



COMMISSION  
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 13.7.2022  
C(2022) 4836 final

**RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) .../... DE LA COMMISSION**

**du 13.7.2022**

**complétant le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil par des  
normes techniques de réglementation établissant un modèle pour les contrats de  
liquidité portant sur les actions d'émetteurs dont les instruments financiers sont admis à  
la négociation sur un marché de croissance des PME**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

## **EXPOSÉ DES MOTIFS**

### **1. CONTEXTE DE L'ACTE DÉLÉGUÉ**

Le règlement (UE) 2019/2115 relatif à la promotion du recours aux marchés de croissance des PME donne mandat à l'AEMF pour soumettre à la Commission européenne des projets de normes techniques de réglementation contenant un modèle de contrat de liquidité destiné aux émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché de croissance des PME et à leurs fournisseurs de liquidité. L'article 13 du règlement (UE) n° 596/2014 sur les abus de marché (ci-après, le «règlement sur les abus de marché») vise à définir les conditions auxquelles les PME émettrices peuvent conclure des contrats de liquidité qui bénéficieraient d'un régime semblable aux régimes établis dans le cadre d'une pratique de marché admise (PMA) au titre dudit règlement, conformément à son article 13, paragraphe 1, sans qu'il soit nécessaire que les autorités nationales compétentes adoptent une telle PMA.

### **2. CONSULTATION AVANT L'ADOPTION DE L'ACTE**

L'AEMF a mené une consultation publique entre le 6 mai et le 15 juillet 2020. Elle a sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier institué en application de l'article 10, paragraphe 1, et de l'article 37, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1095/2010.

### **3. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE L'ACTE DÉLÉGUÉ**

Les normes techniques de réglementation définissent les exigences que les parties à un contrat de liquidité doivent respecter, afin de faire en sorte que ces personnes ne se livrent pas à une manipulation de marché. En particulier, l'annexe de ces normes contient un modèle de contrat qui établit les exigences pertinentes pour le respect des critères établis à l'article 13, paragraphe 2, du règlement sur les abus de marché, auxquels les parties à un contrat de liquidité concernant des actions d'un émetteur coté sur un marché de croissance des PME doivent se conformer afin d'être couvertes par le régime d'exception en vertu dudit article 13.

Ce modèle de contrat contient les exigences minimales visant à garantir des conditions de concurrence équitables entre les émetteurs cotés sur des marchés de croissance des PME et entre les entreprises d'investissement, tout en préservant l'intégrité du marché et en maintenant la souplesse nécessaire pour que les participants au marché puissent adapter le contrat à leur cas particulier. Ce modèle doit être complété et, pour certaines sections, adapté par les participants au marché en fonction des circonstances propres au cas en question. On trouvera ci-dessous une description des principaux points abordés par les normes techniques de réglementation proposées.

**Le compte de liquidité:** le modèle de contrat prévoit l'ouverture d'un compte de liquidité spécifique pour l'exécution du contrat de liquidité. Ce compte de liquidité devrait être pourvu par l'émetteur à hauteur d'un montant prédéterminé de ressources, en espèces et en actions, à utiliser par le fournisseur de liquidité pour mener à bien son activité.

**Limites de ressources:** afin de garantir l'interaction adéquate entre les forces de l'offre et de la demande, le modèle de contrat fixe des limites en ce qui concerne le montant maximal des ressources qui peuvent être allouées au compte de liquidité en vertu du contrat de liquidité.

**Indépendance du fournisseur de liquidité:** le contrat de liquidité précise deux aspects: i) l'indépendance du fournisseur de liquidité par rapport à l'émetteur et ii) la nécessité pour le fournisseur de liquidité de disposer de mécanismes faisant en sorte que les décisions de négociation relatives au contrat de liquidité soient indépendantes de celles d'autres tables, groupes ou unités de négociation du fournisseur de liquidité engagés dans des activités de négociation.

**Négociation par le fournisseur de liquidité:** Outre les limites applicables aux ressources, le modèle de contrat contient des dispositions visant à ce que l'activité de négociation quotidienne du fournisseur de liquidité menée dans le cadre du contrat de liquidité n'entraîne pas de variations artificielles du cours de l'action, mais ait un impact positif sur la liquidité et l'efficacité du marché, comme envisagé à l'article 13, paragraphe 2, du règlement sur les abus de marché.

**Obligations du fournisseur de liquidité:** Afin de surveiller le respect des clauses du contrat de liquidité, le modèle prévoit que le fournisseur de liquidité ait le devoir de tenir des registres des transactions menées en vertu du contrat de liquidité. Ces transactions devraient être facilement identifiables, et les registres les concernant devraient être conservés pendant cinq ans.

**Structure de frais et rémunération:** Le modèle de contrat établit la rémunération du fournisseur de liquidité de telle manière qu'elle n'ait pas d'incidence sur son indépendance. La rémunération se composera généralement d'une partie fixe et d'une partie variable, or cette dernière pourrait poser des risques en ce qui concerne l'indépendance du fournisseur de liquidité.

**Transparence:** le modèle de contrat définit une obligation de transparence au sujet du contrat de liquidité vis-à-vis du public, avant l'entrée en vigueur du contrat, pendant l'exécution de celui-ci et lorsqu'il vient à échéance. À cette fin, le contrat précise les canaux de publication des informations pertinentes.

# RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) .../... DE LA COMMISSION

du 13.7.2022

**complétant le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation établissant un modèle pour les contrats de liquidité portant sur les actions d'émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,

vu le règlement (UE) n° 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<sup>1</sup>, et notamment son article 13, paragraphe 13, troisième alinéa, considérant ce qui suit:

- (1) En vertu de l'article 13, paragraphe 12, du règlement (UE) n° 596/2014, un émetteur d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché de croissance des PME peut conclure un contrat de liquidité pour ses actions, pour autant que ce contrat respecte, entre autres, les conditions visées à l'article 13, paragraphe 2, dudit règlement pour l'instauration de pratiques de marché admises. Ces conditions sont le gage que les contrats de liquidité offriront des garanties élevées au regard du fonctionnement des forces du marché et de l'interaction adéquate entre l'offre et la demande, auront un impact positif sur la liquidité et l'efficacité du marché et ne présenteront pas de risque pour l'intégrité des marchés liés. Le modèle contractuel de contrat de liquidité fourni ici pour garantir le respect de ces conditions définit les éléments minimaux à inclure dans un tel contrat, notamment en termes de transparence aux yeux du marché et de fourniture de liquidité. Les parties sont libres d'insérer des clauses supplémentaires pour tenir compte des spécificités de chaque cas, dans le cadre de leur liberté contractuelle.
- (2) Les ressources d'un émetteur d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché de croissance des PME qui sont allouées à l'exécution d'un contrat de liquidité portant sur les actions dudit émetteur doivent être immédiatement identifiables. Par conséquent, il convient que le contrat de liquidité prévoie l'ouverture d'un compte de liquidité spécifique. Ce compte de liquidité spécifique est nécessaire pour surveiller l'exécution du contrat de liquidité et pour veiller à ce que la négociation menée aux fins dudit contrat soit séparée des autres activités de négociation du fournisseur de liquidité, afin de minimiser les risques de conflits d'intérêts. Ce compte de liquidité doit être crédité d'un certain montant de ressources en espèces et en actions qui doit être précisé dans le contrat de liquidité. Ces ressources doivent être utilisées aux seules fins de l'exécution du contrat de liquidité.

---

<sup>1</sup> JO L 173 du 12.6.2014, p. 1.

- (3) Les ressources allouées au contrat de liquidité (les «limites de ressources») doivent être proportionnées aux objectifs énoncés à l'article 13, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 596/2014. Pour les mêmes motifs, la négociation par le fournisseur de liquidité doit être soumise à des limites sur le plan du prix et du volume, qui, combinées aux limites de ressources, minimiseraient le risque que la fourniture de liquidité n'entraîne des variations artificielles du cours de l'action et, en même temps, promouvraient la négociation régulière d'actions non liquides.
- (4) Dans le cadre de précédentes pratiques de marché admises en matière de contrats de liquidité, les autorités compétentes ont analysé le volume d'échange moyen des actions cotées sur les marchés de croissance des PME. Cette analyse a montré que les limites de ressources devaient dépendre du profil de liquidité des actions concernées (liquide ou non liquide) et tenir compte de l'activité de négociation qui a lieu sur le marché concerné. Sur la base de cette analyse, il est opportun que le contrat de liquidité fixe des limites de ressources, calculées en pourcentage du volume d'échange quotidien moyen de l'action concernée, ce pourcentage étant ajusté en fonction du profil de liquidité de l'action et étant plafonné pour éviter tout impact négatif du contrat de liquidité sur l'intégrité du marché et sur le bon fonctionnement du marché. Afin de permettre la fourniture effective de liquidité lorsque le volume d'échange quotidien est bas, il convient alors d'appliquer une limite unique en matière de ressources du contrat de liquidité.
- (5) Les limites de prix devraient être telles que l'activité de négociation exercée par le fournisseur de liquidité dans le cadre du contrat de liquidité n'entraîne pas de variations artificielles du cours de l'action lorsqu'il existe un intérêt de négociation indépendant.
- (6) Les limites de volume devraient être telles que les transactions exécutées par le fournisseur de liquidité ne dépassent pas un certain pourcentage maximal du volume d'échange quotidien moyen pour les actions non liquides et pour les actions liquides. Il convient que le calcul de ce volume d'échange quotidien moyen soit basé sur les 20 jours de négociation précédant le jour de négociation en question. Ce calcul permet de représenter de façon appropriée la négociation de l'action concernée, car il donne une image à moyen terme en absorbant l'effet des pics de négociation qui concernent une ou quelques séances de négociation seulement.
- (7) Pour réduire les risques d'abus de marché, dans des circonstances de marché normales, le contrat de liquidité devrait prévoir que le fournisseur de liquidité introduise les ordres de négociation des deux côtés du carnet d'ordres, sauf cas exceptionnel d'entrave au fonctionnement normal du marché. Pour la même raison, les ordres d'une taille élevée et les transactions négociées doivent relever du contrat de liquidité, à condition que certaines conditions concernant l'exécution de tels ordres soient remplies et que ces transactions aient lieu dans des circonstances exceptionnelles. Ces circonstances exceptionnelles peuvent se produire lorsque, à un moment donné, la proportion entre les ressources en espèces et en actions à la disposition du fournisseur de liquidité ne permet pas à ce dernier d'apporter de la liquidité conformément au contrat.
- (8) Le contrat de liquidité doit imposer au fournisseur de liquidité d'honorer son contrat de liquidité indépendamment de l'émetteur de l'action concernée et indépendamment des décisions de négociation des autres tables, groupes ou unités de négociation de ce fournisseur qui exercent des activités de négociation portant sur cette action, ou sur des instruments financiers dont le cours ou la valeur dépend du cours ou de la valeur

de cette action ou a une influence sur ce cours ou cette valeur. Cette indépendance du fournisseur de liquidité est nécessaire pour éviter des risques pour l'intégrité du marché.

- (9) Afin d'éviter des risques pour l'intégrité et le bon fonctionnement du marché de croissance des PME concerné, il y a lieu de limiter la rémunération variable du fournisseur de liquidité. En outre, pour assurer des conditions de concurrence équitables, ces limites doivent s'appliquer de manière uniforme à tous les contrats de liquidité conclus par des émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME. Les limites maximales applicables à la partie variable de la rémunération doivent cependant être fixées à un pourcentage raisonnable de la rémunération totale afin que le fournisseur de liquidité puisse être incité à exécuter correctement le contrat, sans être si élevées qu'elles encouragent des comportements susceptibles de poser un risque pour l'intégrité et le bon fonctionnement du marché concerné.
- (10) La transparence en ce qui concerne les contrats de liquidité assure l'intégrité du marché et la protection des investisseurs. Afin de permettre aux autres participants au marché de prendre une décision éclairée quant aux actions qui font l'objet du contrat de liquidité, ce contrat doit prévoir des obligations de transparence couvrant les différents stades de la fourniture de liquidité, à savoir avant l'entrée en vigueur du contrat de liquidité, pendant sa durée et après sa cessation. À cet égard, il est nécessaire de désigner une partie au contrat qui sera responsable du respect des obligations de transparence. Afin que le public puisse plus facilement rassembler des informations sur les actions concernées, il convient que cette partie soit l'émetteur et que celui-ci publie les informations pertinentes sur son site web.
- (11) Le présent règlement se fonde sur les projets de normes techniques de réglementation soumis à la Commission par l'Autorité européenne des marchés financiers.
- (12) L'Autorité européenne des marchés financiers a mené des consultations publiques ouvertes sur les projets de normes techniques de réglementation sur lesquels le présent règlement est fondé, analysé leurs coûts et avantages potentiels et demandé l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier établi conformément à l'article 37 du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil<sup>2</sup>,

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

#### *Article premier*

#### **Modèle de contrat de liquidité**

Aux fins de la conclusion d'un contrat de liquidité visée à l'article 13, paragraphe 12, du règlement (UE) n° 596/2014, les émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un ou plusieurs marchés de croissance des PME utilisent le modèle établi à l'annexe du présent règlement.

#### *Article 2*

#### **Entrée en vigueur**

---

<sup>2</sup> Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84).

Le présent règlement entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Le présent règlement est obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre.

Fait à Bruxelles, le 13.7.2022

*Par la Commission*  
*La présidente*  
*Ursula VON DER LEYEN*