

ASSEMBLÉE NATIONALE

28 mai 2010

RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE - (n° 2550)

Commission	
Gouvernement	

AMENDEMENTN° 1 (2^{ème} rect.)présenté par
M. Cahuzac-----
ARTICLE 7 QUATER

Après l'alinéa 3, insérer les huit 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 au moment de l'émission d'un ordre en cas d'admission aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, soit au moment de la conclusion de la transaction dans les autres cas :

« 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 obligé 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.

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

EXPOSÉ SOMMAIRE

Le 19 mai dernier, l'autorité allemande des marchés financiers (Bafin) a interdit, jusqu'en mars 2011, aux investisseurs de vendre des obligations d'État et des CDS contre le risque de faillite d'un État qu'ils ne détiennent pas, et dont ils ne sont pas assurés de la disponibilité (c'est-à-dire leur vente à découvert).

Les actions de dix banques et sociétés d'assurances allemandes sont aussi concernées (Allianz, Deutsche Bank, Commerzbank, Deutsche Postbank, Munich Re, Hannover Rück, Deutsche Börse, Generali Deutschland, Aareal Bank et MLP).

Au sens large, la vente à découvert (*short selling* en anglais) est l'opération qui consiste à vendre un titre, sans en détenir la propriété, dans l'espoir que son cours chutera et que le vendeur pourra ainsi le racheter à un cours plus bas afin de réaliser une plus-value.

Le dispositif français actuel n'interdit pas les ventes à découvert. L'article 570-1 du Règlement général de l'AMF impose seulement que, sur les marchés réglementés, à la date de livraison, l'investisseur dispose des titres pour être en mesure de les livrer. L'intermédiaire financier peut également exiger de son client la constitution d'une provision dans la mesure où il est responsable du règlement-livraison, mais ce n'est pas systématique.

Rien n'interdit, en revanche, sur les marchés de gré à gré de pratique des ventes à découvert « à nu » ou *naked shortselling* non approvisionnées et non sécurisées dans lesquelles le vendeur n'a ni la provision au moment de la transaction, ni les titres pour la livraison.

Il est donc proposé, en coordination avec nos voisins d'outre-Rhin, d'interdire les formes les plus choquantes de ventes à découvert à nu portant sur les titres de créance d'État, ainsi que d'interdire les dérivés sur événement de crédit (en anglais *Credit Default Swaps*, CDS) alors même qu'il ne détient de titres de créance de cet État en portefeuille ou lorsque ceux-ci ne sont pas destinés à couvrir l'investisseur contre la défaillance d'un État.

En revanche, il n'est pas utile d'interdire expressément la vente à découvert à nu sur les titres de capital émis par des établissements de crédit et entreprises d'assurance puisque la décision prise dans notre pays par l'Autorité des marchés financiers le 19 septembre 2008, demeure applicable. Elle concerne 15 sociétés : Allianz, Euler Hermes, April Group, HSBC Holdings, Axa, Natixis, BNP Paribas, Nyse Euronext, CIC, Paris Re, CNP Assurances, Scor, Crédit Agricole, Société Générale, Dexia. L'article 2 du présent projet de loi en conforte d'ailleurs les bases juridiques.