



Impression à partir d'une page du site internet de l'AMF

20 mai 2020

Interdiction temporaire des positions courtes nettes (y compris ventes à découvert) : quelles conséquences pour les investisseurs particuliers ?

Dans le contexte d'épidémie de coronavirus (covid-19) et de son impact sur les marchés financiers, l'Autorité des marchés financiers a pris la décision de **prolonger l'interdiction temporaire des ventes à découvert** URL = [<https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiqués/communiqués-de-lamf/lamf-annonce-la-prolongation-de-linterdiction-des-positions-courtes-nettes-jusquau-18-mai-2020>] et des prises ou accroissements de positions courtes nettes jusqu'au 18 mai 2020. Faisant le constat d'une normalisation progressive des indicateurs de risque sur le marché français, l'AMF a annoncé le 18 mai la suspension de la mesure. Voici les réponses aux principales questions que vous vous posez.

Qu'est-ce qu'une vente à découvert ? Qu'est-ce qu'une position courte ?

La vente à découvert consiste à vendre un titre que l'on ne détient pas et que l'on rachète plus tard parce qu'on suppose que son cours va baisser. Il s'agit donc d'une stratégie qui anticipe une baisse des cours pour en tirer profit.

Sans recourir à une vente à découvert, on peut également tirer profit de la baisse d'un cours en effectuant une transaction sur certains instruments financiers dérivés ayant pour sous-jacent ce titre. En effet, une position sur certains instruments dérivés peut conférer un avantage financier en cas de baisse du prix de son titre sous-jacent. On dit également dans ce cas que l'investisseur détient une position courte.

A l'inverse, une position longue confère un avantage financier en cas de hausse des cours.

Pourquoi interdire les ventes à découvert et plus généralement les positions courtes nettes ?

En temps normal, la vente à découvert peut contribuer à une plus grande liquidité du marché.

Quand les ventes à découvert se font à grande échelle, elles peuvent menacer la confiance des investisseurs. Dans le contexte actuel où les titres connaissent de très fortes variations, l'AMF considère que ces positions courtes nettes doivent être temporairement interdites afin de calmer le jeu et endiguer des spirales baissières.

Qui sont les investisseurs concernés ?

Cette interdiction s'applique à tout investisseur, personne morale ou physique, et donc aux investisseurs particuliers, quelle que soit leur nationalité ou pays de résidence. Elle concerne les ordres exécutés sur des plateformes de négociation aussi bien françaises qu'étrangères ou sur les marchés de gré à gré, qu'ils soient passés via un intermédiaire français ou étranger.

Quels sont les titres concernés ?

Cette interdiction s'applique à toute action admise à la négociation sur les plateformes régulées par l'AMF dès lors que son marché le plus liquide est situé en France.

En pratique, une action est concernée si :

- elle ne figure pas dans le registre des titres exemptés (consulter le registre [Exempted shares Register](#)),
- son autorité compétente (relevant competent authority ou RCA) est « FR » (consulter le registre [FIRDS](#)).

Une liste des actions concernées est publiée sur le site internet de l'AMF ; cette liste est fournie à titre informatif. L'AMF n'est pas en mesure de garantir que le contenu disponible est complet, exact ou à jour. Compte tenu des diverses sources de données sous-jacentes, des modifications pourront être apportées régulièrement.

En outre, cette interdiction restreint la faculté d'effectuer des transactions sur les instruments financiers pris en compte dans le calcul de la position courte nette, à savoir certains produits dérivés dont le sous-jacent est l'une des actions concernées ou un indice lorsque le poids des actions visées par l'interdiction représente plus de 50% du panier d'actions sous-jacent à l'indice.

Pour une action concernée par l'interdiction, la position courte nette correspond à la somme de toutes les positions courtes diminuée de toutes les positions longues détenues par un investisseur. Par exemple, les positions résultant des transactions suivantes sont prises en compte dans le calcul de la position courte nette : achat/vente d'actions, options, swaps, contrats à terme (futures), CFD (contrats pour la différence), warrants, certificats.

Ainsi, l'achat d'options de vente ou de put warrants augmente une position courte. Quand elle concerne une position sur un instrument financier dérivé, la position longue ou courte est mesurée en « delta », c'est-à-dire en tenant compte d'un indicateur exprimant la sensibilité du prix de l'instrument dérivé par rapport au prix de son sous-jacent.

Comment savoir quelle est ma position nette sur une action concernée par l'interdiction ?

Pour calculer sa position courte nette sur une action concernée par l'interdiction, l'investisseur doit agréger l'ensemble des positions longues et courtes qu'il détient sur cette action, notamment s'il dispose de comptes ouverts auprès de plusieurs intermédiaires financiers.

L'assurance-vie doit-elle être incluse dans le calcul du total des avoirs concernés ?

Les titres détenus au sein d'un contrat d'assurance-vie ne sont pas pris en compte dans la détermination de la position nette.

Que faut-il donc vérifier avant de passer un ordre ?

Avant de vendre un titre concerné par cette interdiction, l'investisseur doit s'assurer que l'opération ne crée pas une position courte nette ou n'augmente pas une position courte nette existante.

Il en va de même pour l'achat ou la vente d'un produit dérivé dont le sous-jacent est l'une des actions concernées par cette interdiction (en toute ou partie).

Un investisseur peut-il créer une position courte nette sur un des titres concernés par cette interdiction via un produit dérivé ?

Non, les investisseurs ne sont pas autorisés à utiliser de produits dérivés pour créer de nouvelles positions courtes nettes ou accroître des positions courtes nettes existantes. Ils ne peuvent utiliser de dérivés que pour couvrir, créer ou augmenter une position longue nette.

Les positions courtes nettes prises au travers d'instruments dérivés **avant** la publication de cette interdiction peuvent être conservées.

Votre intermédiaire financier peut-il vous interdire de faire certaines opérations suite à la décision prise par l'AMF ?

Un intermédiaire n'a aucune obligation d'interdire des opérations susceptibles de créer ou d'accroître une position courte nette sur un titre visé par l'interdiction. En effet, il n'a pas nécessairement connaissance de l'ensemble de votre portefeuille dans la mesure où vous pouvez détenir plusieurs comptes ouverts chez différents intermédiaires ; par conséquent, il n'a pas nécessairement connaissance des positions nettes que vous pourriez détenir sur chaque action. Il est donc de votre responsabilité de vous assurer du respect de cette interdiction. Votre intermédiaire peut toutefois attirer votre attention sur ce point.

Néanmoins, votre intermédiaire peut toujours, sous sa responsabilité, refuser de réaliser certaines opérations, par exemple si celles-ci génèrent pour lui un risque, qu'il soit financier, opérationnel ou réglementaire.

Votre intermédiaire financier peut-il clôturer des positions ouvertes sans votre accord suite à la décision prise par l'AMF ?

S'agissant des positions déjà ouvertes, un intermédiaire peut les couper sans accord de son client dans certaines conditions :

- Pour les positions prises sur CFD, il peut arriver que l'intermédiaire ait l'obligation de couper une position sous certaines conditions. En effet, il a l'obligation de respecter la décision de restriction de commercialisation des CFD du 1^{er} août 2019. Le [client non professionnel](https://www.amf-france.org/fr/epargnants-quels-sont-les-avantages-du-statut-de-client-non-professionnel) URL = [https://www.amf-france.org/fr/epargnants-quels-sont-les-avantages-du-statut-de-client-non-professionnel] peut donc voir sa position coupée afin de ne pas avoir de solde négatif.

- Dans les autres cas (concernant un contrat financier, y compris CFD), l'intermédiaire peut éventuellement couper une position ouverte sans l'avis du client, à la condition que ce soit prévu explicitement dans la convention ou les règles du marché.

Les positions courtes nettes intra-journalières (aussi appelées « *intraday* ») sont-elles autorisées ?

Non. Créer ou augmenter une position courte nette (sans distinction de type de transaction) durant la journée de cotation est interdit, même si l'investisseur a l'intention de fermer cette position avant la clôture du marché.

Quelles sont les conséquences de l'interdiction sur le Service de Règlement Différé (SRD) pour les titres concernés ?

Il est interdit de prendre une nouvelle position courte nette en SRD, ou d'augmenter une position courte nette existante sur l'un des titres concernés par l'interdiction. Cependant, les détenteurs de positions expirant à la fin du mois d'avril 2020 pourront prolonger le délai d'expiration au mois de mai 2020.

Les positions longues en SRD ne sont pas concernées par cette interdiction.

Qu'en est-il des ordres présents dans le carnet d'ordres n'ayant pas encore été exécutés lors de la publication de l'interdiction, si leur exécution aurait pour conséquence de créer ou augmenter une position courte nette ?

Les investisseurs doivent annuler ces ordres.

Les opérations sur dérivés indiciels sont-elles autorisées lorsque le panier comprend un ou plusieurs des titres concernés par l'interdiction ?

La création ou l'augmentation d'une position courte nette au travers d'instruments financiers indiciels est autorisée si les titres concernés par l'interdiction entrant dans la composition du panier sous-jacent à l'indice représentent moins de 50 %.

Toutefois, il est prohibé de contourner l'interdiction en combinant des opérations sur dérivés ayant pour panier sous-jacent un indice dont la pondération représente moins de 50% et d'autres opérations. Par exemple, il est interdit de mettre en œuvre une stratégie consistant à :

- vendre des futures sur un indice dont le panier sous-jacent contient un ou plusieurs des titres visés par l'interdiction, **et**
- acheter des futures sur chacun des titres entrant dans la composition du panier sous-jacent à l'indice à l'exception des titres concernés par l'interdiction.

Dans certaines situations, l'AMF pourra demander à l'investisseur de démontrer que les transactions ne visaient pas à contourner l'interdiction.

« Reverse ETF » : un investisseur peut-il acheter des parts d'un fonds répliquant l'évolution inverse d'un indice dont le panier comprend un ou plusieurs des titres concernés par l'interdiction ?

Avant d'investir dans un fonds répliquant l'évolution inverse d'un indice (en particulier lorsque la pondération des titres visés par l'interdiction ne représente pas plus de 50% du panier sous-jacent de cet indice), l'investisseur doit prendre en compte l'ensemble des positions qu'il détient sur les titres visés par l'interdiction.

Il doit donc s'assurer que son investissement dans un tel fonds n'a pas pour conséquence de créer ou d'augmenter ses positions nettes courtes sur l'un des titres concernés. Il s'agit des mêmes limites que celles décrites à la question précédente.

Dois-je dénouer mes positions courtes nettes prises avant le 18 mars 2020 ?

Non, vous pouvez conserver les positions courtes nettes prises avant l'entrée en application de cette interdiction temporaire.

Un doute, une question ?

Contactez AMF [Épargne Info Service par formulaire](#) URL = [<https://www.amf-france.org/fr/demande-de-renseignements>]

En savoir plus

- Décision du 18 mai 2020 relative à la suspension de l'interdiction temporaire des positions courtes nettes
- Décision du 17 mars 2020 relative à la prorogation de l'interdiction des positions courtes nettes
- Décision du 14 avril 2020 relative au renouvellement de l'interdiction des positions courtes nettes
- Liste des titres concernés par l'interdiction des positions courtes nettes

Mots clés

VENTES À DÉCOUVERT

SUR LE MÊME THÈME

 S'abonner à nos alertes et flux RSS

LETTRÉ EPARGNE INFO SERVICE

ACTIONS

06 mai 2022

Lettre Epargne Info Service n°30 - Mai 2022



TABLEAU DES INVESTISSEURS PARTICULIERS

ACTIONS

19 avril 2022

Tableau de bord des investisseurs particuliers actifs - N°6 - Avril 2022



ACTUALITÉ

ACTIONS

08 avril 2022

Qui sont les actionnaires individuels ?



Mentions légales :

Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF. Contact :
Direction de la communication, Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris
Cedex 02