

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

2010/0251(COD) - 15/09/2010 - Document de base législatif

OBJECTIF : mettre en place un cadre commun concernant les exigences et les pouvoirs en matière de ventes à découvert et de contrats d'échange sur risque de crédit.

ACTE PROPOSÉ : Règlement du Parlement européen et du Conseil.

CONTEXTE : la vente à découvert d'une valeur mobilière consiste, pour une personne physique ou morale, à vendre une valeur qu'elle ne possède pas, avec l'intention de racheter ultérieurement une valeur identique. Il s'agit d'une pratique établie et courante sur la plupart des marchés financiers. Il existe deux types de vente à découvert: la vente à découvert couverte et la vente à découvert «à nu» (au moment de laquelle le vendeur n'a pas emprunté la valeur mobilière ni pris de dispositions pour pouvoir l'emprunter).

Au plus fort de la crise financière, en septembre 2008, les autorités compétentes de plusieurs États membres de l'UE et des États-Unis ont adopté des mesures d'urgence pour limiter ou interdire la vente à découvert de certaines valeurs mobilières ou de l'ensemble d'entre elles. Les mesures adoptées par les États membres divergeaient, étant donné l'absence de cadre législatif propre à la vente à découvert dans l'Union européenne.

Au début de cette année, certains États membres ont exprimé leur inquiétude quant à l'influence qu'auraient eue les transactions sur instruments dérivés, et notamment des contrats d'échange sur risque de crédit (*credit default swaps, CDS*), sur le prix des obligations souveraines grecques. Récemment, plusieurs États membres (dont l'Allemagne et la Grèce) ont adopté au niveau national des restrictions temporaires ou permanentes concernant la vente à découvert d'actions et/ou de contrats d'échange sur risque de crédit.

Actuellement, **la réglementation en matière de vente à découvert et de contrats d'échange sur risque de crédit est fragmentée**, ce qui restreint l'efficacité de la surveillance, limite les mesures pouvant être imposées et est source d'arbitrage réglementaire. Cette situation peut aussi induire de la confusion sur les marchés, ainsi que des frais et des difficultés pour les participants aux marchés.

Dans le prolongement de sa [communication du 2 juin 2010](#), la Commission juge souhaitable de **disposer d'une réglementation** permettant de faire face aux risques liés à la vente à découvert. Son intention est : i) d'harmoniser les obligations relatives à la vente à découvert dans toute l'Union européenne, ii) d'harmoniser les pouvoirs dont les autorités de régulation disposent en cas de situation exceptionnelle menaçant gravement la stabilité financière ou la confiance des marchés, et iii) d'assurer une plus grande coordination et une plus grande cohérence entre États membres dans ce type de situation.

ANALYSE D'IMPACT : la Commission a réalisé une analyse d'impact portant sur les différentes stratégies possibles. Les différentes options envisagées avaient trait au champ d'application des propositions, aux régimes de transparence, aux exigences relatives à la vente à découvert non couverte, aux exemptions et aux pouvoirs exceptionnels destinés à restreindre la vente à découvert.

BASE JURIDIQUE : **article 114** du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE). Bien que tous les problèmes évoqués ci-dessus aient des incidences importantes pour chacun des États membres pris séparément, leur incidence globale ne peut être pleinement perçue que si l'on se place dans une perspective européenne.

CONTENU : la proposition couvre **tous les instruments financiers**, en prévoyant cependant des mesures proportionnées au risque que peut comporter la vente à découvert de chacun des instruments. Ses principaux éléments sont les suivants :

Obligations de transparence relatives aux positions courtes sur certains instruments: pour les instruments tels que les actions et les dérivés sur actions, les obligations souveraines et les dérivés sur obligations souveraines, ainsi que les contrats d'échange sur risque de crédit relatifs à des émetteurs souverains, pour lesquels la prise de positions courtes est commune et les risques et les problèmes éventuels sont clairement identifiés, des obligations de transparence sont imposées.

- Pour les entreprises qui détiennent des actions admises à la négociation sur une plateforme dans l'Union, la proposition prévoit un modèle à deux niveaux qui impose de la transparence quant aux positions courtes nettes importantes prises sur des actions. À partir d'un certain seuil, les positions doivent faire l'objet d'une **notification non publique aux autorités de régulation**; au-delà d'un seuil plus élevé, **le marché** doit en être informé.
- En ce qui concerne les positions courtes nettes importantes à l'égard d'émetteurs de dette souveraine de l'UE, une déclaration non publique aux autorités de régulation est requise.
- La proposition inclut en outre une **obligation de marquage des ordres à découvert**. Le marquage des ordres de vente exécutés à découvert sur les plateformes de négociation permettra de disposer d'informations supplémentaires sur le volume des ventes à découvert exécutées sur la plateforme en question. Les plateformes devront publier quotidiennement des informations relatives au volume de ventes à découvert qui y ont été exécutées.

Ventes à découvert « à nu »: la vente à découvert non couverte (vente à nu) d'actions et d'obligations souveraines est parfois considérée comme exacerbant les risques de défaut de règlement et la volatilité du marché. La proposition inclut des obligations détaillées visant à remédier à ces risques.

Ainsi, les personnes physiques ou morales qui vendent de tels instruments à découvert doivent, au moment de la vente, les avoir empruntés, avoir conclu un accord leur permettant d'emprunter les actions ou avoir pris d'autres dispositions pour s'assurer que l'instrument puisse être emprunté, de sorte que le règlement puisse avoir lieu dans les délais prévus.

En outre, les plateformes de négociation doivent s'assurer de l'existence de mécanismes adéquats de rachat des actions ou des obligations souveraines en cas de défaut de règlement de la transaction. Elles auront le pouvoir d'interdire à une personne physique ou morale responsable d'un défaut de règlement d'effectuer de nouvelles ventes à découvert.

Exemptions: des exemptions sont prévues - par exemple pour les actions d'une entreprise qui ont pour marché principal un marché situé hors de l'Union européenne et pour les activités de teneur de marché qui jouent un rôle crucial pour la liquidité des marchés européens.

Pouvoirs d'intervention: dans des situations exceptionnelles qui représentent une menace grave pour la stabilité financière ou pour la confiance des marchés, la proposition prévoit la possibilité d'imposer temporairement d'autres mesures en matière de transparence pour d'autres instruments financiers.

En cas d'évolution ou d'événement touchant plus d'un État membre ou ayant d'autres implications transfrontière, la proposition introduit diverses règles de procédure visant à assurer que si une autorité

compétente entend prendre des mesures exceptionnelles en matière de vente à découvert, les autres autorités compétentes en soient informées. L'Autorité européenne des marchés financiers ([AEMF](#)) jouera alors un rôle central de coordination et s'efforce d'assurer la cohérence entre autorités compétentes.

Pouvoirs et sanctions: la proposition confère aux autorités compétentes tous les pouvoirs nécessaires pour faire appliquer les règles qu'elle instaure. Il s'agit notamment de l'accès aux documents, du droit d'exiger des informations auprès de personnes physiques ou morales et du droit de prendre des mesures d'application.

INCIDENCE BUDGÉTAIRE : la proposition n'a pas d'incidence sur le budget de l'Union.