

**ASSEMBLÉE NATIONALE**

7 juin 2010

RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE - (n° 2550)

Commission	
Gouvernement	

**AMENDEMENT**

N° 87

présenté par  
Mme Montchamp et M. Goulard

-----  
**ARTICLE 7 QUATER**

Après l'alinéa 3, insérer les neuf alinéas suivants :

« *I bis.* – La vente à découvert à nu de titres financiers mentionnés au 2. du II de l'article L. 211-1, émis par un État dont la monnaie est l'euro ou une personne morale bénéficiant de la garantie d'un État dont la monnaie est l'euro, ou d'instruments financiers équivalents émis sur le fondement de droits étrangers, est interdite.

« Constitue une vente à découvert à nu toute vente dans laquelle le vendeur, soit, en cas d'admission aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, au moment de l'émission d'un ordre, soit, dans les autres cas, au moment de la conclusion de la transaction :

« 1° n'est pas propriétaire des titres financiers objets de l'ordre ;

« 2° ou ne peut pas rapporter la preuve qu'il a préalablement emprunté les titres financiers objets de l'ordre ou des titres équivalents.

« *I ter.* – L'achat d'instruments financiers liés à un ou plusieurs titres mentionnés au 2. du II de l'article L. 211-1 émis par un État ou une personne morale bénéficiant de la garantie d'un État dont la monnaie est l'euro, ou d'instruments financiers équivalents émis sur le fondement de droits étrangers, est interdit lorsque, dans le cadre de cette transaction, le vendeur est tenu de payer à l'acheteur une compensation en cas de survenance d'un événement de crédit.

« Il ne peut être dérogé à l'alinéa précédent que lorsque la transaction a pour but de réduire l'exposition au risque.

« *I quater.* – L'Autorité des marchés financiers prononce à l'encontre de toute personne qui exécute pour compte propre ou pour compte de tiers une opération ayant pour objet ou pour effet de

contrevenir aux dispositions des I *bis* et I *ter*, ou de les contourner, les sanctions prévues à l'article L. 621-15.

« Les dispositions du I *bis* sont applicables pour une durée qui sera définie par décret.

« Le Règlement général de l'Autorité des marchés détermine les modalités d'application des I *bis* à I *quater* du présent article. »

### EXPOSÉ SOMMAIRE

Le 2 mai 2010, le gouvernement allemand a adopté un projet de loi visant à interdire les transactions qui représentent un danger potentiel pour la crise que traverse actuellement l'Europe. Faisant suite à l'interdiction établie le 19 mai dernier par l'autorité allemande des marchés financiers (Bafin) de vendre à découvert « à nu » des obligations d'Etat, des Credit Default Swaps (CDS) contre le risque de faillite d'un Etat et les actions de dix banques et sociétés d'assurances allemandes (Allianz, Deutsche Bank, Commerzbank, Deutsche Postbank, Munich Re, Hannover Rück, Deutsche Börse, Generali Deutschland, Aareal Bank et MLP), le projet de loi allemand prévoit d'élargir le dispositif et d'interdire sur les marchés régulés allemands :

- la vente à découvert « à nu » des actions des sociétés allemandes,
- la vente à découvert « à nu » des obligations d'Etat de la zone euro,
- la vente à découvert « à nu » des CDS destinés à couvrir l'investisseur contre la défaillance d'un Etat de la zone euro.

La vente à découvert « à nu » consiste à vendre des titres sans les avoir empruntés au préalable ou sans s'en assurer la disponibilité. Spéculant à la baisse, le vendeur espère réaliser une plus-value au moment de la livraison des titres fixée à une date ultérieure à l'achat, en les rachetant à un cours plus bas.

La législation française autorise aujourd'hui ce type de transaction, le règlement de l'AMF exigeant simplement qu'à la date de livraison, l'investisseur dispose des titres pour être en mesure de les livrer. L'interdiction des ventes à découvert « à nu » est toutefois déjà interdite en France depuis le 19 septembre 2008 pour les titres de 15 sociétés sur la base d'une communication de l'AMF: Allianz, Euler Hermes, April Group, HSBC Holdings, Axa, Natixis, BNP Paribas, NYSE Euronext, CIC, Paris Ré, CNP Assurances, Scor, Crédit Agricole, Société Générale, Dexia.

Le présent amendement poursuit le double objectif de se prémunir d'une potentielle aggravation de la crise et d'initier avec nos voisins allemands un mouvement coordonné de régulation financière européenne tout en évitant une asphyxie nuisible aux marchés.

Il est donc proposé d'interdire les ventes à découvert « à nu » des obligations d'Etat de la zone euro afin de garantir un régime uniforme nécessaire à la solidité de la zone. La durée de cette interdiction sera définie par voie réglementaire, en fonction des prévisions d'assainissement des dettes publiques de la zone euro.

Il est également proposé d'interdire les ventes à découvert « à nu » des CDS destinés à couvrir l'investisseur contre la défaillance d'un Etat de la zone euro. Compte tenu du risque particulièrement élevé présenté par ce mode de spéculation, cette interdiction serait définitive.