

Consultation publique de l'AMF sur les modifications à apporter à la doctrine « Emetteur » sur les interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres et l'abandon de certaines pratiques de marché admises dans la perspective de l'entrée en application du règlement européen sur les Abus de marché

Le règlement (UE) n° 596/2014 sur les abus de marché (dit « Règlement MAR ») est entré en vigueur le 3 juillet 2014 et son entrée en application interviendra le 3 juillet 2016. Dans ce contexte, l'Autorité des marchés financiers (AMF) consulte sur les modifications à apporter à la Doctrine « Emetteur » applicable aux interventions des Emetteurs sur leurs propres titres (I) et s'interroge sur la possibilité de ne pas maintenir deux pratiques de marchés admises (II). **La consultation prendra fin le 7 juin 2016.**

A des fins pédagogiques, ce document apporte également des informations sur les opérations de stabilisation effectuées sur le marché dans les conditions prévues par le Règlement MAR.

I. Guide relatif aux interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres et à la mise en œuvre de la stabilisation

L'AMF propose de publier un « *guide relatif aux interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres et à la mise en œuvre de la stabilisation* ».

Les articles L. 225-209 et L. 225-209-2 du code de commerce précisent les cas dans lesquels un émetteur peut mettre en œuvre un programme de rachat d'actions. Ces articles prévoient que l'assemblée générale définit les finalités du programme.

Ce guide rappelle dans quelle mesure les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou (négociés) sur un système multilatéral de négociation peuvent bénéficier d'une présomption de légitimité lorsqu'elles interviennent sur leurs propres titres. Ces 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 les règlements délégués de la Commission européenne qui lui sont rattachés.

Le guide a également pour objet d'actualiser la doctrine applicable à la lumière du Règlement MAR et de regrouper, dans un seul guide, les positions et recommandations déjà publiées sur le sujet par l'AMF.

La consultation porte sur les positions et recommandations de l'AMF en ce domaine et sur les modifications de l'instruction de l'AMF DOC-2005-06 relative aux modalités de déclaration au régulateur de ces transactions.

II. Reconstitution des pratiques de marché admises

Avec l'entrée en application du Règlement MAR, les pratiques de marché admises par l'AMF seront notifiées à l'ESMA. Le régulateur européen se prononcera sur leur compatibilité avec la nouvelle réglementation.

Dans ce contexte, l'AMF s'interroge sur la reconstitution de deux pratiques de marché admises. A cet égard, le Règlement MAR complété par un règlement d'application précise les critères devant être satisfaits pour permettre aux autorités compétentes d'instaurer une pratique de marché en tant que pratique de marché admise. Dans ce cadre l'ESMA sera appelée à apprécier si 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, et si la pratique a un impact positif sur la liquidité et l'efficacité du marché. De même, les autorités compétentes tiennent compte de l'utilisation ou non par les participants au marché de la pratique de marché.

Au regard de ces critères, deux pratiques peuvent être réexaminées :

- Les contrats de liquidité obligataires : les émetteurs n'ont que très rarement mis en œuvre cette pratique de marché. Depuis son instauration en 2012, seules trois émissions obligataires en ont bénéficié et ce pour des montants réduits.
- L'acquisition d'actions propres aux fins de conservation et de remise ultérieure dans le cadre d'opérations de croissance externe : à l'instar de ce qui a été observé pour les contrats de liquidité obligataire, les émetteurs n'ont que très rarement mis en œuvre cette pratique de marché. En outre, il peut difficilement être soutenu que cette pratique de marché concoure à améliorer la liquidité du marché¹.

Ces deux pratiques de marché ne remplissent pas tous les critères exigés par le Règlement MAR. L'AMF envisage donc de ne pas reconduire ces pratiques de marché admises. L'abandon de ces pratiques n'aura pas pour conséquence d'en proscrire l'utilisation par les émetteurs mais fera perdre le bénéfice de la présomption simple de légitimité d'absence de manipulation de marché. Les émetteurs devront désormais pouvoir justifier que leurs interventions sont motivées par des raisons légitimes et sont réalisées en conformité avec la réglementation applicable.

La pratique de marché admise relative aux contrats de liquidité sur actions semble satisfaire à la plupart des critères posés par le Règlement MAR et l'AMF propose sa reconduction. Cette pratique de marché ne sera pas modifiée avant que l'ESMA ne se prononce sur sa compatibilité avec le Règlement MAR. Lorsque l'ESMA aura émis son avis, l'AMF consultera sur les modifications à envisager.

¹ Par exemple, la pratique de marché doit notamment prévoir une information détaillée du marché sur les *spreads* moyens cotés

Ce projet de position-recommandation est élaboré sur la base :

- des règlements et projets de règlements délégués liés à MAR ;
- du projet de règlement général modifié soumis à consultation publique.

Ce document sera mis à jour à l'issue de la consultation publique et lorsque la version définitive française des règlements délégués sera publiée au JOUE et les modifications du RGAMF homologuées par le ministre chargé de l'économie (parties surlignées en jaune).

Position-recommandation n° 2016-XX : Guide relatif aux interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres et à la mise en œuvre de la stabilisation

Date d'entrée en application : 3 juillet 2016

Textes de référence :

- Règlement (UE) no 596/2014 du Parlement Européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission
- Règlement délégué (UE) .../... de la Commission du 8.3.2016 complétant le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les conditions applicables aux programmes de rachat et aux mesures de stabilisation
- Règlement délégué (UE) .../... de la Commission du 26.2.2016 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
- Articles L. 225-209 et suivants du code de commerce
- Article 241-1 et s. RGAMF

Le présent guide a pour objet de rappeler les principales conditions dans lesquelles les émetteurs dont les titres de capital¹ sont admis sur Euronext Paris, sur Alternext Paris ou sur le Marché Libre (ci-après « Les émetteurs ») cotés peuvent intervenir sur leurs propres titres.

Ce guide évoque, en complément, les opérations de stabilisation mises en œuvre par un prestataire de services d'investissement. Ces opérations bénéficient également d'une présomption irréfragable de légitimité dite « *Safe Harbour* » lorsqu'elles sont réalisées dans les conditions posées par l'article 5 du règlement MAR.

¹ Articles 2.1 et 5.1 de MAR

Sommaire

Partie I : Les opérations de rachat d'actions propres par un émetteur	3
1. Les interventions sur actions propres de l'émetteur bénéficiant de la présomption irréfragable de légitimité (article 5 de MAR)	5
1.1. <i>Les objectifs poursuivis</i>	5
1.2. <i>Publicité préalable à la mise en œuvre du programme de rachat d'actions</i>	5
1.3. <i>Les conditions d'intervention</i>	6
1.3.1 Conditions de prix	6
1.3.2 Volume maximal	6
1.3.3 Exécution des transactions sur le marché	7
1.3.4 Déclarations auprès du régulateur et publicité des transactions	7
1.4. <i>Recours aux instruments dérivés</i>	8
1.5. <i>Condition d'affectation aux objectifs définis dans le programme</i>	8
1.5.1 Principe d'affectation effective	8
1.5.2 La réaffectation des titres	8
1.6. <i>Les restrictions d'intervention</i>	9
1.6.1 La vente d'actions propres	9
1.6.2 Les périodes d'abstention	10
1.6.3 Les exceptions	10
2. Les pratiques de marché admises	11
3. Questions-réponses relatives aux rachats d'actions	11
3.1. <i>Nombre de titres pouvant être rachetés ou annulés</i>	11
3.2. <i>Quelles sont les finalités que peuvent poursuivre un programme de rachat d'actions ?</i>	13
3.3. <i>Articulation entre le descriptif du programme de rachat et la résolution adoptée par l'assemblée générale des actionnaires</i>	13
3.4. <i>Les obligations déclaratives et de publicité des transactions</i>	14
3.5. <i>La limitation du nombre des intermédiaires</i>	14
3.6. <i>Tableau de synthèse des possibilités de réaffectation ou de cession</i>	15
Partie II : La stabilisation	16
1. Les conditions imposées pour bénéficier de la présomption	16
1.1. <i>Les objectifs poursuivis par la stabilisation</i>	16
1.2. <i>Les conditions d'intervention</i>	16
1.2.1. Conditions de prix	16
1.2.2. Conditions de volume	16
1.2.3. Conditions de durée	17
1.3. <i>Conditions de publicité et de déclaration</i>	17
1.3.1. Publicité avant l'offre initiale ou secondaire de titres	17
1.3.2. Déclaration en cours de stabilisation	18
1.3.3. Publicité en fin de stabilisation	18
2. Le rafraîchissement de la greenshoe	18
Annexe 1 : Instruction AMF n°2005-06 modifiée	19
Annexe 2 : Liste des documents de doctrine AMF annulés par la présente position-recommandation	22
Annexe 3 : Liste des documents de doctrine AMF cités dans la présente position-recommandation	23

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

Les émetteurs qui souhaitent procéder au rachat de leurs titres de capital doivent y être autorisés par leur assemblée générale dans les conditions définies aux articles L.225-209 et L.225-209-2 du code de commerce². Cette autorisation définit les finalités et les modalités de l'opération.

Dans le cas où les titres de capital sont admis ou font l'objet d'une demande d'admission sur un marché réglementé ou un SMN, les rachats sont soumis aux dispositions visant à prévenir les abus de marché. Les conditions d'intervention sont posées pour l'essentiel par le règlement n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après "MAR") et les règlements de la Commission européenne qui lui sont rattachés (ci-après « règlement délégué »).

En application du règlement MAR, les émetteurs peuvent, en fonction des objectifs poursuivis, bénéficier d'une présomption de légitimité plus ou moins forte s'ils respectent certaines conditions encadrant leurs interventions.

Ainsi, le règlement MAR distingue deux types de présomption :

- une présomption irréfragable de légitimité dite « *Safe Harbour* » dont bénéficient les programmes de rachat d'actions effectués dans les conditions de l'article 5 de MAR et qui sont affectées à l'un des 3 objectifs suivants:
 - a) réduire le capital de l'émetteur ;
 - b) satisfaire aux obligations découlant de titres de créance qui sont échangeables en titres de propriété ;
 - 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 achats sont présumés réalisés hors du champ des abus de marché.
- une présomption de légitimité simple d'absence de manipulation de marché³ lorsque les rachats sont réalisés dans les conditions posées par une pratique de marché admise⁴. Ces pratiques de marché admises sont nationales⁵.

L'assemblée générale peut autoriser des rachats poursuivant d'autres objectifs que ceux énumérés par l'article 5 du règlement MAR et les pratiques de marché admises. Ces rachats ne sont pas interdits mais ne bénéficient d'aucune présomption de légitimité particulière⁶. Le même raisonnement peut être retenu pour les opérations effectuées en dehors du cadre défini par le règlement MAR pour bénéficier d'une des présomptions de légitimité.

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

² L'article L.225-209 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

³ Les opérations exécutées en conformité avec lesdites pratiques de marché admises bénéficient d'un renversement de la charge de la preuve ; en cas de contestation, la preuve du caractère illicite de l'opération doit être apportée

⁴ Article 13 du règlement MAR

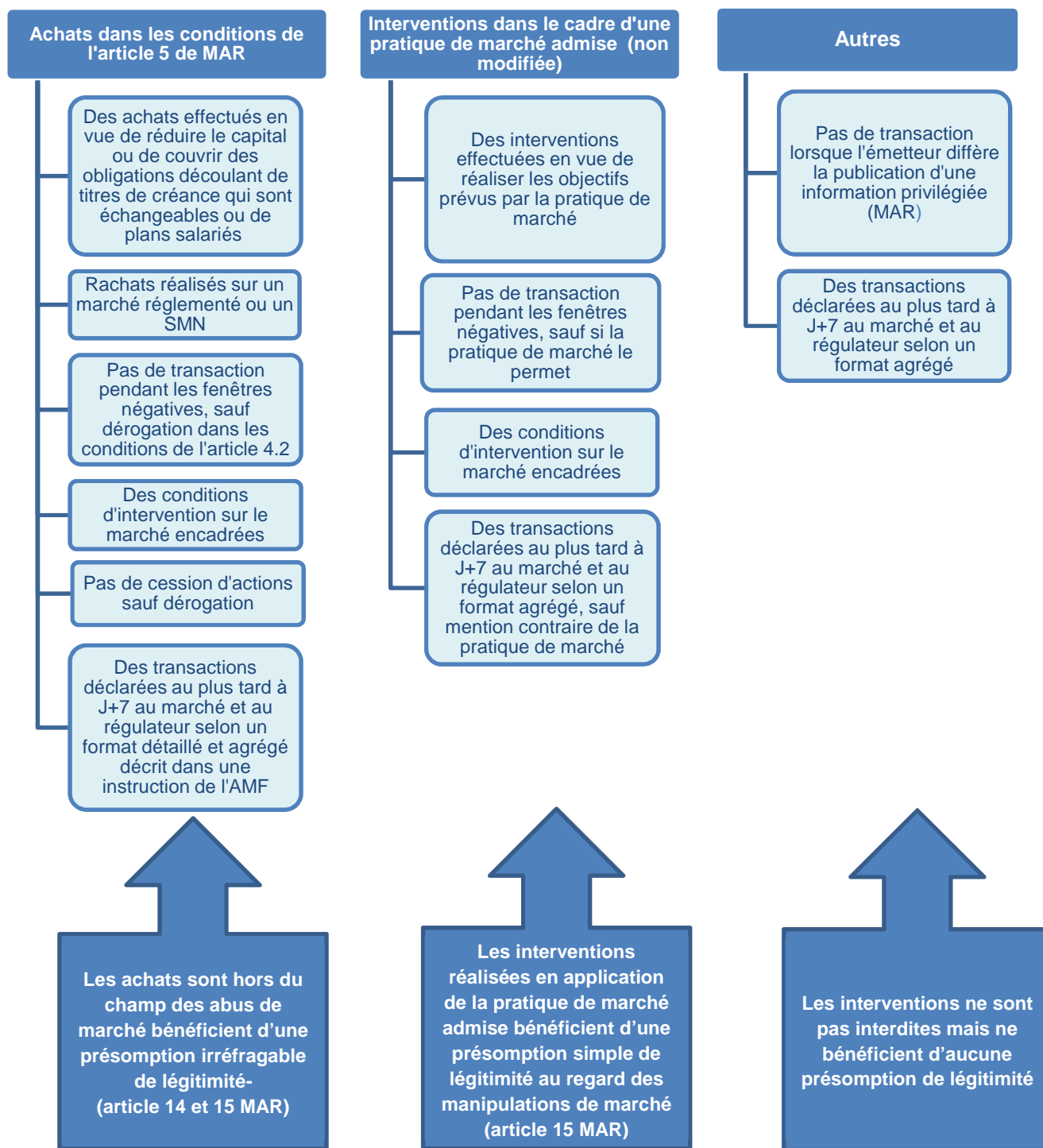
⁵ Un émetteur, qui met en œuvre un programme de rachat sur le marché français, peut, par exemple, mettre en place un contrat avec un PSI pour assurer la liquidité de ses actions

⁶ L'émetteur doit pouvoir justifier que ses interventions sont motivées par des raisons légitimes et sont réalisées en conformité avec la réglementation applicable

Selon le considérant 31 du règlement MAR, il est précisé par exemple que : « *Étant donné que l'acquisition ou la cession d'instruments financiers suppose nécessairement une décision préalable d'acquiescer ou de céder de la part de la personne qui procède à l'une ou l'autre de ces opérations, le simple fait d'effectuer cette acquisition ou cette cession ne devrait pas être réputé constituer une utilisation d'une information privilégiée. Agir en se fondant sur ses propres plans et stratégies de négociation ne devrait pas être considéré comme une utilisation d'informations privilégiées. Cependant, aucune de ces personnes physiques ou morales ne devrait être protégée en vertu de ses fonctions; elles ne devraient être protégées que si elles agissent de façon appropriée, dans le respect tant des normes de leur profession que de celles du présent règlement, à savoir dans le respect de l'intégrité du marché et de la protection des investisseurs. Une violation pourrait toujours être réputée avoir eu lieu si l'autorité compétente établit qu'il existait une raison illégitime derrière ces opérations, ces ordres ou ces comportements, ou si la personne a utilisé des informations privilégiées* »

Les interventions sur actions propres dans le cadre d'un programme de rachat (L.225-209 et L.225-209-2 du code de commerce)

Publication préalable du descriptif du rachat et des conditions d'intervention



1. Les interventions sur actions propres de l'émetteur bénéficiant de la présomption irréfragable de légitimité (article 5 de MAR)

Un émetteur qui rachète ses propres actions bénéficie de la présomption de légitimité irréfragable (ou « *Safe Harbour* ») si son programme de rachat est exécuté en conformité avec les conditions posées à l'article 5 de MAR et son règlement délégué. Ces conditions sont rappelées ci-après.

1.1. Les objectifs poursuivis

L'article 5 de MAR prévoit les objectifs suivants :

- a) réduire le capital de l'émetteur ;
- b) satisfaire aux obligations découlant de titres de créance qui sont échangeables en titres de propriété ;
- 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.

L'AMF rappelle que la présomption irréfragable de légitimité bénéficie :

- au titre du b) et du c), aux opérations faites en vue de « satisfaire aux obligations ». Il s'agit donc de couvrir des engagements existants au moment du rachat,
- au titre du b), aux opérations faites en vue de « satisfaire aux obligations découlant de titres de créance échangeables en titres de propriété ». Il s'agit donc de permettre la couverture de titres de créance dès lors qu'ils peuvent être échangés en actions existantes (OCEANes, bons d'acquisition).

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

Une société qui souhaite mettre en œuvre un programme de rachat d'actions doit publier un descriptif du programme.

Son contenu est précisé par l'article 241-2 du règlement général de l'AMF (RGAMF). Il doit inclure :

« 1° La date de l'assemblée générale des actionnaires qui a autorisé le programme de rachat ou qui est appelée à l'autoriser ;

2° La répartition par objectifs des titres de capital détenus arrêtée à la date la plus proche possible de la publication du descriptif du programme ;

3° Le ou les objectifs du programme de rachat correspondant notamment aux dispositions du règlement n° 596/2014 de la Commission européenne du 16 avril 2014 ou aux pratiques de marché admises par l'AMF ;

4° Le montant maximum alloué aux programmes de rachat d'actions, le nombre maximal et les caractéristiques des titres que l'émetteur se propose d'acquérir ainsi que le prix maximum d'achat ;

5° La durée du programme de rachat ».

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 221-4 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 annuel, le document de référence ou le document de base qu'il a établi comprend l'intégralité des informations requises et est communiqué au marché avant la mise en œuvre d'un tel programme⁷. 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.

⁷ Dans les conditions prévues à l'article 241-3 du RGAMF

Préalablement au début des opérations, l'émetteur qui souhaite mettre en œuvre un programme de rachat planifié⁸ publie également les dates d'achat 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 par voie de diffusion effective et intégrale.

1.3. Les conditions d'intervention

L'article 5 de MAR et le règlement délégué permettent aux émetteurs de bénéficier du *Safe harbour* sous réserve de respecter les conditions suivantes.

1.3.1 Conditions de prix

Le règlement délégué 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. »⁹.

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 d'achat 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 passer 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'une société sont négociées simultanément sur plusieurs plates-formes 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 plate-forme, 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 plate-forme en restant contraint par la limite de 100€ lorsqu'il intervient sur la première plate-forme.

1.3.2 Volume maximal

En ce qui concerne les volumes, le règlement délégué¹⁰ 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 ». A l'instar des conditions de prix, les conditions de volume sont appréciées sur le marché 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.

⁸ Article 1(a) du règlement délégué

⁹ Article 3.2 du règlement délégué

¹⁰ Article 3.3 du règlement délégué

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 de l'achat. 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.

La question se pose de savoir quelles transactions sont prises en compte pour le calcul du volume moyen quotidien.

Position :

L'AMF précise que les interventions de la société sur ses propres titres sont prises en compte pour la détermination du volume moyen quotidien.

1.3.3 Exécution des transactions sur le marché

Le règlement délégué 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.

Les transactions réalisées par voie de bloc négociées de gré à gré ne bénéficient pas du *Safe Harbour*. En revanche, les transactions négociées¹¹, qui sont des transactions conclues bilatéralement entre deux contreparties en-dehors d'une plate-forme de négociation, puis « rapportées » à une plate-forme de négociation peuvent bénéficier du *Safe Harbour*¹². De telles transactions sont réputées avoir été négociées sur une plate-forme lorsqu'elles respectent les conditions prévues par les règles d'organisation et de fonctionnement du marché concerné.

Par ailleurs, le règlement délégué¹³ apporte des précisions quant aux modalités d'intervention, à respecter pour bénéficier du *Safe Harbour*, lorsque les actions concernées sont cotées au travers d'un processus de négociation en continu ou au travers d'un « fixing » :

- si les actions sont cotées en continu : les ordres ne pourront pas être placés au moment du fixing et pour ceux placés avant le début de la période de fixing ils ne devront pas être modifiés ;
- si les actions sont cotées seulement au fixing : les ordres pourront être placés et modifiés à condition que les participants au marché aient suffisamment de temps pour les prendre en compte.

1.3.4 Déclarations auprès du régulateur et publicité des transactions

Au plus tard le 7^{ème} jour de négociation suivant la réalisation d'une opération, les émetteurs doivent établir un communiqué qui sera :

- transmis à l'AMF et à l'ensemble des autorités compétentes des plates-formes de négociation sur lesquelles les actions sont admises à la négociation ou négociées au sein de l'Union Européenne;
- publié par voie de diffusion effective et intégrale.

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.

L'instruction AMF n° 2005-06 détaille le contenu du communiqué et les modalités de déclaration à l'AMF.

⇒ [Accès à l'instruction 2005-06](#) (voir annexe à la fin du guide)

¹¹ « *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 18.1 du règlement d'application MIF n°1287/2006

¹² Sous réserve que les conditions de prix et de volume susmentionnées sont également respectées

¹³ Article 3.1, b) et c) du règlement délégué

1.4. Recours aux instruments dérivés

Le règlement délégué ne prévoit pas la possibilité d'utiliser des produits dérivés dans le cadre d'un programme de rachat. Ils sont désormais exclus du bénéfice du *Safe Harbour*.¹⁴

Position :

Les transactions qui résultent du débouclage de positions prises antérieurement au 3/07/2016 sur des instruments dérivés demeurent couvertes par le *Safe Harbour* si les conditions dans lesquelles les instruments dérivés ont été conclus respectent le règlement CE n°2273-2003 et la doctrine applicables au moment de leur conclusion, afin notamment de ne pas affecter le bon fonctionnement du marché.

⇒ Accès à la doctrine en vigueur avant le 3/07/2016

1.5. Condition d'affectation aux objectifs définis dans le programme

1.5.1 Principe d'affectation effective

Les rachats d'actions sont réputés poursuivre les objectifs de l'article 5 du règlement MAR si les actions achetées sont affectées à ces objectifs et si cette affectation est suivie d'une utilisation effective des actions conformément à l'objectif poursuivi par l'émetteur.

Position :

Les émetteurs souhaitant bénéficier du *Safe Harbour* doivent immédiatement affecter les titres achetés à l'un des objectifs mentionnés par l'article 5 du règlement MAR. Cette affectation doit être suivie d'une utilisation effective des actions conformément à l'objectif poursuivi par l'émetteur.

Les titres rachetés aux fins d'annulation doivent par conséquent être effectivement annulés dans un délai maximal de 24 mois suivant leur date d'acquisition.

Recommandation :

L'émetteur dispose, *a minima*, de deux solutions afin d'assurer une 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 deuxième solution, en aval des opérations, consiste pour l'émetteur à comptabiliser dans ses livres les opérations dans des sous-comptes distincts en fonction de l'objectif poursuivi.

1.5.2 La réaffectation des titres

L'affectation initiale peut devenir sans objet, et dans ce cas l'émetteur doit s'interroger sur l'utilisation des titres acquis. Si les possibilités de réaffectation ne sont pas limitées en principe, seules certaines alternatives permettent de conserver le bénéfice du *Safe Harbour*.

¹⁴ Le considérant 2 du règlement délégué 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. L'article 3.1 a) du règlement délégué précise que les actions sont achetées par l'émetteur sur une plateforme de négociation sur laquelle elles sont admises à la négociation ou négociées

- la conservation des titres au sein du même objectif. Ainsi, lorsqu'un émetteur a acquis des actions en couverture d'une obligation échangeable qui a été remboursée en numéraire, il peut les conserver pour couvrir un autre titre échangeable déjà émis ;
- la cession des titres dans les conditions mentionnées aux paragraphes 4.2, 4.3 et 4.4 du règlement délégué ;
- la réaffectation à un autre objectif énuméré à l'article 5 de MAR (voir paragraphe 1.1) sous réserve de l'autorisation votée en assemblée générale
- à l'exception des cas dans lesquels l'annulation des actions n'obtient pas une des autorisations nécessaires à sa mise en œuvre¹⁵, l'objectif d'annulation ne peut devenir sans objet.

Position :

Lorsque des titres ont été acquis dans le cadre d'un objectif qui est devenu sans objet, l'émetteur peut les réaffecter à l'un des deux autres objectifs prévus par l'article 5 du règlement MAR ou les céder dans les conditions mentionnées aux paragraphes 4.2, 4.3 et 4.4 du règlement délégué (voir paragraphe 1.6.1) sans perdre le bénéfice du *Safe Harbour*.

L'objectif d'annulation ne peut devenir sans objet¹⁶. Les titres acquis par un émetteur aux fins d'une réduction de capital ne peuvent pas être réaffectés à un autre objectif, ni être cédés.

L'ensemble des possibilités de réaffectation est présenté au paragraphe 3.6.

1.6. Les restrictions d'intervention

Le règlement délégué¹⁷ prévoit que, pour bénéficier du *Safe Harbour*, l'émetteur s'abstient, durant la mise en œuvre d'un programme de rachat :

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

S'il contrevient à ces règles (sous réserve des dérogations mentionnées ci-dessous), l'émetteur ne bénéficie pas de la présomption de légitimité pour la totalité des acquisitions sur actions propres qui ont été ou seront réalisées dans le cadre de ce même programme.

1.6.1 La vente d'actions propres

Le règlement délégué prévoit que, pour que les acquisitions bénéficient du *Safe Harbour*, l'émetteur s'abstient, durant la mise en œuvre d'un programme de rachat, de vendre des 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.

A contrario, un émetteur n'ayant pas mis en œuvre de programme de rachat ou ne souhaitant pas bénéficier du *Safe Harbour* pour la mise en œuvre de son programme peut, sous réserve de justifier que ses interventions étaient motivées par des raisons légitimes et réalisées en conformité avec la réglementation applicable, céder

¹⁵ Sont visées les autorisations prudentielles préalables et nécessaires à une réduction du capital

¹⁶ La société doit avoir obtenu l'autorisation de son assemblée générale extraordinaire préalablement à la mise en œuvre du rachat pour annulation. Le seul cas dans lequel l'annulation ne peut être réalisée est celui dans lequel elle ne reçoit les autorisations prudentielles nécessaires à la réduction du capital

¹⁷ Article 4.1 du règlement délégué

librement ses titres.

Dans tous les cas, les cessions d'actions ne bénéficient pas du *Safe Harbour*.

1.6.2 Les périodes d'abstention

Le règlement délégué prévoit que, pour bénéficier du *Safe Harbour*, 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 privilégiée¹⁸ (les « Périodes d'abstention »).

Ainsi, l'émetteur s'abstient d'intervenir durant :

- la période comprise entre la date à laquelle cette société a connaissance d'une information privilégiée et la date à laquelle cette information est rendue publique,

Recommandation :

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

- 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 d'un rapport de fin d'année que l'émetteur est tenu de rendre public.

Position :

L'AMF considère que la diffusion par un émetteur d'un communiqué de presse sur les résultats annuels et semestriels constitue une « annonce » du rapport financier annuel ou intermédiaire au sens de l'article 19.11 du règlement MAR. L'AMF demande dans cette hypothèse que la fenêtre négative débute 30 jours avant la publication du communiqué de presse concerné.

1.6.3 Les exceptions

L'émetteur peut déroger à ces restrictions d'intervention sans perdre le bénéfice du *Safe Harbour* :

- 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 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* ».
- passer des ordres sur ses actions propres pour le compte de clients, 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* ».

¹⁸ Article 4.1 du règlement délégué

rachat, 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.»

2. Les pratiques de marché admises

Textes de référence :

- Article L. 225-209 du code de commerce
- Article 13 du Règlement (UE) no 596/2014 du Parlement et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission
- Règlement délégué (UE) .../... de la Commission du 26.2.2016 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
- Règlement (CE) no 2273/2003 de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers

Les interventions effectuées en application d'une pratique de marché admise par le régulateur en application de l'article 13 de MAR bénéficient d'une présomption de légitimité simple d'absence de manipulation de marché¹⁹ lorsqu'elles sont réalisées dans les conditions prévues par cette pratique de marché.

Ces pratiques de marché admises sont nationales et ne s'appliquent qu'aux marchés français (Euronext Paris ou Alternext).

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 le règlement MAR. La pratique de marché sera notifiée en l'état à l'ESMA²⁰ en conformité avec les dispositions du règlement MAR afin que le régulateur européen se prononce sur sa compatibilité avec le règlement MAR. Lorsque l'ESMA aura émis son avis, l'AMF lancera une consultation sur les modifications à envisager.

⇒ Pratique de marché admise concernant les contrats de liquidité

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 rachat d'actions.

3.1. Nombre de titres pouvant être rachetés ou annulés

Une société 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

¹⁹ Les opérations exécutées en conformité avec lesdites pratiques de marché admises bénéficient d'un renversement de la charge de la preuve ; en cas de contestation, la preuve de la manipulation de marché de l'opération doit être apportée

²⁰ La pratique de marché AMF n°2011-07 relative au contrat de liquidité sur actions demeure inchangée, y compris en ce qui concerne les références aux textes, dans l'attente de sa mise à jour qui interviendra après que l'ESMA ait rendu son avis.

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. 225-209 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. 225-209 du code de commerce). Par exception, les achats effectués dans le cadre d'un contrat de liquidité sur Euronext Paris ou Alternext, l'article L.225-209 deuxième alinéa prévoit un calcul du plafond de 10% en 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 vingt-quatre mois²¹.

Pour le suivi des flux d'achats et des annulations, l'assemblée générale 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 donner un pourcentage du capital à racheter et à annuler et de prévoir alors expressément que le pourcentage du capital s'applique à un capital ajusté en fonction des opérations l'affectant postérieurement à l'assemblée générale. Les modalités de calcul diffèrent en fonction des dispositions prises par l'assemblée générale.

Si l'assemblée 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 bien supérieure à 10 %, tout en conservant un solde inférieur à ce seuil, est clairement contraire aux dispositions de l'article L.225-209.
- 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.

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 existant 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 est 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 déjà été annulés au cours des 24 derniers mois précédant la date de la nouvelle annulation. Au dénominateur, on retient le nombre de titres existant 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

²¹ Article L.225-209 du Code de commerce

la différence entre 10 % (ou un pourcentage inférieur à 10 % selon les dispositions de 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 annuler au total moins de titres que la société qui procédera à une seule annulation de 10% sur la même période.

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

En application de l'article L. 225-209²² du code de commerce, c'est l'assemblée générale qui définit les finalités poursuivies par le programme de rachat ainsi que ses modalités.

Il est ainsi possible de poursuivre un objectif non prévu à l'article 5 du règlement MAR ou par une pratique de marché admise.

A titre d'exemple, la loi prévoit que les actions peuvent être acquises par la société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport.

Ainsi, rien n'interdit à une société de poursuivre un tel objectif. Toutefois, les transactions réalisées sur le marché dans le cadre de cet objectif ne bénéficient d'aucune présomption de légitimité. L'émetteur doit pouvoir justifier que ses interventions sont motivées par des raisons légitimes et sont réalisées en conformité avec la réglementation applicable.

Recommandation:

Lorsque les titres remis en paiement dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport par un émetteur représentent un pourcentage supérieur à 1% de son capital, l'AMF recommande que, préalablement à la réalisation de l'opération, l'émetteur nomme un expert indépendant en vue de vérifier la valeur des titres, la valeur des biens achetés ainsi que l'équité du rapport d'échange.

3.3. Articulation entre 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 la société 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 sociétés affichent des objectifs de rachat réalistes compte tenu de leur situation particulière. Ainsi, une société 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 sont pas réalistes.

En revanche, il est possible à une société d'indiquer au marché que pour faire face à des circonstances nouvelles, elle a demandé à son assemblée générale une autorisation portant sur le volume maximum autorisé par la loi, mais que le programme qu'elle 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.

²² Ou L. 225-209-2 du code de commerce pour les sociétés dont les titres sont cotés sur le Marché Libre

3.4. Les obligations déclaratives et de publicité des transactions

Les sociétés doivent informer le marché et sont soumises à des obligations déclaratives aux régulateurs dès lors qu'elles réalisent des transactions dans le cadre d'un programme de rachat dans les conditions prévues par l'instruction AMF n°2005-06 :

Type de rachat	Obligations déclaratives et de publicité
Rachats dans le cadre de l'article 5 : - 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 (...).	Au plus tard à J+7, publication d'un communiqué par voie de diffusion effective et intégrale, 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.
Opérations réalisées dans le cadre d'un contrat de liquidité sur actions	Déclaration agrégée mensuelle à l'AMF. Publication d'un bilan semestriel.
Autres rachats	Au plus tard à J+7, publication d'un communiqué par voie de diffusion effective et intégrale, transmis également à l'AMF. Les transactions sont présentées uniquement sous une forme agrégée (par jour et par marché).

Par ailleurs, l'article 225-211 du code de commerce prévoit que la société indique dans son rapport de gestion : le nombre des actions achetées et vendues au cours de l'exercice²³, 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 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. Une déclaration est également transmise à l'AMF dans les conditions prévues par l'instruction AMF n° 2005-06.

⇒ [Instruction AMF n° 2005-06](#)

3.5. La limitation du nombre des intermédiaires

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 du *Safe Harbour* 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 tous les deux dans le cadre de contrats qui garantissent

²³ Par application des articles L. 225-208, L. 225-209, L. 225-209-2, L. 228-12 et L. 228-12-1 du code de commerce

leur indépendance vis-à-vis de l'émetteur. Les conditions et les restrictions d'intervention prévues par le règlement MAR s'appliquent aux interventions des PSI, sauf lorsqu'elles sont réalisées dans le cadre d'une pratique de marché admise qui les exclut expressément comme c'est le cas pour les contrats de liquidité.

3.6. Tableau de synthèse des possibilités de réaffectation ou de cession

Le tableau suivant présente les réaffectations prévues par la doctrine (voir § 1.5.2) et les pratiques de marché admises en vigueur au 3/07/2016 en précisant si les acquisitions conservent ou non le bénéfice de la présomption de légitimité.

Affectation initiale bénéficiant d'une présomption de légitimité	Réaffectation des titres et conservation du bénéfice de la présomption de légitimité sur les achats initiaux					Cessions ²⁴
	Annulation	Couverture de stock d'options	Couverture de titres de créances échangeables	Contrat de liquidité	Autres	
Annulation	-	Non	Non	Non	Non	Non
Couverture de plans salariés	Oui (PI)	-	Oui (PI)	Non	Non	Oui (PI)
Couverture de titres de créances échangeables	Oui (PI)	Oui (PI)	-	Non	Non	Oui (PI)
Contrat de liquidité	Oui (PS)	Non (PS)	Non (PS)	-	Non	Oui (PS)

Non = perte du bénéfice de la présomption de légitimité sur les acquisitions ou sur le programme

PI = présomption irréfragable d'absence d'abus de marché si les conditions de l'article 5 sont respectées

PS = présomption simple d'absence de manipulation de marché dans les conditions prévues par la pratique de marché admise

²⁴ Les cessions doivent être réalisées en conformité avec l'article 4 du règlement délégué et la pratique de marché admise. Les cessions en elles-mêmes ne bénéficient d'aucune présomption de légitimité

Partie II : La stabilisation

Textes de référence :

- Articles L. 225-135-1, R. 22-118 et R. 225-120 du code de commerce
- Articles 631-7, 631-9 et 631-10 du règlement général de l'AMF
- Article 5 du règlement (UE) No 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 (règlement relatif aux abus de marché, ci-après « MAR »)
- Règlement délégué (UE) .../... DE LA COMMISSION du 8.3.2016 complétant le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les conditions applicables aux programmes de rachat et aux 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 de la présomption de légitimité s'ils respectent l'ensemble des conditions de l'article 5 du règlement MAR et du règlement délégué n°2016/XXX. Ces conditions sont résumées ci-après.

1. Les conditions imposées pour bénéficier de la présomption

1.1. 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, afin de soutenir leur prix sur le marché pendant une durée prédéterminée en raison d'une pression à la vente s'exerçant sur la valeur considérée lors d'une offre initiale ou secondaire. Ces opérations qui ont un impact sur le cours de la valeur, bénéficient d'une présomption de légitimité irréfragable (*Safe Harbour*) si leur réalisation est conforme aux conditions prévues par le règlement MAR et le règlement délégué n°2016/XXX.

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 la période consécutive à l'introduction.

1.2. Les conditions d'intervention

Pour bénéficier du *Safe Harbour*, les opérations de stabilisation doivent respecter des conditions d'intervention en termes de prix et de volume, de durée et de publicité. Elles doivent également être déclarées à l'AMF et dans certains cas à d'autres autorités compétentes (cf. infra).

1.2.1. Conditions de prix

Le règlement délégué dispose que « dans le cas d'une offre d'actions ou d'autres titres équivalents à des actions, la stabilisation ne s'effectue en aucun cas à un prix supérieur à celui de l'offre. » et prévoit des dispositions particulières à l'égard des titres de créance convertibles ou échangeables en actions ou assimilés.

1.2.2. Conditions de volume

Le règlement MAR fixe des limites maximum sur les montants de la *greenshoe*²⁵ et de la surallocation :

- La *greenshoe* peut atteindre jusqu'à 15% de l'offre initiale (si tant est que la facilité de surallocation atteigne ce seuil) ;

²⁵ Extrait du règlement délégué (Art 1.(g)) : « « *Greenshoe option* » means an option granted by the offeror in favour of the investment firm(s) or credit institution(s) involved in the offer for the purpose of covering overallocations, under the terms of which such firm(s) or institution(s) is allowed to purchase up to a certain amount in securities at the offer price for a certain period of time after the offer of the securities »

- La position résultant d'un recours à la facilité de surallocation qui n'est pas couverte par la *greenshoe* ne peut dépasser 5% de l'offre initiale.

L'émetteur fixe la taille de l'option de couverture des surallocations (dite « *greenshoe option* » ou « *greenshoe* »). 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.

Par conséquent, le montant maximal de la facilité de surallocation ne peut excéder 20% de l'offre, dont 15% couverts par la *greenshoe* et 5 % au titre de la surallocation complémentaire.

1.2.3. Conditions de durée

Conformément au règlement délégué²⁶, la durée des opérations de stabilisation est limitée :

- dans le cas d'une distribution significative sous la forme d'une offre initiale annoncée publiquement, 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 ;
- dans le cas d'une distribution significative sous la forme d'une offre secondaire, commence à la date de la publication adéquate 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 adéquate 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.

1.3. Conditions de publicité et de déclaration

1.3.1. Publicité avant l'offre initiale ou secondaire de titres

Les émetteurs, les offreurs, ou les entités réalisant la stabilisation agissant ou non pour le compte de ces personnes, publient :

- (a) le fait que la stabilisation n'aura pas nécessairement lieu et qu'elle peut cesser à tout moment ;
- (b) le fait que les opérations de stabilisation visent à soutenir le prix de marché des titres pendant la période de stabilisation ;
- (c) le début et la fin de la période de stabilisation durant laquelle la stabilisation peut avoir lieu ;
- (d) 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 ;
- (e) 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
- (f) 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.

²⁶ Extrait du règlement délégué (Art 5 §2 et §3 : « (...) where the initial offer publicly announced takes place in a Member State that permits trading prior to the commencement of trading on a trading venue, the stabilisation period shall start on the date of adequate public disclosure of the final price of the securities and last no longer than 30 calendar days thereafter. (...) »

In respect of bonds and other forms of securitised debt, including securitised debt convertible or exchangeable into shares or into other securities equivalent to shares, the stabilisation period shall start on the date of adequate public disclosure of the terms of the offer of the securities and end either no later than 30 calendar days after the date on which the issuer of the instruments received the proceeds of the issue, or no later than 60 calendar days after the date of allotment of the securities, whichever is earlier »

1.3.2. Déclaration en cours de stabilisation

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 au plus tard à la fin de la 7^{ème} journée boursière suivant la date d'exécution des transactions selon le format présenté en annexe 1, par voie électronique à l'adresse suivante surveillance@amf-france.org.

Ils doivent également déclarer les détails de toutes les opérations de stabilisation à l'ensemble des autorités compétentes des plateformes sur lesquelles les actions sont admises à la négociation ou négociées au sein de l'Union Européenne.

1.3.3. Publicité en fin de stabilisation

Les informations relatives aux modalités d'intervention sur le marché dans le cadre de la stabilisation doivent être portées à la connaissance du public dans les 7 jours qui suivent la fin de la période de stabilisation. Ces informations précisent :

- a) si des opérations de stabilisation ont été effectuées ou non ;
- b) la date à laquelle la stabilisation a débuté ;
- c) la date à laquelle la dernière opération de stabilisation a été réalisée ;
- d) la fourchette de prix des opérations de stabilisation pour chaque journée ;
- e) la (les) plateforme(s) de négociation où la stabilisation a été réalisée.

⇒ [Instruction AMF n° 2005-06](#)

2. Le rafraîchissement de la *greenshoe*

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 n°2016/XXX précise que la revente 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 peuvent plus bénéficier du *Safe Harbour*.

Annexe 1 : Instruction AMF n°2005-06 modifiée

Modalités de déclaration des opérations des émetteurs sur leurs propres actions et des opérations de stabilisation

Textes de référence : articles 241-2, 241-4 du règlement général de l'AMF et article 5 du règlement MAR

Article 1 - Information du marché dans le cadre de programmes de rachat d'actions

Les informations mentionnées à l'article 241-4 du règlement général de l'AMF prennent la forme :

- D'une déclaration pour les rachats d'actions effectués dans les conditions de l'article 5 du règlement MAR selon le formulaire agrégé et détaillé présenté en annexe 1.
- D'une déclaration pour les autres rachats d'actions, y compris ceux effectués dans le cadre d'une pratique de marché admise, établie selon le formulaire présenté en annexe 2.

Article 2 - Modalités de déclaration à l'AMF des opérations de rachat

Ces informations sont transmises à l'AMF par voie électronique, en utilisant le fichier excel joint, à l'adresse suivante: rachatactions@amf-france.org

Article 3 – Positions ouvertes sur produits dérivés

Le tableau mentionné à l'article 241-2 du règlement général de l'AMF est présenté selon le formulaire présenté en annexe 3 et transmis à l'AMF par voie électronique à l'adresse suivante : rachatactions@amf-france.org

Article 3 – Déclaration annuelle des rachats

Le récapitulatif annuel du montant des rachats d'action effectués en France mentionnées à l'article 241- 4 du règlement général est transmis à l'AMF, selon le formulaire présenté en annexe 3, par voie électronique à l'adresse suivante: rachatactions@amf-france.org

Article 4 - Modalités de déclaration des opérations de stabilisation

L'émetteur, l'offreur ou toute entité effectuant une opération de stabilisation, dont l'identité a été rendue publique avant le début des opérations de stabilisation, notifie à l'AMF au plus tard le septième jour de négociation suivant leur exécution, les détails de toutes les opérations de stabilisation selon le format présenté en annexe 4, par voie électronique à l'adresse suivante :

surveillance@amf-france.org

Annexe 1 de l'instruction AMF n°2005-06 : Déclaration des achats dans le cadre des achats d'actions effectués dans les conditions de l'article 5 du règlement MAR

- Présentation agrégée par jour et par marché

Nombre de titres achetés depuis la dernière déclaration par marché et par jour :

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)

Annexe 2 de l'instruction AMF n°2005-06 : Autres achats, y compris dans le cadre des pratiques de marché admise

- Présentation agrégée par jour et par marché

Nom de l'émetteur	Code identifiant de l'émetteur	Jour de la transaction	Sens de l'opération A « achat » V « vente » T « transfert » (1) (non compensé)	Code identifiant de l'instrument financier Code ISIN (ISO 6166)	Volume total journalier (en nombre d'actions)	Prix pondéré moyen journalier d'intervention	Marché (MIC Code)	Objectif des achats
	LEI de l'émetteur (si disponible)						MIC code (ISO 10383)	Contrat de liquidité action Autre

- (1) Dans le cadre de l'exercice de plans salariés ou de titres de créances échangeables, de la remise de titre en échange.

Annexe 3 de l'instruction AMF n°2005-06 : déclaration annuelle du montant des rachats

Formulaire type de déclaration annuelle des programmes de rachats

Ce formulaire constitue l'annexe 4 de l'instruction AMF n°2005-06 relative aux modalités de déclaration des programmes de rachat des actions propres et des opérations de stabilisation

**TABLEAU DE DECLARATION ANNUELLE DES OPERATIONS REALISEES
PAR UN EMETTEUR SUR SES PROPRES TITRES**

Opérations de l'année:

I. INFORMATIONS CUMULEES

Capital autodétenu de manière directe et indirecte au 31/12/n-1

Solde au [date], date de la dernière déclaration :

Titres achetés dans l'année :

Titres vendus dans l'année :

Titres transférés⁽²⁾ dans l'année

Titres annulés dans l'année

Titres rachetés auprès de personnes détenant plus de 10% du capital ou des dirigeants au cours de l'année

Utilisation de produits dérivés

Nombre de titres	Contrevaleur ⁽¹⁾
<input type="text" value="nombre de titres"/>	<input type="text" value="euros"/>
<input type="text" value="nombre de titres"/>	<input type="text" value="euros"/>

Indiquer les situations ayant conduit l'émetteur à recourir à des produits dérivés (préciser le type d'instrument utilisé)

(1) Contrevaleur des titres rachetés à leur prix d'acquisition

(2) Exercice d'options attribuées aux salariés, de titres de créances donnant accès au capital...

Annexe 4 de l'instruction AMF n°2005-06 : opérations 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 annulés par la présente position-recommandation

Date	Titre
Position AMF n°2009-17	Mise en œuvre du régime de rachats d'actions

Annexe 3 : Liste des documents de doctrine AMF cités dans la présente position-recommandation

Date	Titre