

DÉCISION DE L'ESMA

du 16 septembre 2020

renouvelant l'obligation temporaire, pour les personnes physiques ou morales détenant des positions courtes nettes, d'abaisser les seuils de notification aux autorités compétentes de positions courtes nettes en rapport avec le capital en actions émis d'entreprises dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé à un certain seuil de notification, conformément à l'article 28, paragraphe 1, point a), du règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil



LE CONSEIL DES AUTORITÉS DE SURVEILLANCE DE L'AUTORITÉ EUROPÉENNE DES MARCHÉS FINANCIERS,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,

vu l'Accord sur l'Espace économique européen, et notamment son annexe IX,

vu le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission⁽¹⁾, et notamment son article 9, paragraphe 5, son article 43, paragraphe 1, et son article 44, paragraphe 1,

vu le règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit⁽²⁾, et notamment son article 28, paragraphe 1,

vu le règlement délégué (UE) n° 918/2012 de la Commission du 5 juillet 2012 complétant le 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, en ce qui concerne les définitions, le calcul des positions courtes nettes, les contrats d'échange sur défaut souverain couverts, les seuils de notification, les seuils de liquidité pour la suspension de restrictions, les baisses de valeur significatives d'instruments financiers et les événements défavorables⁽³⁾, et notamment son article 24,

vu la décision (UE) 2020/525 du 16 mars 2020⁴ de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) d'exiger des personnes physiques ou morales détenant des positions courtes nettes qu'elles abaissent temporairement les seuils de notification aux autorités compétentes de positions courtes nettes en rapport avec le capital en actions émis d'entreprises dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé à un certain seuil de notification, conformément à l'article 28, paragraphe 1, point a), du règlement (UE) n° 236/2012,

vu la décision (UE) 2020/1123 du 10 juin 2020⁵ de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) renouvelant l'obligation temporaire, pour les personnes physiques ou morales détenant des positions courtes nettes, d'abaisser temporairement les seuils de notification aux autorités compétentes de positions courtes nettes en rapport avec le capital en actions émis d'entreprises dont les actions sont admises à la négociation sur un marché

¹ JO L 331 du 15.12.2010, p. 84.

² JO L 86 du 24.3.2012, p. 1.

³ JO L 274 du 9.10.2012, p. 1.

⁴ JO L 116 du 15.4.2020, p. 5-13.

⁵ JO L 245 du 30.7.2020, p. 17-30.

réglementé à un certain seuil de notification, conformément à l'article 28, paragraphe 1, point a), du règlement (UE) n° 236/2012,

considérant ce qui suit:

1. Introduction

- (1) Avec la décision (UE) 2020/525, l'ESMA a exigé des personnes physiques ou morales détenant des positions courtes nettes en rapport avec le capital en actions émis d'entreprises dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé qu'elles notifient aux autorités compétentes les détails des positions atteignant, dépassant ou tombant en dessous de 0,1 % du capital en actions émis, conformément à l'article 28, paragraphe 1, point a), du règlement (UE) n° 236/2012.
- (2) La mesure imposée par la décision (UE) 2020/525 de l'ESMA répondait au besoin des autorités nationales compétentes et de l'ESMA d'être en capacité de surveiller les positions courtes nettes que les participants au marché ont conclues en rapport avec des actions admises à la négociation sur un marché réglementé, compte tenu des circonstances exceptionnelles que connaissent les marchés financiers.
- (3) Avec la décision (UE) 2020/1123 du 10 juin 2020, l'ESMA a renouvelé l'obligation temporaire étant donné que, bien que les marchés financiers de l'Union européenne aient partiellement recouvert les pertes enregistrées depuis le début de la pandémie, les perspectives d'une éventuelle reprise demeuraient incertaines et les menaces pesant sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers et sur la stabilité du système financier étaient toujours présentes.
- (4) Conformément à l'article 28, paragraphe 10, du règlement (UE) n° 236/2012, l'ESMA doit réexaminer cette mesure à intervalles réguliers et au moins tous les trois mois.
- (5) L'ESMA a procédé à ce réexamen sur la base d'une analyse des indicateurs de performance, y compris les prix, la volatilité, les indices des spreads sur les contrats d'échange sur risque de crédit, ainsi que l'évolution des positions courtes nettes, en particulier celles comprises entre 0,1 et 0,2 %. Conformément à l'analyse effectuée, l'ESMA a décidé de renouveler cette mesure pour une période supplémentaire de trois mois.

2. Capacité de la mesure à répondre aux menaces concernées et à leurs implications transfrontalières [article 28, paragraphe 2, point a), du règlement (UE) n° 236/2012]

a. Menace pesant sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers

- (6) La pandémie de COVID-19 continue d'avoir des effets préjudiciables sur l'économie réelle de l'Union et les perspectives globales d'une éventuelle reprise demeurent incertaines, surtout compte tenu des récentes évolutions au sein de l'Union et au-delà. L'ESMA note que le nombre de cas de COVID-19 a considérablement augmenté dans plusieurs pays de l'Union au cours des dernières semaines, ce qui suscite des inquiétudes quant à la

possibilité d'une deuxième vague d'infections à la COVID-19, accentuant l'incertitude de toute future perspective.

- (7) Les marchés des actions de l'Union européenne, comme le montre l'indice Eurostoxx 50, ont perdu 14 % de leur valeur au cours de la période comprise entre le 20 février et le 3 septembre 2020, contre 13 % entre le 20 février et le 4 juin [figure 1]. Il y a eu une amélioration significative de l'indice Eurostoxx 50 par rapport aux niveaux atteints en mars [où la baisse était de 30 % environ, par rapport à février 2020, comme indiqué dans la décision (UE) 2020/525 de l'ESMA] sans toutefois retrouver les niveaux antérieurs à la crise de la COVID-19.
- (8) La volatilité mesurée par l'indice VSTOXX⁶ reste aussi relativement élevée par rapport à février 2020. Le niveau mesuré en septembre (+15 %) est légèrement supérieur à celui mesuré en juin (+13 %). Le constat est identique, et même dans une plus large mesure, pour le VIX⁷ (+18 % en septembre contre +9 % en juin) [figure 1] et [figure 2].
- (9) Le niveau des contrats d'échange sur risque de crédit (CDS) accuse une baisse comprise entre 17 % et 28 % du 4 juin au 3 septembre [figure 1]. Cependant, pour mieux comprendre le pouvoir d'information des CDS en ce moment, les données doivent être évaluées dans le contexte de la décision de la Banque centrale européenne (BCE) sur le programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP). À compter de début mars, les spreads des CDS ont commencé à être très volatils et révélateurs d'un risque financier élevé. Le renouvellement par l'ESMA de la décision (UE) 2020/525, reposant sur des données allant jusqu'au 4 juin, était également basé sur le fait que les spreads des CDS étaient élevés et volatils à cette époque et qu'ils étaient considérés comme une indication de la perception du risque sur le marché.
- (10) Cependant, l'augmentation de 600 milliards d'euros de l'enveloppe consacrée au PEPP décidée le 4 juin a porté le total des mesures de relance monétaire annoncées par la BCE à 1 350 milliards d'euros, réduisant la valeur informative des spreads des CDS en ce qui concerne la perception du risque sur le marché.
- (11) Des considérations similaires peuvent s'appliquer en ce qui concerne la valeur informative des marchés des obligations souveraines qui, comme dans le cas des spreads des CDS, sont affectés par la politique monétaire des banques centrales. Comme le montre la [figure 1], les rendements des obligations d'État 10 ans de DE, FR, GB et IT enregistrent une baisse par rapport aux niveaux de juin, en moyenne de 22 points de base.
- (12) Par conséquent, l'ESMA considère que l'évolution des marchés boursiers, qui sont nettement moins affectés par la politique monétaire des banques centrales, devrait permettre de se faire une meilleure idée du niveau de risque actuel sur les marchés financiers de l'UE.
- (13) À l'instar de l'Eurostoxx 50, l'indice STOXX EUROPE 800, excluant la Suisse, a reculé d'environ 17 % depuis le 20 février 2020, contre une baisse de 16 % en juin. Le STOXX

⁶ L'indice VSTOXX mesure la volatilité implicite sur la base des prix des options de l'Eurostoxx 50.

⁷ Le VIX est calculé en utilisant le point médian des options d'achat/de vente en temps réel de l'indice S&P 500 (SPX).

Europe Total Market Banks (réf. Banques européennes) a chuté de 37 % depuis février, tandis qu'en juin la perte s'élevait à environ 30 %.

- (14) Comme indiqué dans le rapport n° 2 de l'ESMA de septembre 2020 sur les tendances, les risques et les vulnérabilités (TRV), au deuxième trimestre 2020 il y avait des signes de différenciation entre les secteurs, affectant en particulier les établissements de crédit. Fin juin, les indices des compagnies aériennes et du secteur bancaire de l'Union restaient inférieurs de 36 % et 30 % respectivement, à leurs niveaux de début janvier. En outre, la [figure 3] montre que les secteurs de la banque et de l'assurance sont plutôt stables depuis juin, mais la performance réalisée entre le 20 février et le 3 septembre par rapport à celle réalisée entre le 20 février et le 4 juin montre une détérioration: -38 % contre -33 % pour le secteur bancaire et -21 % contre -20 % pour le secteur de l'assurance. En revanche, la performance des secteurs non financiers⁸ a connu une légère amélioration: -9 % contre -11 %.
- (15) La reprise des prix de certains secteurs s'est déroulée dans le contexte d'une nouvelle détérioration de l'environnement macroéconomique et d'une récession profonde et mondiale. Comme indiqué dans le TRV, l'actuel découplage apparent des performances des marchés financiers de l'activité économique sous-jacente soulève une question sur la durabilité du rebond du marché à l'avenir.
- (16) Compte tenu du niveau agrégé national ou européen, la reprise des prix ne semble pas s'être concrétisée: la [figure 5] montre que les baisses de prix sont répandues dans toute l'Union, de juin à septembre il n'y a pas eu d'amélioration significative et les performances des indices boursiers pour 22 marchés de l'Union indiquent que la baisse du 20 février au 3 septembre a été pire que celle du 20 février au 4 juin. Par ailleurs, les marchés boursiers de 25 pays, contre 24 en juin, ont perdu au moins 10 % de leur valeur si l'on compare les prix du 3 septembre avec ceux du 20 février 2020. Au cours de la même période, les prix des actions des établissements de crédit européens ont perdu entre 10 % et 59 % de leur valeur, contre des pertes de 9 à 48 % enregistrées entre février et juin.
- (17) Le pourcentage d'actions ayant une position courte nette comprise entre 0,1 et 0,2 % a régulièrement augmenté au cours de la période comprise entre le 16 mars et le 11 juin 2020 puis est resté stable jusqu'au 4 septembre 2020⁹ à 13 % en moyenne sur les positions courtes nettes totales [figure 6]. En outre, l'abaissement du seuil de déclaration avait montré que, dans certains pays, les positions courtes nettes comprises entre 0,1 % et 0,2 % représentaient jusqu'à environ 50 % du total des positions déclarées. Pour conclure, le pourcentage de positions courtes nettes comprises entre 0,1 et 0,2 %, qui devait être déclaré en raison de l'abaissement temporaire du seuil de notification, continue de représenter une part importante du total des positions courtes nettes et présente une importante valeur informative pour les régulateurs dans le contexte actuel.
- (18) Dans l'ensemble, les baisses de prix significatives dans des secteurs clés, la volatilité relativement élevée, l'éventuel découplage des performances des marchés financiers de

⁸ Les secteurs non financiers excluent les sous-secteurs suivants: banques, assurances et services financiers.

⁹ En raison d'un problème technique, les déclarations des positions courtes nettes quotidiennes du Danemark sont manquantes pour la période du 31 août au 4 septembre.

l'activité économique sous-jacente et un niveau constamment élevé de positions courtes nettes, associés à l'incertitude quant à l'évolution de la pandémie de COVID-19 et son impact sur l'économie réelle, indiquent que les marchés financiers de l'UE restent dans une situation fragile. En raison de ces conditions, il est plus probable que les pressions des ventes à découvert déclenchent ou aggravent des évolutions négatives au cours des prochains mois, ce qui, à terme, pourrait avoir une incidence négative sur la confiance des marchés ou l'intégrité du mécanisme de détermination des prix.

(19) L'ESMA considère que la combinaison des circonstances décrites ci-dessus représente une menace sérieuse pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers.

b. Menace pesant sur la stabilité de l'ensemble ou d'une partie du système financier à l'intérieur de l'Union

(20) Comme la BCE l'explique dans sa revue de stabilité financière¹⁰, la stabilité financière est une situation dans laquelle le système financier – qui comprend les intermédiaires financiers, les marchés et les infrastructures de marché – peut résister aux chocs et à l'apparition de déséquilibres financiers.

(21) La pandémie de COVID-19 continue d'avoir de graves répercussions sur l'économie réelle de l'Union. Comme indiqué dans le TRV de l'ESMA, malgré le rebond du marché, l'environnement de marché reste fragile et l'ESMA entrevoit, à l'avenir, une *«période prolongée de risque de corrections supplémentaires - qui pourraient s'avérer significatives – pour les investisseurs institutionnels et particuliers et (...) des risques très importants dans l'ensemble des domaines de compétences de l'ESMA»*¹¹. À cet égard, l'ESMA a alerté le public sur un éventuel découplage des performances des marchés financiers et de l'activité économique sous-jacente.

(22) La section 2.a ci-dessus contient des informations supplémentaires sur les performances des secteurs de la banque et de l'assurance et sur les marchés financiers.

(23) À la suite de ces baisses de prix généralisées, la majorité des actions de l'UE dans tous les secteurs sont dans une situation de fragilité dans laquelle des baisses de prix supplémentaires ne découlant pas de nouvelles informations fondamentales pourraient avoir des conséquences extrêmement négatives.

(24) Dans une situation qui reste incertaine, l'ESMA considère qu'une forte pression à la vente et une volatilité inhabituelle du prix des actions pourraient être déclenchées par différents facteurs, et notamment par un nombre croissant de participants au marché pratiquant la vente à découvert et accumulant d'importantes positions courtes nettes.

(25) En particulier, l'ESMA note que les baisses de prix généralisées pour les établissements de crédit, qui constituaient l'un des paramètres de la décision de renouvellement prise en juin, ne se sont pas améliorées. Cela indique que les établissements de crédit, qui dans

¹⁰ <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr201911-facad0251f.en.html>.

¹¹ TRV, résumé, page 4.

certains cas ont une importance systémique, restent potentiellement vulnérables aux stratégies de vente à découvert et à l'accumulation de positions courtes nettes significatives, indépendamment du fait que ces stratégies et positions soient étayées par des informations fondamentales.

- (26) Le risque demeure que l'accumulation de stratégies de vente à découvert et la constitution de positions courtes nettes importantes pourraient conduire, pour certains émetteurs, à des spirales de prix à la baisse incontrôlées, ce qui pourrait avoir des répercussions au sein du même État membre ou dans l'ensemble de l'UE, répercussions qui pourraient à leur tour, à terme, mettre en péril le système financier d'un ou de plusieurs États membres.
- (27) Malgré la reprise partielle observée dans certains secteurs des marchés financiers européens, l'ESMA considère que les circonstances actuelles du marché continuent de menacer gravement la stabilité du système financier de l'Union.
- (28) Dans les limites du mandat de l'ESMA, le renouvellement proposé de la mesure oblige les personnes physiques ou morales détenant des positions courtes nettes sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé à déclarer ces positions aux autorités nationales compétentes à partir d'un seuil inférieur à celui stipulé à l'article 5 du règlement (UE) 236/2012.
- (29) Le renouvellement de cette mesure devrait permettre de maintenir la capacité renforcée des autorités nationales compétentes et de l'ESMA à évaluer correctement l'évolution de la situation, à différencier les mouvements de marché induits par des informations fondamentales de ceux qui peuvent être initiés ou aggravés par la vente à découvert, et à réagir si l'intégrité, le bon fonctionnement et la stabilité des marchés nécessitent des mesures plus strictes.

c. Implications transfrontalières

- (30) Pour que l'ESMA puisse prendre cette mesure, il faut également que les menaces identifiées aient des implications transfrontalières.
- (31) Comme décrit ci-dessus, les marchés des actions de l'UE, compte tenu des indices nationaux et paneuropéens, ne se sont pas complètement remis des importantes baisses de prix observées en mars.
- (32) Les marchés financiers de la plupart des États membres de l'UE étant concernés par ces menaces, bien qu'à des degrés différents, les implications transfrontalières demeurent particulièrement graves, car l'interconnexion des marchés financiers de l'UE accroît le risque de retombées ou d'effets de contagion sur les marchés en cas de pressions liées aux ventes à découvert.
- (33) L'ESMA considère donc que les menaces, décrites ci-dessus, qui pèsent sur l'intégrité du marché, le bon fonctionnement et la stabilité financière ont des implications transfrontalières. En raison de la nature de la crise liée à la COVID-19, elles revêtent en réalité un caractère paneuropéen et mondial.

3. Aucune autorité compétente n'a pris de mesure pour parer à la menace, ou bien une ou plusieurs autorités compétentes ont pris des mesures qui ne sont pas adéquates pour y faire face [article 28, paragraphe 2, point b), du règlement (UE) n° 236/2012]

- (34) Une autre condition pour que l'ESMA adopte la mesure visée par la présente décision est qu'une ou plusieurs autorités compétentes n'aient pas pris de mesures pour parer à la menace ou que les mesures prises ne soient pas adéquates à cet effet.
- (35) Les craintes relatives au bon fonctionnement, à la stabilité financière et à l'intégrité du marché décrites dans la décision 2020/525 de l'ESMA, qui conservent toute leur pertinence pour la présente décision, ont poussé certaines autorités nationales compétentes à prendre des mesures nationales visant à restreindre les ventes à découvert d'actions en Espagne, en France, en Autriche, en Belgique, en Grèce et en Italie¹², qui ont expiré le 18 mai.
- (36) À la suite de l'expiration ou de la levée de ces mesures temporaires, aucune mesure supplémentaire fondée sur le règlement (UE) n° 236/2012 n'a été prise dans l'UE et, à la date de la présente décision, aucune mesure de la sorte n'est en vigueur.
- (37) Au moment de l'adoption de la présente décision, aucune des autorités compétentes n'a pris de mesures visant à avoir une meilleure visibilité de l'évolution des positions courtes nettes grâce à l'abaissement des seuils de déclaration, dans la mesure où elles peuvent s'appuyer sur la décision 2020/1123 (UE) de l'ESMA.
- (38) La nécessité de disposer d'une meilleure visibilité des positions courtes nettes est d'autant plus pressante que les restrictions susmentionnées, imposées en vertu de l'article 20 du règlement (UE) n° 236/2012, ne sont plus en place et que l'incertitude liée à l'impact prolongé de la pandémie de COVID-19 demeure. Les ventes à découvert et les transactions d'effet équivalent n'étant plus soumises à d'autres contraintes externes, les autorités nationales compétentes de l'ensemble de l'UE doivent être en mesure d'identifier à l'avance l'accumulation de positions courtes nettes dont l'ampleur pourrait conduire à la concrétisation des menaces décrites ci-dessus, pesant sur les marchés financiers et la stabilité financière, et à leur exacerbation par la pression des ventes à découvert.
- (39) Compte tenu des menaces paneuropéennes susmentionnées, il reste évident que les informations reçues par les autorités nationales compétentes, en vertu du seuil de notification ordinaire prévu à l'article 5, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 236/2012, ne sont pas suffisantes dans le contexte actuel de tensions sur les marchés. L'ESMA considère que le maintien de l'abaissement du seuil de déclaration devrait permettre à toutes les autorités nationales compétentes de l'Union européenne et à l'ESMA elle-même d'obtenir les meilleures données possibles pour surveiller les tendances du marché et pour se préparer à prendre des mesures supplémentaires si nécessaire.

¹² En Italie la mesure a été levée le 18 mai.

4. Efficacité de la mesure [article 28, paragraphe 3, point a), du règlement (UE) n° 236/2012]

- (40) L'ESMA doit également tenir compte de la mesure dans laquelle le renouvellement de la mesure permet de parer de manière significative aux menaces identifiées.
- (41) L'ESMA considère que, malgré les pertes exceptionnelles subies dans le cadre de la négociation d'actions sur les marchés réglementés depuis le 20 février 2020, le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés ont été largement préservés.
- (42) L'ESMA a donc analysé les conditions actuelles, notamment au regard de la question de savoir, d'une part, dans quelle mesure ces conditions représentent une menace pour l'intégrité des marchés et pour la stabilité financière de l'Union et, d'autre part, si le renouvellement de la mesure de l'ESMA permettra de parer efficacement à ces menaces en adoptant une approche prévisionnelle.

a. La mesure permet de parer de manière significative à la menace qui pèse sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers

- (43) Dans les circonstances évoquées ci-dessus, toute augmentation soudaine de la pression à la vente et de la volatilité du marché liée aux ventes à découvert et à l'accumulation de positions courtes pourrait amplifier les tendances à la baisse sur les marchés financiers. Bien que les ventes à découvert soient utiles dans d'autres conditions, par exemple pour calculer la valorisation appropriée des émetteurs, elles sont problématiques dans les circonstances actuelles car elles peuvent représenter une menace supplémentaire pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés.
- (44) En particulier, compte tenu de l'impact horizontal de la situation d'urgence qui continue de toucher un grand nombre d'actions dans toute l'Union, une baisse soudaine des prix des actions pourrait être exacerbée par des pressions à la vente supplémentaires liées aux ventes à découvert et à l'augmentation des positions courtes nettes qui, si elles étaient inférieures aux seuils normaux de notification aux autorités nationales compétentes en vertu de l'article 5 du règlement (UE) n° 236/2012, passeraient inaperçues sans un renouvellement de la mesure.
- (45) Pour ces raisons, les autorités nationales compétentes et l'ESMA doivent être informées dès que possible des participants au marché qui procèdent à des ventes à découvert et accumulent des positions courtes nettes importantes afin d'empêcher, si nécessaire, que ces positions ne deviennent des facteurs de déclenchement d'une multitude d'ordres de vente en cascade, suivis d'une baisse significative des prix.
- (46) L'ESMA considère que, si cette mesure n'est pas renouvelée pour trois mois supplémentaires, les autorités nationales compétentes et l'ESMA ne seront pas en mesure de bien surveiller le marché dans les conditions d'incertitude et de fragilité actuelles. Cela est accentué par le découplage apparent des performances des marchés financiers et de l'activité économique sous-jacente, associé à la nature changeante de la pandémie de COVID-19. Ces facteurs pourraient déclencher une forte pression à la vente et une

volatilité accrue inhabituelle du prix des actions de l'Union, laquelle à son tour pourrait être amplifiée par l'accumulation de positions courtes.

(47) Dans le même temps, l'ESMA considère qu'il convient de maintenir le seuil de publication visé à l'article 6 du règlement (UE) n° 236/2012, qui est égal à 0,5 % du capital en actions émis de l'entreprise concernée, l'abaissement de ce seuil ne lui paraissant pas nécessaire pour garantir le bon fonctionnement des marchés et pour répondre aux risques qui pèsent sur la stabilité financière. L'ESMA continue de surveiller les conditions du marché en continu et prendra des mesures supplémentaires si nécessaire.

b. La mesure permet de parer de manière significative à la menace qui pèse sur la stabilité de l'ensemble ou d'une partie du système financier à l'intérieur de l'Union

(48) Comme indiqué ci-dessus, dans la grande majorité des marchés d'actions de l'Union, les performances ont empiré entre juin et septembre 2020, par rapport au 20 février. Dans l'ensemble, depuis le 20 février 2020, la négociation des actions s'est caractérisée, et se caractérise toujours aujourd'hui, par des pressions à la vente et un niveau relativement élevé de volatilité. Comme cela a été démontré précédemment, plusieurs facteurs de risque continuent d'avoir un impact sur de nombreux secteurs de l'économie réelle et sur les marchés financiers de l'Union. Dans cet environnement, les ventes à découvert et l'accumulation de positions courtes nettes importantes peuvent amplifier les pressions à la vente et les tendances baissières, ce qui peut exacerber une menace susceptible d'avoir un effet très préjudiciable sur la stabilité financière des établissements financiers et des entreprises d'autres secteurs.

(49) Dans ce contexte, la limitation des données communiquées aux autorités nationales compétentes et à l'ESMA réduirait leur capacité à répondre à tout effet préjudiciable sur l'économie et, partant, sur la stabilité financière de l'Union dans son ensemble.

(50) Par conséquent, en réduisant les limitations des données et en renforçant la capacité des autorités nationales compétentes à faire face aux futures menaces à un stade précoce, le renouvellement de la mesure de l'ESMA visant à réduire temporairement les seuils de déclaration des positions courtes nettes aux autorités nationales compétentes répond efficacement à cette menace pour la stabilité de certaines parties ou, à terme, de l'ensemble du système financier de l'Union.

c. Amélioration de la capacité des autorités compétentes à surveiller la menace

(51) Dans des conditions de marché ordinaires, les autorités nationales compétentes surveillent toute menace pouvant découler des ventes à découvert et de l'accumulation de positions courtes nettes grâce aux outils de surveillance prévus dans la législation de

l'Union, en particulier les obligations de déclaration des positions courtes nettes prévues dans le règlement (UE) n° 236/2012¹³.

(52) Toutefois, les conditions actuelles du marché exigent d'intensifier les activités de surveillance, par les autorités nationales compétentes et l'ESMA, des positions courtes nettes totales sur des actions admises à la négociation sur les marchés réglementés. À cet effet, compte tenu de la persistance de l'incertitude liée à la pandémie de COVID-19, il reste important que les autorités nationales compétentes continuent de recevoir des informations sur l'accumulation de positions courtes nettes le plus tôt possible, c'est-à-dire avant que celles-ci n'atteignent le niveau de 0,2 % du capital en actions émis, comme le prévoit l'article 5, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 236/2012.

(53) Cela est mis en évidence par le pourcentage d'actions ayant une position courte nette comprise entre 0,1 et 0,2 %, qui a augmenté régulièrement au cours de la période comprise entre le 16 mars et le 11 juin 2020 et qui est resté stable depuis lors, jusqu'au 4 septembre 2020¹⁴, à 13 % en moyenne sur toute la période d'observation. Par conséquent, on peut conclure que le pourcentage de positions courtes nettes comprises entre 0,1 et 0,2 %, qui devait être déclaré en raison de l'abaissement du seuil de notification imposé par l'ESMA, continue de représenter une part importante du total des positions courtes nettes.

(54) En conséquence, le renouvellement de la mesure de l'ESMA garantira le maintien de la capacité renforcée des autorités nationales compétentes à traiter plus en amont les éventuelles menaces identifiées, en permettant aux autorités et à l'ESMA d'intervenir rapidement, si des signes de tensions se manifestent sur les marchés, pour gérer les menaces qui pèsent sur le bon fonctionnement des marchés et sur la stabilité financière.

5. Les mesures ne suscitent pas de risque d'arbitrage réglementaire [article 28, paragraphe 3, point b) du règlement (UE) n° 236/2012]

(55) Afin d'adopter ou de renouveler la mesure en vertu de l'article 28 du règlement (UE) n° 236/2012, l'ESMA devrait déterminer si la mesure crée un risque d'arbitrage réglementaire.

(56) Étant donné que le renouvellement de la mesure de l'ESMA concerne les obligations de déclaration des participants au marché s'agissant de toutes les actions admises à la négociation sur des marchés réglementés de l'Union, il permet d'assurer l'application d'un seuil de déclaration unique pour toutes les autorités nationales compétentes, garantissant ainsi la mise en œuvre de conditions équitables pour les participants au marché au sein et à l'extérieur de l'Union dans le cadre de la négociation d'actions admises à la négociation sur des marchés réglementés de l'Union.

¹³ Voir article 5 du règlement (UE) n° 236/2012.

¹⁴ En raison d'un problème technique, les déclarations des positions courtes nettes quotidiennes du Danemark sont manquantes pour la période du 31 août au 4 septembre.

6. La mesure de l'ESMA n'a pas un effet préjudiciable sur l'efficacité des marchés financiers, notamment en réduisant la liquidité sur ces marchés ou en créant une incertitude pour ses participants, qui soit disproportionné par rapport aux avantages escomptés [article 28, paragraphe 3, point c), du règlement (UE) n° 236/2012]

- (57) L'ESMA doit déterminer si la mesure a un effet préjudiciable qui serait considéré comme disproportionné par rapport aux avantages escomptés.
- (58) L'ESMA considère qu'il est approprié pour les autorités nationales compétentes de surveiller de près l'évolution des positions courtes nettes avant d'envisager d'adopter toute mesure plus radicale. L'ESMA constate que, dans les conditions de marché qui restent exceptionnelles, il est possible que les seuils de déclaration normaux (0,2 % du capital en actions émis) ne permettent pas d'identifier en temps utile les tendances et les menaces qui se concrétisent.
- (59) Bien que l'instauration d'une obligation de déclaration renforcée puisse constituer une charge supplémentaire pour les entités déclarantes, ces dernières ont d'ores et déjà adapté leurs systèmes internes à l'application des décisions (UE) 2020/525 et (UE) 2020/1123 de l'ESMA et, par conséquent, le renouvellement de cette mesure ne devrait pas avoir une incidence supplémentaire sur les coûts de mise en conformité des entités. En outre, la mesure ne limitera pas la capacité des participants au marché à conclure ou à augmenter leurs positions courtes sur des actions. En conséquence, l'efficacité du marché n'est pas entamée.
- (60) Par rapport à d'autres mesures potentiellement plus radicales, le renouvellement de la mesure ne devrait pas affecter la liquidité du marché. En effet, l'obligation de déclaration renforcée, qui s'applique à un petit nombre de participants au marché, ne devrait rien changer à leurs stratégies de négociation et, donc, à leur participation au marché. En outre, le maintien de l'exception prévue pour les activités de tenue de marché et les programmes de stabilisation vise à ne pas alourdir la charge pour les entités qui proposent des services importants en termes de fourniture de liquidité et de réduction de la volatilité, autant de services qui sont particulièrement essentiels dans le contexte actuel.
- (61) En ce qui concerne le champ d'application du renouvellement de la mesure, l'ESMA estime que limiter la mesure à un ou plusieurs secteurs, ou à un sous-ensemble d'émetteurs, ne permettrait pas forcément d'atteindre le résultat escompté. En effet, l'ampleur des baisses de prix enregistrées après le début de la pandémie de COVID-19, la grande variété des actions (et des secteurs) touchés et le degré d'interconnexion entre les plates-formes de négociation et les économies de l'UE donnent à penser qu'une mesure applicable à l'ensemble de l'Union serait probablement plus efficace que des mesures sectorielles pour fournir rapidement aux autorités compétentes des informations sur les marchés.
- (62) En ce qui concerne la question de la création d'incertitude sur le marché, la mesure n'introduit pas de nouvelles obligations réglementaires, car en abaissant le seuil pertinent elle ne modifie que l'obligation de déclaration normale en vigueur depuis 2012. L'ESMA rappelle également que le renouvellement de la mesure se limite toujours à la déclaration des actions admises à la négociation sur un marché réglementé de l'Union, afin de prendre



connaissance des positions pour lesquelles une déclaration supplémentaire semble la plus pertinente.

(63) Pour cette raison, l'ESMA considère que cette obligation de transparence renforcée ne devrait pas avoir un effet préjudiciable sur l'efficacité des marchés financiers ou sur les investisseurs qui soit disproportionné par rapport aux avantages escomptés, ni créer d'incertitude sur les marchés financiers.

(64) En ce qui concerne la durée de la mesure, l'ESMA estime qu'un renouvellement de la mesure pendant trois mois est justifié au regard des informations disponibles à ce stade, mais aussi de l'avenir lié au contexte de la pandémie de COVID-19 qui reste globalement incertain. L'ESMA compte revenir à l'obligation de notification normale dès que la situation se sera améliorée, mais, en même temps, elle ne peut pas écarter la possibilité d'étendre la mesure si la situation venait à s'aggraver ou si la fragilité des marchés persistait.

(65) Par conséquent, l'ESMA estime à ce jour que la présente décision de renouvellement de la mesure temporaire de transparence renforcée sur les positions courtes nettes est proportionnée au vu de la persistance des circonstances défavorables.

7. Consultation et notification [article 28, paragraphes 4 et 5, du règlement (UE) n° 236/2012]

(66) L'ESMA a consulté le Comité européen du risque systémique. Ledit Comité n'a soulevé aucune objection à l'adoption de la proposition de décision.

(67) L'ESMA a notifié la décision prévue aux autorités nationales compétentes.

(68) La mesure renouvelée de l'ESMA s'appliquera à compter du 18 septembre 2020.

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE DÉCISION

Article premier

Définition

Aux fins de la présente décision, un «marché réglementé» désigne un marché réglementé au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 21), de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE⁽¹⁵⁾.

¹⁵ JO L 173 du 12.6.2014, p. 349.

Article 2

Obligations de transparence supplémentaires temporaires

1. 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 un marché réglementé informe l'autorité compétente pertinente, conformément aux articles 5 et 9 du règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil, de toute position qui atteint un seuil de notification pertinent, visé au paragraphe 2 du présent article, ou qui devient inférieure à ce seuil.
2. Un seuil de notification pertinent est un pourcentage correspondant à 0,1 % du capital en actions émis de l'entreprise concernée et chaque tranche de 0,1 % au-delà de ce seuil.

Article 3

Exonérations

1. Conformément à l'article 16 du règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil, les obligations de transparence supplémentaires temporaires visées à l'article 2 ne s'appliquent pas aux actions admises à la négociation sur un marché réglementé si la plate-forme principale de négociation des actions est située dans un pays tiers.
2. Conformément à l'article 17 du règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil, les obligations de transparence supplémentaires temporaires visées à l'article 2 ne s'appliquent pas aux transactions effectuées en raison d'activités de tenue de marché.
3. Les obligations de transparence supplémentaires temporaires visées à l'article 2 ne s'appliquent pas à une position courte nette en rapport avec l'application des mesures de stabilisation visées à l'article 5 du règlement (UE) n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché ⁽¹⁶⁾.

Article 4

Entrée en vigueur et application

La présente décision entre en vigueur le 18 septembre 2020. Elle s'applique à compter de la date d'entrée en vigueur, pour une période de trois mois.

¹⁶ JO L 173 du 12.6.2014, p. 1.



Fait à Paris, le 16 septembre 2020

*Pour le conseil des autorités de
surveillance
Steven Majoor
Le président*

ANNEXE

Dans la présente annexe, la «décision de l'ESMA» renvoie à la décision de l'ESMA du 16 mars 2020 d'exiger des personnes physiques ou morales détenant des positions courtes nettes qu'elles abaissent temporairement les seuils de notification aux autorités compétentes de positions courtes nettes en rapport avec le capital en actions émis d'entreprises dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé à un certain seuil de notification, conformément à l'article 28, paragraphe 1, point a), du règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil [\[LIEN\]](#).

FIGURE 1 – INDICATEURS FINANCIERS

Performance du marché des actions	Variation du 20/02/2020 au 03/09/2020	Niveau de l'indice au 03/09/2020	Variation du 20/02/2020 au 04/06/2020	Niveau de l'indice au 04/06/2020
STOXX EUROPE 800 ex. Suisse	-17 %	116	-16 %	117
INDICE EURO STOXX	-13 %	362	-13 %	364
EURO STOXX 50	-14 %	3 304	-13 %	3 323
S&P500 (États-Unis)	2 %	3 451	-8 %	3 112
Nikkei (Japon)	0 %	23 466	-3 %	22 864
Monde	-1 %	228	-9 %	211



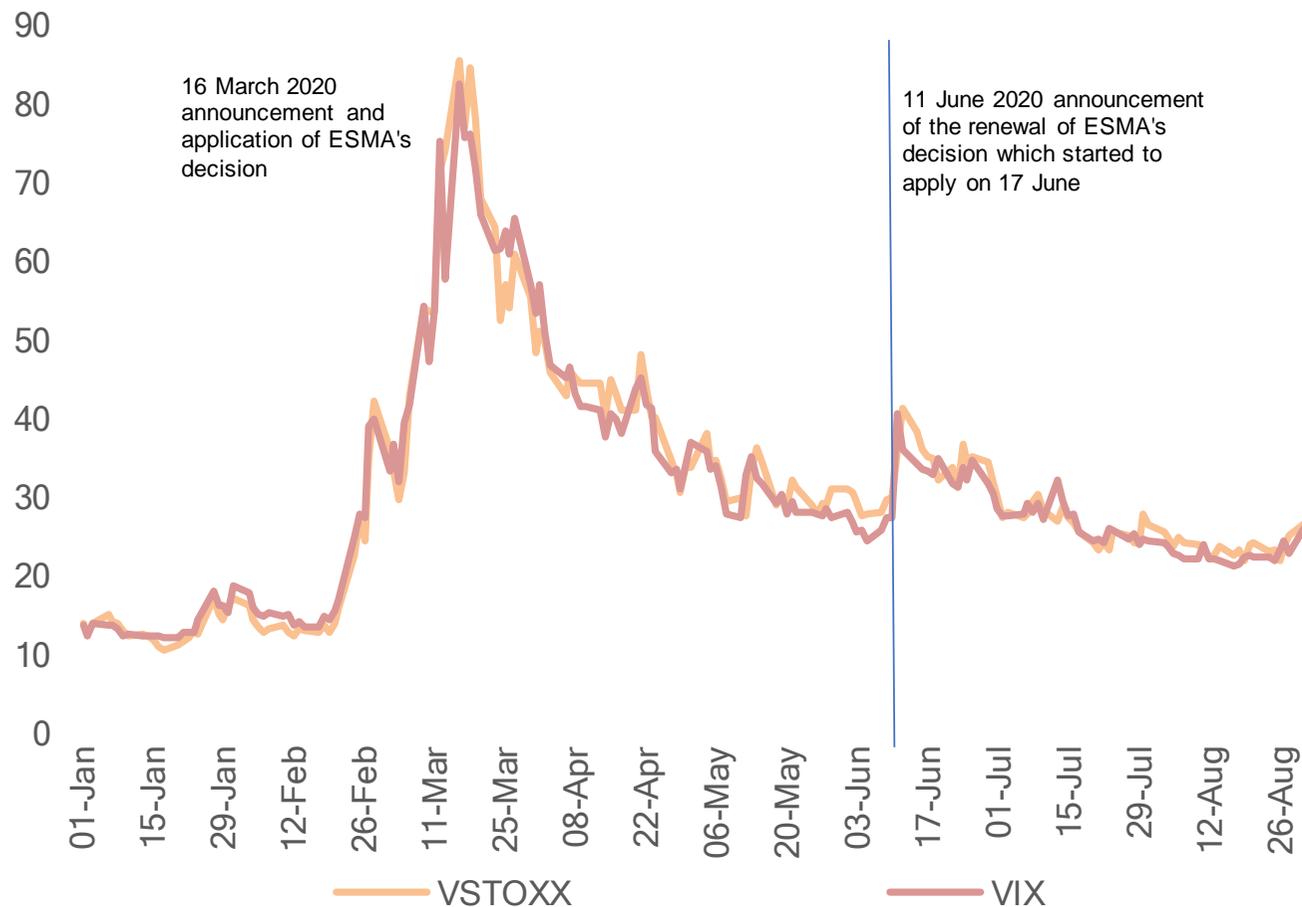
Banques européennes	-37 %	93	-30 %	104
Secteur financier IT	-30 %	27	-29 %	28
Secteur financier ES	-48 %	34	-35 %	42
Secteur financier DE	-13 %	123	-11 %	126
Secteur financier FR	-34 %	118	-28 %	130
Volatilité	Variation du 20/02/2020 au 03/09/2020	Niveau de l'indice au 03/09/2020	Variation du 20/02/2020 au 04/06/2020	Niveau de l'indice au 04/06/2020
VSTOXX	15 %	29	13 %	28
VIX	18 %	33	9 %	25
Contrats d'échange sur risque de crédit (CDS)	Variation en points de base du 20/02/2020 au 03/09/2020	Spreads des CDS en points de base au 03/09/2020	Variation en points de base du 20/02/2020 au 04/06/2020	Spreads des CDS en points de base au 04/06/2020
Titres d'entreprise Europe	5	45	22	62
Titres à haut rendement Europe	92	290	157	355
Titres financiers Europe	15	59	29	73
Titres financiers subordonnés Europe	38	124	62	149
Obligations d'État 10 ans	Variation en points de base du 20/02/2020 au 03/09/2020	Rendement obligataire en % au 03/09/2020	Variation en points de base du 20/02/2020 au 04/06/2020	Rendement obligataire en % au 04/06/2020
10 ans DE	-5	-0,49	15	-0,29
10 ans ES	9	0,33	32	0,55
10 ans FR	2	-0,19	23	0,01



10 ans IT	15	1,06	51	1,42
10 ans US	-90	0,62	-67	0,86
10 ans GB	-34	0,24	-24	0,34
10 ans JP	8	0,04	9	0,05

Remarque: Variations du marché des actions exprimées en valeurs relatives, autres variations en valeurs absolues.
Sources: Refinitiv EIKON; ESMA

FIGURE 2 – INDICATEURS DE VOLATILITE



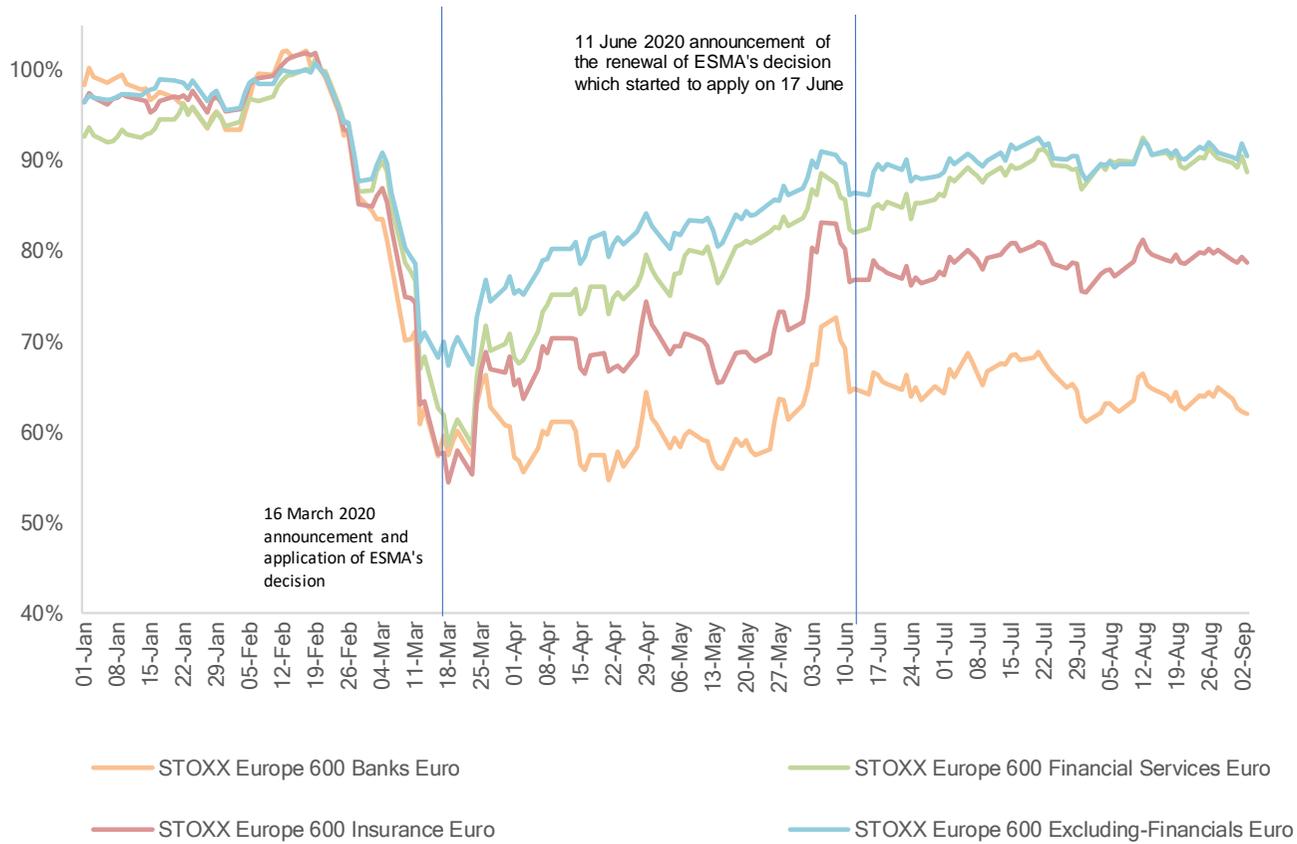
Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16 mars 2020 annonce et application de la décision de l'ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11 juin 2020 annonce du renouvellement de la décision de l'ESMA qui a commencé à s'appliquer le 17 juin
Jan	Janv
Feb	Fév
Mar	Mars
Apr	Avr
May	Mai
Jun	Juin
Jul	Juil
Aug	Août
Sep	Sept
VSTOXX	VSTOXX
VIX	VIX
Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.	Remarque: Volatilités implicites de l'EURO STOXX 50 (VSTOXX) et du S&P 500 (VIX), en %.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



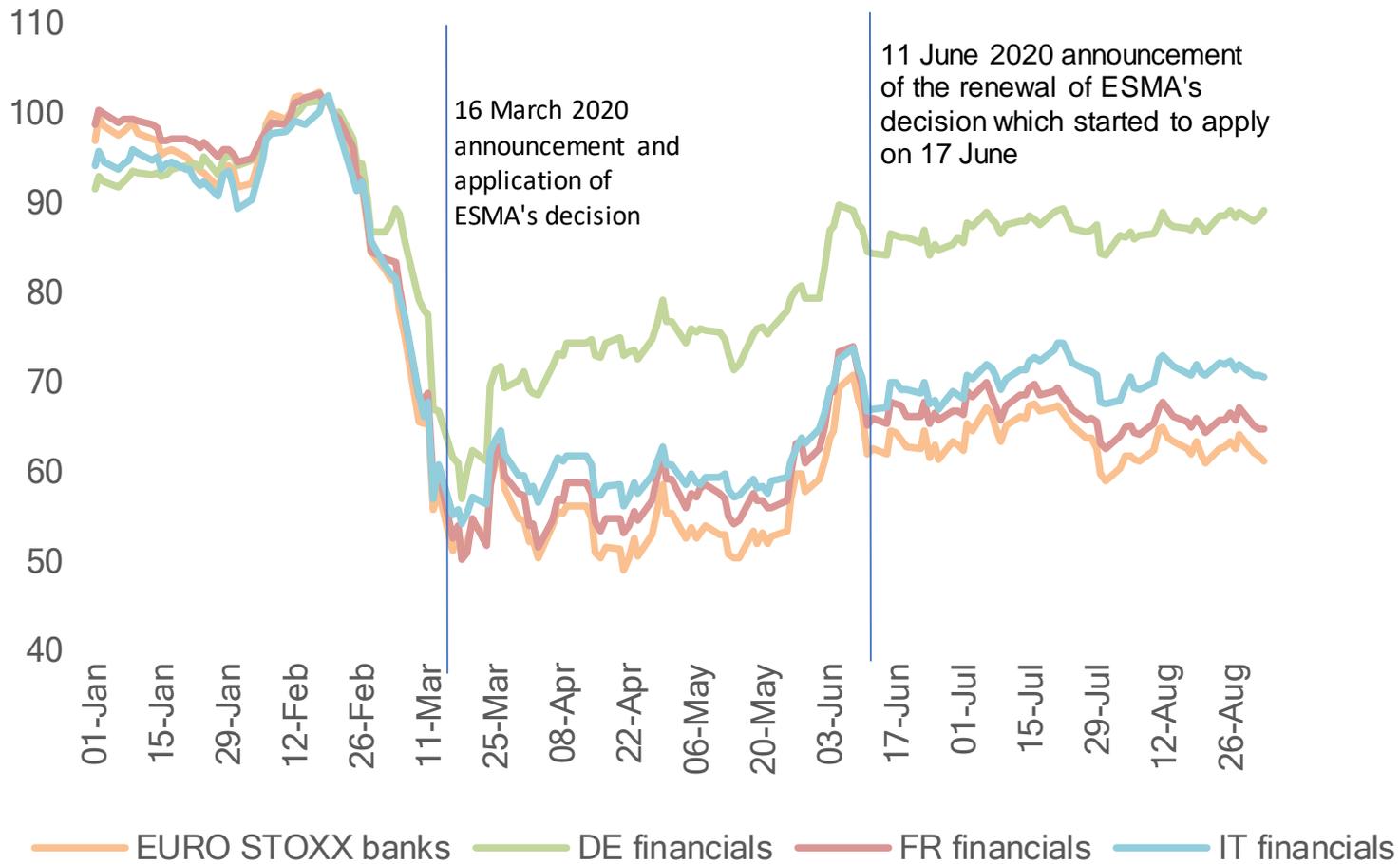
FIGURE 3 – INDICES BOURSIERS SECTORIELS DE L'UE



Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



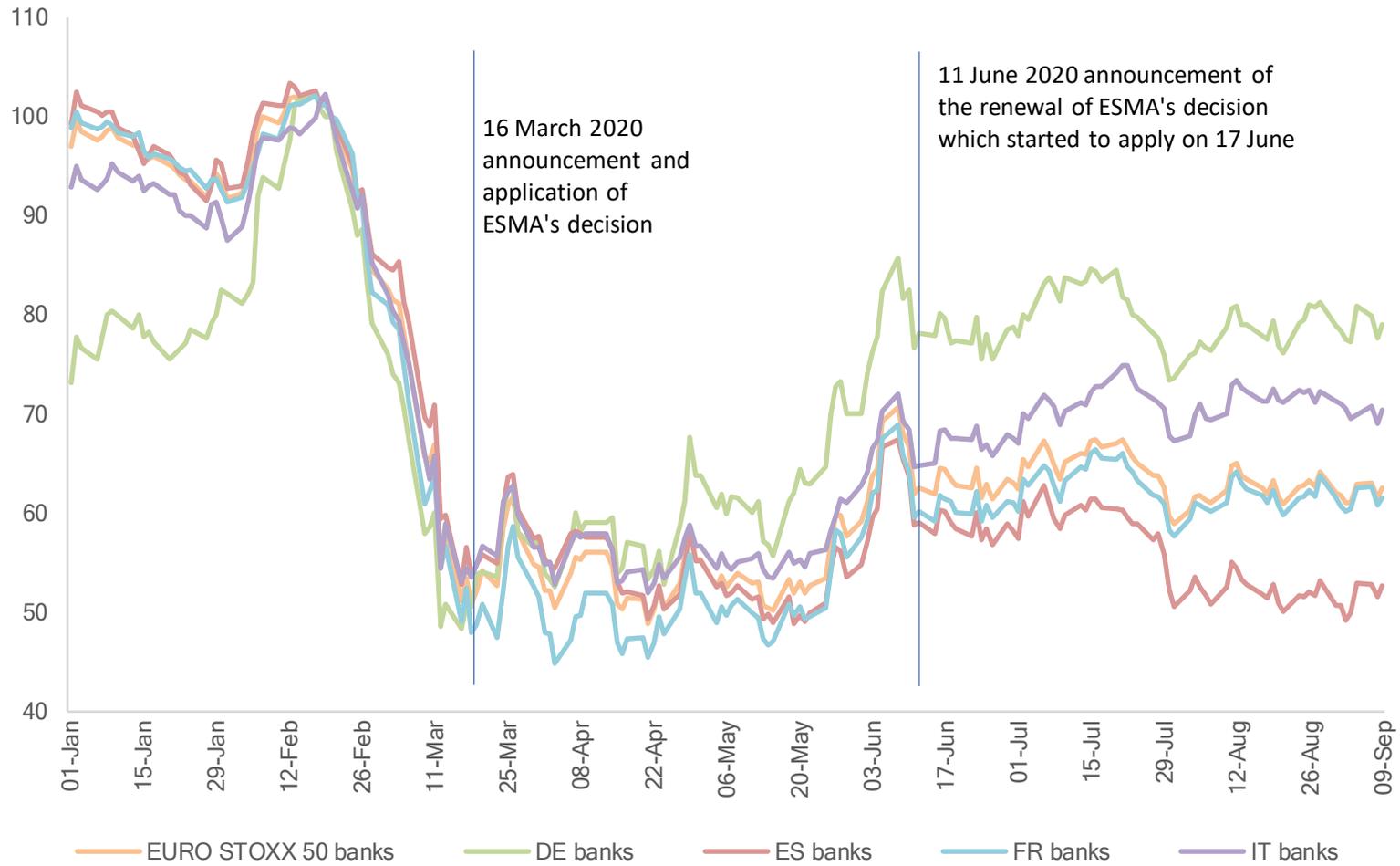
16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16 mars 2020 annonce et application de la décision de l'ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11 juin 2020 annonce du renouvellement de la décision de l'ESMA qui a commencé à s'appliquer le 17 juin
Jan	Janv
Feb	Fév
Mar	Mars
Apr	Avr
May	Mai
Jun	Juin
Jul	Juil
Aug	Août
Sep	Sept
STOXX Europe 600 Banks Euro	STOXX Europe 600 Banks Euro
STOXX Europe 600 Insurance Euro	STOXX Europe 600 Insurance Euro
STOXX Europe 600 Financial Services Euro	STOXX Europe 600 Financial Services Euro
STOXX Europe 600 Excluding-Financials Euro	STOXX Europe 600 Excluding-Financials Euro
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.	Remarque: Prix des instruments de capitaux propres. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16 mars 2020 annonce et application de la décision de l'ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11 juin 2020 annonce du renouvellement de la décision de l'ESMA qui a commencé à s'appliquer le 17 juin
Jan	Janv
Feb	Fév
Mar	Mars
Apr	Avr
May	Mai
Jun	Juin
Jul	Juil
Aug	Août
EURO STOXX banks	EURO STOXX banks
DE financials	Secteur financier DE
FR financials	Secteur financier FR
IT financials	Secteur financier IT
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.	Remarque: Prix des instruments de capitaux propres. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



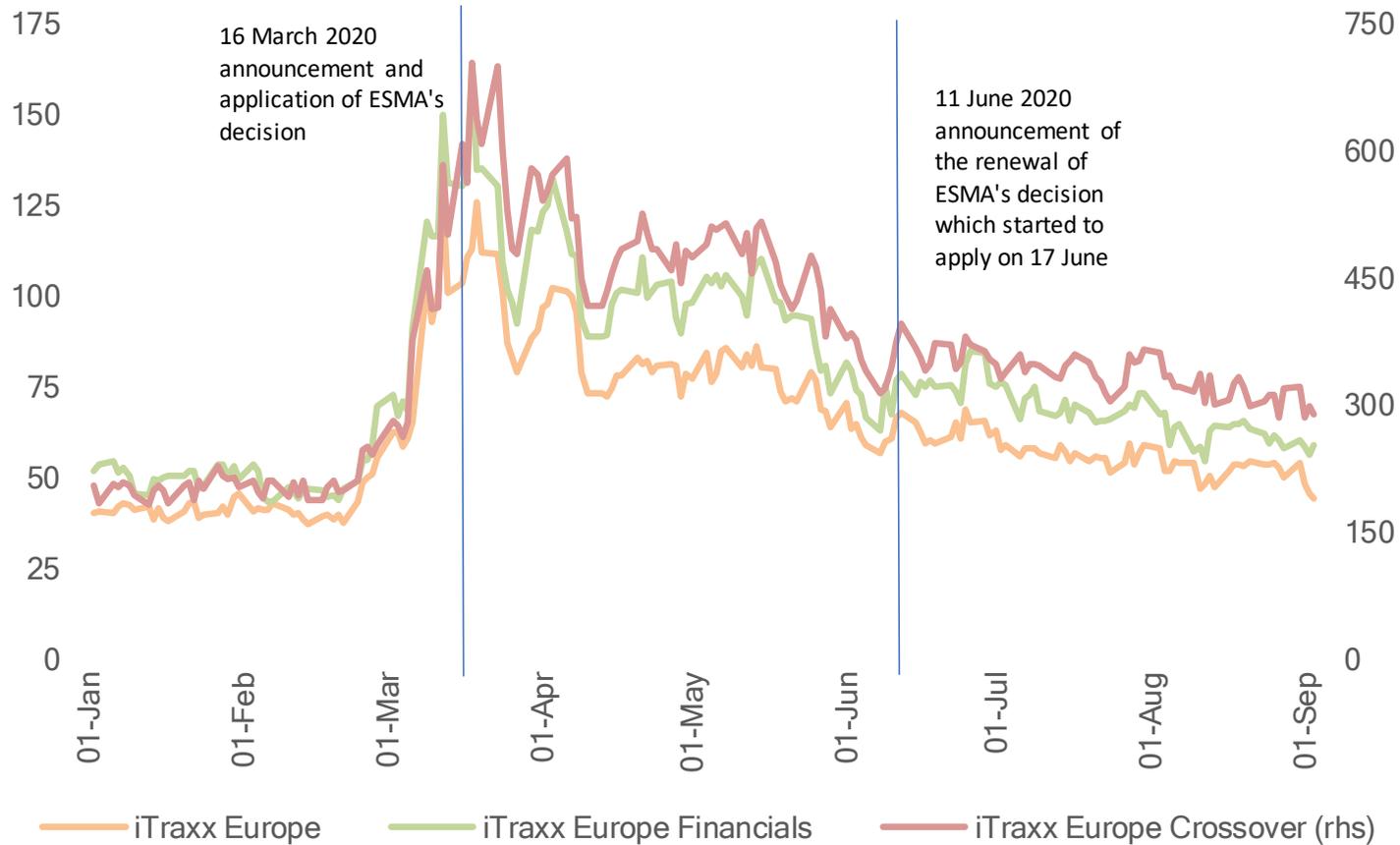
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16 mars 2020 annonce et application de la décision de l'ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11 juin 2020 annonce du renouvellement de la décision de l'ESMA qui a commencé à s'appliquer le 17 juin
Jan	Janv
Feb	Fév
Mar	Mars
Apr	Avr
May	Mai
Jun	Juin
Jul	Juil
Aug	Août
Sep	Sept
EURO STOXX 50 banks	EURO STOXX 50 banks
DE banks	Banques DE
ES banks	Banques ES
FR banks	Banques FR
IT banks	Banques IT
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.	Remarque: Prix des instruments de capitaux propres. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



FIGURE 4 – INDICES DES MARGES DE CDS DE L'UE



Note: CDS spreads on European IG corporates (iTraxx Europe), European HY corporates (iTraxx Europe Crossover) and European Financials, in bps.
Sources: Refinitiv EIKON, ESMA.



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16 mars 2020 annonce et application de la décision de l'ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11 juin 2020 annonce du renouvellement de la décision de l'ESMA qui a commencé à s'appliquer le 17 juin
Jan	Janv
Feb	Fév
Mar	Mars
Apr	Avr
May	Mai
Jun	Juin
Jul	Juil
Aug	Août
Sep	Sept
iTraxx Europe	iTraxx Europe
iTraxx Europe Financials	iTraxx Europe Financials
iTraxx Europe Crossover (rhs)	iTraxx Europe Crossover (rhs)
Note: CDS spreads on European IG corporates (iTraxx Europe), European HY corporates (iTraxx Europe Crossover) and European Financials, in bps.	Remarque: Spreads de CDS sur les obligations d'entreprises IG européennes (iTraxx Europe), les obligations d'entreprises HY européennes (iTraxx Europe Crossover) et les valeurs financières européennes, en points de base.
Sources: Refinitiv EIKON, ESMA.	Sources: Refinitiv EIKON, ESMA

FIGURE 5 – PERFORMANCE DES INDICES BOURSIERS EUROPEENS PAR PAYS

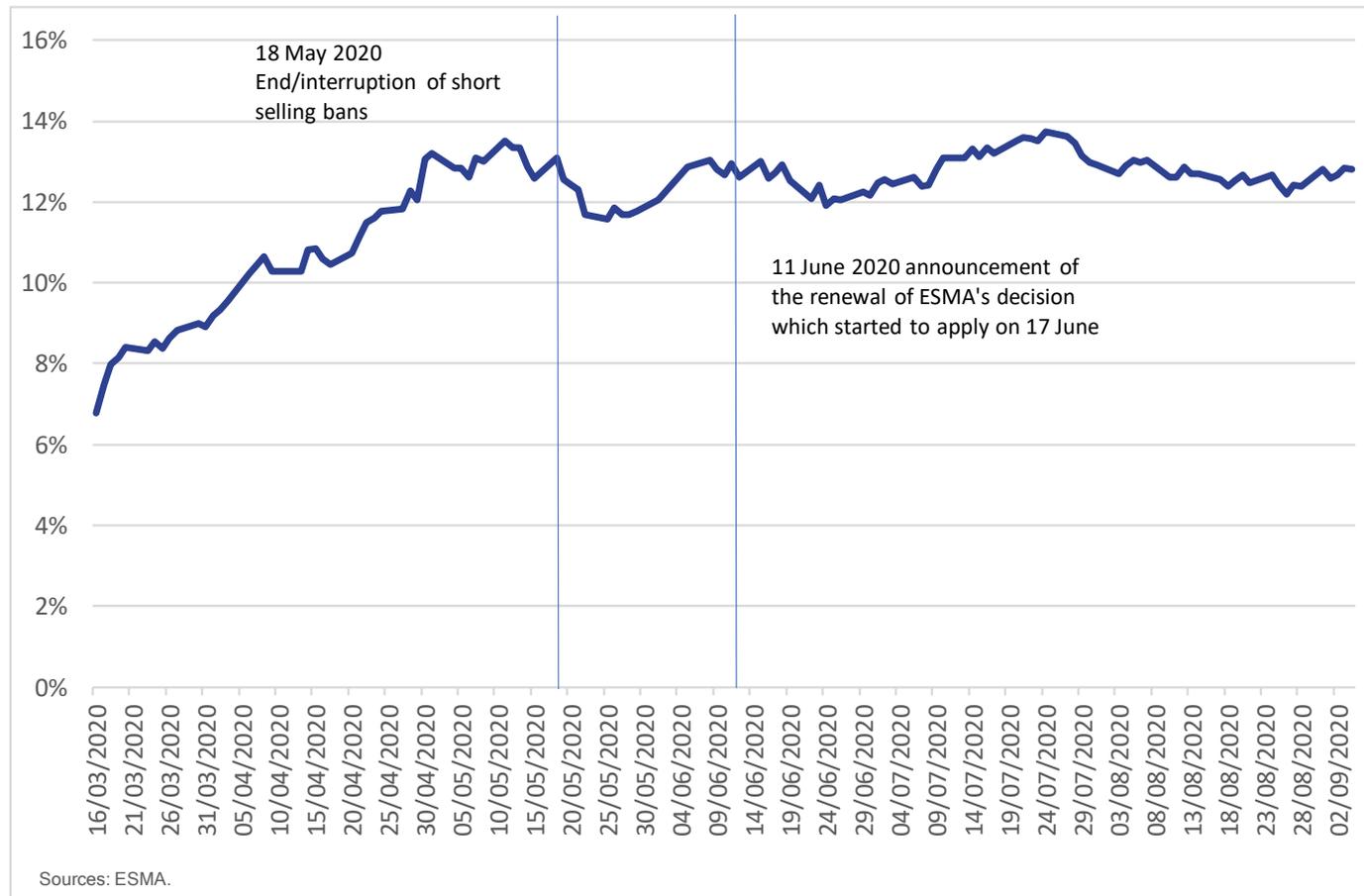
	Variation en pourcentage du 20 février 2020 au 3 septembre 2020	Variation en pourcentage du 20 février 2020 au 4 juin 2020
STOXX EUROPE 800 ex. Suisse	-16,67 %	-15,78 %
INDICE EURO STOXX	-13,22 %	-12,72 %
EURO STOXX 50	-13,57 %	-13,07 %
AT	-30,21 %	-23,30 %
BE	-19,22 %	-14,86 %
BG	-20,67 %	-15,69 %
CY	-39,52 %	-34,73 %
CZ	-17,81 %	-13,94 %
DE	-4,44 %	-7,32 %
DK	4,24 %	-2,48 %
EE	-13,55 %	-13,16 %
ES	-29,45 %	-21,88 %
FI	-5,35 %	-8,66 %
FR	-17,37 %	-15,91 %
GB	-21,32 %	-13,93 %
GR	-29,24 %	-26,64 %
HR	-19,61 %	-17,16 %
HU	-24,05 %	-17,83 %



IE	-13,00 %	-12,90 %
IS	-1,50 %	-4,44 %
IT	-22,04 %	-20,01 %
LT	5,06 %	-1,98 %
LU	-25,92 %	-21,60 %
LV	5,53 %	-1,81 %
MT	-20,80 %	-12,92 %
NL	-11,66 %	-9,17 %
NO	-11,80 %	-10,22 %
PL	-15,75 %	-13,47 %
PT	-20,09 %	-13,64 %
RO	-10,73 %	-11,45 %
SE	-7,28 %	-9,47 %
SI	-13,01 %	-10,83 %
SK	-7,05 %	0,07 %

Sources: Refinitiv EIKON; ESMA

FIGURE 6 – PCN ENTRE 0,1 % ET 0,2 % AU COURS DE LA PERIODE COMPRISE ENTRE LE 16 MARS ET LE 4 SEPTEMBRE 2020¹⁷



¹⁷ En raison d'un problème technique, les déclarations des positions courtes nettes quotidiennes du Danemark sont manquantes pour la période du 31 août au 4 septembre.



18 May 2020 End/interruption of short selling bans	18 mai 2020 Fin/interruption des interdictions de vente à découvert
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11 juin 2020 annonce du renouvellement de la décision de l'ESMA qui a commencé à s'appliquer le 17 juin



European Securities and
Markets Authority

