

une réelle avancée, quelles qu'en soient les malfaçons : le simple constat de l'inefficacité de l'autorégulation constitue en soi un progrès. Mais il est dommage que le pivot du nouveau dispositif que constitue la notion de politique de rémunération ait été négligé au profit d'une approche purement analytique. Face à une évolution comme celle à l'œuvre, la clarté de l'esprit est sans doute plus déterminante encore que celle de la lettre. Mais, précisément, sans doute est-ce le législateur lui-même qui hésite sur l'esprit de cette intervention dans la vie des sociétés. Davantage encore que sur des

« paradoxes »⁸, l'encadrement des rémunérations des dirigeants tel qu'il est en train de se construire repose essentiellement sur une incertitude qui est peut-être la pire de toutes, celle qui affecte les choix politiques de ceux qui font les normes. ■

8. Soulignant par une succession de paradoxes le grand écart réalisé par la future directive entre une conception de la rémunération des dirigeants comme « question actionnariale » ou « question sociale », C. Coupet, « Révision de la directive sur les droits des actionnaires... », préc.

Codification de la doctrine de l'AMF relative aux interventions des émetteurs sur leurs propres titres et aux mesures de stabilisation.

Position-recommandation – Guide relatif aux interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres et aux mesures de stabilisation – DOC-2017-04.

Commentaire par Jérôme Chacornac

Dans le prolongement d'une démarche déjà décrite dans ces colonnes¹, l'AMF poursuit l'exposé synthétique de sa doctrine par secteur à l'occasion, entre autres, de l'entrée en vigueur du nouveau règlement abus de marché², le 3 juillet dernier.

Le régulateur a ainsi publié le 2 février 2017 une position recommandation consacrée aux interventions des émetteurs sur leurs propres titres et aux mesures de stabilisation, les deux mesures faisant l'objet d'un même support de doctrine pour refléter le choix opéré par l'article 8 de l'ancienne directive Abus de marché³ et repris à l'article 5 du nouveau règlement consistant à associer ces deux types d'opérations. En dépit de l'unité d'intention qui préside à leur rassemblement sous l'étiquette de « dérogations » adoptée par le règlement abus de marché⁴, l'hétérogénéité technique des deux types

d'opérations est bien réelle et justifie un exposé articulé en deux parties distinctes.

L'exposé du régulateur s'appuie sur les deux règlements délégués venus préciser le règlement Abus de marché⁵ et dresse, comme dans les autres travaux réalisés cet automne, une liste en annexe des documents de doctrine de l'AMF cités ou annulés par la position recommandation. À cet égard, la position recommandation appellera probablement une rapide mise à jour concernant les pratiques de marchés admises. Ayant abandonné les contrats de liquidité obligatoire et les acquisitions d'actions propres aux fins de conservation et de remise ultérieure dans le cadre d'opérations de croissance externe dès l'entrée en vigueur du règlement abus de marché, la seule pratique de marché admise restait les contrats de liquidité sur actions⁶. Cette pratique de marché a été notifiée à l'ESMA qui vient tout récemment de publier une opinion faisant état des caractéristiques requises pour établir la conformité des contrats de liquidité à l'article 13 du règlement⁷. Cette nouvelle opinion du régulateur européen devrait donc ainsi, très prochainement, appeler un ajustement de la doctrine du régulateur interne... si tant est qu'elle existe encore, au-delà de l'indispensable travail de compilation qu'il entreprend depuis plusieurs mois et dont on peut gager qu'il paraîtra toujours plus nécessaire. ■

1. Cette chronique, n° 171, janv.-févr. 2017, pp. 28-29.

2. Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, JOUE, 12.6.2014, L. 173/1.

3. Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché, JOUE 12.4.2003, L.96/16.

4. Une « dérogation » de portée générale, qu'il s'agisse de manipulations de marché ou d'opérations d'initiés, ainsi que cela résultait déjà de l'article 8 de l'ancienne directive abus de marché, en dépit d'une tendance de la doctrine à n'y voir, structurellement, que des exemptions aux manipulations de cours : par ex. D. Martin, E. Dezeuze et F. Bouaziz, « Les Abus de marché – Manquements administratifs et infractions pénales », LexisNexis 2013, p. 314, n° 432 et s.

5. Une « dérogation » de portée générale, qu'il s'agisse de manipulations de marché ou d'opérations d'initiés, ainsi que cela résultait déjà de l'article 8 de l'ancienne directive abus de marché, en dépit d'une tendance de la doctrine à n'y voir, structurellement, que des exemptions aux manipulations de cours : par ex. D. Martin, E. Dezeuze et F. Bouaziz, Les Abus de marché – Manquements administratifs et infractions pénales, LexisNexis 2013, p. 314, n° 432 et s.

6. DOC-2011-07.

7. ESMA – Points for convergence in relation to MAR accepted market practices on liquidity contracts, 25 avril 2017, ESMA70-145-76.

Publication du règlement délégué sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance.

Commentaire de Frida Mekoui

Après son rejet par le Parlement européen le 14 septembre dernier, le règlement délégué venant pré-

ciser les dispositions du règlement sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (dit « PRIIPs »¹) a finalement été adopté par la Commission européenne le 8 mars dernier.

1. Règlement (UE) n° 1286/2014, du 26 novembre 2014, sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (Règlement PRIIPs).