

# Marchés financiers: vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit

2010/0251(COD) - 14/03/2012 - Acte final

**OBJECTIF** : mettre en place un cadre de réglementation commun concernant les exigences et les pouvoirs en matière de ventes à découvert et de contrats d'échange sur risque de crédit en vue d'assurer un niveau élevé de protection aux consommateurs et aux investisseurs.

**ACTE LÉGISLATIF** : Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit.

**CONTENU** : à la suite d'un accord intervenu en première lecture avec le Parlement européen, le Conseil a adopté un règlement sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit, qui prévoit des **exigences communes au niveau de l'UE en matière de transparence** et harmonise les pouvoirs dont peuvent disposer les autorités de régulation dans des situations exceptionnelles représentant une menace grave pour la stabilité financière. La délégation du Royaume-Uni s'est abstenue.

En 2008, au plus fort de la crise financière, plusieurs États membres avaient adopté des mesures d'urgence pour limiter ou interdire la vente à découvert de certaines valeurs mobilières ou de l'ensemble d'entre elles, afin d'empêcher que ne s'aggrave la spirale à la baisse du prix des actions, qui pouvait engendrer des risques systémiques. La vente à découvert «non couverte» ou «nue» (naked) désigne la pratique selon laquelle le vendeur n'a pas pris de dispositions pour emprunter le titre.

L'Union n'ayant pas de cadre de réglementation commun concernant les questions de vente à découvert, les États membres avaient adopté des mesures divergentes. Le règlement vise à résoudre ces problèmes, tout en reconnaissant le rôle de la vente à découvert pour garantir le bon fonctionnement des marchés financiers, en particulier pour assurer la liquidité du marché et contribuer à l'efficacité du processus de formation des prix.

Les principaux éléments du règlement sont les suivants :

**Champ d'application** : afin de fournir un cadre de réglementation préventif à utiliser en cas de circonstances exceptionnelles, le règlement englobe **tous les types d'instruments financiers tout en apportant une réponse proportionnée aux risques potentiels** qui sont liés à la vente à découvert des différents instruments. Ce n'est donc que dans des circonstances exceptionnelles que les autorités compétentes et l'AEMF sera habilitée à prendre des mesures concernant tous les types d'instruments financiers, allant au-delà des mesures permanentes dont l'application se limite à certains types d'instruments présentant des risques clairement identifiés qui doivent être traités.

**Transparence des positions courtes nettes** : pour les **actions des sociétés cotées en bourse dans l'UE**, le règlement crée un **modèle à deux niveaux** pour la publication des positions courtes nettes importantes: i) à partir du seuil le plus bas, les positions doivent faire l'objet d'une notification privée aux autorités de régulation; ii) au-delà du seuil plus élevé, elles doivent être publiquement portées à la connaissance du marché. Un seuil de publication pertinent est un pourcentage égal à 0,5% du capital en actions émis de l'entreprise concernée, et chaque palier de 0,1% au-delà de ce seuil.

En revanche, **s'agissant de la dette souveraine**, la notification privée des positions courtes nettes d'un montant important liées à des émetteurs dans l'UE serait  **systématiquement requise**. Le régime proposé prévoit également la notification des positions importantes sur des contrats d'échange sur risque de crédit relatifs à des émetteurs souverains de l'UE.

Les personnes physiques ou morales qui détiennent des positions courtes nettes significatives devront **conserver durant une période de cinq ans** les enregistrements des positions brutes qui représentent une position courte nette significative.

Le texte stipule que l'heure à prendre en considération pour le calcul d'une position courte nette est **minuit**, à la fin de la journée de négociation où la personne physique ou morale détient la position concernée.

La notification des informations à l'autorité compétente pertinente doit **assurer la confidentialité** de celles-ci et comporter des mécanismes permettant d'authentifier la source de la notification.

**Restrictions applicables aux ventes à découvert non couvertes d'actions** : afin de prendre en compte les risques accrus qui sont liés aux ventes à découvert non couvertes, le règlement prévoit que toute personne effectuant une vente à découvert est tenue d'avoir, au moment de la vente, i) **soit emprunté** les instruments concernés, ii) **soit conclu un accord d'emprunt** portant sur ces instruments, iii) soit pris d'autres dispositions en vue de garantir qu'ils pourront être empruntés de sorte que le règlement puisse être effectué.

Néanmoins, ces restrictions ne s'appliquent pas à la vente à découvert de dette souveraine si la transaction sert à couvrir une position longue sur les titres de créance d'un émetteur. De plus, si la liquidité de la dette souveraine devient inférieure à un certain seuil, les restrictions applicables à la vente à découvert non couverte peuvent être temporairement levées par l'autorité compétente.

**Situations exceptionnelles** : en cas de situation exceptionnelle menaçant la stabilité financière ou la confiance des marchés dans un État membre ou dans l'Union, le règlement prévoit que **les autorités compétentes devraient disposer temporairement de pouvoirs** leur permettant d'exiger une plus grande transparence ou d'imposer des restrictions à la vente à découvert et à la conclusion de contrats d'échange sur risque de crédit ou de limiter les possibilités pour des personnes physiques ou morales de procéder à des transactions portant sur un produit dérivé.

Dans une telle situation, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) jouerait un rôle de coordination essentiel afin d'assurer la cohérence entre les autorités compétentes et de garantir que celles-ci ne prennent des mesures qu'à condition qu'elles soient nécessaires et proportionnées. L'AEMF elle-même serait habilitée à prendre des mesures lorsque des répercussions transfrontières sont à craindre.

**Enquêtes de l'AEMF** : l'AEMF pourra, sur la demande d'une ou plusieurs autorités compétentes, du Parlement européen, du Conseil ou de la Commission, ou de sa propre initiative, mener une enquête sur une question ou pratique particulière se rapportant à la vente à découvert ou concernant le recours aux contrats d'échange sur risque de crédit, afin d'évaluer si ladite question ou pratique constitue une menace potentielle quelconque pour la stabilité financière ou la confiance des marchés dans l'Union.

**Coopération avec les pays tiers** : les autorités compétentes des États membres devront conclure, chaque fois que cela est possible, des **arrangements de coopération** avec les autorités compétentes de pays tiers prévoyant l'échange d'informations avec les autorités compétentes de pays tiers, le respect des obligations résultant du présent règlement dans les pays tiers et l'adoption de mesures similaires par les autorités compétentes des pays tiers.

**Sanctions** : les mesures, sanctions et amendes doivent être efficaces, proportionnées et dissuasives. Conformément au règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF pourra adopter des lignes directrices pour

veiller à ce qu'une approche cohérente soit adoptée concernant les mesures, les sanctions et les amendes que les États membres doivent instaurer.

L'AEMF devra publier, et mettre à jour régulièrement, sur son site Internet une liste des mesures, sanctions et amendes administratives prises dans chaque État membre.

**Évaluation et rapport** : au plus tard le 30 juin 2013, la Commission, à la lumière de ses discussions avec les autorités compétentes et l'AEMF, fera rapport sur: i) le caractère approprié des seuils de notification et de publication visés au règlement; ii) l'incidence des obligations de publication individuelle; iii) l'opportunité d'une déclaration centralisée directement auprès de l'AEMF; iv) le fonctionnement des restrictions et exigences prévues au règlement; v) l'opportunité des restrictions applicables aux contrats d'échange sur défaut souverain non couverts et vi) l'opportunité d'imposer d'autres restrictions ou conditions aux opérations de vente à découvert ou à la conclusion de contrats d'échange sur risque de crédit.

**ENTRÉE EN VIGUEUR** : 25/03/2012.

**APPLICATION** : à partir du 01/11/2012 (certaines dispositions s'appliquent à compter du 25/03/2012).

**ACTES DÉLÉGUÉS** : la Commission peut adopter des actes délégués en ce qui concerne les modalités de calcul des positions courtes, les seuils de notification ou de publication d'informations et l'explicitation des critères permettant de déterminer les cas où un événement constitue une menace sérieuse pour la stabilité financière. Le pouvoir d'adopter de tels actes est conféré à la Commission pour une durée indéterminée, la délégation de pouvoir pouvant être révoquée à tout moment par le Parlement européen ou le Conseil. Le Parlement européen ou le Conseil peuvent formuler des objections à l'égard d'un acte délégué dans un délai de trois mois à compter de la date de notification (ce délai pouvant être prolongé de trois mois). Si le Parlement européen ou le Conseil formulent des objections, l'acte délégué n'entre pas en vigueur.