

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

02 juin 2020

Interdiction des ventes à découvert : qui devait la faire respecter et sur quels titres ?

Compte tenu de l'épidémie de Covid-19 et de son impact sur les marchés financiers, l'AMF a décidé, à la mi-mars, d'interdire temporairement les ventes à découvert^[1] et plus généralement les stratégies visant à tirer profit de la baisse du cours d'une action. Même si cette mesure exceptionnelle a été suspendue le 18 mai dernier^[2], des investisseurs sont encore susceptibles de m'adresser une demande relative à des faits qui se sont déroulés au cours de ces deux mois. Aussi, il me paraît utile d'évoquer cette problématique au travers du dossier suivant qui m'a été soumis durant cette période.

Les faits

Mme T. indiquait avoir acquis le 2 avril 2020, sur son compte ouvert auprès de sa banque, 5 000 certificats Turbo Put^[3] ayant pour sous-jacent l'indice DAX^[4], pour un montant total de presque 30 000 euros.

Elle précisait que le 7 avril 2020, soit quelques jours plus tard, lesdits certificats avaient été désactivés suite au franchissement du niveau de la barrière : elle avait donc perdu l'intégralité du montant investi.

Cependant, Mme T. sollicitait l'annulation de cette transaction dans la mesure où elle avait appris, par la suite, que les opérations sur produits dérivés ayant pour effet de créer ou d'accroître une position courte nette étaient formellement interdites par l'AMF sur la période du 18 mars au 18 mai 2020.

Considérant qu'il appartenait à l'émetteur des Turbos d'interdire l'accès à ces produits de bourse, Mme T. a sollicité mon intervention afin d'obtenir l'annulation de son opération d'achat qu'elle estimait illégale.

L'instruction

Après analyse de la demande de Mme T., il m'est immédiatement apparu que celle-ci résultait non pas d'un dysfonctionnement imputable à l'émetteur mais d'une mauvaise compréhension de la décision prise par l'AMF d'interdire les ventes à découvert et ce, à deux égards :

1. S'agissant du périmètre de l'interdiction

Rappelons tout d'abord que la vente à découvert consiste à vendre un titre que l'on ne détient pas (et qu'on doit donc emprunter pour pouvoir le vendre) 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 un profit correspondant à la différence entre le prix de vente et le prix de rachat après prise en compte du coût de l'emprunt des titres vendus.

Sans recourir à une vente à découvert, il est également possible de 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 à son détenteur 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 ».

Compte tenu de la forte volatilité des marchés financiers résultant de l'épidémie de Covid-19, cette pratique a été temporairement interdite par l'AMF^[5] lorsqu'elle portait sur des actions négociées principalement sur des marchés français.

Dans ce dossier, après une analyse approfondie, j'ai indiqué à Mme T. que l'interdiction temporaire des positions courtes nettes décidée par l'AMF ne s'appliquait que sur les actions négociées sur des marchés français et, par ricochet, sur les instruments permettant de prendre position sur ces actions, ce qui n'était pas le cas du Turbo concerné. En effet, l'indice DAX, sous-jacent du Turbo objet du litige, est composé des 30 sociétés allemandes cotées les plus importantes en termes de capitalisation boursière. Or, ces actions ne figuraient pas sur

[la liste des actions](https://www.amf-france.org/sites/default/files/2020-03/20200326_liste-actions-concerneessban_fr.pdf) URL = [https://www.amf-france.org/sites/default/files/2020-03/20200326_liste-actions-concerneessban_fr.pdf] alors concernées par l'interdiction des positions courtes nettes, publiée sur le site de l'AMF.

2. S'agissant du contrôle du respect de l'interdiction des ventes à découvert

Par ailleurs, j'ai rappelé à Mme T., qui mettait en cause une défaillance de l'émetteur des Turbos qu'elle avait acquis, qu'il était de la responsabilité personnelle de l'investisseur, et non de son intermédiaire financier ou de l'émetteur des titres, de s'assurer du respect de ces dispositions avant d'investir.

A cet égard, je lui ai précisé que l'AMF avait publié une série de [Questions/Réponses](https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/interdiction-temporaire-des-positions-courtes-y-compris-ventes-decouvert-queelles-consequences-pour#Quels_sont_les_titres_concernes_?) URL = [https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/interdiction-temporaire-des-positions-courtes-y-compris-ventes-decouvert-queelles-consequences-pour#Quels_sont_les_titres_concernes_?] qui abordaient notamment ce point précis :

— *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).

— *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.

Enfin, j'ai fait valoir à Mme T. qu'après consultation du site de l'émetteur des Turbos concernés, j'avais, au surplus, pu constater qu'un avertissement à ce sujet figurait sur la page d'accueil du site.

La recommandation

Au vu de l'ensemble de ces éléments, j'ai indiqué à Mme T. que j'étais sans moyen pour venir reprocher un manquement à l'émetteur et solliciter l'annulation de sa transaction, et que je ne pouvais donc émettre un avis favorable à sa demande.

La leçon à tirer

Pour en savoir plus sur les motifs et modalités de cette interdiction, j'invite les investisseurs à consulter l'ensemble des publications à ce sujet, disponibles sur le site de l'AMF, en particulier la très complète FAQ qui leur est spécifiquement destinée.

Par ailleurs, pour toute question relative à cette problématique, vous pouvez contacter Epargne Info Service et bien entendu en cas de litige, n'hésitez pas à me saisir via [le formulaire en ligne](https://www.amf-france.org/fr/le-mediateur-de-lamf/votre-dossier-de-mediation/vous-voulez-deposer-une-demande-de-mediation) URL = [https://www.amf-france.org/fr/le-mediateur-de-lamf/votre-dossier-de-mediation/vous-voulez-deposer-une-demande-de-mediation].

[1] Stratégie consistant à parier sur la baisse future d'un titre en vendant des actions sans les détenir en vue de les racheter ultérieurement à un cours plus bas.

[2] [L'AMF suspend l'interdiction de créer ou d'augmenter des positions courtes nettes](https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiques/communiques-de-lamf/lamf-suspend-linterdiction-de-creer-ou-daugmenter-des-positions-courtes-nettes) URL = [https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiques/communiques-de-lamf/lamf-suspend-linterdiction-de-creer-ou-daugmenter-des-positions-courtes-nettes]

[3] Turbo : produit à effet de levier qui amplifie les variations de cours de l'actif sous-jacent, assorti d'une barrière désactivante (si le sous-jacent atteint ou dépasse le niveau de la barrière, le produit est désactivé et perd immédiatement toute valeur).

[4] DAX : principal indice boursier allemand, comparable au CAC 40 en France

[5]

[Décision du 17 mars 2020 relative à la prorogation de l'interdiction des positions courtes nettes](https://www.amf-france.org/fr/reglementation/mesures-dintervention-exceptionnelles/decision-du-17-mars-2020-relative-la-prorogation-de-linterdiction-des-positions-courtes-nettes)

URL = [https://www.amf-france.org/fr/reglementation/mesures-dintervention-exceptionnelles/decision-du-17-mars-2020-relative-la-prorogation-de-linterdiction-des-positions-courtes-nettes]

SUR LE MÊME THÈME



 S'abonner à nos alertes et flux RSS

RAPPORT / ÉTUDE

ETF

13 novembre 2024

Activité des
investisseurs
particuliers sur les ETF



ACTUALITÉ

CONSEIL SCIENTIFIQUE

26 septembre 2023

Compte-rendu du
Conseil scientifique de
l'AMF - 21 juin 2023



BLOG MÉDIATEUR

ORDRE DE BOURSE

01 septembre 2023

Les teneurs de compte
informés d'une purge
du carnet d'ordres
central par Euronext
doivent en rendre
compte aux clients
concernés



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