

**ASSEMBLÉE NATIONALE**

28 mai 2010

RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE - (n° 2550)

Commission	
Gouvernement	

**AMENDEMENT**

N° 12

présenté par  
M. de Courson, M. Perruchot et M. Vigier

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

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

« I. *bis.* – Le vendeur d'instruments financiers mentionnés au 2. du I de l'article L. 211-1 émis par l'État ou une personne morale bénéficiant de la garantie de l'État, d'instruments financiers liés à un ou plusieurs de ces mêmes instruments, ou d'instruments financiers équivalents émis sur le fondement de droits étrangers, doit consigner dans les livres du prestataire auquel l'ordre est transmis, lors de sa réception, un dépôt constitué de la totalité des instruments financiers objets de la vente.

« Toute personne qui exécute pour compte propre ou pour compte de tiers une opération ayant pour objet ou pour effet de contrevenir aux dispositions du précédent alinéa, ou de les contourner, se rend coupable d'un abus de marché. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers détermine les modalités d'application du présent paragraphe. ».

**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 permet les ventes à découvert puisqu'il n'exige pas qu'un vendeur de titres dispose, au moment de la transaction, des titres qu'il cède. L'article 570-1 du Règlement général de l'AMF impose seulement qu'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.

Certains pays tolèrent également les ventes à découvert « à nu » ou naked shortselling non approvisionnées et non sécurisées puisque 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 portant sur les titres de créance d'État, ainsi que les dérivés sur événement de crédit (en anglais Credit Default Swaps, CDS) destinés à couvrir l'investisseur contre la défaillance d'un État alors même qu'il ne détient pas de titres de créance de cet État en portefeuille. Cette interdiction serait définitive.

En revanche, l'interdiction de vendre à découvert les titres de capital d'établissements financiers ne se justifie qu'en période de crise. Il est donc proposé de s'en remettre à l'Autorité des marchés financiers, sur le fondement de l'article 2 du présent projet de loi, pour dresser une liste des valeurs concernées et prononcer une interdiction temporaire. Une telle décision a déjà été prise, sur la base d'une communication du 19 septembre 2008, et demeure applicable. Elle concerne 15 sociétés : Allianz, Euler Hermes, April Group, HSBC Holdings, Axa, Natixis, BNP Paribas, NYSE Euronext, CIC, Paris Ré, CNP Assurances, Scor, Crédit Agricole, Société Générale, Dexia.

Les deux interdictions posées, à la fois par le présent amendement et par l'AMF depuis 2008, partagent le même mécanisme : l'obligation de constituer une couverture à 100% auprès du prestataire de services d'investissement recevant l'ordre de vente, afin de décourager la spéculation.