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

2010/0251(COD) - 13/12/2013 - Document de suivi

La Commission a présenté un rapport concernant l'évaluation du règlement (UE) n° 236/2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit (CDS). Ce rapport a été élaboré à la lumière des discussions tenues avec les autorités compétentes et l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF). Sur la base de ces travaux, l'AEMF a publié le 3 juin 2013 son avis technique sur l' évaluation du règlement.

La Commission estime qu'il est **trop tôt, compte tenu des données disponibles, pour tirer des conclusions solides sur le fonctionnement du règlement**, qui justifieraient une révision de la législation à ce stade. Elle considère qu'à ce jour le règlement sur la vente à découvert a eu **une incidence positive** en termes d'accroissement de la transparence des ventes à découvert et de réduction des défauts de règlement, en même temps qu'un impact relativement contrasté sur le plan économique.

D'une manière générale, les données empiriques disponibles montrent que le règlement a eu certains **effets bénéfiques sur la volatilité**, des **effets contrastés sur la liquidité** et a entraîné une **légère dégradation de la détermination des prix**.

Notification et publication des positions courtes nettes importantes sur des actions : la Commission partage l'avis de l'AEMF sur le fait que les seuils de notification et de publication des positions courtes nettes importantes sur actions semblent être fixés au bon niveau et appropriés. Elle ne voit pas, à ce stade, de raison impérieuse de les modifier ni de changer la méthode de calcul des positions courtes nettes sur actions.

Notification des positions courtes nettes importantes sur la dette souveraine et notification des positions non couvertes sur les contrats d'échange sur défaut souverain (CDS souverains) : la Commission prend note du niveau relativement peu élevé des notifications de vente à découvert relatives à la dette souveraine par rapport au nombre de notifications reçues concernant des actions, ainsi que des avantages et des inconvénients de la méthode d'ajustement utilisant la duration et de la méthode nominale.

Vu le court laps de temps qui s'est écoulé depuis l'application du règlement sur la vente à découvert et l'insuffisance de données qui en résulte, la Commission ne voit pas, à ce stade, de raison impérieuse justifiant de modifier le dispositif du règlement dans ce domaine.

Incidence des obligations de publication individuelle : l'AEMF rapporte que 224 personnes ont rendues publiques 1090 positions courtes détenues sur 427 actions, l'essentiel de ces publications émanant du Royaume-Uni, suivi par la France et la Suède. Parmi les notifications publiées, 90% provenaient de porteurs domiciliés au Royaume-Uni ou aux États-Unis, et les dix plus grandes entités représentaient 37,5% de ces notifications publiées.

Les autorités compétentes ont considéré que les seuils de publication individuelle étaient appropriés, mais ont reçu des avis mitigés des participants au marché. L'AEMF remarque par ailleurs que les acteurs du marché peuvent avoir tendance à rester en deçà du seuil de 0,5% afin d'éviter de devoir publier des informations sur leurs activités de vente à découvert.

Le rapport de l'AEMF ne recommande aucune modification des seuils de publication. La Commission est d'accord sur le fait qu'aucun changement n'est nécessaire dans ce domaine.

Discipline en matière de règlement, y compris procédures de rachat : les acteurs du marché ont fait état d'une amélioration générale de la discipline en matière de règlement en ce qui concerne les actions depuis l'entrée en vigueur du règlement sur la vente à découvert. Globalement, le nombre de rachats et de tentatives de rachat dans l'Union a augmenté de 35% depuis lors. Toutefois, cette augmentation peut être en grande partie attribuée à un seul État membre.

L'AEMF considère que les exigences concernant la discipline en matière de règlement, et en particulier les procédures de rachat, pourraient être abordées de façon plus appropriée dans un acte législatif horizontal unique. Elle est d'avis que le prochain règlement sur les dépositaires centraux de titres (DCT) constitue un instrument plus efficace pour définir un régime plus détaillé et assurer des conditions égales dans l'application des sanctions en matière de rachat et de règlement. La Commission partage cette opinion.

Nouvelle évaluation du règlement : bien qu'elle ait fait quelques recommandations visant à adapter le règlement, notamment en ce qui concerne la règle de localisation, l'exemption en faveur de la tenue de marché et le pouvoir des autorités compétentes d'imposer des interdictions de courte durée, l'AEMF conseille à la Commission de **procéder à une nouvelle évaluation du règlement et de ses textes d' exécution à un stade ultérieur**, lorsque les données seront plus nombreuses et avec le recul de l'expérience. L'AEMF a également attiré l'attention de la Commission sur les coûts qu'impliquerait à la fois pour les investisseurs et pour les autorités compétentes le fait de modifier le cadre législatif si peu de temps après son entrée en application.

La Commission va continuer à surveiller l'application du règlement et suggère une nouvelle évaluation sur la base de données plus nombreuses après que les autorités compétentes auront acquis une expérience suffisante de l'application de cette législation. **Une telle évaluation pourrait avoir lieu d'ici à 2016**, soit trois ans après l'entrée en vigueur du règlement. Elle devrait s'appuyer sur la contribution de l'AEMF, l' analyse des données disponibles et les informations reçues des autorités compétentes et des participants au marché.