

## Consultation portant sur le régime des ventes à découvert

1. Le 6 novembre 2008, l'AMF avait annoncé la création d'un groupe de travail animé par Marie-Ange Debon et Jean-Pierre Hellebuyck, auquel était confié le soin de proposer au Collège le dispositif de régulation des ventes à découvert, qu'au-delà de la période d'application des mesures exceptionnelles arrêtées le 19 septembre 2008, il apparaîtrait souhaitable d'adopter de manière pérenne.
2. Le Collège a pris connaissance du [rapport du groupe de travail](#), de ses analyses et de ses propositions.

Il accueille favorablement l'économie générale du dispositif proposé et consistant à :

- considérer qu'il ne serait ni réaliste ni opportun d'entendre proscrire systématiquement les ventes à découvert mais qu'il convient d'en encadrer l'usage notamment en exigeant de tout donneur d'ordre vendeur à découvert qu'il ait bien pris toutes les dispositions nécessaires pour permettre la livraison en date normale de règlement-livraison (J+3) ;
- exiger des vendeurs à découvert qu'ils informent le régulateur des volumes et prix des emprunts de titres, de sorte que le régulateur soit ainsi alerté en temps utile sur les tensions susceptibles de se produire sur le marché du prêt-emprunt de titres.
- assurer une transparence du marché par publication des positions nettes économiques à la baisse au-delà d'un seuil tel que 0,25% du capital d'une société cotée, une mesure complémentaire pouvant être de demander à tout investisseur d'indiquer à son intermédiaire si l'ordre qu'il formule est ou non un ordre de vente à découvert, afin que le régulateur puisse diffuser une information agrégée au marché ;

3. A partir des réflexions du groupe de travail, le Collège soumet aujourd'hui à consultation un ensemble de mesures dont certaines sont plus exigeantes que ne le proposait le groupe.

Comme l'a souligné le groupe de travail, nombre des mesures préconisées ne produiront leur plein effet que si elles font l'objet d'un accord entre les régulateurs des principales places ; l'AMF s'emploiera à obtenir un tel accord avant d'arrêter, à l'issue de la consultation, le dispositif définitif.

Il est ainsi proposé de formuler un avis sur les questions suivantes :

- 3.1. Approuvez-vous le principe selon lequel il n'y a pas lieu de prévoir la proscription systématique des ventes à découvert mais d'en encadrer l'usage par une transparence satisfaisante du marché et des dispositions adaptées pour assurer la livraison des titres vendus en date normale de règlement-livraison (J+3) ?
- 3.2. Approuvez-vous la mesure consistant à exiger de tout vendeur à découvert qu'il ait bien pris toutes les mesures nécessaires pour permettre la livraison des titres vendus à la bonne date de règlement-livraison (J+3) ?
  - 3.2.1. Une telle exigence se traduirait, pour tout vendeur à découvert, par la nécessaire mise au point préalable d'un accord – pouvant être un accord cadre – permettant un emprunt de titres destiné à satisfaire à cette obligation de livraison.

- 3.2.2. En cas de non livraison en J+3, s'opèrerait dès J+5, au lieu de J+10 aujourd'hui, le rachat systématique par la chambre de compensation de la position du vendeur défaillant, le cours de rachat imputé par la chambre de compensation au compensateur et étant destiné à être répercuté sur le vendeur défaillant, étant le cours le plus élevé constaté entre J et J+5.
- 3.2.3. Une mesure plus stricte d'encadrement vous paraît-elle envisageable – et laquelle ?
- 3.3. Approuvez-vous la mesure consistant à exiger la déclaration à l'AMF et/ou la publication des positions nettes économiques à la baisse, individuelles ou agrégées, au-delà d'un seuil tel que 0,25% du capital d'une société cotée sur un marché réglementé ?
- 3.4. Estimez-vous souhaitable qu'il soit demandé :
- à tout investisseur d'indiquer à son intermédiaire si l'ordre qu'il formule est un ordre de vente à découvert ?
  - à tout intermédiaire de transmettre l'information au régulateur de telle sorte que celui-ci puisse diffuser une information agrégée au marché ?
  - quel serait, selon vous, le rapport coût/bénéfice d'une telle mesure ?  
Les intermédiaires financiers sont invités à faire connaître, d'une manière aussi précise que possible, le coût que cette mesure représenterait pour leur établissement.
- 3.5. Si la précédente mesure est adoptée, estimez-vous souhaitable qu'un vendeur à découvert ne puisse exécuter sa transaction qu'à un prix égal ou supérieur au dernier cours coté (*uptick rule*) ?
- 3.6. S'agissant des emprunts de titres liés aux ventes à découvert, estimez-vous souhaitable que le régulateur ait connaissance, de la part des emprunteurs de titres, des volumes et prix pratiqués ?
- En un tel cas, estimez-vous souhaitable que le régulateur publie les volumes et les prix de tels emprunts, pour chaque titre ? Estimez-vous préférable que seuls les prix soient publiés ?
- Estimez-vous préférable que le régulateur conserve la confidentialité des informations à la fois quant aux volumes et aux prix ?
- 3.7. Avez-vous d'autres observations à formuler ?
4. Les réponses à la consultation sont à transmettre avant le 10 avril 2009 à l'adresse e-mail suivante : [contact@amf-france.org](mailto:contact@amf-france.org)
- Conformément à la procédure suivie par l'AMF, la synthèse du résultat de la consultation sera présentée de façon anonyme.