

Nouvelle réglementation en matière de ventes et transactions à découvert

Par Lucia Gomez Richa le 7 octobre 2008

Dans le sillage des mesures d'urgence adoptées par la FSA (*Financial Services Authority*) et la SEC (*Securities and Exchange Commission*) dès cet été pour stabiliser les marchés financiers chahutés par la crise, la [CFB](#), [SIX Swiss Exchange](#) et [SWX Europe](#) ont publié le 19 septembre de nouvelles règles en matière de ventes et transactions à découvert. Ces règles ont été précisées le 30 septembre par [SIX](#) et [SWX Europe](#).

Dans son communiqué, la CFB a indiqué que les ventes à découvert sans couverture (« naked » short sale) sont incompatibles avec sa circulaire « règles de conduite sur le marché concernant le négoce de valeurs mobilières » (cf. [actualité n° 590](#)). Les destinataires de cette circulaire ont donc interdiction de procéder à de telles transactions pour compte propre ou pour compte de clients. La CFB rappelle, par ailleurs, que la propagation de fausses rumeurs et la diffusion d'informations mensongères constituent des abus de marché et qu'ils ne seront pas tolérés.

S'agissant des titres cotés sur SIX, les participants ont interdiction (cf. communiqués SIX des 19 et 30 septembre) d'effectuer toute vente à découvert « à nu » (« naked » short sale) quel que soit le titre concerné. Pour ne pas être considérée comme « nue », le vendeur d'une position short doit être en mesure de livrer les titres le jour du règlement. Pour garantir une telle livraison, ce dernier doit se couvrir par un prêt de titres conclu au plus tard simultanément à la vente à découvert. Les ventes à découvert d'une durée inférieure à un jour sont par ailleurs interdites. Le négoce des instruments dérivés est épargné par cette restriction pour autant que des ventes à découvert ne soient pas conclues en relation avec ceux-ci, auquel cas les règles susmentionnées sont applicables. S'agissant du champ d'application personnel, on relève que les participants à SIX, à qui ces règles s'adressent en premier lieu, doivent au surplus veiller à ce que leurs clients les respectent également lorsqu'ils passent des ordres par leur intermédiaire. Les market makers ne sont quant à eux pas touchés par l'interdiction lorsqu'ils s'engagent à publier des ordres fermes d'achat et de vente.

L'interdiction publiée par la CFB et SIX constitue, à notre avis, une nouveauté en matière de réglementation boursière, contrairement à ce que le communiqué CFB laisse entendre, dictée par la crise financière internationale. Elle va, en effet, au-delà des règles de conduite sur le marché concernant le négoce de valeurs mobilières édictées par la CFB, même si celles-ci restent au surplus applicables et particulièrement d'actualité. Il est intéressant de remarquer qu'aucune limite temporelle n'est pour l'heure prévue pour ces mesures.

Les mesures édictées par SWX Europe (anciennement virt-x) – bourse filiale de SIX basée à Londres, sous surveillance de la FSA, et sur laquelle sont négociés, entre autres, les titres du SMI – font écho à celles prises par la FSA. Elles s'inspirent, par conséquent, de ces dernières et diffèrent quelque peu de celles adoptées par SIX et la CFB (cf. communiqués SWX Europe

des 19 et 30 septembre, voir également les [FAQs de SWX Europe](#)).

L'interdiction édictée par SWX Europe s'étend à toute prise ou augmentation de position nette à découvert, qu'elle soit ou non « à nu », par l'utilisation de tout instrument financier qui représente un intérêt économique direct ou indirect dans le titre concerné. Sur ce point, elle va donc plus loin que l'interdiction applicable sur SIX. Elle ne concerne, contrairement à l'interdiction applicable à tous les titres cotés sur SIX, que certains titres négociés sur SWX Europe dont la liste figure en annexe aux communiqués des 19 et 30 septembre (i.e. actions des sociétés financières suisses et anglaises) et qui a déjà fait l'objet d'une mise à jour (cf. [communiqué SWX Europe du 6 octobre](#)). En plus de cette interdiction, les participants de SWX Europe devaient annoncer le 3 octobre (12:00 CET) toute position short nette en titres des sociétés financières suisses représentant plus de 0.25 % du capital-actions émis. Ces nouvelles règles resteront en vigueur jusqu'au 19 décembre 2008.

Les effets des transactions à découvert font l'objet de débats depuis un certain temps. La crise financière a donné l'occasion de tester l'impact – peut-être plus psychologique qu'économique – de leur interdiction. Les autorités de surveillance, dont la CFB, devront évaluer attentivement l'ensemble des effets induits par une telle mesure avant d'envisager de la rendre permanente.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Lucia Gomez Richa, Nouvelle réglementation en matière de ventes et transactions à découvert, publié le 7 octobre 2008 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/604/>