
- **satisfaire aux obligations découlant des programmes d'options sur actions, ou autres allocations d'actions, aux salariés ou aux membres des organes d'administration, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ou d'une entreprise associée.**

L'AMF recommande que les titres rachetés aux fins d'annulation soient effectivement annulés dans un délai maximal de 24 mois suivant leur date d'affectation.

1.4.2 La réaffectation des titres

Le règlement MAR n'envisage pas la réaffectation des titres à un autre objectif que celui poursuivi au moment du rachat. Toutefois, le règlement n'interdit pas expressément les réaffectations.

Les trois objectifs prévus par l'article 5 de MAR sont les seuls permettant d'entrer dans le champ de la dérogation prévue par ce même article.

Les rachats d'actions effectués dans le cadre d'un programme de rachat bénéficiant de la dérogation instituée par l'article 5 de MAR doivent satisfaire aux mêmes conditions d'exécution quel que soit l'objectif poursuivi. En conséquence, la dérogation dont bénéficiaient ces rachats ne paraît pas devoir être remise en cause. Les actions peuvent être réaffectées à l'un des deux autres objectifs prévus par l'article 5 de MAR (à l'exclusion des actions affectées à l'annulation, *cf.* § 1.4.1 *supra*).

Les autres cas de réaffectation à des objectifs non visés par l'article 5 de MAR modifient l'objectif initial qui avait permis aux rachats d'actions de s'inscrire dans le champ de l'article 5 de MAR. En conséquence, ils sont de nature à remettre en cause le régime de la dérogation dont bénéficiaient initialement les rachats d'actions.

1.5. Les restrictions d'intervention

Le règlement délégué (UE) 2016/1052[23] prévoit que, pour bénéficier de la dérogation prévue par l'article 5 de MAR, l'émetteur s'abstient, durant la mise en œuvre d'un programme de rachat :

- de vendre ses propres actions ;
- de passer des ordres sur ses actions propres pendant les « fenêtres négatives » ou lorsque l'émetteur décide de différer la publication d'une information privilégiée (les « périodes d'abstention »).

Pendant l'exécution d'un programme de rachat d'actions placé sous le bénéfice de l'article 5 de MAR, il est rappelé que toute opération réalisée en contravention avec les restrictions de négociation énumérées à l'article 4 du règlement délégué (UE) 2016/1052 fait perdre le bénéfice de la dérogation prévue par l'article 5 à l'ensemble des opérations réalisées dans le cadre de ce programme.

23 Article 4 paragraphe 1 du règlement délégué (UE) 2016/1052.

1.5.1 La vente d'actions propres

Le règlement délégué (UE) 2016/1052 prévoit que, pour que les rachats bénéficient de la dérogation prévue à l'article 5 de MAR, l'émetteur s'abstient, durant la mise en œuvre d'un programme de rachat, de vendre ses actions propres.

Cette obligation d'abstention débute dès la première opération de rachat réalisée par l'émetteur et court jusqu'à :
- la date d'expiration de cette autorisation ; ou
- la date de l'assemblée générale ayant voté une nouvelle résolution autorisant l'émetteur à racheter ses titres ; ou
- la date à laquelle l'émetteur rend publique sa décision d'arrêter de procéder à des rachats jusqu'à la prochaine assemblée générale.

Dans le cas où l'émetteur n'a pas encore mis en œuvre de programme de rachat ou ne souhaite pas se prévaloir des dérogations instituées par les articles 5 et 13 de MAR lors de la mise en œuvre de son programme de rachat, l'obligation d'abstention de vente ne s'applique pas à lui.

Dans tous les cas, la cession de ses propres actions par un émetteur ne bénéficie pas de la dérogation instituée par l'article 5 de MAR.

1.5.2 Les périodes d'abstention

Le règlement délégué 2016/1052 prévoit que, pour bénéficier de la dérogation prévue par l'article 5 de MAR, l'émetteur s'abstient, durant la mise en œuvre d'un programme de rachat, de passer des ordres sur ses actions propres pendant les fenêtres négatives ou lorsque l'émetteur décide de différer la publication d'une information privilégiée (les « périodes d'abstention »).

Ainsi, l'émetteur s'abstient d'intervenir durant :
- la période comprise entre la date à laquelle l'émetteur détient une information privilégiée et la date à laquelle cette information est rendue publique[24] ;
- les fenêtres négatives telles que définies à l'article 19.11 de MAR, à savoir la période de 30 jours calendaires précédant l'annonce d'un rapport financier intermédiaire ou annuel que l'émetteur est tenu de rendre public[25].

Position[26] :

L'AMF considère que la diffusion par un émetteur d'un communiqué de presse sur les résultats annuels et semestriels constitue l'annonce du rapport financier annuel ou intermédiaire au sens de l'article 19.11 de MAR[27]**.**

Par ailleurs, dans la mesure où les émetteurs qui le souhaitent peuvent toujours décider de publier volontairement une information financière trimestrielle ou intermédiaire, voire des comptes trimestriels ou intermédiaires, l'AMF recommande aux émetteurs de mettre en place volontairement des fenêtres négatives.

Recommandation[28] :

L'AMF recommande aux émetteurs qui publient volontairement une information financière ou des comptes trimestriels ou intermédiaires, d'instaurer des fenêtres négatives de quinze jours calendaires minimum avant leur publication.

24 Article 4 paragraphe 1 c) du règlement délégué (UE) 2016/1052.

25 Article 4 paragraphe 1.b) du règlement délégué (UE) 2016/1052.

26 Position reprise du guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée DOC-2016-08.

27 Conformément aux questions-réponses de l'ESMA.

28 Recommandation reprise du guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée DOC-2016-08.

1.5.3 Les exceptions

L'émetteur peut déroger à ces restrictions d'intervention sans perdre le bénéfice de la dérogation prévue par l'article 5 de MAR[29] :

- s'il a mis en place un programme de rachat planifié, c'est-à-dire dont le calendrier précis est fixé au moment de sa publication ;
- si l'exécution du programme de rachat est confiée à un prestataire de services d'investissement (« PSI ») qui prend les décisions concernant les dates d'achat des actions de l'émetteur en toute indépendance.

Dans le cas particulier où l'émetteur est un PSI, des dérogations ont été aménagées. Ce dernier peut :

- vendre ses actions propres pendant la mise en œuvre d'un programme de rachat s'il a « *mis en œuvre et maintient des dispositions et procédures internes adéquates et efficaces, soumises au contrôle des autorités compétentes, pour empêcher la divulgation illicite d'informations privilégiées, par des personnes ayant accès à des informations privilégiées le concernant directement ou indirectement, à des personnes chargées de toute décision concernant la négociation d'actions propres, lorsqu'elles négocient des actions propres sur la base d'une telle décision*[30] » ;
- procéder à la négociation de ses actions propres pendant les périodes d'abstention, s'il a « *mis en œuvre et maintient des dispositions et procédures internes adéquates et efficaces, soumises au contrôle des autorités compétentes, pour empêcher la divulgation illicite d'informations privilégiées, par des personnes ayant accès à des informations privilégiées le concernant directement ou indirectement, y compris concernant les décisions d'acquisition arrêtées dans le cadre du programme de rachat, à des personnes chargées de la négociation d'actions propres pour le compte de clients, lorsqu'elles négocient des actions propres pour le compte de clients*[31] ».

2. Les pratiques de marché admises

Une pratique de marché admise instaurée par une autorité compétente en application de l'article 13 de MAR est d'application exclusivement nationale. Ainsi, lorsqu'elle est instaurée par l'AMF, la pratique de marché admise ne peut être mise en œuvre que sur une plateforme de négociation française.

L'AMF a considéré que seul le contrat de liquidité sur actions pouvait être maintenu en tant que pratique de marché admise au regard des nouveaux critères d'appréciation posés par MAR. La pratique de marché a été notifiée à l'ESMA, conformément aux dispositions du règlement MAR, afin que le régulateur européen se prononce sur sa compatibilité avec ledit règlement.

La pratique de marché admise a été mise à jour le 1er janvier 2019, pour tenir compte de l'avis émis par l'ESMA.

Elle impose ainsi des limites dans la gestion des contrats de liquidité en termes de :

- volume d'intervention en cours de journée ;
- limite de prix des ordres présentés au marché ;
- ressources allouées par l'émetteur au contrat de liquidité.

Elle fait actuellement l'objet d'un réexamen conformément au règlement MAR. Du fait de la crise de la Covid, elle est prolongée jusqu'au 30 juin 2021 pour permettre au régulateur de finaliser ses travaux.

⇨ Accès à la décision n°2018-01 du 2 juillet 2018 : instauration des contrats de liquidité sur titres de capital au titre de pratique de marché admise.

29 *Article 4 paragraphe 2 du règlement délégué (UE) 2016/1052.*

30 *Article 4 paragraphe 3 du règlement délégué (UE) 2016/1052.*

31 *Article 4 paragraphe 4 du règlement délégué (UE) 2016/1052 dont la traduction a été modifiée par le rectificatif en date du 7 septembre 2016.*

L'interdiction des manipulations de marché ne s'applique pas aux activités de marché visées à l'article 12.1(a) (*cf. supra*) si l'émetteur qui intervient sur ses propres actions établit que la transaction concernée répond à des raisons légitimes et est conforme à la pratique de marché instaurée par l'AMF.

3. Questions-réponses relatives aux rachats d'actions

Cette partie recense les questions fréquemment posées par les émetteurs sur la mise en œuvre des programmes de rachat d'actions.

3.1 Quel volume de titres peut être racheté ou annulé ?

Un émetteur qui désire mettre en œuvre un programme de rachat d'actions se trouve soumise à plusieurs contraintes encadrant le volume de titres pouvant être rachetés ou annulés :

- l'une en stock : l'article L. 225-210 du code de commerce précise que « *la société ne peut posséder directement ou par l'intermédiaire d'une personne agissant en son propre nom, mais pour le compte de la société, plus de 10 % du total de ses propres actions, ni plus de 10 % d'une catégorie déterminée* ». A tout moment, pour respecter la limite de 10 % du capital détenu par la société, il convient de calculer le nombre de titres déjà détenus et de le rapporter au nombre de titres composant le capital à la date du calcul ;
- l'autre en flux : l'article L. 22-10-62 du code de commerce précise que la société peut acheter pendant la durée de son programme un nombre de titres représentant au maximum 10 % de son capital. Ce seuil de 10 % en flux est calculé en additionnant les achats bruts sans tenir compte des ventes réalisées par la société. En effet, selon le code de commerce, l'assemblée générale peut autoriser le conseil d'administration à acheter « […] *un nombre d'actions représentant jusqu'à 10 % du capital de la société* » (article L. 22-10-62 du code de commerce). Par exception, pour les achats effectués dans le cadre d'un contrat de liquidité sur Euronext Paris ou Euronext Growth, l'article L. 22-10-62 deuxième alinéa prévoit un calcul du plafond de 10 % en solde net, déduction faite des reventes effectuées dans le cadre dudit contrat ;
- les actions ne peuvent être annulées que dans la limite de 10 % du capital de la société par période de 24 mois[32].

Pour le suivi des flux des rachats et des annulations, l'assemblée générale des actionnaires peut choisir :

- soit d'arrêter un nombre fixe de titres à racheter et à annuler ;
- soit de définir un nombre variable d'actions à racheter ou à annuler, c'est-à-dire de fixer un pourcentage du capital à racheter et à annuler et de prévoir alors expressément que ce pourcentage s'applique à un capital ajusté en fonction des opérations l'affectant postérieurement à l'assemblée générale. Les modalités de calcul diffèrent selon les dispositions prises par l'assemblée générale.

Si l'assemblée générale a prévu un nombre fixe d'actions à racheter ou à annuler :

- le suivi des titres pouvant être rachetés doit se faire de la façon suivante : on calcule la somme de tous les achats bruts, et non un solde (achats nets des ventes, aliénations ou annulation), à partir de la date de l'assemblée générale ayant autorisé le programme de rachat, que l'on déduit du nombre de titres à racheter fixé par l'assemblée générale. Une succession d'achats et de reventes conduisant une entreprise à racheter, pendant son programme, une part de capital supérieure à 10 %, tout en conservant un solde inférieur à ce seuil, est clairement contraire aux dispositions de l'article L. 22-10-62 précité ;
- pour calculer le nombre maximum d'actions restant à annuler, il convient de cumuler le nombre de titres déjà annulés au cours des 24 derniers mois précédant la date de l'annulation, et de le déduire du nombre de titres à annuler fixé par l'assemblée.

32 Article L. 22-10-62 du code de commerce.

Si l'assemblée a prévu un nombre variable d'actions à racheter ou à annuler en fonction des opérations sur le capital postérieures à l'assemblée générale :

- le suivi des titres pouvant être rachetés doit se faire de la manière suivante : au numérateur, on retient la somme de tous les achats bruts, et non un solde, à partir de la date de l'assemblée générale ayant autorisé le programme de rachat. Au dénominateur, on retient le nombre de titres existants à la date du rachat (après prise en compte des opérations sur le capital postérieures à l'assemblée générale). Ce rapport donne la part du capital déjà rachetée. La part du capital pouvant encore être rachetée réside dans la différence entre 10 % (ou un autre pourcentage inférieur à 10 % selon les modalités fixées par l'assemblée générale) et le pourcentage calculé précédemment ;
- pour calculer le nombre maximum d'actions restant à annuler : au numérateur, il convient de cumuler le nombre de titres qui ont déjà été annulés au cours des 24 derniers mois. Au dénominateur, on retient le nombre de titres existants à la date de la nouvelle annulation. Le rapport donnant la part du capital déjà annulée et la part du capital pouvant encore être annulée est la différence entre 10 % (ou un pourcentage inférieur à 10 % selon les dispositions adoptées par l'assemblée générale) et le pourcentage calculé précédemment. Ce calcul implique qu'une société procédant à des annulations de titres successives verra sa base de calcul diminuer à chaque annulation et qu'elle pourra au total annuler moins de titres que la société qui procède à une seule annulation de 10 % sur la même période.

3.2 Quelles sont les finalités que peut poursuivre un programme de rachat d'actions ?

En application des articles L. 22-10-62 et L. 225-209-2 du code de commerce[33], c'est l'assemblée générale qui définit les finalités poursuivies par le programme de rachat ainsi que ses modalités de mises en œuvre.

Ainsi, les achats d'actions propres, effectués dans le cadre d'un programme de rachat et réalisés en vue de satisfaire d'autres objectifs que ceux prévus à l'article 5.2 de MAR, ne sont pas interdits[34]. Si ces rachats ne sont pas réputés en eux-mêmes constituer des abus de marché[35], ils ne bénéficient d'aucune des dérogations instituées par les articles 5 et 13 de MAR.

3.3 Comment s'articulent le descriptif du programme de rachat et la résolution adoptée par l'assemblée générale des actionnaires ?

Le montant maximum alloué aux acquisitions et le nombre maximum de titres que l'émetteur se propose d'acquérir dans le descriptif du programme de rachat peuvent être inférieurs à ceux indiqués dans la résolution. Il est en effet important que les émetteurs affichent des objectifs de rachat réalistes compte tenu de leur situation particulière au moment de l'élaboration du programme. Ainsi, un émetteur dont le flottant est de 10 % et qui affiche un objectif de rachat de 10 % de son capital présente des éléments d'information qui ne peuvent être considérés comme réalistes.

En revanche, il est possible à un émetteur d'indiquer au marché que pour faire face à des circonstances nouvelles, il a demandé à son assemblée générale une autorisation portant sur le volume maximum autorisé par la loi, mais que le programme qu'il se propose de mettre en œuvre porte sur un volume beaucoup moins élevé et sur un ou deux objectifs seulement. Dans ce cas, les autres objectifs théoriquement possibles n'ont pas à être mentionnés dans le descriptif. Si la société décide ultérieurement de modifier son programme, dans les limites de l'autorisation donnée par l'assemblée générale, elle doit informer le marché par un communiqué.

33 L'article L. 225-209-2 du code de commerce est applicable aux sociétés dont les titres sont cotés sur Euronext Access ou non cotés sur un marché.

34 Par exemple, les rachats réalisés en vue d'un objectif de croissance externe.

35 Considérant 12 de MAR : « Les opérations sur actions propres effectuées dans le cadre de programmes de rachat ainsi que les mesures de stabilisation d'instruments financiers qui ne bénéficieraient pas des dérogations au titre du présent règlement ne devraient pas être réputées en elles-mêmes constituer des abus de marché ».

3.4 Quelles sont les obligations déclaratives et les obligations de publicité auxquelles sont soumis les rachats d'actions ?

Les émetteurs doivent informer le marché et sont soumis à des obligations déclaratives à l'égard des régulateurs dès lors qu'ils réalisent des transactions dans le cadre d'un programme de rachat.

Le tableau ci-après détaille les obligations déclaratives et de publicité auxquelles ils sont astreints à l'égard de l'AMF et en France.

<table>
<tr><th>Type de rachat</th><th>Obligations déclaratives et de publicité particulières</th><th>Obligations déclaratives et de publicité communes à tous les types de rachat</th></tr>
<tr><td>Rachats dans le cadre de l'article 5 de MAR :

- réduction de capital ;
- obligations découlant de titres de créance échangeables en titres de propriété ; ou
- obligations découlant des programmes d'options sur actions, ou autres allocations d'actions, aux salariés.</td><td>Au plus tard à J+7, publication d'un communiqué par voie de diffusion effective et intégrale[36], transmis également à tous les régulateurs des plateformes sur lesquelles les titres sont admis ou négociés.
Les transactions sont présentées sous une forme agrégée (par jour et par marché) et détaillée.
Cette information est également mise en ligne sur le site internet de l'émetteur. Elle est tenue à disposition du public pendant 5 ans.</td><td rowspan="3">Publication préalable à la mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions par voie de diffusion effective et intégrale[37].

Déclaration mensuelle à l'AMF[38].</td></tr>
<tr><td>Opérations réalisées dans le cadre du contrat de liquidité (pratique de marché admise en application de l'article 13 de MAR).</td><td>Publication d'un bilan semestriel.</td></tr>
<tr><td>Autres interventions des émetteurs sur leurs propres actions réalisées en dehors des articles 5 et 13 de MAR.</td><td>N/A</td></tr>
</table>

Par ailleurs, l'article L. 225-211 du code de commerce prévoit que l'émetteur indique dans son rapport de gestion : le nombre des actions achetées et vendues au cours de l'exercice[39], les cours moyens des achats et des ventes, le montant des frais de négociation, le nombre des actions inscrites au nom de la société à la clôture de l'exercice

36 L'article 3 paragraphe 2 du règlement délégué (UE) 2016/1052 dispose que « l'émetteur assure la publication adéquate des informations relatives aux opérations liées à un programme de rachat visées au paragraphe 2 au plus tard à la fin de la septième journée boursière suivant leur date d'exécution ».
La notion de « publication adéquate » est définie à l'article 1 du même règlement comme « la publication d'informations selon des modalités permettant au public d'y accéder rapidement et de former à leur égard un jugement complet, correct et en temps utile conformément au règlement d'exécution (UE) 2016/1055 de la Commission […] ».
L'article 2 du règlement d'exécution (UE) 2016/1055 de la Commission prévoit que cette information doit être publiée selon des modalités qui garantissent « une diffusion des informations privilégiées: i) à un public aussi large que possible, sans aucune discrimination; ii) gratuite; iii) simultanée dans l'ensemble de l'Union »36.
L'article 221-4 du RGAMF précise dans son IV que « l'émetteur est présumé satisfaire à l'obligation mentionnée au I de l'article 221-3 et à l'obligation de dépôt à l'AMF mentionnée à l'article 221-5 lorsqu'il transmet l'information réglementée, par voie électronique, à un diffuseur professionnel qui respecte les modalités de diffusion décrites au II et qui est inscrit sur une liste publiée par l'AMF ».

37 Article 241-2 I du RGAMF : « Avant le début des opérations dans le cadre d'un programme de rachat de ses titres, tout émetteur publie, selon les modalités fixées à l'article 221-3, le descriptif du programme […] ».

38 L'article L. 22-10-64 du code de commerce prévoit que « elles rendent compte chaque mois à l'Autorité des marchés financiers des acquisitions, cessions, annulations et transferts qu'elles ont effectués ».
L'article 241-4 II du RGAMF prévoit que « tout émetteur effectuant des transactions sur ses propres titres dans le cadre d'un programme de rachat d'actions déclare mensuellement ces transactions à l'AMF par voie électronique selon des modalités et un format définis dans une instruction de l'AMF ».

39 Par application des articles L. 225-208, L. 22-10-62, L. 225-209-2, L. 228-12 et L. 228-12-1 du code de commerce.

et leur valeur évaluée au cours d'achat, ainsi que leur valeur nominale pour chacun des objectifs, le nombre des actions utilisées, les éventuelles réallocations dont elles ont fait l'objet et la fraction du capital qu'elles représentent.

Le format et les modalités de dépôt de la déclaration mensuelle sont détaillés dans l'instruction DOC-2017-03

⇨ Accès à l'instruction AMF DOC-2017-03 : modalités de déclaration des opérations des émetteurs sur leurs propres actions et des opérations de stabilisation

3.5 Quelle est l'autorité compétente en cas de cotation multiple ?

Lorsque les titres sont admis à la négociation ou négociés sur plusieurs plateformes de négociation de l'UE, l'émetteur doit accomplir les formalités déclaratives auprès de l'autorité compétente pour chacune de ces plateformes.

3.6 Le nombre d'intermédiaires est-il limité ?

Les conditions prévues par le règlement MAR n'imposent aucune limitation du nombre d'intermédiaires.

Le fait qu'un émetteur puisse procéder à des rachats dans le cadre de la mise en œuvre d'un programme de rachat dans les conditions prévues par l'article 5 et au travers d'un PSI agissant de manière indépendante, peut toutefois conduire à une situation où deux intermédiaires interviennent au cours de la même séance, l'un pour mettre en œuvre le programme de rachat, l'autre pour assurer l'animation du marché du titre dans le cadre d'un contrat de liquidité.

Il est en conséquence accepté que deux intermédiaires puissent intervenir au cours de la même séance pour deux objectifs différents à condition qu'ils interviennent l'un et l'autre dans le cadre de contrats qui garantissent leur indépendance vis-à-vis de l'émetteur. Les interventions des PSI sont alors réalisées conformément aux conditions et aux restrictions d'intervention prévues par le règlement MAR et le cas échéant par la pratique de marché admise dans le cadre de laquelle ils souhaitent se placer.

3.7 Est-il toujours possible de recourir à des instruments dérivés ?

Le règlement délégué (UE) 2016/1052 ne prévoit pas la possibilité de recourir à des instruments dérivés dans le cadre d'un programme de rachat. L'acquisition d'actions propres au travers d'instruments dérivés ne peut donc pas bénéficier de la dérogation prévue par l'article 5 de MAR[40].

Néanmoins, l'entrée en application du règlement MAR ne remet pas en cause les opérations conclues antérieurement (« clause de grand-père »). Aussi, les transactions qui résultent du débouclement de positions prises avant le 3 juillet 2016 sur des instruments dérivés demeurent couvertes par le « *safe harbour* » si les conditions dans lesquelles les transactions sur instruments dérivés ont été conclues respectaient le règlement (CE) n° 2273/2003 du 22 décembre 2003 et la doctrine applicables au moment de leur conclusion.

⇨ Accès à la doctrine en vigueur avant le 03/07/2016

40 *Le considérant 2 du règlement délégué (UE) 2016/1052 précise que « l'exemption pour les transactions relatives à un programme de rachat doivent être limitées aux transactions sur les actions propres de l'émetteur et ne doivent pas s'appliquer aux transactions sur des produits dérivés ».*

3.8 Dans quelles conditions peuvent être réalisées les acquisitions de blocs auprès d'un actionnaire majoritaire ou significatif ?

Dans le cadre de la mise en œuvre de son programme de rachat et sous réserve des conditions posées par l'assemblée générale l'ayant autorisé, un émetteur peut réaliser des acquisitions de blocs.

L'AMF rappelle que ce type de transaction (sauf cas particulier évoqué au paragraphe 1.3.3) ne bénéficie pas de la dérogation prévue par l'article 5 de MAR.

Cependant, ce type de rachats est susceptible de créer une rupture d'égalité entre actionnaires, dans la mesure où il permet d'offrir une sortie totale ou partielle du capital à certains actionnaires dont les autres ne bénéficient pas. En outre, la conformité de ces transactions à l'intérêt social de la société concernée peut poser question dans certaines configurations, s'agissant d'une mobilisation de trésorerie en faveur d'un actionnaire en particulier. La question du conflit d'intérêts doit également être prise en compte.

Dès lors, il convient de veiller aux modalités et conditions de telles transactions. L'AMF considère comme une bonne pratique :

- d'avoir recours à une attestation d'équité, dès lors que le bloc est significatif compte-tenu de la structure de l'actionnariat et de la liquidité du titre. Cette attestation examinera si la transaction est dans l'intérêt de la société, compte tenu des conditions prévues et de la situation de la société et se prononcera sur le prix prévu qui devrait, sauf situation particulière, comporter une décote par rapport au prix de marché ;
- de veiller au respect des dispositions applicables du droit des sociétés, notamment en matière de convention réglementées, ce type de transactions étant de nature à générer des conflits d'intérêts ;
- de s'assurer que la réalisation de cette opération de rachat n'est pas de nature à compromettre les équilibres financiers et/ou la capacité d'investissement de l'émetteur.

L'AMF rappelle qu'il est essentiel de rendre compte au marché de la transaction lors de sa conclusion par un communiqué de presse de diffusion effective et intégrale, en motivant son prix et son intérêt social, et en précisant les conditions attachées à cette transaction.

3.9 Quelles réaffectations sont possibles tout en conservant le bénéfice de la dérogation instituée par l'article 5 de MAR ?

Le tableau suivant présente, à titre indicatif, les réaffectations qui sont considérées comme possibles sans perdre le bénéfice du de la dérogation instituée par l'article 5 de MAR (et reprend les éléments développés au paragraphe 1.4.2).

Affectation initiale bénéficiant de la dérogation instituée par l'article 5 de MAR	Réaffectation des titres et conservation de la dérogation instituée par l'article 5 de MAR sur les achats initiaux				
	Annulation du capital	Couverture de plans destinés aux salariés	Couverture de titres de créance échangeables	Autres	Cessions[41]
Annulation du capital[42]	-	-	-	-	-

41 Les cessions doivent être réalisées en conformité avec l'article 4 du règlement délégué. A titre de rappel, les cessions ne sont pas interdites mais si elles sont réalisées en contrevenant aux dispositions de l'article 4 du règlement délégué (UE) 2016/1052, elles font perdre le bénéfice de la dérogation instituée par l'article 5 de MAR à l'ensemble du programme.

42 Voir la recommandation sur l'annulation effective au § 1.4.1 du présent guide.

Couverture de plans destinés aux salariés	Oui	-	Oui	Non	Oui
Couverture de titres de créance échangeables	Oui	Oui	-	Non	Oui

Non = perte du bénéfice de la dérogation instituée par l'article 5 de MAR.
Oui = maintien du bénéfice de la dérogation instituée par l'article 5 de MAR.

Partie II : Les mesures de stabilisation

Les émetteurs, les offreurs ou les entités réalisant des opérations de stabilisation, agissant ou non pour le compte de ces personnes, bénéficient d'une dérogation à l'application des articles 14 et 15 de MAR prévue par l'article 5 de ce même règlement. Ils doivent respecter l'ensemble des conditions posées par cet article 5 et par le règlement délégué (UE) 2016/1052. Ces conditions sont résumées ci-après.

1. Les objectifs poursuivis par la stabilisation

Les opérations de stabilisation d'instruments financiers sont réalisées dans le contexte d'une distribution significative de valeurs mobilières, dans le seul but de soutenir leur prix sur le marché pendant une durée prédéterminée en raison d'une pression à la vente s'exerçant sur le titre considéré lors d'une offre initiale ou secondaire. Ces opérations, qui ont un impact sur le cours du titre, bénéficient de la dérogation prévue par l'article 5 si leur réalisation est conforme aux conditions prévues par le règlement MAR et le règlement délégué (UE) 2016/1052.

Ainsi, ce dispositif trouve notamment à s'appliquer lorsqu'un émetteur décide d'introduire ses actions en bourse. En effet, des opérations de stabilisation de cours sont fréquemment mises en œuvre dès le premier jour de cotation et durant une période ne pouvant excéder 30 jours calendaires consécutive à l'introduction[43].

2. Les conditions d'intervention

Pour bénéficier de la dérogation prévue par l'article 5 de MAR, les opérations de stabilisation doivent respecter des conditions d'intervention en termes de prix et de volume, de durée et de publicité définies par le règlement délégué. Elles doivent également être déclarées à l'AMF et dans certains cas à d'autres autorités compétentes (*cf. infra*).

2.1 Les instruments financiers concernés

La dérogation prévue par l'article 5 de MAR peut s'appliquer aux négociations de titres ou d'instruments associés au sens de MAR. Par « titres », il faut entendre :

- « *les actions et autres valeurs équivalant à des actions* ;
- « *les obligations et les autres formes de titres de créance* ; *ou*

43 Article 5 paragraphe 1 du règlement délégué (UE) 2016/1052.

- « *les titres de créance convertibles ou échangeables en actions ou dans d'autres valeurs équivalant à des actions* »[44].

Les « instruments associés » sont les instruments financiers suivants, y compris ceux qui ne sont pas admis à la négociation ou négociés sur une plateforme de négociation, ou qui n'ont pas fait l'objet d'une demande d'admission à la négociation sur une plateforme de négociation :

- « *les contrats ou droits de souscription, d'acquisition ou de cession de valeurs ;*
- « *les instruments financiers dérivés basés sur des valeurs ;*
- « *lorsque les valeurs sont des titres de créance convertibles ou échangeables, les valeurs dans lesquelles ces titres de créances convertibles ou échangeables peuvent être convertis ou échangés ;*
- « *les instruments qui sont émis ou garantis par l'émetteur ou le garant des valeurs et dont le prix de marché est susceptible d'influencer sensiblement le prix des valeurs, ou vice versa ;*
- « *lorsque les valeurs sont des valeurs équivalentes à des actions, les actions représentées par ces valeurs et toute autre valeur équivalant à ces actions* ».

2.2 Conditions de prix

Le règlement délégué (UE) 2016/1052 dispose que « *dans le cas d'une offre d'actions ou d'autres titres équivalent à des actions, la stabilisation ne s'effectue en aucun cas à un prix supérieur à celui de l'offre* » et prévoit dans le cas de titres de créance convertibles ou échangeables en actions ou assimilés que « *la stabilisation ne s'effectue en aucun cas à un prix supérieur au prix de marché de ces titres au moment où les conditions définitives de la nouvelle offre ont été publiées* »[45].

2.3 Conditions de volume

Le règlement MAR fixe des limites maximum sur les montants de l'option de couverture des surallocations (« *greenshoe option* » *ou* « *greenshoe* »[46]) et de la surallocation :

- la position résultant d'un recours à la facilité de surallocation par une entreprise d'investissement ou un établissement de crédit qui n'est pas couverte par l'option de couverture des surallocations ne peut dépasser 5 % de l'offre initiale ;
- l'option de couverture des surallocations peut atteindre jusqu'à 15 % de l'offre initiale (pour autant que la facilité de surallocation atteigne ce seuil).

En conséquence, l'émetteur fixe la taille de l'option de couverture des surallocations. Le nombre de titres pouvant être achetés sur le marché dans le cadre des mesures de stabilisation ne peut excéder la taille de cette option plus 5 % de l'offre.

En tout état de cause, le montant maximal de la facilité de surallocation ne peut excéder 20 % de l'offre, dont 15 % couverts par l'option de couverture et 5 % au titre de la surallocation complémentaire.

2.4 Conditions de durée

Conformément au règlement délégué (UE) 2016/1052[47], la stabilisation est effectuée pour une période limitée :

- dans le cas d'une distribution significative sous la forme d'une offre initiale annoncée publiquement, elle commence à la date du début de la négociation des titres sur la plateforme de négociation concernée et s'achève au plus tard 30 jours calendaires après cette date. Cependant, « *lorsque l'offre initiale annoncée publiquement a lieu dans un État membre qui autorise la réalisation d'opérations avant le début de la négociation sur une plateforme de négociation, la période de stabilisation commence à la date de la*

44 Article 3 paragraphe 23.a) de MAR.
45 Article 7 du règlement délégué (UE) 2016/1052.
46 Article 5 paragraphe 4 du règlement MAR et article 6 du règlement délégué (UE) 2016/1052.
47 Article 5 paragraphe 4 du règlement MAR et aux paragraphes 1, 2 et 3 de l'article 5 du règlement délégué (UE) 2016/1052.

publication adéquate du prix définitif des titres et s'achève au plus tard trente jours calendaires après. Ces opérations respectent les règles applicables de la plateforme de négociation sur laquelle les titres doivent être admis à la négociation, et notamment toute règle en matière de publicité et de déclaration des opérations » ;

- dans le cas d'une distribution significative sous la forme d'une offre secondaire, la période commence à la date de la publication effective et intégrale du prix définitif des titres et s'achève au plus tard 30 jours calendaires après la date d'allocation ;
- pour les obligations et autres formes de titres de créance, y compris les titres de créance convertibles ou échangeables en actions ou en autres titres équivalents, la période de stabilisation commence à la date de la publication effective et intégrale des conditions de l'offre des titres concernés et s'achève au plus tard à la plus proche des deux dates suivantes : 30 jours calendaires après la date à laquelle l'émetteur des titres a reçu le produit de son émission ou 60 jours calendaires après la date d'allocation des titres concernés.

3. Les conditions de publicité et de déclaration

3.1 La publicité des opérations

3.1.1 Désignation d'un responsable pour les opérations de publicité

En vue de satisfaire aux obligations déclaratives et de publicité, l'article 6 du règlement délégué (UE) 2016/1052 prévoit que « *l'émetteur, l'offreur et toute entité effectuant la stabilisation, ainsi que les personnes agissant pour leur compte, désignent parmi eux un point central responsable* »[48] du respect des obligations de publication et du traitement de toute demande émanant d'une autorité compétente.

3.1.2 Les conditions de publicité

Une publication des opérations de stabilisation est requise avant, pendant et à la fin de la période de stabilisation.

Le règlement MAR précise qu'il s'agit d'une « *publicité adéquate* »[49]. Elle est définie à l'article 1er du règlement MAR comme « *la publication d'informations selon des modalités permettant au public d'y accéder rapidement et de former à leur égard un jugement complet, correct et en temps utile conformément au règlement d'exécution (UE) 2016/1055 de la Commission* […] ».

L'article 2 du règlement d'exécution (UE) 2016/1055 prévoit que cette information doit être publiée selon des modalités qui garantissent « *une diffusion des informations privilégiées : i) à un public aussi large que possible, sans aucune discrimination ; ii) gratuite ; iii) simultanée dans l'ensemble de l'Union* ».

L'article 221-4 du RGAMF précise dans son IV que « *l'émetteur est présumé satisfaire à l'obligation mentionnée au I de l'article 221-3 et à l'obligation de dépôt à l'AMF mentionnée à l'article 221-5 lorsqu'il transmet l'information réglementée, par voie électronique, à un diffuseur professionnel qui respecte les modalités de diffusion décrites au I et qui est inscrit sur une liste publiée par l'AMF* ».

3.1.3 Publicité avant le début de la période de stabilisation

Aux termes de l'article 6 du règlement délégué (UE) 2016/1052, les émetteurs, les offreurs, ou les entités réalisant la stabilisation, agissant ou non pour le compte de ces personnes, publient « *avant le début de l'offre initiale :*

- « *le fait que la stabilisation n'aura pas nécessairement lieu et qu'elle peut cesser à tout moment ;*
- « *le fait que les opérations de stabilisation visent à soutenir le prix de marché des titres pendant la période de stabilisation ;*
- « *le début et la fin de la période de stabilisation durant laquelle la stabilisation peut avoir lieu* ;

48 Article 6 paragraphe 5 du règlement délégué (UE) 2016/1052.
49 Article 6 paragraphe 1 du règlement délégué (UE) 2016/1052.

- « *l'identité des entités effectuant la stabilisation, à moins qu'elle ne soit pas encore connue à ce moment-là, auquel cas elle doit faire l'objet d'une publication adéquate ultérieure, avant le début de la stabilisation ;*
- « *l'existence de toute faculté de surallocation ou option de couverture des surallocations, le nombre maximal de titres couverts par cette faculté ou cette option, la période durant laquelle cette option peut être exercée et toute condition d'utilisation de la faculté ou d'exercice de l'option ; et*
- « *l'endroit où la stabilisation peut être effectuée, y compris, s'il y a lieu, le nom de la ou des plateformes de négociation concernées* ».

3.1.4 Publicité pendant de la période de stabilisation

Une publication effective et intégrale du détail de toutes les opérations de stabilisation est requise au plus tard à la fin du septième jour de négociation suivant la date d'exécution de ces opérations.

3.1.5 Publicité à la fin de la période de stabilisation

L'article 6 du règlement délégué (UE) 2016/1052 prévoit également que dans la semaine qui suit la fin de la période de stabilisation, les informations suivantes doivent être publiées :

- « *si la stabilisation a eu lieu ou non ;*
- « *la date à laquelle la stabilisation a commencé ;*
- « *la date à laquelle la dernière opération de stabilisation a* été effectuée ;
- « *la fourchette de prix dans laquelle la stabilisation a eu lieu, pour chaque date à laquelle des opérations de stabilisation ont été réalisées ;*
- « *s'il y a lieu, la ou les plateformes de négociation sur lesquelles des opérations de stabilisation ont été réalisées* ».

3.2 Déclaration à l'autorité compétente pendant de la période de stabilisation

Les entités effectuant la stabilisation, qu'elles agissent ou non pour le compte de l'émetteur ou de l'offreur, enregistrent chaque ordre ou opération sur titres et instruments associés et notifient l'ensemble des opérations de stabilisation sur titres et instruments associés qui ont été réalisées :

- « *à l'autorité compétente de chaque plateforme de négociation sur laquelle les titres faisant l'objet de la stabilisation sont admis à la négociation ou négociés ;*
- « *à l'autorité compétente de chaque plateforme de négociation sur laquelle sont réalisées des opérations sur instruments associés aux fins de la stabilisation des titres* ».

Ainsi, les émetteurs, les offreurs ou les entités réalisant la stabilisation agissant ou non pour le compte de ces personnes, notifient les détails de toutes les opérations de stabilisation à l'AMF (lorsqu'elle est l'autorité compétente de la plateforme de négociation) au plus tard à la fin du septième jour de négociation suivant la date d'exécution des transactions.

Aucun modèle de déclaration n'a encore été défini au niveau européen. Dans l'intervalle, pour faciliter les déclarations des émetteurs, il est proposé un modèle de déclaration type au niveau national (voir annexe 1).

En application de l'instruction DOC-2017-03, cette déclaration doit être transmise à l'AMF, sous forme électronique, à l'adresse suivante :

⇨ Accès à l'instruction AMF DOC-2017-03 : modalités de déclaration des opérations des émetteurs sur leurs propres actions et des opérations de stabilisation

Lorsque les titres sont admis ou négociés sur plusieurs marchés ou SMN, l'émetteur doit accomplir les formalités déclaratives auprès de l'autorité compétente de chacun d'eux.

4. Le « rafraîchissement » de l'option de couverture des surallocations

Le « rafraîchissement » de l'option de couverture signifie que le PSI revend des titres qu'il a achetés dans le cadre de la stabilisation afin de reconstituer sa capacité d'intervention.

Le considérant 11 du règlement délégué (UE) 2016/1052 précise que « *des opérations visant à liquider les positions résultant des mesures de stabilisation devraient être engagées pour en minimiser l'impact sur le marché, compte dûment tenu des conditions prévalant sur celui-ci. La stabilisation ayant pour finalité de soutenir le prix, les cessions de titres qui ont été acquis dans le cadre d'achats de stabilisation, y compris les cessions visant à faciliter une activité de stabilisation ultérieure, ne devraient pas être réputées servir au soutien du prix. Ni ces cessions ni les achats ultérieurs ne devraient être considérés comme abusifs en soi, même s'ils ne bénéficient pas de la dérogation prévue dans le règlement (UE) n° 596/2014* ». Ainsi, la vente de titres acquis dans le cadre de la stabilisation ne peut contribuer à soutenir le prix d'un titre. Par conséquent, ces ventes, comme d'éventuels achats subséquents, ne bénéficient pas de la dérogation prévue par l'article 5 de MAR.

Sommaire détaillé

Partie I : Les opérations de rachat par un émetteur de ses propres actions 3

1. Les rachats d'actions propres bénéficiant de la dérogation prévue à l'article 5 de MAR 6

1.1. Les objectifs énumérés 6

1.2. Publicité préalable à la mise en œuvre du programme de rachat d'actions 6

1.3. Les conditions d'intervention 7

1.3.1 Conditions de prix 7

1.3.2 Volume maximal 7

1.3.3 Exécution des transactions sur le marché 8

1.3.4 Déclarations auprès du régulateur et publicité des transactions 8

1.4. L'affectation des actions acquises aux objectifs définis dans le programme de rachat 9

1.4.1 Principe d'affectation effective 9

1.4.2 La réaffectation des titres 10

1.5. Les restrictions d'intervention 10

1.5.1 La vente d'actions propres 11

1.5.2 Les périodes d'abstention 11

1.5.3 Les exceptions 12

2. Les pratiques de marché admises 12

3. Questions-réponses relatives aux rachats d'actions 13

3.1 Quel volume de titres peut être racheté ou annulé ? 13

3.2 Quelles sont les finalités que peut poursuivre un programme de rachat d'actions ? 14

3.3 Comment s'articulent le descriptif du programme de rachat et la résolution adoptée par l'assemblée générale des actionnaires ? 14

3.4 Quelles sont les obligations déclaratives et les obligations de publicité auxquelles sont soumis les rachats d'actions ? 15

3.5 Quelle est l'autorité compétente en cas de cotation multiple ? 16

3.6 Le nombre d'intermédiaires est-il limité ? 16

3.7 Est-il toujours possible de recourir à des instruments dérivés ? 16

3.8 Dans quelles conditions peuvent être réalisées les acquisitions de blocs auprès d'un actionnaire majoritaire ou significatif ? 17

3.9 Quelles réaffectations sont possibles tout en conservant le bénéfice de la dérogation instituée par l'article 5 de MAR ? 17

Partie II : Les mesures de stabilisation 18

1. Les objectifs poursuivis par la stabilisation 18

2. Les conditions d'intervention 18

2.1 Les instruments financiers concernés 18

2.2 Conditions de prix 19

2.3 Conditions de volume 19

2.4 Conditions de durée 19

3. Les conditions de publicité et de déclaration 20

3.1 La publicité des opérations 20

3.1.1 Désignation d'un responsable pour les opérations de publicité 20

3.1.2 Les conditions de publicité 20

3.1.3 Publicité avant le début de la période de stabilisation 20

3.1.4 Publicité pendant de la période de stabilisation 21

3.1.5 Publicité à la fin de la période de stabilisation 21

3.2 Déclaration à l'autorité compétente pendant de la période de stabilisation 21

4. Le « rafraîchissement » de l'option de couverture des surallocations 22

Index alphabétique 25

Annexe 1 : Modèles de déclaration type 26

Annexe 2 : Liste des documents de doctrine AMF cités ou annulés par la présente position-recommandation 27

Index alphabétique

Affectation *9-10*
Annulation *10, 14*
Autorité compétente *17, 22*
Bloc *8, 17*
Déclaration *9, 15-16, 21-22*
Dérogation *3-4, 19*
Fenêtre négative *11*
Finalités *15*
Greenshoe *20*
Instrument dérivé *17*
Intermédiaire *17*
Objectifs *6, 19*
Période d'abstention *10-12*
Pratique de marché admise *3-4,13*
Présomption irréfragable de légitimité *3, 17*
Présomption simple de légitimité *3*
Prestataire de services d'investissement *12, 17, 22*
Prix *7, 20*
PSI ..... *Voir prestataire de services d'investissement*
Publicité *6-7, 9,15-16, 17-18, 21-22*
Rafraichissement *22-23*
Réaffectation *10, 18*
Restrictions d'intervention *10-12*
Safe harbour ..... *Voir présomption irréfragable de légitimité*
Surallocation *20-22*
Vente *11, 23*
Volume *7-8,14-15, 20*

Annexe 1 : Modèles de déclaration type

1. Modèle de déclaration type pour les rachats effectués dans les conditions de l'article 5 de MAR

Présentation agrégée par jour et par marché

Nom de l'émetteur	Code identifiant de l'émetteur	Jour de la transaction	Code identifiant de l'instrument financier	Volume total journalier (en nombre d'actions)	Prix pondéré moyen journalier d'acquisition des actions	Marché (MIC Code)
	LEI de l'émetteur (si disponible)		Code ISIN (ISO 6166)			MIC code (ISO 10383)

Présentation détaillée transaction par transaction

Nom de l'émetteur	Code identifiant de l'émetteur	Nom du PSI	Code identifiant du PSI	Jour/heure de la transaction	Code identifiant de l'instrument financier	Prix unitaire	Devise	Quantité achetée	Code identifiant marché	Numéro de référence de la transaction	Objectif du rachat
	LEI de l'émetteur (si disponible)		LEI du PSI	ISO 8601	Code ISIN (ISO 6166)		ISO 4217		MIC code (ISO 10383)	Code délivré par le PSI (si disponible)	Annulation Couverture (titre de créance échangeable) Couverture (attribution salariée)

2. Modèle de déclaration type pour les mesures de stabilisation

Nom de l'émetteur	Code Identifiant émetteur	Nom du PSI	Code Identifiant PSI	jour/heure de la transaction	Classification instrument financier	Code Identifiant instrument financier	Sens opération	Exercice produit dérivé	Prix unitaire	Quantité	Code identifiant marché
	LEI de l'émetteur (si disponible)		LEI du PSI	ISO 8601	CFI code s'il s'agit d'un dérivé)	ISIN (ISO 6166) All	"A" : achat "V" : vente	"O" ou "N"			"MIC code" (ISO 10383) : transaction sur MR ou MTF "XOFF" : transaction OTC

Annexe 2 :
Liste des documents de doctrine AMF cités ou annulés par la présente position-recommandation

Date	Titre	Statut
02/07/2018	Décision n°2018-01 du 2 juillet 2018 : instauration des contrats de liquidité sur titres de capital au titre de pratique de marché admise	Citation
24/03/2011	Pratique de marché admise AMF n 2011-07 : Contrat de liquidité sur actions	Annulation
02/02/2017	Instruction AMF n°2017-03 relative aux modalités de déclaration des opérations réalisées dans le cadre des interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres et des mesures de stabilisation	Citation
19/11/2009	Position AMF n°2009-17 – Mise en œuvre du régime de rachats d'actions	Annulation