

Ce document est obsolète

Position AMF n° 2011-03

Questions – réponses sur la mise en œuvre du régime de transparence des positions nettes courtes sur actions au 1er février 2011

Texte de référence : article 223-37 du règlement général de l'AMF

L'article 223-37 du règlement général de l'AMF, précisé par l'instruction AMF n°2010-08, fait obligation à chaque détenteur d'une position courte nette supérieure à 0,2% du capital d'en faire la déclaration à l'AMF, la déclaration étant rendue publique par l'AMF pour les positions supérieures à 0,5%. Le dispositif ne s'applique ni aux actions dont le marché directeur est hors de France, ni aux apporteurs de liquidité (exonérés sur demande justifiée auprès de l'AMF).

Ce régime domestique instauré à l'initiative du Collège de l'AMF s'inscrit dans le cadre du dispositif de transparence des positions nettes courtes sur actions défini par le CESR en mai 2010. Il entre en vigueur le 1er février 2011 de façon permanente et, à compter de cette date, les mesures exceptionnelles prises par l'AMF sur une liste définie de valeurs financières le 19 septembre 2008 ne sont plus applicables¹.

Afin de répondre aux principales interrogations soulevées par la mise en œuvre de ce nouveau dispositif de déclarations, l'AMF publie une liste de questions-réponses qui sera mise à jour en fonction des nouvelles questions identifiées.

1. Quel est le périmètre du nouveau dispositif ?

Le périmètre du dispositif de transparence des positions nettes courtes (y compris celui des demandes d'exonération) couvre tous les émetteurs dont les actions sont admises sur un marché réglementé français (c'est-à-dire Eurolist by Euronext Paris) ou sur un système multilatéral de négociation français organisé (Alternext Paris), à l'exclusion des actions pour lesquelles le marché français n'est pas le marché directeur.

L'AMF a publié sur son site Internet la liste des actions dont le marché directeur est hors de France, permettant ainsi l'identification des émetteurs pour lesquels le nouveau régime ne s'appliquera pas. Cette liste est disponible sur le site internet de l'AMF, dans les espaces émetteur, prestataire et RCCI/RCSI sous la rubrique Ventes à découvert. Il appartient donc aux personnes soumises à l'obligation déclarative de déterminer par différence la liste des actions concernées par le dispositif. Cette liste est tenue à jour par l'AMF et modifiée en tant que de besoin.

Le régime français ne couvre pas les émetteurs dont les actions sont admises sur les autres systèmes multilatéraux de négociation (SMN) français, à savoir le Marché Libre et Alternativa.

2. Qui doit déclarer ?

Sont considérés comme débitrices de l'obligation déclarative les personnes physiques et morales et entités assimilables. Tout investisseur, régulé ou non, et quel que soit son pays de résidence, devra, le cas échéant, déclarer à l'AMF sa position courte nette sur un émetteur donné.

3. Comment effectuer le calcul des positions ?

Contrairement au régime temporaire mis en place en septembre 2008 sur les valeurs financières, le nouveau dispositif comporte deux seuils principaux. Le franchissement (à la hausse ou à la baisse) du premier seuil fixé à 0,2% du capital émis entraîne la transmission d'une déclaration à l'AMF. Lorsque le seuil de 0,5% est franchi, l'AMF procède à la publication de la déclaration reçue.

¹ Communiqué de presse de l'AMF du 26 janvier 2011.

L'autre différence majeure réside dans l'obligation de déclarer tout changement de la position à la hausse ou à la baisse dès lors qu'un nouveau palier de 0,1% du capital émis est franchi à savoir notamment les seuils de 0,3% ou de 0,4%. Ce mécanisme de palier s'applique également au-delà du seuil de 0,5%. Une déclaration doit ainsi être transmise à l'AMF qui la publiera dès lors que la position devient supérieure (ou inférieure) à 0,6%, 0,7%, 0,8%, etc.

Les règles d'assiette prévalant en matière de franchissement de seuil de participation prévues à l'article 233-7 du code de commerce et aux articles 223-11 et s. du règlement général de l'AMF ne sont pas applicables dans le cadre du présent régime².

Conformément au régime élaboré par le CESR, le concept de capital émis, tel que publié par l'émetteur, est retenu pour effectuer le calcul du dénominateur et du numérateur.

La position nette courte doit être calculée au jour le jour en retenant l'ensemble de la position créant une exposition nette à la baisse, y compris celle constituée avant la date d'entrée en vigueur du nouveau régime.

La position courte nette est calculée sur la base de la compensation entre les différentes positions longues et courtes détenues sur un émetteur donné³ que les transactions à leur origine aient eu lieu en France ou à l'étranger, sur un marché réglementé ou non. Les contrats financiers (produits dérivés), quel que soit leur mode de négociation, doivent être pris en compte, mais pas les prêts/emprunts de titres.

Si l'exposition repose sur des positions sur contrats financiers, le niveau de l'exposition est calculé en delta. Le dispositif prévoit la notification (et, le cas échéant, la publication) d'une variation de la position sans transaction dès lors que cette variation, résultant de la modification du delta d'un produit dérivé entraîne le franchissement d'un seuil à la hausse ou à la baisse. Le détenteur d'une position courte nette de 0,17% pourra ainsi être tenu de déclarer le franchissement du seuil de 0,2% du seul fait d'une augmentation de la volatilité d'un produit dérivé détenu, alors qu'une déclaration ne sera pas exigée en cas de changement de la position de 0,17% à 0,19%. En revanche, des opérations de « roulement » de position (du comptant en dérivé ou inversement) sans modification de la position courte nette initiale n'appellent pas de déclaration.

Le calcul de la position nette courte d'un investisseur peut également mécaniquement évoluer à l'occasion d'une augmentation ou d'une réduction du capital émis, entraînant un possible franchissement de seuil et donc une déclaration voire une publication, sans pour autant que des transactions aient été effectuées.

Dans la déclaration à l'AMF, la position présentée en pourcentage du capital émis doit être exprimée avec 3 décimales.

4. A quel niveau doit être agrégée la position en vue du calcul ?

L'article 5 de l'instruction n°2010-08 précise que le calcul de la position nette courte doit être effectué au niveau du décisionnaire responsable de la prise de position au sens de la prise de décision d'investissement, ce qui en pratique devrait intervenir le plus souvent au niveau de l'entité juridique.

Cependant, une cartographie précise des activités de l'entité doit être menée afin d'agréger et de calculer les positions au niveau de chacun des décisionnaires responsables de la prise de position qu'il soit personne physique ou autre (par ex. comité d'investissement).

Ainsi, au sein d'une société de gestion où une même personne ou comité d'investissement est responsable de la gestion de plusieurs OPCVM ou mandats, les positions de ces portefeuilles doivent être consolidées et le cas échéant compensées aux fins de calcul de la position nette courte. En sens inverse, si deux personnes agissant indépendamment l'une par rapport à l'autre au sein de la même

² Car il s'agit dans ce cas de positions longues, non visées par le présent régime.

³ A l'exception des instruments financiers permettant de souscrire des actions non encore émises.

société de gestion (ou d'un même groupe) gèrent chacune un fonds, elles doivent être considérées comme deux décisionnaires différents.

Enfin, deux personnes, qui prises isolément sont décisionnaires responsables de la prise de position, peuvent, lorsqu'elles agissent de concert à l'égard d'un émetteur donné, être considérées comme un seul décisionnaire et devoir le cas échéant déclarer une seule position à l'AMF.

5. Comment faire pour bénéficier de l'exonération ?

L'article 5 de l'instruction 2010-08 précise les conditions d'exonération des apporteurs de liquidités. En synthèse, il prévoit que ne peut prétendre à l'exonération qu'un PSI ou membre de marché, pour un émetteur donné et uniquement pour son activité spécifique d'apporteur de liquidité, clairement identifiable et déterminée selon le principe du décisionnaire responsable de l'éventuelle prise de position, mentionnée précédemment.

La demande préalable d'exonération de la déclaration des positions courtes nettes sur un émetteur défini doit être envoyée à l'adresse reportingpositionscourtes@amf-france.org. Elle doit contenir les éléments d'information demandés en annexe 2 de l'instruction AMF n° 2010-08 et être accompagnée des documents justificatifs afférents.

S'agissant des entités de l'Union européenne (ou de l'EEE), et sous réserve du paragraphe suivant, seules les entités agréées pour la négociation pour compte propre d'instruments financiers peuvent prétendre à l'exonération. L'entité peut avoir la qualité d'établissement de crédit ou d'entreprise d'investissement, mais elle doit avoir reçu un agrément pour la négociation pour compte propre de l'autorité compétente de son Etat membre d'origine.

Une entité non agréée pour la négociation pour compte propre peut prétendre à l'exonération seulement si elle est membre d'un marché réglementé européen (ou d'un marché équivalent d'un pays tiers) sur lequel les titres de l'émetteur concerné ou un dérivé sur ces titres sont négociés.

L'entité demanderesse doit remplir les critères posés par l'article 5 de l'instruction pour chaque émetteur concerné par la demande d'exonération. Cette dernière ne peut donc être globale et formulée de manière générale (par exemple, pour l'ensemble des émetteurs dont les actions sont admises aux négociations sur l'Eurolist A, ou pour l'ensemble des titres sur lesquels le prestataire est susceptible d'intervenir, sans plus de précision). Ainsi, si une exonération était envisagée pour plusieurs émetteurs, une demande unique peut être transmise aux services de l'AMF (en utilisant le formulaire standard prévu à cet effet en annexe 2 de l'instruction 2010-08) sous réserve d'y inclure une liste identifiant chacune des valeurs concernées.

L'AMF rappelle que seule une activité d'apport de liquidité strictement conforme à la définition donnée à l'article 5 de cette instruction pourra bénéficier de l'exonération.

- Il revient à l'entité demanderesse de démontrer aux services de l'AMF qu'elle remplit les critères applicables, notamment s'agissant des quantités, des prix affichés et de leur caractère simultané en application du troisième tiret de l'article 5 de l'instruction 2010-08 (*market making*)⁴, ainsi que la réalité de la demande des clients en application du quatrième tiret (facilitation)⁵ de cette instruction.
- L'entité demanderesse doit être en mesure d'expliquer à l'AMF lors du traitement de la demande, puis, le cas échéant, de justifier ultérieurement après l'octroi de l'exonération, comment les activités de *market making* et/ou de facilitation sont distinguées des autres activités pour compte propre réalisées par l'entité concernée.

⁴Ou tenue de marché : Négociation en compte propre dans le cas d'un affichage simultané de prix fermes compétitifs à l'achat et à la vente pour des quantités comparables, de manière à fournir une liquidité régulière au marché

⁵ Négociation pour compte propre dans le cadre de l'exécution des ordres des clients et de réponse aux demandes de prix des clients, dans le cadre habituel des activités de l'entité.

Pendant le délai de traitement d'une demande d'exonération par les services de l'AMF, l'entité demanderesse ne bénéficie pas de l'exonération et doit le cas échéant procéder aux déclarations requises.

Enfin, l'entité demanderesse qui aurait obtenu l'exonération pour un ou plusieurs émetteurs doit sans délai informer l'AMF de tout changement significatif de l'activité qui est susceptible de mettre en cause la continuité de l'exonération et reformuler une demande d'exonération.

6. Comment effectuer la déclaration ?

Les personnes soumises à l'obligation déclarative transmettent leurs déclarations à l'AMF, au plus tard à 15h30 (heure de Paris) le jour de bourse (sur la base du calendrier des séances d'Euronext Paris) qui suit le franchissement du seuil réglementaire.

La déclaration type doit être envoyée exclusivement sous forme électronique à l'adresse reportingpositionscourtes@amf-france.org.

Le formulaire de déclaration, sous format Excel, à utiliser impérativement est disponible sur le site internet de l'AMF.

Il reprend et précise les informations recensées en annexe à l'Instruction AMF n° 2010-08 du 9 novembre 2010.

Les déclarations peuvent être transmises par un tiers pour le compte des personnes soumises à l'obligation déclarative. Dans ce cas uniquement, l'identité du tiers doit alors être clairement indiquée dans le formulaire de déclaration sous la rubrique « déclarant », l'identité des personnes pour le compte desquelles sont transmises les déclarations étant présentée sous la rubrique « détenteur de la position ». A titre d'exemple, pour un OPCVM ne disposant pas de moyens propres, il revient à la SGP (identifiée comme le « déclarant ») de procéder aux déclarations pour le compte de cet OPCVM (identifié comme le « détenteur de la position »).

Si, au sein d'une même entité détentrice d'une position déclarable, il existe plusieurs décisionnaires responsables, la déclaration devra préciser l'identité du décisionnaire responsable de la prise de position à déclarer dans le champ du formulaire prévu à cet effet.

7. Comment est assurée la publication des déclarations ?

L'AMF publie certaines des informations contenues⁶ dans les déclarations de positions courtes nettes reçues à compter du seuil de 0,5% du capital émis et pour tout franchissement d'un palier supplémentaire de 0,1%.

A compter du 2 février, elles seront disponibles le jour même de leur réception par l'AMF, après la fermeture du marché, sur son site Internet, sous la rubrique décisions et informations financières.

La déclaration ne fait pas l'objet d'un examen par l'AMF avant d'être publiée. Elle est établie sous la responsabilité exclusive du déclarant. Elle pourra néanmoins faire l'objet d'un contrôle *a posteriori* de la part de l'AMF.

Par ailleurs, il est rappelé qu'en vertu de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, la diffusion de fausse information est susceptible d'être sanctionnée.

Toutes les questions peuvent être envoyées à l'adresse suivante, en précisant vos coordonnées téléphoniques : reportingpositionscourtes@amf-france.org

⁶ Les informations rendues publiques par l'AMF sont identifiées dans l'instruction 2010-08.