

CONTRIBUTION DE ROBERT OPELE AUX REFLEXIONS SUR  
L'ACTIVISME EN BOURSE

## ANNEXE 2 - PHOTOGRAPHIE AU 1ER JUIN 2019 DES POSITIONS COURTES NETTES SUR ACTIONS FRANÇAISES

Juillet 2019

Cette photographie ne reprend que les positions courtes rendues publiques (donc supérieures à 0,50 %) pour les actions dont l'AMF est responsable et qui ont fait l'objet d'une publication récapitulative à la date du 1er juin sur le site internet de l'Autorité<sup>1</sup>. Elles correspondent à cette date à un total de 5,2 milliards d'euros avec :

- Sur les 56 valeurs<sup>2</sup> faisant l'objet, à cette date, de positions courtes vivantes rendues publiques, une douzaine de valeurs qui ressortent :

Au 1er juin 2019	% du capital	Md€
CASINO GUICHARD-PERRACHON	12,34	0,4
ALTRAN TECHNOLOGIES	8,98	0,3
EUROFINS SCIENTIFIC SE	8,22	0,6
VALLOUREC	7,51	0,1
SOCIETE BIC	7,40	0,2
VALEO	7,01	0,5
EUTELSAT COMMUNICATIONS	5,55	0,2
CGG	5,48	0,1
INGENICO GROUP	4,37	0,2
ILIAD	4,01	0,2
ACCOR	2,11	0,2
SODEXO	2,11	0,3
Autres		1,8
<b>TOTAL</b>		<b>5,2</b>

*NB : positions courtes publiques > 5 % du capital ou > 0,2 Md€*

- Une concentration des intervenants (avec 3 représentant plus de la moitié des positions) sur des acteurs qui ne sont pas installés dans l'Union européenne des 27 :

<sup>1</sup> Des situations récapitulatives pour l'ensemble des actions sous responsabilité de l'AMF sont mises à disposition au minimum une fois par mois sur le site de l'AMF (la précédente était à la date du 2 mai 2018).

<sup>2</sup> Valeurs dont le cumul des positions courtes nettes publiques dépasse 5% du capital ou est supérieur à 200 millions d'euros.

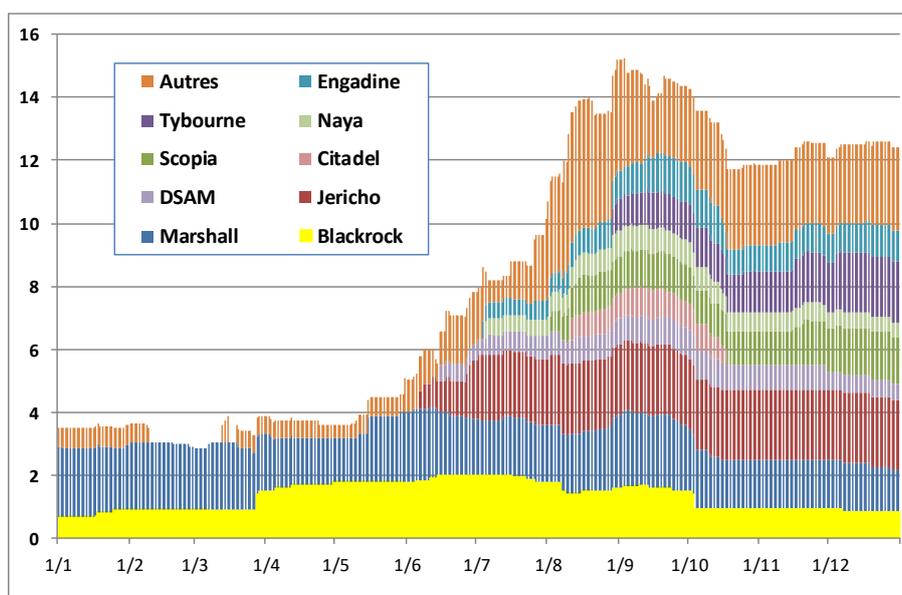
Au 1er juin 2019	Nb de valeurs	Md€	
AQR CAPITAL MANAGEMENT, LLC	14	1,29	
BLACKROCK INSTITUTIONAL TRUST COMPANY NA	6	0,16	0,45
BLACKROCK INVESTMENT MANAGEMENT UK LIM	9	0,28	
MARSHALL WACE ASIA LIMITED	4	0,06	1,05
MARSHALL WACE LLP	20	0,98	
MERIAN GLOBAL INVESTORS (UK) LIMITED	4	0,26	
AKO CAPITAL LLP	4	0,17	
CAPITAL FUND MANAGEMENT SA	5	0,15	
CITADEL EUROPE LLP	8	0,18	
LANSDOWNE PARTNERS (UK) LLP	2	0,17	
OCH-ZIFF MANAGEMENT EUROPE LIMITED	1	0,14	
Autres		1,35	
<b>TOTAL</b>	<b>56</b>	<b>5,21</b>	

*NB : positions courtes publiques > 0,1 Md€*

L'examen du cas Casino sur l'ensemble de l'année 2018 met cependant en évidence la plus grande diversité des intervenants, voire l'effet d'entraînement que peuvent jouer certaines déclarations :

- 3 fonds rendaient public des positions courtes en début d'année, 13 en fin d'année mais au total 23 fonds ont déclaré au cours de 2018 des positions courtes supérieures à 0,50 % et, au maximum, 17 l'ont fait de façon simultanée.
- Plusieurs fonds (Jericho, Scopia, Tybourne ...) qui sont apparus en cours d'année sont des fonds de taille moyenne qui n'interviennent quasiment jamais sur des valeurs françaises.

#### Part publique des positions courtes nettes sur le capital en 2018 (%)



Cela étant, les positions courtes rendues publiques ne prennent pas en compte les positions inférieures à 0,50 % ; or, par construction de nombreux fonds souhaitent garder confidentiel leur niveau d'exposition et restent à moins de 0,50 %, voire à moins de 0,20 %. Par ailleurs, le poids réel des stratégies baissières sur le cours est

fonction de leur exposition par rapport au flottant. Par exemple, dans le cas de Casino, si on neutralise la part détenue par Rallye, celle des salariés et l'auto-détention on a un flottant de l'ordre de 46 % et on peut donc estimer qu'au pic de l'été les positions courtes ont pu approcher 50 % du flottant.

Pour vendre à découvert, il faut donc avoir des prêteurs de titres et des acheteurs ; dans la mesure où les vendeurs à découvert appliquent souvent des stratégies avec l'aide de banques conseils, ce sont ces dernières qui se retrouvent détentrices des titres. Lorsque les positions courtes sont prises via des dérivés, les contreparties de ces positions sont également des banques qui se trouvent alors en position longue (couverte par ailleurs). Ces opérations génèrent donc des hausses de l'exposition longue de ces établissements qui sont probablement responsables de déclarations de certains franchissements de seuil. On avait ainsi au 21 décembre sur Casino les déclarations « vivantes » suivantes :

Détention	Morgan Stanley	Goldman Sachs	Société Générale
Effective	2,15%	4,12%	0,94%
Par assimilation*	5,94%	3,38%	4,75%
<b>Total</b>	<b>8,10%</b>	<b>7,50%</b>	<b>5,69%</b>
* cash-settled swaps ou cash-settled CFD ou warrants à dénouement en espèces			

On observera que le seuil de 10 % n'étant pas franchi, aucune déclaration d'intentions n'était requise.