Informations de base

2010/0251(COD) COD - Procédure législative ordinaire (ex-procedure codécision) Règlement	Procédure terminée
Marchés financiers: vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit Modification 2012/0029(COD) **Subject** 2.50.03 Marchés financiers, bourse, OPCVM, investissements, valeurs mobilières 2.50.08 Services financiers, information financière et contrôle des comptes 2.50.10 Surveillance financière	

Acteurs principaux

Parlement européen

Commission au fond	Rapporteur(e)	Date de nomination
ECON Affaires économiques et monétaires	CANFIN Pascal (Verts /ALE)	21/09/2010

Commission pour avis	Rapporteur(e) pour avis	Date de nomination
JURI Affaires juridiques	LEHNE Klaus-Heiner (PPE)	27/10/2010

Conseil de l'Union européenne

Formation du Conseil	Réunions	Date
Affaires économiques et financières ECOFIN	3088	2011-05-17
Affaires économiques et financières ECOFIN	3076	2011-03-15
Affaires économiques et financières ECOFIN	3054	2010-12-07
Affaires économiques et financières ECOFIN	3148	2012-02-21

Commission européenne

DG de la Commission	Commissaire
Stabilité financière, services financiers et union des marchés des capitaux	BARNIER Michel

Evénements clés

Date	Evénement	Référence	Résumé

15/09/2010	Publication de la proposition législative	COM(2010)0482	Résumé
07/10/2010	Annonce en plénière de la saisine de la commission, 1ère lecture		
07/12/2010	Débat au Conseil		Résumé
07/03/2011	Vote en commission,1ère lecture		Résumé
15/03/2011	Débat au Conseil		Résumé
19/04/2011	Dépôt du rapport de la commission, 1ère lecture	A7-0055/2011	
17/05/2011	Débat au Conseil		Résumé
04/07/2011	Débat en plénière		
05/07/2011	Décision du Parlement, 1ère lecture	T7-0312/2011	Résumé
05/07/2011	Résultat du vote au parlement		
15/11/2011	Décision du Parlement, 1ère lecture	T7-0486/2011	Résumé
15/11/2011	Résultat du vote au parlement		
21/02/2012	Adoption de l'acte par le Conseil après la 1ère lecture du Parlement		
14/03/2012	Signature de l'acte final		
14/03/2012	Fin de la procédure au Parlement		
24/03/2012	Publication de l'acte final au Journal officiel		

Informations techniques

Référence de la procédure	2010/0251(COD)
Type de procédure	COD - Procédure législative ordinaire (ex-procedure codécision)
Sous-type de procédure	Note thématique
Instrument législatif	Règlement
Modifications et abrogations	Modification 2012/0029(COD)
Base juridique	Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne TFEU 114-p1
État de la procédure	Procédure terminée
Dossier de la commission	ECON/7/03846

Portail de documentation

Parlement Européen

Type de document	Commission	Référence	Date	Résumé
Projet de rapport de la commission		PE454.372	24/11/2010	
Amendements déposés en commission		PE456.773	20/01/2011	
Amendements déposés en commission		PE456.805	26/01/2011	
Avis de la commission	JURI	PE454.492	27/01/2011	

Rapport déposé de la commission, 1ère lecture/lecture unique		A7-0055/2011	19/04/2011	
Texte adopté du Parlement, vote partiel en 1ère lecture /lecture unique		T7-0312/2011	05/07/2011	Résumé
Texte adopté du Parlement, 1ère lecture/lecture unique		T7-0486/2011	15/11/2011	Résumé

Conseil de l'Union

Type de document	Référence	Date	Résumé
Projet d'acte final	00068/2011/LEX	14/03/2012	

Commission Européenne

Type de document	Référence	Date	Résumé
Document de base législatif	COM(2010)0482	15/09/2010	Résumé
Document annexé à la procédure	SEC(2010)1055	15/09/2010	
Document annexé à la procédure	SEC(2010)1056	15/09/2010	
Réaction de la Commission sur le texte adopté en plénière	SP(2012)29	11/01/2012	
Document de suivi	COM(2013)0885	13/12/2013	Résumé

Parlements nationaux

Type de document	Parlement/Chambre	Référence	Date	Résumé
Contribution	AT_NATIONALRAT	COM(2010)0482	18/10/2010	
Contribution	PT_PARLIAMENT	COM(2010)0482	01/12/2010	
Contribution	CZ_SENATE	COM(2010)0482	31/01/2011	
Contribution	IT_SENATE	COM(2010)0482	23/03/2011	

Autres Institutions et organes

Institution/organe	Type de document	Référence	Date	Résumé
EESC	Comité économique et social: avis, rapport	CES0066/2011	19/01/2011	
ECB	Banque centrale européenne: avis, orientation, rapport	CON/2011/0017 JO C 091 23.03.2011, p. 0001	03/03/2011	Résumé

Informations complémentaires

Source	Document	Date

Parlements nationaux	IPEX	
Commission européenne	EUR-Lex	
Commission européenne	EUR-Lex	

Acte final	
Règlement 2012/0236 JO L 086 24.03.2012, p. 0001	Résumé

Actes délégués	
Référence	**Sujet**
2013/2765(DEA)	Examen d'un acte délégué
2013/2766(DEA)	Examen d'un acte délégué
2013/2805(DEA)	Examen d'un acte délégué
2014/2910(DEA)	Examen d'un acte délégué
2021/2899(DEA)	Examen d'un acte délégué

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.

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 se 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.

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

2010/0251(COD) - 03/03/2011 - Banque centrale européenne: avis, orientation, rapport

AVIS de la Banque centrale européenne sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit.

La BCE se félicite du principal objectif du règlement proposé, à savoir la mise en place, dans l'Union, d'un cadre réglementaire destiné à garantir les ventes à découvert et les pratiques équivalentes reposant sur l'utilisation de contrats d'échange sur risque de crédit (*credit default swaps* ou «CDS»).

La BCE accueille favorablement: a) le régime de transparence de la vente à découvert d'actions, suivant le modèle à deux niveaux initialement recommandé par le Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières, ainsi que b) la déclaration obligatoire aux autorités compétentes des positions courtes nettes importantes concernant des émetteurs de dette souveraine de l'Union ou de positions non couvertes équivalentes sur des contrats d'échange sur risque de crédit.

La BCE approuve les obligations destinées à faire face au risque de défaut de règlement résultant des ventes à découvert non couvertes, aux termes desquelles les personnes physiques ou morales ne devraient pas être autorisées à conclure des vente à découvert sans avoir emprunté l'action ou l' instrument de dette souveraine, ou sans avoir conclu un accord leur permettant d'emprunter l'action ou l'instrument de dette souveraine, ou sans être en mesure d'effectuer l'emprunt, au moment du règlement, sur la base de dispositions fermes.

En outre, la BCE accueille favorablement les propositions en vertu desquelles: a) les autorités compétentes bénéficieront de pouvoirs harmonisés pour imposer des restrictions temporaires aux opérations de vente à découvert et aux opérations de CDS dans des situations exceptionnelles, sous la coordination de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et b) des pouvoirs d'intervention spécifiques seront conférés à l'AEMF elle-même lorsque le bon fonctionnement et l'intégrité du système financier de l'Union sont menacés.

La BCE formule les observations spécifiques suivantes :

Champ d'application : la BCE recommande que les instruments de dette souveraine visés par le règlement proposé soient **définis comme ceux qui sont émis ou garantis par les entités appartenant au secteur public des États membres ou de l'Union**, la définition du «secteur public» à retenir devant être celle déjà retenue par le droit dérivé de l'Union.

Certaines activités spécifiées de tenue de marché et de marché primaire sont exemptées des dispositions en matière de transparence et d' interventions réglementaires prévues par le règlement proposé. La BCE estime que cette exemption est justifiée. Par ailleurs, il convient d'éviter des abus éventuels de l'exemption pour les activités de teneur de marché en s'assurant, en particulier, que l'activité d'un teneur de marché pour son propre compte ne bénéficie pas de l'exemption. La BCE recommande que la Commission se voie déléguer le pouvoir d'adopter, sur la base d'une proposition soumise par l'AEMF, des **normes techniques** pertinentes permettant de tenir compte de ces considérations de manière adéquate.

Une autre exemption du cadre réglementaire prévu par le règlement proposé concerne les activités favorisant la stabilisation des prix d'une offre de valeurs mobilières, pendant une durée limitée, si celles-ci sont soumises à une pression à la vente. La BCE partage l'appréciation de la Commission selon laquelle les dispositifs de stabilisation sont, de même que les opérations de tenue de marché, des activités légitimes qui sont importantes pour le bon fonctionnement des marchés primaires.

La BCE accueille favorablement le fait que l'exemption concernant les mesures de stabilisation dans le contexte des dispositions en matière de vente à découvert, soit définie dans le règlement proposé, par référence à la définition utilisée dans la réglementation de l'Union en matière de prévention des abus de marché. Parallèlement, la BCE recommande que la Commission se voie déléguer le pouvoir d'adopter, sur la base d'une proposition soumise par l'AEMF, des **normes techniques d'exécution garantissant une application uniforme de l'exemption concernant les mesures de stabilisation dans le cadre de la vente à découvert**. Ces normes techniques complèteraient les normes techniques élaborées concernant l'exemption en faveur des mesures de stabilisation dans le cadre du régime des abus de marché.

Normes de déclaration et de publication : la BCE recommande que des précisions soient apportées sur la délégation législative accordée à la Commission, afin que les formats utilisés aux fins de déclaration et de publication permettent de consolider et d'évaluer en temps utile, au niveau de l' Union, les positions de ventes à découvert concernant certains émetteurs. Il est essentiel que les **formats utilisés pour les déclarations soient cohérents** , afin que l'AEMF et les autorités nationales compétentes, de même que le SEBC et le Comité européen du risque systémique (CERS) puissent réagir efficacement en cas de perturbations du marché.

En ce qui concerne la question spécifique des **obligations de publication imposées aux entités utilisant la vente à découvert**, la BCE est favorable, sur le principe, à la méthode de publication prévue par le règlement, tout en recommandant qu'elle s'appuie sur un mode de déclaration interactif, employant des formats de données standards, afin de permettre une consolidation efficace et un accès souple aux informations au niveau de l'Union, de manière intégrée. Par exemple, l'AEMF pourrait mettre à disposition toutes les informations publiées au moyen d'un accès centralisé aux mécanismes officiellement désignés.

Partage d'informations : la BCE formule les recommandations suivantes à cet égard :

1°) il convient que les modalités proposées pour le partage d'informations entre les autorités compétentes et l'AEMF soient plus efficaces, et permettent notamment à l'AEMF de solliciter un partage d'informations en temps réel lorsque cela est nécessaire pour l'accomplissement efficace des missions de l'AEMF. À plus long terme, l'AEMF devrait pouvoir accéder automatiquement à toutes les informations déclarées dans le cadre du règlement proposé. En conséquence, la BCE recommande que l'AEMF entreprenne des travaux en vue de l'instauration de mécanismes centralisés de collecte d'informations au niveau de l'Union, utilisant un numéro d'identification commun des entités déclarantes ainsi qu'une taxonomie minimale commune; ces mécanismes devraient permettre un accès souple et en temps réel aux informations à des fins politiques, tout en garantissant la confidentialité des données reçues ;

2°) le règlement proposé devrait prévoir expressément un partage d'informations entre l'AEMF et les banques centrales du SEBC, afin qu'il soit plus facile pour le SEBC d'assumer ses fonctions de collecte de données statistiques, de surveillance et d'évaluation de la stabilité financière ;

3°) le règlement proposé devrait prévoir un partage d'informations entre l'AEMF et le CERS, afin d'aider le CERS à procéder à la collecte d' informations aux fins de l'accomplissement de ses missions, à l'identification et au classement par ordre de priorité des risques systémiques qui peuvent résulter des évolutions au sein du système financier.

Pouvoirs d'intervention : le règlement proposé permet la consultation facultative du CERS par l'AEMF à propos des mesures imposées par l'AEMF dans des situations exceptionnelles, visant à remédier aux effets négatifs de la vente à découvert. La BCE recommande que l'AEMF ait également le droit de consulter le CERS lorsqu'elle est informée de mesures arrêtées par les autorités nationales compétentes. Des contraintes de délais appropriées pourraient être définies afin de garantir l'efficacité du processus consultatif du CERS.

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

2010/0251(COD) - 07/12/2010

Dans l'attente de l'examen de la proposition du règlement sur les exigences et les pouvoirs en matière de ventes à découvert et de contrats d'échange sur risque de crédit, le Conseil a adopté les textes juridiques sur lesquels repose la réforme du cadre européen de surveillance du système financier, dont le but est de remédier aux carences révélées durant la crise financière.

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

2010/0251(COD) - 15/03/2011

Le Conseil a reçu de la présidence des informations sur l'état des travaux concernant un projet de règlement sur la vente à découvert et les contrats d'échange sur risque de crédit. La vente à découvert de titres est une pratique selon laquelle l'investisseur vend un titre qu'il ne détient pas avec l'intention de le racheter à un prix plus faible. Un contrat d'échange sur risque de crédit est un instrument financier présentant les caractéristiques d'un contrat d'assurance et qui est destiné à garantir la qualité de crédit d'un emprunt.

Le Conseil a chargé le Comité des représentants permanents de régler rapidement les questions restant en suspens afin d'établir une orientation générale qui permettra à la présidence d'entamer les négociations avec le Parlement européen.

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.

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

2010/0251(COD) - 05/07/2011 - Texte adopté du Parlement, vote partiel en 1ère lecture/lecture unique

Le Parlement européen a modifié, en première lecture de la procédure législative ordinaire, la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit.

Le vote sur la résolution législative a été reporté à une séance ultérieure.

Réduire les risques : selon les députés, les exigences à respecter doivent permettre de contrer les risques connus que peuvent comporter la vente à découvert et les contrats d'échanges sur risque de crédit en tenant compte des différences entre les États membres et de l'incidence économique potentielle de ces exigences, sans pour autant réduire les avantages que procure la vente à découvert en termes de qualité et d'efficience des marchés en accroissant la liquidité et en permettant aux investisseurs de prendre position lorsqu'ils pensent qu'une valeur mobilière est surévaluée, la vente à découvert améliorant alors les conditions de la formation des prix des valeurs mobilières .

Champ d'application : les marchés des produits de base, et en particulier les marchés agricoles, ne relèvent pas du champ d'application du règlement. Le Parlement estime que la Commission devrait, d'ici au 1er janvier 2012, faire rapport au Parlement européen et au Conseil sur les risques existant sur ces marchés et présenter toute proposition appropriée. La proposition de règlement de la Commission concernant l'intégrité et la transparence du marché de l'énergie devra quant à elle traiter des produits de base du secteur de l'énergie.

En outre, les modalités techniques des régimes de discipline en matière de règlement ne sont pas couvertes par le règlement, mais devront être définies dans la proposition législative post-négociation appropriée présentée par la Commission. Cette dernière devrait faire des propositions concrètes d'ici à la fin de l'année 2011, en parallèle avec sa proposition visant à créer un cadre juridique harmonisé pour les dépositaires centraux de titres.

Position non couverte sur un contrat d'échange sur risque de crédit : selon le texte amendé, une personne physique ou morale est considérée comme ayant une position non couverte sur un contrat d'échange sur risque de crédit en rapport avec une obligation d'un État membre ou de l'Union dans la mesure où ce contrat ne sert à couvrir :

- ni le risque de défaillance de l'émetteur, lorsque ladite personne détient une position longue sur la dette souveraine de cet émetteur,
- ni le risque de diminution de la valeur de tout actif ou portefeuille d'actifs pour la personne physique ou morale détenant cet actif ou ce portefeuille d'actifs lorsque la diminution du prix de cet actif ou de ce portefeuille d'actifs est fortement corrélée avec la diminution du prix de l'obligation d'un État membre ou de l'Union en cas de diminution du degré de solvabilité d'un État membre ou de l'Union.

Régime de transparence exhaustif et marquage des ordres de vente à découvert : les députés précisent que le régime doit également viser les positions économiques nettes courtes créées par l'emploi de dérivés tels qu'options, contrats à terme, instruments liés à un indice, contrats financiers pour différences (CFD) ou spéculations sur écarts financiers (*spread bets*), portant sur des actions ou sur des titres de la dette souveraine. Le calcul de la position courte ou longue devrait également inclure des indices, des paniers de titres et des fonds indiciels cotés.

Outre le régime de transparence pour la déclaration des positions courtes nettes portant sur des actions, le Parlement préconise d'instaurer une **obligation de « marquage » des ordres de vente à découvert, tels qu'on peut les observer à la fin de la journée**, afin d'obtenir des informations supplémentaires sur le volume des ventes à découvert d'actions. Ces informations sur les opérations de vente à découvert devraient être collationnées par l'entreprise et communiquées à l'autorité compétente au moins quotidiennement, afin d'aider les autorités compétentes à suivre l'évolution du niveau de ces ventes.

L'incapacité de couvrir une position courte à la fin de la journée de négociation doit entraîner des amendes suffisamment élevées pour empêcher le vendeur de tirer un profit.

En vue d'améliorer la transparence des positions courtes nettes, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) pourra émettre et adresser au Parlement européen, au Conseil et à la Commission un avis sur la nécessité d'adapter, compte tenu de l'évolution des marchés financiers, les seuils de notification visés au règlement.

Notification des positions courtes nettes importantes sur la dette souveraine et sur des contrats d'échange sur risque de crédit : toute personne physique ou morale détenant une position courte nette en rapport avec la dette souveraine émise d'un État membre ou de l'Union devrait notifier l'autorité compétente pertinente dès lors que cette position franchit à la hausse ou à la baisse un seuil de notification pertinent pour l'État membre concerné ou l'Union.

Modalités de notification et de publication : toute publication doit comporter, sous une forme anonyme, des précisions sur la taille de la position concernée, l'émetteur en rapport avec lequel la position concernée est détenue et la date à laquelle la position concernée a été créée ou modifiée ou a cessé d'être détenue. Les personnes physiques ou morales qui détiennent des positions courtes nettes significatives doivent conserver durant une période de cinq ans les enregistrements des positions brutes qui représentent une position courte nette significative.

Informations à fournir à l'AEMF : la proposition prévoit que l'autorité compétente fournit les informations demandées à l'AEMF dans un délai de sept jours calendrier. Les députés précisent que lorsqu'il se produit des événements ou des évolutions défavorables menaçant gravement la stabilité financière ou la confiance des marchés dans l'État membre ou dans un autre État membre, l'autorité compétente doit fournit à l'AEMF les informations demandées dans un délai de 24 heures.

Afin d'assurer une harmonisation cohérente, l'AEMF devra élaborer des projets de normes techniques réglementaires précisant les informations à fournir ainsi que des projets de normes techniques d'exécution définissant le mode de présentation des informations. L'AEMF devra soumettre les projets concernant ces normes techniques à la Commission au plus tard le 31 décembre 2011.

Contrats d'échange sur risque de crédit d'émetteurs souverains : ceux-ci doivent se fonder sur le principe de l'intérêt assurable, tout en reconnaissant qu'il est possible d'avoir dans un État souverain d'autres intérêts que la détention d'obligations.

Restrictions temporaires de vente à découvert : en cas de baisse significative du prix d'un instrument financier sur une plateforme de négociation, l'autorité compétente doit aussi être habilitée à en restreindre temporairement la vente à découvert sur son territoire ou à demander à l'AEMF de telles restrictions sur d'autres territoires, afin de pouvoir, le cas échéant, intervenir rapidement pour empêcher une baisse de prix incontrôlée de l'instrument concerné.

Notification par les prêteurs dans des situations exceptionnelles : le Parlement a introduit une disposition prévoyant que l'autorité compétente d'un État membre peut exiger des personnes physiques ou morales engagées dans le prêt d'un instrument financier spécifique qu'elles lui notifient toute augmentation significative des frais exigés pour ce prêt, lorsque les deux conditions ci-après sont remplies: a) il s'est produit des événements ou une évolution défavorables menaçant gravement la stabilité financière ou la confiance des marchés dans cet État membre; b) la mesure n'aura pas sur l'efficience des marchés financiers un effet négatif qui soit disproportionné par rapport aux avantages escomptés.

Sanctions : en se fondant sur les lignes directrices adoptées par l'AEMF et en tenant compte de la communication de la Commission sur le renforcement des régimes de sanctions dans le secteur des services financiers, les États membres doivent fixer des règles relatives aux sanctions applicables en cas d'infraction aux dispositions du règlement. Ces sanctions doivent être efficaces, proportionnées et dissuasives.

Actes délégués : il y a lieu de déléguer à la Commission le pouvoir d'adopter des actes conformément à l'article 290 du traité FUE en ce qui concerne les modalités de calcul des positions courtes, les seuils de notification ou de publication d'informations. L'AEMF doit jouer un rôle central dans l'élaboration des actes délégués en fournissant des conseils à la Commission.

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

2010/0251(COD) - 17/05/2011

Le Conseil a approuvé une **orientation générale** concernant un projet de règlement sur la vente à découvert et les contrats d'échange sur risque de crédit. Les négociations avec le Parlement européen viseront à parvenir à l'adoption du règlement en **première lecture**.

Le projet de règlement vise à harmoniser les règles applicables à la vente à découvert et à certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit. Il 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.

L'UE étant dépourvue d'un cadre réglementaire commun pour les ventes à découvert, les États membres ont adopté des mesures divergentes. L'approche fragmentée actuelle réduit l'efficacité des mesures et donne lieu à des arbitrages réglementaires. Elle pourrait également semer la confusion sur les marchés et imposer des frais supplémentaires aux acteurs du marché.

Le projet de règlement vise à prendre en compte ces questions sans nier le rôle que joue la vente à découvert dans le bon fonctionnement des marchés financiers, notamment en fournissant des liquidités et en favorisant une formation efficace des prix.

Champ d'application : la proposition vise tous les types d'instruments financiers en apportant une réponse qui est proportionnée aux risques potentiels liés à la vente à découvert des différents instruments. Plus particulièrement, un **modèle à deux niveaux** instaurant une plus grande transparence quant aux positions courtes nettes d'un montant important serait instauré pour les actions des sociétés cotées en bourse dans l'UE: i) à partir du seuil le plus bas, les positions devraient faire l'objet d'une notification privée aux autorités de régulation; ii) au-delà du seuil plus élevé, elles devraient être publiquement portées à la connaissance du marché.

Dette souveraine : s'agissant de la dette souveraine, par contre, 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.

Vente à nu : afin de prendre en compte les risques accrus qui sont liés aux ventes à découvert non couvertes (pratique selon laquelle le vendeur n'a pas pris de dispositions pour emprunter le titre), la proposition prévoit que toute personne effectuant une vente à découvert est tenue d'avoir, au moment de la vente, i) soit emprunté les instruments concernés, soit conclu un accord d'emprunt portant sur ces instruments, ii) 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 pertinente.

Situation exceptionnelle menaçant la stabilité financière ou la confiance des marchés dans un État membre ou dans l'Union : dans ce cas, le projet de règlement prévoit que les autorités compétentes disposent temporairement de pouvoirs leur permettant d'exiger davantage de 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 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.

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

2010/0251(COD) - 15/11/2011 - Texte adopté du Parlement, 1ère lecture/lecture unique

Le Parlement européen a adopté par 507 voix pour, 25 voix contre et 109 abstentions, une résolution législative sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit.

Le vote final a été reporté lors de la séance du 5 juillet 2011.

Le Parlement a arrêté sa position en première lecture suivant la procédure législative ordinaire. Les amendements adoptés en plénière sont le résultat d'un compromis négocié entre le Parlement européen et le Conseil. Ils modifient la proposition de la Commission comme suit :

Objectif : pour assurer le bon fonctionnement du marché intérieur et améliorer les conditions de ce fonctionnement, notamment pour ce qui est des marchés financiers, et pour assurer un niveau élevé de protection aux consommateurs et aux investisseurs, les mesures visent à 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, et à améliorer la coordination et la cohérence entre États membres lorsque des situations exceptionnelles imposent des mesures.

Il est rappelé que si, dans certaines situations, elle peut avoir des effets préjudiciables, dans des conditions de marché normales, la vente à découvert joue un rôle important pour garantir le bon fonctionnement des marchés financiers, notamment en ce qui concerne la liquidité du marché et l'efficience du processus de formation des prix.

Transparence des positions courtes nettes : toute personne physique ou morale détenant une position courte nette en rapport avec le capital en actions émis d'une entreprise dont les actions sont admises à la négociation sur une plateforme de négociation devra publier des informations détaillées sur cette position lorsque celle-ci franchit à la hausse ou à la baisse l'un des seuils de publication pertinents visés au règlement. 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 se seuil.

L'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) (AEMF) pourra adresser à la Commission un avis sur la nécessité d'adapter, compte tenu de l'évolution des marchés financiers, les seuils de notification visés au règlement.

De plus, toute personne physique ou morale détenant une position courte nette **en rapport avec la dette souveraine émise d'un émetteur souverain** devra informer l'autorité compétente pertinente dès lors que cette position franchit à la hausse ou à la baisse les seuils de notification pertinents pour l'État membre concerné ou l'Union. **L'AEMF devra publier sur son site Internet** les seuils de notification applicables à chaque État membre.

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. Elle s'applique à toutes les transactions quel que soit le mode de négociation utilisé, notamment les transactions effectuées par saisie manuelle ou via des systèmes de négociation électroniques et sans considération du fait que les transactions ont eu lieu ou n'ont pas eu lieu pendant les heures normales de négociation.

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. Ces informations devront être mises à disposition sur un site Internet central exploité ou supervisé par l'autorité compétente pertinente. Les autorités compétentes devront communiquer l'adresse de ce site Internet à l'AEMF, laquelle, à son tour, devra faire figurer des liens vers tous les sites Internet centraux de ce type sur son propre site Internet.

L'autorité compétente devra fournir les informations demandées à l'AEMF dans un délai de sept jours calendrier. **Lorsqu'il se produit des événements ou des évolutions défavorables** menaçant gravement la stabilité financière ou la confiance des marchés dans l'État membre concerné ou dans un autre État membre, l'autorité compétente devra fournir à l'AEMF, **dans un délai de 24 heures**, toutes les informations disponibles en application des exigences de notification énoncées au règlement.

Afin d'assurer une **application cohérente de ces dispositions**, l'AEMF élaborera des projets de normes techniques de réglementation précisant les informations à fournir. L'AEMF soumettra les projets concernant ces normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 31 mars 2012.

Vente à découvert non couvertes : la vente à découvert non couverte d'actions et de titres de la dette souveraine est parfois considérée comme exacerbant les risques de défaut de règlement et de volatilité. Pour réduire ces risques, le texte amendé prévoit de soumettre la vente à découvert non couverte de tels instruments à **des restrictions proportionnées**.

- Restrictions applicables aux ventes à découvert non couvertes d'actions et de dette souveraine : une personne physique ou morale ne pourra effectuer une vente à découvert d'une action admise à la négociation sur une plateforme de négociation ou une vente à découvert de dette souveraine que si l'une des conditions suivantes est respectée:

a) la personne physique ou morale a emprunté l'action ou la dette souveraine; ou a pris d'autres dispositions produisant un effet juridique similaire;

b) la personne physique ou morale a **conclu un accord d'emprunt de l'action ou de la dette souveraine** ou détient une créance exécutoire en tout état de cause, en vertu du droit des contrats ou du droit de propriété, lui permettant de se faire transférer la propriété d'un nombre correspondant de titres de même catégorie de sorte que le règlement puisse être effectué lorsqu'il est dû ;

c) la personne physique ou morale a conclu un accord avec un tiers aux termes duquel ce tiers a confirmé que l'action ou la dette souveraine a été **localisée** et a pris envers des tiers les mesures nécessaires pour que la personne physique ou morale puisse raisonnablement s'attendre à ce que le règlement puisse être effectué lorsqu'il est dû.

Lorsque la liquidité de la dette souveraine tombe en dessous du seuil déterminé selon la méthode prévue par le règlement, les restrictions applicables aux ventes à découvert non couvertes de dette souveraine pourront être **temporairement suspendues** par l'autorité compétente. Avant de suspendre ces restrictions, l'autorité compétente devra informer l'AEMF et les autres autorités compétentes de la suspension proposée.

La suspension sera valable pour une première période n'excédant pas six mois à compter de la date de sa publication sur le site web de l'autorité compétente. Cette suspension pourra être renouvelée pour des périodes supplémentaires n'excédant pas six mois chacune. Si la suspension n'est pas renouvelée à l'issue de cette période de six mois, elle expirera automatiquement.

Dans les 24 heures qui suivent la notification par l'autorité compétente, l'AEMF émettra un avis sur toute suspension ou tout renouvellement de suspension qui serait notifié. L'avis sera publié sur le site internet de l'AEMF.

L'AEMF devra tenir compte de la nécessité de préserver la liquidité des marchés, notamment sur les marchés des obligations souveraines et de la pension livrée d'obligations souveraines.

- Restrictions applicables aux contrats d'échange sur défaut souverain non couverts : étant donné que les contrats d'échange sur défaut souverain sans exposition sous-jacente au risque de diminution de la valeur de l'instrument de dette souveraine peuvent produire des effets néfastes sur le marché des dettes souveraines, le règlement amendé **interdit aux personnes physiques ou morales de prendre des positions non couvertes d'échange sur risque de crédit de ce type**.

Toutefois, dès l'apparition des premiers signes d'un fonctionnement défectueux du marché de la dette souveraine, l'autorité compétente aura le droit de **suspendre temporairement l'application de cette restriction**. L'autorité compétente devra fonder cette suspension sur l'appréciation d'éléments objectifs consistant dans l'analyse de certains indicateurs énoncés dans le règlement. Cependant, les autorités compétentes auront le droit d'utiliser des indicateurs supplémentaires.

La suspension sera valable pour une première période n'excédant pas douze mois à compter de la date de sa publication sur le site web de l'autorité compétente. Cette suspension pourra être renouvelée pour des périodes supplémentaires n'excédant pas six mois chacune. Dans les 24 heures qui suivent la notification par l'autorité compétente, l'AEMF devra émettre un avis sur la suspension envisagée. Cet avis comportera également une évaluation des indicateurs auxquels l'autorité compétente a eu recours. L'avis sera publié sur le site web de l'AEMF.

- Procédure de rachat : le nouveau règlement impose également aux **contreparties centrales** des exigences concernant les procédures de rachat et les amendes applicables en cas de défaut de règlement des transactions portant sur ces actions.

Notification par les prêteurs dans des situations exceptionnelles : une nouvelle disposition prévoit que l'autorité compétente d'un État membre pourra exiger des personnes physiques ou morales engagées dans le prêt d'un instrument financier spécifique qu'elles lui notifient toute augmentation significative des frais exigés pour ce prêt, lorsque les deux conditions ci-après sont remplies: a) des événements ou une évolution défavorables se sont produits qui représentent une menace sérieuse pour la stabilité financière ou la confiance des marchés dans l'État membre concerné; b) la mesure est nécessaire pour parer à la menace et n'aura pas sur l'efficience des marchés financiers un effet négatif qui soit disproportionné par rapport aux avantages escomptés.

Pouvoir de restreindre temporairement la vente à découvert d'instruments financiers en cas de baisse significative des prix : en cas de baisse significative du prix d'un instrument financier sur une plateforme de négociation, l'autorité compétente sera habilitée à en restreindre temporairement la vente à découvert sur cette plateforme sur son territoire ou à demander à l'AEMF de telles restrictions sur d'autres territoires, afin de pouvoir, le cas échéant, intervenir rapidement et sur une courte période pour empêcher une baisse de prix incontrôlée de l'instrument concerné.

L'autorité compétente devra notifier l'AEMF de toute décision de cet ordre de sorte que l'AEMF puisse immédiatement en informer les autorités compétentes des autres États membres dont les plateformes négocient le même instrument, coordonner les mesures prises par ces autres États membres et, si nécessaire, leur prêter assistance pour parvenir à un accord, ou arrêter elle-même une décision conformément à l'article 19 du règlement(UE) n° 1095/201.

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.

L'AEMF publiera un rapport présentant ses conclusions et toute recommandation concernant ladite question ou pratique dans un délai de trois mois à compter de la fin de l'enquête.

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.

Actes délégués : la Commission aura le pouvoir d'adopter des actes conformément à l'article 290 du traité FUE en ce qui concerne les modalités de calcul des positions courtes, les seuils de notification ou de publication d'informations. L'AEMF doit jouer un rôle central dans l'élaboration des actes délégués en fournissant des conseils à la Commission.