

Questions – réponses sur la Décision prise par le Président de l'AMF en application de l'article L.421-16 II du code monétaire et financier :

Interdiction des prises de position courte nette sur une liste de valeurs financières françaises

Il est précisé que ce document a fait l'objet d'une mise à jour le 23 août 2011 à 19h15, avec pour objectif de :

- 1) ajuster les modalités de calcul de la position courte nette par la prise en compte des obligations convertibles ; et***
- 2) préciser les modalités d'application de la Décision aux investissements dans des fonds répliquant la performance inverse d'un indice dont le panier comporte un ou plusieurs des titres visés (e.g., reverse ETF).***

Au sens de la Décision, un investisseur est une personne physique ou morale, établie ou résidant en France ou à l'étranger.

Les modalités de calcul de la position courte nette sont exposées à l'article 4 de l'Instruction AMF n° 2010-08 du 9 novembre 2010 et précisées par le point 3 de la Position AMF n° 2011-03. En particulier, il est rappelé que la position courte nette est calculée sur la base de la compensation entre les différentes positions longues et courtes détenues sur un émetteur donné, que les transactions à leur origine aient eu lieu en France ou à l'étranger, sur un marché règlementé ou non. Ainsi, doivent être prises en compte les positions portant sur des titres négociés sur un marché au comptant, y compris les fonds dont la performance réplique la performance, ou la performance inverse, d'un indice dont le panier de titres sous-jacent comporte un ou plusieurs titres visés, ainsi que les positions détenues via des contrats financiers (produits dérivés), quel que soit leur mode de négociation. Toutefois, les titres empruntés dans le cadre d'une opération de prêt/emprunts ne sont pas pris en compte pour le calcul. Enfin, nonobstant l'Instruction et la Position AMF précitées, les obligations convertibles doivent être prises en compte dans le cadre du calcul de la position courte nette pour l'application de la Décision.

1- Quelles sont les vérifications, à compter de la publication de la Décision, qu'un investisseur doit effectuer avant de céder des titres visés ?

Avant de procéder à leur cession, l'investisseur doit vérifier que la quantité de titres cédés ne le conduit pas à créer ou à renforcer une position courte nette.

Toute prise de position courte nette en cours de journée est prohibée, même si l'investisseur entend solder sa position avant la fin de la journée de négociation.

2- Quelles sont les conséquences de ce dispositif sur les positions SRD courtes nettes prises sur les titres visés, avant la publication de la Décision ?

Ces positions SRD vendeuses prises sur les titres visés ne sont pas remises en cause. Toutefois, les positions SRD correspondantes ne peuvent pas être prorogées à l'issue de la liquidation du mois d'août 2011.

3- Un investisseur a-t-il le droit de constituer une position courte nette sur un des titres visés en utilisant des instruments dérivés ?

Non, un investisseur ne peut utiliser les instruments dérivés pour constituer une position courte nette ; il ne peut les utiliser que pour couvrir ou constituer ou renforcer une position longue nette.

Les positions courtes nettes construites avant la publication de la Décision (le 11 août 2011 à 22h45) à partir d'instruments dérivés, ne sont pas remises en cause. Toutefois, l'investisseur doit réduire son exposition au plus tard en fin de journée, si la position courte nette venait à s'accroître du seul fait de la variation de la volatilité. Enfin, l'AMF admet qu'un investisseur détenant une position courte nette sur un des titres visés, via des instruments dérivés arrivant à terme, peut procéder à un roulement de position (« rolling ») conduisant à recréer une position courte nette sur une échéance plus éloignée, à condition que la position courte nette ainsi créée ne dépasse pas celle détenue avant l'échéance.

4- Quelles sont les mesures à prendre pour les ordres en carnet non encore exécutés à la publication de la Décision et dont l'exécution donnerait lieu à l'initiation ou à l'accroissement d'une position courte nette ?

L'investisseur doit annuler les ordres en question.

5- Pouvez-vous apporter des précisions sur les exceptions prévues au dernier paragraphe de la Décision ?

a/ S'agissant des teneurs de marché et des apporteurs de liquidité sur les titres visés ou sur les instruments dérivés des titres visés : ce sont :

(i) parmi les membres du marché, ceux qui ont signé un contrat *ad hoc* de tenue de marché ou d'apport de liquidité avec l'entreprise de marché, sous réserve que l'entreprise de marché ait rendu public la qualité de teneur de marché de ce membre sur la valeur considérée, ou qui gèrent un contrat de liquidité signé avec l'émetteur ; ou encore

(ii) les intermédiaires financiers agréés qui interviennent à titre habituel sur les marchés de gré à gré – au comptant ou à terme – en proposant des prix à l'achat et à la vente.

Cette exonération est valable uniquement pour les activités menées par l'entité exemptée en sa capacité de teneur de marché ou apporteur de liquidité sur l'émetteur considéré ainsi qu'aux opérations de couverture des positions afférentes. Elle ne couvre pas toute autre activité pour compte propre sur ce même émetteur.

b/ S'agissant des opérations de contrepartie sur blocs d'actions : les intermédiaires peuvent répondre un ordre d'achat de client en contrepartie sans disposer au préalable des titres et ainsi se trouver momentanément en position de vendeur à découvert. Avant de répondre l'ordre à son client, l'intermédiaire doit avoir une assurance raisonnable de solder sa position courte nette en cours de journée.

6- Les opérations sur les instruments financiers dérivés d'indice, dont le panier comporte un ou plusieurs des titres visés, sont-elles autorisées ?

a) Les investisseurs exposés sur le marché des actions sont autorisés à couvrir leur risque global de marché en effectuant des opérations sur des instruments financiers dérivés d'indice. Dans un tel cas, l'AMF admet que les interventions sur les instruments financiers dérivés d'indice peuvent se traduire à la marge, par une position courte nette sur un des titres visés.

b) Les interventions sur les instruments financiers dérivés d'indice qui n'ont pas pour objet de couvrir un risque global de marchés, ne sont autorisées que si les positions courtes nettes qui en résultent sur chacune des valeurs visées sont compensées par des longues sur ces valeurs.

En particulier, il est prohibé de construire une position courte nette sur un ou plusieurs titres visés en combinant des opérations sur des instruments financiers dérivés d'indice et d'autres opérations. Notamment, est interdite une stratégie consistant à :

- vendre de contrats futures sur un indice, dont le panier des titres sous-jacents comporte un ou plusieurs titres visés, et
- acheter de contrats futures sur tous les titres qui composent le panier sous-jacent de l'indice à l'exception des titres visés.

7- Un investisseur a-t-il le droit d'acheter des parts d'un fonds répliquant la performance inverse d'un indice dont le panier comporte un ou plusieurs des titres visés tel qu'un *Reverse Exchange-Traded Fund* (Reverse ETF) ?

Conformément à ce qui est précisé en introduction de ce document, les investisseurs doivent, pour le calcul de la position courte nette sur chacun des titres visés par la Décision, prendre en compte les positions qu'ils détiennent au travers des parts ou actions de fonds dans lesquels ils ont investi. En corollaire, ils doivent s'assurer que tout investissement dans un fonds qui répliquerait la performance inverse d'un indice dont le panier comporte un ou plusieurs des titres visés ne les conduit pas à accroître leur position courte nette sur l'un de ces titres.

A l'instar de ce qui est indiqué en réponse à la question 6 ci-dessus, les investisseurs exposés sur le marché des actions sont autorisés à couvrir leur risque global de marché en acquérant des fonds répliquant la performance inverse d'un indice dont le panier comporte un ou plusieurs des titres visés. Dans ce cas, l'AMF admet que les interventions sur ces fonds peuvent se traduire à la marge, par une position courte nette sur un des titres visés. Lorsqu'ils n'ont pas pour objet de couvrir un risque global de marché, les investissements dans ces fonds ne sont

autorisés que si les positions courtes nettes qui en résultent sur chacun des titres visés sont compensées par des positions longues.

Enfin, lorsqu'un fonds, conformément à sa politique d'investissement, a pour objet de répliquer la performance inverse d'un indice dont le panier comporte un ou plusieurs des titres visés¹, l'accroissement de la position courte nette sur l'un des titres visés par la Décision n'est pas considéré par l'AMF comme une violation de la Décision par le gestionnaire du fonds concerné.

8- A qui s'appliquent les dispositions du communiqué ?

La Décision est applicable à toute personne physique ou morale, française ou étrangère, que les transactions aient lieu en France ou à l'étranger, sur un marché réglementé ou non.

Les questions sur la mise en œuvre pratique de ce dispositif peuvent être envoyées à l'adresse directiondelacommunication@amf-france.org

¹ Ce qui implique que le gestionnaire du fonds ne dispose d'aucune ou d'une marge de manœuvre limitée quant aux investissements à réaliser.