

CONTRAT-TYPE AMAFI DE LIQUIDITÉ

COMMENTAIRES

L'entrée en application, le 3 juillet 2016, du [Règlement \(UE\) n° 596/2014](#) du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (MAR) a conduit l'Autorité des marchés financiers, conformément à l'article 13 de MAR, à instaurer les contrats de liquidité sur titres de capital en tant que pratique de marché admise (PMA) par décision AMF n° 2018-01 du 2 juillet 2018 (la [Décision AMF](#)). Applicable à compter du 1^{er} janvier 2019, la Décision AMF s'est substituée, à cette date, à la pratique de marché admise AMF n° 2011-07 relative au contrat de liquidité.

Comme prévu alors, l'AMF a réévalué cette décision au terme d'une période de 30 mois. Sa réévaluation s'est appuyée sur certains enseignements qu'elle a tirés de l'observation de la pratique opérationnelle, notamment traduits au travers de deux documents qu'elle a publiés : [Synthèse des contrôles spot sur les CL](#) et [Analyse rétrospective de l'impact des contrats de liquidité sur le marché français \(décembre 2019 - mai 2020\) et pistes d'évolution de la pratique de marché admise](#).

L'AMF a ainsi publié le 22 juin 2021, une nouvelle PMA. La [Décision AMF n° 2021-01](#) – Renouvellement de l'instauration des contrats de liquidité sur titres de capital au titre de pratique de marché admise est entrée en application le 1^{er} juillet 2021.

Dans les conditions prévues à l'article 13.4 de MAR, la PMA instaurée par la Décision AMF 2021 a fait l'objet, au préalable, d'un avis négatif de l'Autorité européenne des marchés financiers (l'ESMA) publié sur son site internet le 28 mai 2021 ([ESMA 70-155-11961 - Opinion on AMF AMP on liquidity contracts](#)). En application de l'article 13.5 de MAR, l'AMF a publié une note sur son site internet dans laquelle sont exposés en détail les motifs de sa Décision, en particulier les raisons pour lesquelles la pratique de marché admise ne risque pas d'altérer la confiance du marché ([Contrats de liquidité - Note explicative de la décision de l'AMF d'instaurer une pratique de marché admise](#)).

La PMA issue de la Décision AMF 2021-01 s'insère ainsi dans la continuité de la pratique antérieure des contrats de liquidité, tout en ayant fait l'objet d'un certain nombre de modifications, plus ou moins significatives. Du fait de ces modifications, l'AMAFI a décidé d'actualiser son Contrat-type de liquidité publié, à l'origine, en 2000 puis modifié ensuite à cinq reprises avant qu'une nouvelle version ne soit publiée le en 2021 ([AMAFI/21-61a](#)). Le Contrat-type est par ailleurs complété par une Charte précisant divers points que les animateurs en charge de la gestion de contrats de liquidité doivent respecter ([AMAFI / 21-61c](#)) afin d'assurer la bonne mise en œuvre de la Décision AMF n° 2021-01, tout en répondant à certains points d'attention formulés par l'AMF dans ses analyses et contrôles rétrospectifs.

L'objectif de cette note de Commentaires, à destination de toute personne intéressée par le fonctionnement d'un contrat de liquidité qu'elle soit émetteur, investisseur ou intermédiaire financier, est double :

- ▶ Il est d'abord de permettre de mieux comprendre le contexte historique, juridique et opérationnel dans lequel s'insère la PMA contrat de liquidité, les évolutions que traduit la Décision AMF ainsi que les conséquences qui sont attachées à la mise en œuvre d'un contrat de liquidité ;
- ▶ Il est également de permettre aux utilisateurs du Contrat type AMAFI que sont ses cocontractants, de mesurer les impacts qui en résultent s'agissant des obligations qui s'imposent à eux.

C'est pourquoi, le présent document présente le Contrat-Type AMAFI conforme à la Décision AMF n° 2021-01, article par article, afin d'aider au mieux les utilisateurs à sa mise en œuvre (v. p. 3et s.).

Il convient de noter que le contrat type et la présente note de commentaire comportent principalement des modifications rédactionnelles et des mises à jour de références législatives et réglementaires. Les modifications de fond concernent :

- Le changement de liquidité des titres des classifications non liquides, liquides, très liquides : (article 4.3, al. 2 du contrat type) ;
- La suppression de l'autorisation que l'Émetteur pouvait donner à l'Animateur d'intervenir en dehors des limites posées par l'AMF (article 4.4 du contrat type AMAFI / 21-61a) ;
- L'insertion d'un nouvel article 10.1bis traitant des titres faisant l'objet d'une première admission aux négociations sur un marché ;
- Un nouvel alinéa second à l'article 10.9 concernant les achats et ventes via Trade Confirmation System ou autres transactions de bloc ;
- La possibilité de transférer les titres à reprendre (c'est-à-dire ceux à sortir du contrat de liquidité) à l'Émetteur ou de les vendre sur le marché en cas de reprise de titres (art. 12.2 du contrat type).

1. LE CONTRAT TYPE AMAFI DE LIQUIDITE - COMMENTAIRES PAR ARTICLE

[Point d'attention]

Le contrat-type AMAFI de liquidité dans sa version antérieure (AMAFI / 19-06a) indiquait en son article 4 que « *Certaines de ces restrictions ayant été édictées par l'Autorité des marchés financiers à titre transitoire au titre des années 2019 et 2020, d'autres règles pourront être édictées à l'issue de cette période transitoire (la Période transitoire) qui s'appliqueront automatiquement au présent Contrat. L'Animateur en informe l'Émetteur, le moment venu* ». La Décision AMF n° 2021-01, qui remplace la Décision 2018-01 et est entrée en vigueur au 1^{er} juillet 2021, s'appliquant automatiquement aux contrats en cours, les animateurs, en application de l'article précité, sont seulement tenus d'informer les émetteurs concernés de l'entrée en vigueur de la Décision et des modifications qui sont donc automatiquement apportées aux contrats qui ont été conclus.

Il en résulte que les contrats de liquidité conclus avant la publication de ce nouveau Contrat-type n'ont pas besoin d'être modifiés pour continuer à être valides. Le nouveau Contrat-type s'adresse aux contrats de liquidité qui seraient conclus postérieurement à sa publication.

2. PARTIES AU CONTRAT

[A] Les Parties au Contrat sont l'Émetteur d'une part, l'Animateur d'autre part. Le Contrat-type n'exclut pas la possibilité qu'un ou plusieurs actionnaires s'engagent aux cotés de l'Émetteur, sans toutefois promouvoir cette configuration.

La présente version du Contrat de liquidité s'inscrit dans le cadre contraint résultant tant de MAR et de l'interprétation qu'en font les régulateurs, que des dispositions régissant le rachat par un émetteur de ses propres titres. Il n'a donc pas été jugé opportun de reprendre cette possibilité dans le Contrat-type AMAFI. Pour autant, elle reste utilisable.

3. PRÉAMBULE

[P.3.] Le Contrat s'insère dans le cadre défini par MAR et son Règlement délégué (2016/908 du 26 février 2016) qui précise « *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* ».

Il concerne les contrats conclus avec un émetteur dont le siège social est situé en France.

Il s'insère bien sûr également dans le cadre défini, d'une part, par la Décision AMF 2021 qui a instauré en France une pratique de marché admise conforme à MAR et, d'autre part, par les autres dispositions qui sont visées comme textes de référence en tête de la Décision AMF 2021-01.

Il s'insère enfin dans le cadre des dispositions du Code de commerce applicables au rachat par un émetteur de ses propres actions au titre d'un programme de rachat d'actions autorisé par son assemblée générale.

[P.3.] Il est rappelé que les interventions réalisées en conformité avec les prescriptions du Contrat qui, lui-même, s'inscrit dans le cadre d'une pratique de marché admise, ne peuvent, conformément à l'article 13.1 de MAR, être de ce seul fait constitutives d'une manipulation de marché ou tentative de manipulation de marché. Pour autant, les interventions qui ne respectent pas les conditions fixées par la Décision AMF 2021 ne sont pas interdites. Simplement, ces interventions ne bénéficient pas alors de l'article 13.1 de MAR (*Décision AMF, Préambule, § (5)*).

Néanmoins, l'AMF pourrait rechercher la commission d'une infraction s'il apparaissait que des interventions ont conduit à « *effectuer une transaction, passer un ordre ou adopter tout autre comportement qui :*

- *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, 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*
- *fixe ou est susceptible 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; (...)* » (*MAR, art. 12.1.a*)

Il est en effet rappelé que, pour être sanctionné, le manquement de manipulation de cours doit être en tout état de cause caractérisé par la Commission des sanctions. Les conditions de cette caractérisation sont précisées au travers de sa jurisprudence et de celle des juridictions de recours (*v. en ce sens* « [Marchés financiers : Principes directeurs issus de la jurisprudence 2003-2016](#) », *AMF, 7 juin 2018, p. 267 et s.*).

Or, cette jurisprudence, même lorsqu'elle est antérieure à MAR, conserve toute sa pertinence : en effet, les seules modifications introduites par MAR par rapport au dispositif prévu sous MAD concernent la liste des instruments couverts par l'interdiction de manipulation de cours, au titre desquels figuraient déjà les titres de capital. Ainsi, bien que les critères dégagés par la Commission des sanctions en la matière soient toujours susceptibles d'évoluer, on peut néanmoins penser que les grandes lignes dégagées à ce jour déterminent déjà avec une certaine précision les comportements répréhensibles.

Ainsi, une ou des interventions réalisées dans le cadre d'un CL mais en dehors de celui fixé par la Décision ne seront considérées comme une manipulation de cours que pour autant qu'elles sont réalisées dans des conditions que la Commission des sanctions analyse comme constitutives d'un tel manquement.

[P.3.] Il y a lieu de préciser le montant du capital social de l'Émetteur, le nombre d'actions qui le composent et leur valeur nominale dans la mesure où ces titres de capital forment l'objet même du Contrat.

[P.3.] Du fait du cadre défini par le Code de commerce (*art. L. 22-10-62 et s.*) en matière de rachat d'actions dans lequel s'inscrit la technique du contrat de liquidité (*v. infra [P.6.]*), le Contrat ne peut être mis en œuvre que sur un ou plusieurs marchés réglementés ou sur un ou plusieurs systèmes multilatéraux de négociation organisés au sens de l'article 525-1 du Règlement général de l'AMF. En outre, ces marchés et systèmes sont nécessairement placés sous la compétence de l'AMF, à l'exclusion donc de ceux qui sont situés en dehors du territoire national¹.

De ce fait, à ce jour, le choix est limité à Euronext Paris et Euronext Growth Paris.

[P.3.] L'objectif du Contrat est rappelé brièvement (et l'est également bien sûr à son article 1^{er} qui définit l'objet du Contrat). La Décision AMF 2021 rappelle à cet égard (*Décision AMF, Préambule, § (4)*) que conformément à l'article 13.1 de MAR (relatif aux pratiques de marché admises), l'interdiction des manipulations de marché et des tentatives de manipulation de marché prévue à l'article 15 de MAR ne s'applique pas aux activités visées à l'article 12, paragraphe 1, point a) de MAR, « *sous réserve que la personne qui effectue une transaction, passe un ordre ou adopte tout autre comportement, établisse que cette transaction, cet ordre ou ce comportement répond à des raisons légitimes et est conforme aux [préconisations de la pratique de marché admise instaurée par la Décision AMF]* ».

Le non-respect de la Décision AMF 2021-01 ne constitue pas en soi une manipulation de marché ou une tentative de manipulation de marché (*v. supra [P.2.]*).

[P.3.] Le Contrat est mis en œuvre dans le cadre d'un programme de rachat d'actions soumis aux dispositions des articles L. 22-10-61 et suivants du Code de commerce. Cela entraîne l'assujettissement à certaines obligations. Ainsi, l'Émetteur doit avoir obtenu une décision préalable de son assemblée générale ordinaire (et non de l'assemblée générale extraordinaire puisque la finalité de l'opération n'est pas une réduction de capital) autorisant à cet effet son conseil d'administration ou directoire. Cette autorisation, qui ne peut être donnée pour une durée supérieure à 18 mois, doit définir les finalités et les modalités de l'opération ainsi que son plafond. Si l'autorisation ainsi donnée venait à être modifiée, cela pourrait avoir un impact sur le Contrat de liquidité, et il est donc important que l'Émetteur en informe alors l'Animateur.

[P.3.] L'Animateur doit être un prestataire de services d'investissement, autre qu'une société de gestion de portefeuille. Comme instauré par la Décision AMF, il doit être membre du marché sur lequel il réalise les opérations d'animation du marché pour le compte de l'Émetteur et doit intervenir sur le marché concerné sous sa propre identité de négociation (*Décision AMF, art. 4.1.i*).

[P.3.] Une formule complémentaire est prévue afin de lier, si les Parties le jugent utile, le contrat de liquidité au contrat de *Liquidity provider* Euronext qui peut par ailleurs avoir été conclu.

¹ « Une pratique de marché qui a été instaurée par une autorité compétente comme étant une pratique de marché admise sur un marché donné n'est pas considérée comme applicable à d'autres marchés, à moins que les autorités compétentes de ces autres marchés n'aient officiellement admis cette pratique en vertu du présent article » (*MAR, art. 13.2*).

Il est rappelé à cet égard, que la technique du contrat de liquidité n'étant pas la seule destinée à renforcer la liquidité de certains titres il convient de faire mention particulièrement du contrat de *Liquidity provider* mis en place par Euronext. Il est en effet fréquent, mais sans toutefois que cela ne constitue une règle absolue, que le contrat de liquidité et le contrat de *Liquidity provider* Euronext soient adossés l'un à l'autre. En effet, au regard des engagements importants qui résultent du contrat de *Liquidity provider*, nombre d'intermédiaires ne peuvent accepter de les prendre que dans la mesure où via le contrat de liquidité, ils disposent de moyens mis à leur disposition par l'Émetteur.

Ainsi, le contrat de *Liquidity provider* Euronext ([Euronext Rule Book - Book I, art. 4107](#)) est le contrat qui lie un membre de marché à Euronext (contrairement au contrat de liquidité qui lie l'Émetteur et l'Animateur) et par lequel, en contrepartie de l'engagement pris par le membre du marché de régulariser les cours d'une valeur par des opérations d'animation dans des conditions contractuellement définies, Euronext Paris assure au membre considéré :

- D'une part, la publicité du statut de *Liquidity provider* ainsi conféré ;
- D'autre part, la gratuité des ordres transmis et des négociations réalisées dans le cadre du contrat d'animation.

4. ARTICLE 1 – OBJET DU CONTRAT

[1.1.] Dans le cadre mentionné ci-dessus (*v. supra [P.1.] et s.*), cet article rappelle que l'objet du contrat est de « *favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des Titres et d'éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché* » (*v. aussi infra [4.1.]*), reprenant ainsi le principe mentionné à l'article 1 de la Décision AMF.

[1.2.] Le contrat de liquidité est un contrat de mandat. L'Animateur agit en qualité de mandataire de son cocontractant : en tant que professionnel, il met sa connaissance, son expérience et son expertise technique du marché au service de son cocontractant pour remplir, dans les meilleures conditions possibles, l'objectif poursuivi au travers du contrat de liquidité. À ce titre, le service assumé par l'Animateur au travers du contrat de liquidité n'est pas fondamentalement différent de celui assuré par un gestionnaire de portefeuille vis-à-vis de son client. Ce qui change c'est l'objectif assigné : le gestionnaire cherche à maximiser la rentabilité des sommes qui lui ont été confiées ; l'Animateur quant à lui cherche à assurer la liquidité des titres de l'Émetteur.

[1.3.] Le Contrat détermine par ailleurs les conditions dans lesquelles des moyens en Titres ou en espèces sont alloués à l'Animateur pour lui permettre de remplir la mission qui lui a été confiée.

5. ARTICLE 2 – OUVERTURE DU COMPTE DE LIQUIDITÉ

[2.1.] Le Compte de liquidité est destiné à retracer toutes les opérations effectuées par l'Animateur au titre du Contrat, et seulement ces opérations. En d'autres termes, afin d'éviter toute confusion des actifs à disposition du Contrat, si l'Animateur devait réaliser d'autres opérations pour le compte de l'Émetteur, il sera nécessaire que celles-ci soient comptabilisées sur un autre compte que le Compte de liquidité.

[2.2.] Les moyens détenus sur le Compte de liquidité doivent être proportionnés aux objectifs assignés au Contrat de liquidité (*v. infra [2.4.]*). Ce principe préside également aux dispositions de l'article 10 du Contrat relatif à l'équilibre nécessaire du Compte de liquidité (*v. infra [10.1.]*). L'une des conséquences de ce principe est que le Compte de liquidité ne peut pas présenter un solde débiteur sur sa partie espèces comme sur sa partie titres (*Décision AMF, art. 4.6, dernier al.*).

L'obligation toutefois que les « *espèces et les titres figurant dans le Compte de liquidité présentent en toutes circonstances un solde créditeur* », n'empêche pas que les soldes espèces ainsi détenus puissent être intégrés dans un dispositif de centralisation de trésorerie dans les conditions précédemment énoncées par l'AMF (*v. Lettre de M. Thierry Franço, Secrétaire général de l'AMF, à l'AMAFI en date du 14 avril 2009*).

[2.3.] La mise en œuvre du Contrat de liquidité supposant que des titres et des espèces soient mis à disposition de l'Animateur pour lui permettre d'intervenir sur le Marché, le Compte de liquidité est alimenté à l'origine par les versements en Titres et en espèces effectués à cette fin.

Il est toutefois envisageable que dans certaines circonstances, les versements initiaux ne soient constitués que par des espèces (*sur les solutions dégagées afin de permettre la constitution d'un volant minimal de Titres, v. Contrat, art. 3*).

[2.4.] En énonçant que « *Les ressources en espèces ou en instruments financiers allouées par un Émetteur à la mise en œuvre d'un contrat de liquidité sont proportionnées et adaptées aux objectifs du contrat et tiennent compte de la liquidité du marché de l'action concernée* » (*Décision AMF, art. 4.6*), sont imposées des restrictions au montant des ressources en espèces et en Titres qui peuvent être allouées au Contrat de liquidité. Ces restrictions sont précisées à l'article 10 du Contrat (*v. infra [10.1.]*) qui fait référence à l'article 4.6 de la Décision AMF.

6. ARTICLE 3 – CONSTITUTION D'UN VOLANT DE TITRES

[3.1.] Comme indiqué précédemment (*v. supra [2.3.]*), il peut exister des situations dans lesquelles le Compte de liquidité ne sera à l'origine alimenté que par des versements en espèces. Or, l'absence de Titres sur le Compte de liquidité induit que, sauf situation de marché particulière (tendance baissière prolongée conduisant à ce que contrat de liquidité ne soit amené à agir qu'à l'achat), il ne sera pas possible à l'Animateur d'intervenir conformément aux termes de son mandat : « *en vue de favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des Titres et d'éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché* ».

Le mécanisme ici décrit constitue donc l'un des aspects de mise en œuvre du principe de proportionnalité évoqué (*v. supra [2.4.]*) ci-dessus. L'objectif est de prévoir dans le Contrat une « parenthèse » permettant d'introduire une phase d'acquisition de Titres détachée du strict objet du mandat confié à l'Animateur afin de pouvoir les porter au crédit du Compte de liquidité.

[3.2.] Constituant une dérogation à l'objet du Contrat tel qu'il a été précédemment défini (*v. supra [1.1.]*), le mécanisme ainsi mis en place est strictement encadré puisque les acquisitions de Titres

réalisées « ont pour seul objet la constitution d'un volant de Titres permettant la mise en œuvre du Contrat ».

Par ailleurs :

- Seules les acquisitions de Titres sont possibles à l'exclusion de toute cession ; ce qui montre bien que le contrat de liquidité n'est pas encore « opérationnel ».
- La phase d'acquisition est encadrée : soit elle est limitée dans le temps par un délai laissée à l'appréciation des parties ; soit elle est limitée en nombre de Titres ou en montant.

[3.3.] Lorsqu'un délai a été spécifié pour réaliser l'acquisition des titres servant à la mise en œuvre du Contrat, et que l'Animateur n'a pas été en mesure de constituer le volant de titres une fois écoulée la période de prorogation, il pourrait par exemple être convenu entre les Parties que le Contrat est de fait résilié pour impossibilité de réalisation de son objet.

[3.4.] L'Animateur doit tenir l'Émetteur informé des conditions dans lesquelles il est amené, le cas échéant, à acquérir, sur le Marché, des Titres dans le but de lui permettre de disposer, pour le compte de l'Émetteur, de moyens adéquats, en espèces et en Titres, pour mettre œuvre le Contrat de liquidité.

7. ARTICLE 4 – CARACTÉRISTIQUES DES INTERVENTIONS DE L'INTERMÉDIAIRE

[4.1.] Les conditions de ses interventions sont laissées à la seule appréciation de l'Animateur (sur l'indépendance qui lui est ainsi conférée, v. infra art. 5) : il lui appartient, en sa qualité de professionnel de marché, d'apprécier quand et à quel niveau il maximisera son efficacité. Il est rappelé toutefois que ses interventions ont pour « seul objectif de favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des Titres et d'éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché » (v. aussi supra [1.1]).

Cette limite contractuelle s'impose d'autant plus que « le fait, par toute personne, de réaliser une opération, de passer un ordre ou d'adopter un comportement qui donne ou est susceptible de donner des indications trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier ou qui fixe ou est susceptible de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un instrument financier » est, en vertu de l'article L. 465-3-1, I. A du Code monétaire et financier, puni des peines prévues à l'article L. 465-1 du même Code, soit cinq ans d'emprisonnement et d'une amende de 100 millions d'euros dont le montant peut être porté au-delà de ce chiffre, jusqu'au décuple du montant de l'avantage retiré du délit. Il doit être noté que le 2^{ème} alinéa de l'article L. 463-3-1 précité précise que « Le A du présent I n'est pas applicable dans les cas où l'opération ou le comportement mentionné au présent I est fondé sur un motif légitime et est conforme à une pratique de marché admise ».

[4.2] Après avoir rappelé que le PSI n'émet pas d'ordre ayant pour effet de provoquer un écart de cours non justifié par la tendance constatée sur le marché, la Décision AMF énonce, dans son article 4.3, que « pour limiter ce risque », les interventions sur le marché concerné sont soumises à des restrictions de négociation en termes de volumes et de prix et pendant les périodes de détermination d'une enchère. Ces restrictions sont précisées respectivement aux paragraphes a, b et c de cet article 4.3.

Restrictions en termes de volume ([Décision AMF, art. 4.3.a](#))

Au-delà d'un seuil de 25.000 € sur les interventions cumulées au cours d'une même journée de négociation, l'Animateur n'est pas autorisé à acheter ou à vendre sur une journée de négociation plus d'un certain pourcentage du volume quotidien moyen des titres de capital échangés sur le marché sur lequel le contrat de liquidité est mis en œuvre.

Ce pourcentage est fixé, à l'achat et à la vente, en fonction du niveau de liquidité du titre sur la plateforme de négociation. Il résulte de la division de la contrevaletur du cumul des transactions à l'achat d'une part, et à la vente d'autre part, effectuées dans le cadre du contrat de liquidité par la contrevaletur du volume moyen des titres de capital échangés au cours des 30 précédentes journées de négociation sur le marché concerné.

La limite est fonction du niveau de liquidité des Titres, objet du Contrat, par référence aux exigences de liquidité applicables aux actions, qui sont définies à l'article 1^{er} du [Règlement délégué \(UE\) 2017/567](#) de la Commission du 18 mai 2016.

Il est donc important que la catégorisation des Titres en « **Titres de capital non liquides** » ou « **Titres de capital liquides** » ou « **Titres de capital très liquides** » soit définie dans le Contrat.

Il est à noter que l'Animateur peut effectuer une transaction de bloc en-dehors du carnet d'ordre central du Marché, notamment via TCS, lorsque cette transaction est effectuée en rééquilibrage des moyens espèces et titres dont il dispose et si la transaction est rapportée au Marché dans les conditions prévues par les règles d'organisation et de fonctionnement de la plateforme. La transaction de bloc n'est alors pas soumise aux restrictions de volume mentionnées ci-dessus ([Décision AMF, art. 4, par. 4](#)).

Restrictions en termes de prix ([Décision AMF, art. 4.3.b](#))

En dehors du cadre d'un dispositif de valorisation prévu par les règles d'organisation et de fonctionnement du marché concerné, l'Animateur doit émettre des ordres d'achat ou de vente passifs au sens de l'article 2 du Règlement délégué n°2017/575 de la Commission du 8 juin 2016.

Restrictions pendant les périodes de détermination d'une enchère (fixing) ([Décision AMF, art. 4.3.c](#))

Il paraît utile de faire également état des restrictions applicables pendant les périodes de détermination d'une enchère (fixing) qui sont mentionnées par la Décision AMF, bien qu'elles ne fassent pas l'objet d'une disposition particulière du Contrat. Ainsi il est spécifié que l'Animateur a l'obligation de faire ses meilleurs efforts pour ne pas émettre d'ordre pendant les périodes de détermination d'une enchère dont la limite de prix a un impact significatif sur le cours résultant de l'enchère. Si le Titre est exclusivement négocié par voie d'enchère, l'Animateur veille à ne pas émettre d'ordre entravant la tendance de fond du marché.

[4.3] Les restrictions sont fonction du niveau de liquidité des Titres, objet du Contrat, par référence aux exigences de liquidité applicables aux actions, définies à l'article 1^{er} du Règlement délégué (UE) 2017/567 de la Commission du 18 mai 2016, la catégorisation des Titres en « Titres de capital non liquides » ou « Titres de capital liquides » ou « Titres de capital très liquides » doit être définie dans le Contrat.

[4.4] Si le Titre change de catégorie au sens de l'article 4.3.a de la Décision AMF, les Parties prennent les mesures nécessaires pour tenir compte des changements affectant la mise œuvre du Contrat, L'intermédiaire informe l'émetteur de la modification de segment sur le registre ESMA dès qu'il en a connaissance. Il en fait de même en cas de rebalancement de l'indice CAC 40.

[4.5] Pour les valeurs dont la capitalisation est supérieure à 1 Md€, le fait d'intervenir en dehors de la PMA déclenche l'application de la taxe sur les transactions financières. Cette taxe, qui ne s'applique que sur le solde des transactions réalisées dans la même journée dès lors qu'il traduit une position nette acheteuse en fin de journée, est alors due par l'Émetteur.

[4.6] Une disposition particulière est prévue dans le cas où les Parties souhaitent lier juridiquement leur contrat de liquidité à un contrat de *Liquidity Provider* conclu avec Euronext (*cf. supra [P.9]*).

8. ARTICLE 5 – INDÉPENDANCE DE L'ANIMATEUR

[5.1.] L'indépendance de l'Animateur est au cœur même du dispositif (*Décision AMF, art. 1 et 4.5*) et cette indépendance signifie notamment que l'Animateur « *apprécie seul l'opportunité de ses interventions sur le Marché* ». L'Émetteur ne peut ainsi lui donner aucune instruction ou même information destinée à orienter ses interventions. Dans le cadre de son mandat et de l'objectif poursuivi au travers du contrat de liquidité, la liberté d'appréciation de l'Animateur est ainsi limitée par seulement deux bornes :

- La première est qu'il doit agir conformément à l'objet même du mandat qu'il a reçu.
- La seconde est qu'il doit déterminer l'utilité de chacune de ses interventions par rapport à son impact sur la continuité du Contrat.

[5.2.] Le Contrat de liquidité doit être mis en œuvre dans le souci d'assurer la continuité des interventions. Ainsi, l'Animateur doit chercher à utiliser les Titres et/ou espèces mis à sa disposition de façon à permettre à son action de s'inscrire dans la durée. S'agit-il seulement de corriger un mouvement erratique ou s'agit-il d'une tendance de fond du Marché et/ou du Titre qu'il serait illusoire de tenter de contrecarrer par rapport aux disponibilités figurant sur le Compte de liquidité ? S'agissant d'ailleurs d'un mouvement qui constituerait une tendance de fonds du Marché et/ou du Titre, il doit au demeurant être observé qu'il n'entre pas dans l'objet du Contrat de le « contrecarrer », une telle action pouvant alors relever de la manipulation de cours (*v. supra [4.1.]*).

Ainsi, si toutes les interventions de l'Animateur doivent avoir pour objet « *de favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des Titres* », et s'il lui est imposé d'être « *présent à l'achat et à la vente (...) dans des conditions normales de marché* » (Décision AMF, art. 4.2), ce n'est pas pour autant que cette présence doit le conduire à placer dans le carnet des ordres à des limites de prix aussi compétitives à l'achat et à la vente. Il lui appartient, non seulement d'estimer de quel côté de la fourchette, sa présence doit être la plus utile, compétitive en termes de prix, mais aussi d'assurer qu'est maintenue sa capacité à intervenir dans la durée, donc sans consommation excessive des moyens en titres et espèces dont il dispose.

[5.2.] Toujours en application de la nécessaire indépendance de l'Animateur, le Contrat prévoit que l'Animateur « *doit disposer, dans toute la mesure du possible, d'une organisation interne adaptée garantissant l'indépendance du collaborateur chargé de réaliser les interventions sur le marché* ».

Lorsque une telle organisation interne ne peut être mise en place, du fait de la taille de l'Animateur, l'AMF reprend le principe qu'elle avait énoncé précédemment dans sa PMA du 21 mars 2011, à savoir « *lorsque le prestataire de services d'investissement, compte tenu de sa taille, ne peut assurer l'indépendance des collaborateurs en charge de l'exécution des contrats ni par la séparation physique des équipes d'animation et de négociation, ni par leur rattachement hiérarchique à une activité autre que celle de négociation, il identifie les cas de conflits d'intérêts potentiels et met en place des mesures appropriées pour les gérer* » (Décision AMF, art. 4.5).

[5.2, 2^e al.] Dès lors que le dispositif qui est ici brièvement décrit s'applique en tout état de cause en vertu de l'article L. 465-1 du Code monétaire et financier, cet article peut apparaître superflu dans le cadre du Contrat.

Il est toutefois estimé utile d'attirer spécifiquement l'attention de l'Émetteur sur ce point. L'expérience montre en effet que, dans certaines situations, et notamment pour les sociétés dont la capitalisation est la plus faible, les dirigeants de ces sociétés ne sont pas toujours suffisamment sensibilisés à la question des conditions de diffusion des informations privilégiées. Aussi, alors que les relations qui s'établissent entre l'Émetteur et l'Animateur pour la mise en œuvre du contrat de liquidité ne doivent pas induire une moins grande vigilance de l'Émetteur sur la nature et l'étendue des informations qu'il divulgue à l'Intermédiaire, cette clause a une visée essentiellement pédagogique.

Dans ce contexte, le rappel des mesures nécessaires que doit prendre l'Animateur pour éviter l'utilisation des informations privilégiées (délict d'initié) ainsi que leur communication, sanctionnées par l'article L. 465-1 du Code monétaire et financier (délict de communication d'information privilégiée) n'est effectué que pour constituer le corollaire des obligations de l'Émetteur. À la différence de l'Émetteur, l'Animateur est en effet placé dans un contexte (réglementation AMF) où les préoccupations de conformité sont nécessairement permanentes et préalables à toute action.

9. ARTICLE 6 – COMPTES RENDUS

[6.1.] Les sociétés qui rachètent leurs propres actions sont soumises à des obligations d'information particulières qui découlent des dispositions du Code de commerce relatives au rachat d'actions. Par ailleurs, les émetteurs qui effectuent des opérations sur leurs propres titres dans le cadre d'une pratique de marché admise par l'AMF sont soumis à des obligations de transparence vis-à-vis du public et de l'AMF qui découlent de la Décision AMF.

La plupart de ces obligations s'imposent à l'Émetteur, et non à l'Animateur. Toutefois, comme prévu à l'article 7 du Contrat, l'Animateur doit fournir à l'Émetteur toutes les informations nécessaires à l'accomplissement par ce dernier de ses obligations (*Décision AMF, art. 2.1 ; v. aussi infra [7.1]*).

- ▶ Les dispositions applicables propres au rachat d'actions qui figurent dans le Code de commerce et le Règlement général de l'AMF sont les suivantes :
 - En vertu du premier alinéa de l'article L. 22-10-64 du Code commerce, « *Les sociétés doivent déclarer à l'Autorité des marchés financiers les opérations qu'elles envisagent d'effectuer en application des dispositions de l'article L. 22-10-2* ». Cette déclaration est réputée avoir été réalisée lorsqu'elle a été effectuée en application d'une pratique de marché admise, c'est-à-dire de la Décision AMF. Elles doivent en outre informer chaque mois l'Autorité des marchés financiers « *des acquisitions, cessions, annulations et transferts qu'elles ont effectués* » ;
 - En vertu de l'article L. 225-211 du Code commerce, les sociétés doivent tenir un registre des achats et des ventes effectuées notamment en application notamment de l'article L. 22-10-62 comportant un certain nombre de mentions précisées par l'article R. 225-160 du Code de commerce ;
 - En vertu de l'article 241-4 du Règlement général de l'AMF, tout émetteur effectuant des transactions sur ses propres titres dans le cadre d'un programme de rachat déclare mensuellement ces transactions à l'AMF par voie électronique selon des modalités et un format définis dans une instruction de l'AMF. L'article 241-7 du Règlement général, quant à lui, renvoie à la pratique de marché admise, en ce qui concerne les déclarations des transactions devant être effectuées à l'AMF, et ce par dérogation au I de l'article 241-4.
- ▶ Les dispositions propres à la pratique de marché admise qui figurent dans la Décision AMF sont les suivantes :
 - Les obligations d'information du public et du marché préalablement à la mise en œuvre du contrat de liquidité sont précisées au paragraphe 2 de l'article 2 et paragraphe 1 de l'article 3 ;
 - Les obligations d'information du public et du marché pendant la mise en œuvre du contrat de liquidité sont précisées au paragraphe 3 de l'article 2 et paragraphe 2 de l'article 3. Elles comportent une obligation d'information semestrielle ainsi qu'un compte rendu mensuel visé par ailleurs à l'article L. 225-212 du Code de commerce et au II. de l'article 241-4 du Règlement général de l'AMF ;

- Les obligations d'information du public et du marché lorsqu'il est mis fin au contrat de liquidité sont précisées au paragraphe 4 de l'article 2 et paragraphe 3 de l'article 3.

Les obligations d'information du public et pendant la mise en œuvre du contrat de liquidité sont remplies lorsque l'émetteur publie les données de marché sur son site internet.

Certaines obligations s'imposent à l'Animateur :

- ✓ Il doit tenir et conserver, pendant au moins 5 ans, un registre des ordres et des transactions relatifs au contrat de liquidité (*Décision AMF, art. 4.1, (ii)*) ;
- ✓ Il doit informer annuellement l'AMF « *des services rendus à l'Émetteur en association avec le contrat de liquidité ainsi que des diverses rémunérations perçues dans ce cadre* » (*Décision AMF, art. 3.4*), c'est-à-dire en l'occurrence les services qui, par rapport à l'activité du Contrat, ne sont pas protégés par une barrière à l'information au sens du RG AMF.

[6.2.] En outre, et en dehors de toutes les obligations d'information qui s'imposent à lui en qualité de prestataire fournissant un service d'exécution d'ordres et, le cas échéant, de tenue de compte conservation, l'Animateur est, comme tout mandataire, tenu de rendre périodiquement compte des conditions dans lesquelles il exécute son mandat. Un compte-rendu mensuel a ici été jugé suffisant. Afin de permettre à l'Émetteur de remplir son obligation d'information mensuelle de l'AMF (*v. supra [6.1.]*) dans le cadre de son programme de rachat d'actions, il appartient à l'Animateur de lui communiquer sous une forme facilement exploitable, toutes les informations nécessaires pour permettre à cet Émetteur de remplir son obligation.

[6.2.] Par ailleurs, de façon facultative, et le cas échéant moyennant une rémunération supplémentaire, l'Animateur et l'Émetteur peuvent en outre convenir que pour le compte de l'Émetteur, l'Animateur calculera tant pour le mois écoulé que pour la période écoulée depuis la signature du Contrat :

- Le nombre des Titres achetés et leur coût moyen pondéré,
- Le nombre des Titres vendus et leur coût moyen pondéré.

La Décision AMF 2021-01 prévoit une information, rendant compte de façon agrégée, et pour chaque journée de négociation, de la mise en œuvre du contrat de liquidité. L'émetteur informe le public à l'issue de chaque semestre de l'année civile et pour chaque séance de négociation :

- du nombre de titres échangés à l'achat et à la vente,
- de la valeur des titres échangés à l'achat et à la vente.

Ces informations sont publiées dans le mois suivant l'échéance semestrielle sur le site internet de l'émetteur, et sont tenues à la disposition du public pendant 5 ans.

10. ARTICLE 7 – INFORMATION DU MARCHÉ

[7.1.] Il est renvoyé sur ce point aux explications figurant ci-dessus (v. supra [6.1]).

[7.2.] Il peut être convenu que la mission de l'Animateur pourra aller jusqu'à préparer la rédaction d'un projet de communiqué comportant les informations requises pour satisfaire aux obligations de transparence de l'Émetteur (v. supra [6.1]).

11. ARTICLE 9 – DÉTACHEMENT DE DIVIDENDE

[9.1.] Les actions détenues par l'Émetteur ne pouvant donner lieu au versement d'un dividende (et étant privées de droits de vote) (C. com., art. L. 225-210, 4^{ème} al.), il a été estimé utile de rappeler ce principe dans le Contrat.

Cela signifie que, pour assurer le respect de ce principe, l'ensemble des titres détenus sur le Compte de liquidité qui, par essence sont détenus pour le compte de l'Émetteur, n'ouvrent pas droit aux dividendes.

12. ARTICLE 10 – ÉQUILIBRE DU COMPTE DE LIQUIDITÉ

[10.1.] Il est rappelé que les moyens, en espèces et en Titres (ensemble les Ressources), détenus sur le Compte de liquidité doivent être proportionnés et adaptés aux objectifs du Contrat (v. supra [2.2.]).

Au-delà de ce principe qui est rappelé dans la Décision AMF, celle-ci impose des restrictions quant au montant des Ressources qui peuvent être allouées par l'Émetteur au contrat de liquidité. Ces restrictions diffèrent en fonction de la liquidité du titre et donc de la catégorie dans laquelle les Titres, objet du Contrat, ont été placés, telle que cette catégorisation apparaît déjà à l'article 4.1 du Contrat (v. supra [4.2]). Il y a donc lieu de rappeler ce point à l'article 10.

Ces restrictions sont les suivantes (Décision AMF, art. 4.6) :

- (i) Pour les titres de capital non liquides, les Ressources ne peuvent pas dépasser 1% de la capitalisation boursière de l'Émetteur, sans dépasser un plafond de 2 millions d'euros ;
- (ii) Pour les titres de capital liquides, les Ressources ne peuvent dépasser 300% du volume de transaction quotidien moyen observé sur la plateforme de négociation au cours des 30 précédentes journées de négociation sans dépasser un plafond de 20 millions d'euros ;
- (iii) Pour les titres de capital très liquides, les Ressources ne peuvent dépasser 100% du volume de transaction quotidien moyen observé sur la plateforme de négociation au cours des 30 précédentes journées de négociation sans dépasser un plafond de 50 millions d'euros.

Les limites précitées qui s'appliquent aux Titres de l'Émetteur sont appréciées sur la base des données de marché à la date de conclusion du Contrat. Elles sont réexaminées lors de son échéance et de sa reconduction. Elles peuvent être réexaminées, « *si nécessaire* », en cours de période. Lorsque les

ressources allouées au contrat de liquidité doivent être diminuées, le réajustement peut être réalisé dans un délai n'excédant pas 6 mois suivant sa reconduction (*v. infra [12.2]*)

Si le Titre change de catégorie au sens du paragraphe 3a de la Décision AMF, les Parties prennent les mesures nécessaires pour tenir compte des changements affectant la mise œuvre du Contrat, en conformité avec les exigences de ladite Décision.

[10.2.] En vue de pallier l'absence historique de données de référence pour le calcul des limites de volume et de ressources à mettre en place pour les titres de capital devant faire l'objet d'une IPO, l'AMF a introduit dans sa nouvelle position des données de calcul (*Décision AMF art. 4.8*) reprises dans le Contrat type de liquidité.

[10.3.] Afin d'assurer la continuité du contrat qui doit permettre à l'Animateur de poursuivre ses interventions dans le respect du principe de proportionnalité mentionné ci-dessus (*v. supra [10.1]*), il est prévu un mécanisme permettant, par dérogation aux principes régissant les interventions de l'Animateur, d'assurer le « rééquilibrage » du Compte de liquidité. Ce « rééquilibrage » doit se faire dans le respect des limites relatives aux Ressources qui sont imposées par la Décision AMF 2021 (*v. supra [10.1]*).

Les opérations d'achat et de vente qui sont réalisées afin de restaurer l'équilibre du Compte de liquidité n'ont pas pour objectif de favoriser la liquidité des transactions et la régularité de la cotation des titres. Elles ne sont donc pas soumises aux dispositions de l'article 4 du Contrat. Pour autant, elles doivent être réalisées dans les meilleurs délais, au mieux des intérêts de l'Émetteur et sans entraver le fonctionnement régulier du marché ou induire autrui en erreur.

Les opérations d'achat et de vente peuvent également être réalisées via TCS ou tout autre moyen de transaction de bloc. Le prestataire de services d'investissement peut effectuer une transaction de bloc en dehors du carnet d'ordre central du marché (TCS), dans les conditions prévues à l'article 4.4 de la Décision AMF 2021-01.

13. ARTICLE 11 – APPORTS COMPLÉMENTAIRES SUR LE COMPTE DE LIQUIDITÉ

[11.1.] Dans le respect du principe de continuité, il est prévu que des apports complémentaires puissent être effectués sur le Compte de liquidité dans des conditions à définir par les Parties. Les conditions dans lesquelles ces apports doivent être réalisés sont bien sûr soumises au respect du principe de proportionnalité ainsi que des limites relatives aux Ressources imposées par la Décision AMF 2021 (*v. supra [10.1]*).

[11.2.] Tout accroissement des Ressources allouées à la mise en œuvre du Contrat doit donner lieu à information du public dès que possible, selon les modalités prévues à l'article 221-3 du Règlement général de l'AMF (*Décision AMF, art. 4.6*).

14. ARTICLE 12 – REPRISES SUR LE COMPTE DE LIQUIDITÉ

[12.1.] En cas de situation de marché favorable, il ne peut être exclu que les disponibilités en Titres et/ou en espèces figurant sur le Compte de liquidité ne deviennent trop importantes par rapport aux besoins réels. Compte tenu du principe de proportionnalité qui s’applique aux Ressources allouées au Contrat, le présent article fixe les conditions dans lesquelles il est possible de procéder à des reprises.

[12.2.] Cet article peut notamment prévoir les conditions dans lesquelles les liquidités affectées au contrat de liquidité qui ne sont pas utilisées par l’Animateur peuvent être intégrées dans le dispositif de centralisation de trésorerie de l’Émetteur dans le respect des conditions définies par les services de l’AMF.

Il est rappelé à cette occasion que l’application du principe de proportionnalité, déjà largement évoqué, avait donné lieu en mars 2009 à une interrogation particulière de l’AMAFI concernant la possibilité pour un Émetteur d’intégrer dans son dispositif de centralisation de trésorerie les liquidités affectées au contrat de liquidité qui ne sont pas utilisées par l’Animateur, ce qui suppose qu’elles puissent être formellement « sorties » du Compte de liquidité tenu par l’Animateur. L’analyse menée sur cette question par l’Association l’avait conduite à considérer qu’un tel dispositif n’était pas contraire à la pratique de marché admise alors en vigueur² dès lors qu’il ne bridait aucunement la capacité de l’Animateur à accomplir sa mission en ayant, en permanence, toute latitude pour utiliser la totalité des moyens en espèces et/ou en titres que l’Émetteur a alloués au contrat.

Cette analyse avait été confortée par l’AMF, par la voix de son Secrétaire général³ qui avait confirmé qu’« *il s’agit d’une modalité technique de mise en œuvre qui n’est pas contraire à la pratique de marché acceptée par l’AMF, dès lors que le dispositif n’empêche pas le prestataire d’accomplir sa mission en toute indépendance* ». À cette fin toutefois, il était précisé que trois conditions doivent être satisfaites :

- L’Émetteur doit s’engager à mettre à la disposition de l’Animateur les fonds dans un délai lui permettant de remplir exactement les obligations de règlement résultant des achats opérés ;
- Il est nécessaire de maintenir dans le Compte de liquidité un volant d’espèces minimal permettant de faire face aux interventions habituelles ;
- L’Animateur doit avoir la possibilité de mettre fin unilatéralement au dispositif si des difficultés de mise en œuvre apparaissent, notamment dans la mise à disposition des sommes qui lui sont nécessaires à l’exécution de sa mission.

Cette analyse n’a pas été remise en cause sous l’empire de la pratique de marché admise n° 2011-07 relative au Contrat de liquidité s’appuyant sur la Charte de déontologie AMAFI du 8 mars 2011.

² Décision AMF du 1^{er} octobre 2008 concernant l’acceptation des contrats de liquidité en tant que « *pratique de marché admise* » reposant sur les principes de la Charte de déontologie AMAFI concernant les contrats de liquidité du 23 septembre 2008.

³ Lettre de M. Thierry Francq, Secrétaire général de l’AMF à l’AMAFI en date du 14 avril 2009 – cf. également mailing AMAFI du 15 avril 2009.

L'AMAFI estime que les principes qui soutiennent la position de l'AMF sur cette question restent inchangés dans la pratique de marché admise instaurée par la Décision AMF, cette analyse doit donc être considérée comme étant toujours en vigueur.

[12.3.] Conformément à la Décision AMF (*article 4.6 et 4.7*), lorsque les Ressources allouées doivent être diminuées, le réajustement peut être réalisé dans un délai n'excédant pas six mois suivant la reconduction du Contrat ou, le cas échéant, le changement de catégorie des Titres de l'Émetteur, sauf accord particulier de l'AMF. Toute diminution des Ressources allouées à la mise en œuvre du Contrat (comme tout accroissement desdites Ressources, *cf. supra [11.2]*) doit donner lieu à information du public dès que possible, selon les modalités prévues à l'article 221-3 du Règlement général de l'AMF.

[12.4.] La reprise d'espèces se réalise simplement par le débit du Compte de liquidité et le virement des espèces correspondantes sur un compte que l'émetteur aura désigné.

[12.5.] Dans un objectif de continuité, l'intermédiaire devrait créer et tenir à jour une table des contrats de liquidité conclus, précisant les principales caractéristiques des titres concernées :

- Date de signature du contrat et des avenants successifs,
- Date de mise en œuvre du contrat
- Segment de liquidité,

[12.6.] Ainsi la reprise des Titres peut s'effectuer selon deux modalités :

- Soit les Titres restent inscrits au Compte de liquidité. Ils sont alors vendus dans le délai de six mois sur le marché par l'Animateur sans que ses interventions soient soumises aux dispositions de l'article 4 du Contrat.
- Soit, comme pour les espèces, la sortie du Compte de liquidité, et donc l'ajustement des moyens qui en résulte, est réalisée par virement des titres sur un compte externe. En ce cas toutefois, ce virement doit être réalisé au plus tard dans les trois mois suivant la date à partir de laquelle le réajustement doit être opéré.

[12.7.] Toute diminution ou accroissement des Ressources (*v. supra [11.2]*) allouées à la mise en œuvre du Contrat doit donner lieu à information du public dès que possible, selon les modalités prévues à l'article 221-3 du Règlement général de l'AMF (*Décision AMF, art. 4.6*).

15. ARTICLE 13 – CLÔTURE DU COMPTE DE LIQUIDITÉ

[13.1.] La non-reconduction ou la résiliation du Contrat de liquidité implique la clôture du Compte de liquidité, et donc le virement sur un autre compte des espèces ou des Titres qui y sont comptabilisés.

16. ARTICLE 14 – RÉMUNÉRATION

[14.1.] Les modalités de rémunération doivent être déterminées dans des conditions qui ne portent pas atteinte au principe d'indépendance de l'Animateur (*v. supra [5.1]*). La Décision AMF énonce que la rémunération du PSI doit être fixe mais qu'elle « *peut comprendre une part variable si son montant*

ne dépasse pas 15% de la rémunération totale et si elle n'induit pas un comportement préjudiciable à l'intégrité du marché ou à son bon fonctionnement » (Décision AMF, art. 6). Les Parties restent donc libres de fixer les modalités et la périodicité de la rémunération dans le respect du principe sus-énoncé.

17. ARTICLE 16 – DURÉE DU CONTRAT

[16.1.] Il appartient aux Parties de choisir la durée du Contrat, sachant que la durée la plus commune est de 12 mois mais qu'une durée plus longue peut être choisie, dans la limite de 18 mois qui correspond à la durée de mise en œuvre maximale d'un programme de rachat voté par l'Assemblée générale de l'Émetteur. Il est prévu que le Contrat se renouvelle ensuite pour des périodes successives, *a priori* de douze mois (sauf indication différente), sauf avis contraire donné par l'une des Parties à l'autre avant la date de reconduction du Contrat. Les Parties doivent définir, en jours ou en mois, la durée de ce préavis.

Sauf indication contraire, le Contrat entre en application à sa date de signature, d'où l'importance de mentionner cette date à l'endroit indiqué au-dessus des lignes de signature. Bien sûr, une entrée en application différée peut être convenue.

18. ARTICLE 17 – SUSPENSION DU CONTRAT

[17.1.] La Décision AMF 2021 prévoit expressément, dans son article 5, deux cas obligatoires de suspension du Contrat :

- Pendant la réalisation de mesures de stabilisation : dans ce cas, la suspension intervient à compter de l'admission aux négociations des titres concernés par les mesures de stabilisation et jusqu'à la publication des informations mentionnées à l'article 6, paragraphe 3 du Règlement délégué (UE) 2016 / 1052, publication qui doit être effectuée dans la semaine qui suit la fin de la période de stabilisation ;
- Pendant une offre publique ou en période de pré-offre et jusqu'à la clôture de l'offre, lorsque l'Émetteur est l'initiateur de l'offre ou lorsque ses titres sont visés par l'offre. À titre optionnel, il peut être prévu que l'exécution du Contrat est suspendue à la demande de l'Émetteur pour la période qu'il précise. Ce cas de suspension relève de la seule responsabilité de l'Émetteur, s'agissant du motif de sa demande de suspension et de la durée de la suspension.

La limite est alors seulement que, lorsque le contrat de liquidité est suspendu à la demande de l'Émetteur ou en application des clauses du Contrat, c'est nécessairement au vu de conditions (suffisamment précises) qui ont été vérifiées et sur lesquelles le public aura été informé avant la mise en œuvre du CL (Décision AMF, art. 2.2).

19. ARTICLE 18 – RÉSILIATION DU CONTRAT

[18.1.] Ces dispositions n'appellent pas de commentaires particuliers, si ce n'est que l'alternative figurant à l'article 18.4 du contrat est destinée à faire le lien avec l'article 4. Compte tenu du lien établi entre le contrat de liquidité et le contrat de *Liquidity provider* Euronext, il semble opportun de prévoir la résiliation de plein droit du contrat de liquidité lorsque le contrat de *Liquidity provider* Euronext est lui-même résilié.

20. ARTICLE 20 – RÉOLUTION DES LITIGES

[20.1.] En cas d'arbitrage, il appartient aux parties de préciser les conditions applicables à cet arbitrage, le cas échéant en se référant à une procédure existante d'arbitrage, par exemple celle d'EuroArbitrage ou de l'Association française d'arbitrage.

