



Réf : BG/DR/09-08-02
N° AMF

Le Secrétaire général

Monsieur Pierre de Lauzun
Délégué Général de l'AMAFI
Monsieur Pierre Bollon
Délégué Général de l'AFG
Madame Ariane Obolensky
Directrice Générale de la FBF
Monsieur Marcel Roncin
Président de l'AFTI

Paris, le 29 septembre 2008

Madame, Monsieur,

Votre courrier du 26 septembre 2008 (réf. EF/SR/08.0473) a retenu toute mon attention.

L'analyse que vous présentez me paraît, en effet, conforme au dispositif mis en place, sous les quatre précisions suivantes :

- S'agissant du point 3 de votre courrier, je prends acte du fait que les intermédiaires financiers agissant pour compte propre doivent globaliser l'ensemble des opérations effectuées au cours d'une même journée avant de pouvoir déterminer s'il leur est nécessaire d'adopter des mesures de couverture afin de respecter les exigences résultant de la décision du 19 septembre. Il va de soi que ces mesures de couverture doivent alors être mises en oeuvre sans délai et au plus tard à J + 1.
- S'agissant du point 4, la vente de titres par les institutions qui les ont prêtés, n'est conforme au dispositif adopté que dans la mesure où le contrat de prêt a bien permis d'organiser la restitution des titres prêtés.
- S'agissant du point 5, je vous donne acte que l'attestation prévue n'a pas lieu d'être produite opération par opération et peut prendre la forme d'un engagement explicite de la part du donneur d'ordre portant sur l'ensemble des opérations de cession de l'un des titres concernés.
- S'agissant du point 6, il doit être entendu que ceci ne concerne que les prêts-emprunts habituels mis en place entre intermédiaires agréés pour participer en France aux opérations de règlement-livraison, passant par les systèmes de place.

Je vous prie de croire, Madame, Monsieur, à l'assurance de ma considération distinguée.



Gérard RAMEIX

Conformément à la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés, les personnes physiques disposent d'un droit d'accès et de rectification aux données personnelles les concernant. Ce droit peut être exercé auprès de la Direction des Prestataires, de la Gestion et de l'E-pargne.

Monsieur Gérard Rameix
Secrétaire Général
Autorité des marchés financiers
17, place de la Bourse
75082 Paris cedex 02

EF/SR/08-0473

Paris, le 26 septembre 2008

Objet : Ventes à découvert

Monsieur le Secrétaire Général,

Dans le cadre du communiqué du 19 septembre dernier concernant les ventes à découvert, vos services ont été alertés sur différentes difficultés liées à la mise en œuvre de ce communiqué, et plus particulièrement sur la situation très dégradée du marché de prêt-emprunt de titres. La réunion organisée à notre demande hier par MM. Reynier, Karlin et Schwager a permis de discuter des plus importantes difficultés rencontrées et d'examiner les voies de solution envisageables.

Suite aux discussions qui ont ainsi eu lieu, l'AMAFI, l'AFG, la FBF et l'AFTI souhaiteraient que vous puissiez leur confirmer que les analyses suivantes sont bien en ligne avec la finalité du dispositif mis en place par l'Autorité :

1. Le communiqué n'a pas d'incidence sur la gestion des positions n'ayant aucun lien avec une prise de position économique à la baisse.
2. Les opérations de « *market making* » telles que définies dans le point 7 dans le document « questions réponses » de l'AMF du 23 septembre 2008 sont exclues des dispositions du communiqué du 19 septembre, notamment au regard du prêt/emprunt de titres. Cette exclusion ne concerne pas les règles relatives à l'information de l'AMF prévues à l'article 4 du communiqué du 19 septembre 2008.
3. Tout prestataire doit mettre en place, dans les meilleurs délais et au plus tard à J + 1 la couverture permettant le bon dénouement de ses transactions à J + 3.
4. Le communiqué n'interdit pas la vente par un investisseur de titres qu'il aurait préalablement prêtés dans le cadre des règles de place existantes.
5. Tout prêteur de titres sécurise suffisamment sa situation, au regard du communiqué, dès lors qu'il obtient de l'emprunteur ou de l'intermédiaire une attestation lui assurant que ce dernier agit selon les règles prévues par le communiqué. Cette attestation peut prendre une forme générale, dont un exemple est donné en annexe, et être communiquée par tout moyen au prêteur de titres.

.../...

6. Les activités de couverture ou de mise à disposition technique de titres, qui ont pour seul objet la compensation, le règlement ou la livraison d'instruments financiers dans le cadre habituel du cycle de règlement à court terme ne sont pas sujettes aux mesures du communiqué.
7. Les ventes d'instruments financiers ayant pour sous-jacents des indices dont la diversification n'entraîne pas une exposition principale sur les titres du communiqué de l'AMF sont réputés respecter les dispositions prises par l'AMF pour encadrer les ventes à découvert. Sont proscrits les arbitrages sur ces indices qui ont pour objectif de créer une position synthétique nette vendeuse sur les valeurs du secteur financier.

Bien évidemment, l'AMAFI, l'AFG, la FBF et l'AFTI restent à votre disposition pour vous fournir toute précision utile.

De manière générale, nous vous remercions de la disponibilité de vos services qui s'attachent à chercher rapidement des solutions face aux difficultés que génère l'urgence à laquelle a fait face l'Autorité.

Nous vous prions de croire, Monsieur le Secrétaire Général, en l'assurance de notre considération distinguée.

Pierre de Lauzun
Délégué Général de l'AMAFI

Pierre Bollon
Délégué Général de l'AFG

Ariane Obolensky
Directrice générale de la FBF

Marcel Roncin
Président de l'AFTI

Annexe : exemple d'attestation pouvant être fournie dans le cadre du point 2 du document « questions-réponses » sur les ventes à découvert publié par l'AMF le 23 septembre 2008 et du paragraphe 6 du communiqué de l'AMF du 19 septembre.

Version française

"Nous confirmons par la présente que les transactions dont nous sommes à l'initiative se conforment aux règles définies récemment sur les ventes à découvert et publiées par les régulateurs, et notamment les règles mentionnées dans le document de CESR daté du 22 septembre 2008 (Ref: CESR/08-742 Measures recently adopted by CESR Members on short-selling) et par l'Ordre de la SEC (les "Règles").

En particulier, nous confirmons que les transactions dont nous sommes à l'initiative ne créent ni n'augmentent une position économique vendeuse nette (au travers de positions en titres, dérivés ou par tout autre moyen) dans le capital des sociétés visées par les Règles, à l'exception des situations où nous agissons en qualité de "market maker" au sens des Règles.

Nous confirmons également que, conformément au paragraphe 6 du communiqué de l'AMF du 19 septembre 2008, tout emprunt de titres concernés vise à couvrir une position déjà prise, respecter un engagement contracté avant la mise en oeuvre du Communiqué ou d'une manière générale constitue une opération sans lien avec une prise de position économique à la baisse, cette dernière situation couvrant néanmoins les transactions initiées dans le cadre de l'exemption dont bénéficie les market makers au sens des Règles."

Version anglaise

« We, hereby, represent and warrant that the transactions initiated by us comply with the recent rules on short selling as published by the regulators, and notably the rules mentioned in the CESR statement dated 22 September 2008 (Ref: CESR/08-742 Measures recently adopted by CESR Members on short-selling) and the SEC order (the "Rules").

In particular, we confirm that the transactions initiated by us do not establish or increase an economic net short position (i.e., through actual positions, derivatives, or otherwise) in the issued share capital of a firm covered by the Rules, except in the situations where we are acting as a market maker as defined in the Rules.

We also confirm that , in accordance with paragraph 6 of the AMF communiqué dated 19 September 2008, any relevant stock borrowing is either the hedge of an existing position, the consequence of a previous commitment, or is not linked with an economic short position, this situation covering nevertheless the transactions initiated under the market making exemption."