

DÉCISION DE L'ESMA

du 16 décembre 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 (c'est-à-dire, les positions détenues dans le capital social émis sous forme d'actions) d'entreprises dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé au-dessus d'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 et la décision (UE) 2020/1689 du 16 septembre 2020⁶, renouvelant l'obligation temporaire, pour les personnes physiques ou morales détenant des positions courtes nettes, d'abaisser temporairement les seuils de

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.

⁶ JO L 379 du 13.11.2020, p. 60-76.



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,

considérant ce qui suit:

1. Introduction

- (1) Par 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) Par la décision (UE) 2020/1123 du 10 juin 2020 et la décision (UE) 2020/1689 du 16 septembre, l'ESMA a renouvelé l'obligation temporaire étant donné que, bien que les marchés financiers de l'Union européenne aient partiellement recouvré 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, et il y avait des implications à l'échelle de l'UE.
- (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) L'ESMA considère que dans le contexte actuel, qui est très marqué par les évolutions de la pandémie de COVID-19 et par l'incertitude qui l'accompagne, l'identification des risques qui pèsent sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers du lieu devrait

reposer sur l'analyse de l'environnement macro-économique global, combiné à l'évolution des marchés financiers.

- (7) S'agissant de l'environnement macro-économique, la pandémie de COVID-19 continue à se faire sentir défavorablement sur l'économie réelle, sachant que la perspective globale d'un rétablissement futur reste incertain, malgré des évolutions positives récentes dans l'UE et au-delà dans le domaine des vaccins. Les préoccupations exprimées par l'ESMA dans sa décision antérieure au sujet de la possibilité que le nombre de cas de COVID-19 augmente s'est concrétisée, entraînant une seconde vague de contaminations. Les données correspondantes sur les cas nouveaux, sur les hospitalisations, sur les taux d'occupation des lits en soins intensifs et sur les décès sont comparables à celles de la période de mars-avril, voire pires.
- (8) En conséquence, plusieurs mesures d'endiguement ont été prises dans toute l'UE, allant du confinement local et du couvre-feu local au confinement national. Comme dans la première vague de contamination de la pandémie, on s'attend à ce que ces mesures touchent les économies nationales à la fois à court terme et à long terme.
- (9) À cet égard, les prévisions économiques européennes d'automne de la Commission européenne⁷ indiquent que le PIB réel annuel de la zone euro est voué à chuter de 7,8 % en 2020, avec des variations significatives d'un État membre à l'autre. L'on ne s'attend pas à ce que le PIB de la zone euro et de l'UE reprenne avant la fin de l'année 2022⁸.
- (10) De plus, le taux de chômage devrait atteindre 8,3 % dans la zone euro en 2020 (7,7 % dans l'UE) et continuer à augmenter en 2021⁹.
- (11) S'agissant de l'évolution des marchés financiers, les nouvelles positives concernant les évolutions et l'efficacité des vaccins ont contribué très récemment à améliorer significativement les chiffres des valorisations sur les marchés et d'autres paramètres apparentés: entre le 6 novembre - le jour de négociation qui tombait la veille de la première annonce positive d'un vaccin candidat¹⁰ - et le 2 décembre 2020, les indices STOXX EUROPE 800 ex. Switzerland et Eurostoxx 50 ont gagné respectivement 8,7 % et 9,9 %, tendance suivie par les principaux indices nationaux qui ont augmenté de 10 % en moyenne.
- (12) Toutefois, si l'on prend pour référence la performance de l'indice Eurostoxx 50, la reprise de son cours (- 8 % par rapport à février) est beaucoup plus faible que celle d'autres indices comme le NIKKEI 225 (+ 14,1 % par rapport à février), le S&P 500 (+ 8,6 % par rapport à février) ou le CSI 300 (+ 22,3 % par rapport à février) [Figure 1].
- (13) Si l'on s'intéresse au secteur bancaire en particulier, les pertes du STOXX Europe Total Market Banks (réf. Banques européennes) au 2 décembre 2020 se situent à 22 % par rapport au 20 février, ce qui représente une amélioration par rapport à la baisse de 37 %

⁷ À consulter sur ce lien: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/autumn_20_forecast.pdf.

⁸ European Economic Forecast, page 40.

⁹ European Economic Forecast, page 49.

¹⁰ À consulter sur ce lien: <https://www.pfizer.com/news/press-release/press-release-detail/pfizer-and-biotech-announce-vaccine-candidate-against>.

enregistrée en septembre [Figure 1]. Si l'on analyse le cours des actions de quelques-uns des principaux établissements de crédit européens (DE, ES, IT, FR), la chute des cours va de 3,41 % à 42,62 %. Malgré l'amélioration par rapport aux baisses des cours enregistrées dans la période de février à septembre (allant de 10 % à 59 %), ces données continuent à indiquer une faiblesse du secteur bancaire.

- (14) En outre, le risque d'un découplage entre les valorisations des actifs et les fondamentaux économiques persiste, ce qui pose des questions sur le caractère durable du rebond du marché pour la suite¹¹. Comme l'indique le tableau de bord des risques de l'ESMA du 11 novembre 2020¹², l'étendue de la concrétisation de ces risques à l'avenir dépendra de manière décisive de trois facteurs: l'impact économique de la pandémie, les attentes du marché en matière de mesures de soutien monétaire et fiscal et la survenue de tout événement extérieur supplémentaire dans un environnement mondial déjà fragile.
- (15) En même temps, il existe d'autres signes positifs sur les marchés financiers. La confiance suscitée par les avancées des vaccins se reflète aussi dans l'évolution des spreads appliqués aux contrats d'échange sur risque de crédit (CDS), les rendements des obligations souveraines et la volatilité.
- (16) Les spreads des CDS des sociétés européennes restent à cinq points de base au-dessus des niveaux observés en février 2020 [chiffres similaires à ceux de la décision (UE) 2020/1689 de l'ESMA], alors que les spreads des CDS observés dans les obligations à haut rendement européennes, les valeurs financières européennes et les valeurs financières européennes subordonnées montrent des réductions de 39, de 6 et de 25 points de base respectivement si on les compare aux chiffres servant de fondement à la décision (UE) 2020/1689 de l'ESMA [Figure 1].
- (17) De manière similaire, les rendements des obligations d'État à 10 ans semblent avoir diminué: les rendements des obligations d'État à 10 ans de l'Allemagne, de l'Espagne, de la France et de l'Italie montrent une diminution de 14 points de base en moyenne par rapport aux niveaux du 20 février [Figure 1].
- (18) En ce qui concerne la volatilité implicite, elle est en baisse constante mais reste très sensible aux nouvelles provenant du marché. La volatilité mesurée par le VSTOXX¹³ reste élevée par rapport au niveau de février 2020 (+ 8 %), de manière similaire, le VIX¹⁴ est toujours à + 5 %, le 2 décembre 2020, par rapport à février 2020 [Figure 1].
- (19) Le pourcentage d'actions avec une position courte nette de 0,1 % à 0,2 % n'a pas beaucoup baissé depuis mars 2020 et reste à une moyenne de 12 % du total des positions

¹¹ À consulter sur ce lien https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1371_risk_dashboard_no_2_2020.pdf.

¹² À consulter sur ce lien https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1371_risk_dashboard_no_2_2020.pdf.

¹³ L'indice VSTOXX mesure la volatilité implicite sur la base des prix des options de l'Eurostoxx 50.

¹⁴ 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).

courtes nettes, de manière similaire à la situation de septembre¹⁵ (mois au cours duquel elle était de 13 %) [Figure 6].

- (20) Comme l'indiquaient déjà les décisions précédentes de l'ESMA, l'abaissement du seuil de déclaration a démontré que dans certains pays, les positions courtes nettes allant de 0,1 % à 0,2 % représentent un pourcentage significatif du total des positions courtes nettes déclarées. Pour conclure, le pourcentage de positions courtes nettes allant de 0,1 % à 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 a une valeur importante d'information pour les régulateurs dans le contexte actuel.
- (21) Dans l'ensemble, malgré les augmentations récentes des cours dans des secteurs-clés, l'environnement reste toujours fragile: bon nombre d'incertitudes relatives à l'évolution de la pandémie de COVID-19 et à son impact sur le scénario macro-économique global continuent à persister.
- (22) L'ESMA remarque que le risque de découplage entre la valeur des actifs et les fondamentaux économiques sous-jacents peut survenir non seulement lorsque le cours des actions augmente sans perspective claire de croissance économique sous-jacente, mais aussi dans les situations où les marchés surréagissent aux nouvelles en entamant des spirales à la baisse injustifiées.
- (23) Malgré les évolutions récentes, les effets à long terme de la crise liée à la COVID-19 sur l'économie et en général sont toujours en train de se déployer. En particulier, les prévisions économiques d'automne de la Commission européenne élaborent deux scénarios subsidiaires¹⁶ (un «scénario de hausse» et un «scénario de baisse») motivés par le degré exceptionnel d'incertitude entourant l'évolution de la pandémie et les mesures mises en place pour endiguer sa propagation.
- (24) Comme indiqué ci-dessus, les positions courtes nettes n'ont pas connu de diminution significative et la volatilité implicite, bien qu'elle soit inférieure à celle analysée dans le cadre de la décision (UE) 2020/1689, s'est avérée sensible aux événements nouveaux.
- (25) En particulier, cet environnement fragile de l'économie et des marchés fait qu'il est plus probable que les pressions exercées par les ventes à découvert puissent lancer ou exacerber de possibles 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. 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.

¹⁵ Voir également section 4(c).

¹⁶ European Economic Forecast, page 61.

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

- (26) Comme la BCE l'explique dans sa revue de stabilité financière¹⁷, 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.
- (27) La pandémie de COVID-19 continue d'avoir de graves répercussions sur l'économie réelle de l'Union. Comme mentionné ci-dessus, dans son tableau de bord des risques du 11 novembre 2020, l'ESMA indiquait que *«les marchés financiers de l'UE ont continué leur reprise au 3^e trimestre 2020 mais restent très sensibles [...] l'éventualité d'un revirement soudain de l'évaluation du risque faite par les investisseurs est le risque principal que nous voyons pour les marchés financiers de l'UE actuellement et nous maintenons donc l'évaluation des risques que nous avons faite»*.
- (28) La section 2.a ci-dessus renferme des informations supplémentaires sur la performance des marchés bancaires et financiers dans l'ensemble.
- (29) L'impact de la COVID-19 a mis l'économie de l'UE et ses marchés financiers dans une situation de fragilité où la poursuite de la baisse des cours, provoquée ou amplifiée par les stratégies de vente à découvert, pourrait avoir des conséquences hautement préjudiciables.
- (30) Dans cette situation toujours incertaine, l'ESMA considère que la forte pression exercée par les ventes à découvert et la volatilité inhabituelle du cours des actions pourraient être amplifiées 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.
- (31) Comme indiqué ci-dessus, le pourcentage d'actions avec des positions courtes nettes de 0,1 % à 0,2 % n'a pas beaucoup diminué depuis mars 2020 [Figure 6].
- (32) Les baisses de prix généralisées pour les établissements de crédit, qui constituaient l'un des paramètres de la décision de renouvellement prise en juin et en septembre, se sont améliorées par rapport à septembre mais se situent toujours à - 22 % par rapport à février 2020 [figure 1]. Cela indique que quelques établissements de crédit, qui, dans 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.
- (33) 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.
- (34) Malgré la reprise partielle observée sur les marchés financiers de certains États membres de l'UE, les incertitudes citées ci-dessus au sujet de l'évolution de la COVID-19 et de son

¹⁷ <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr201911-facad0251f.en.html>.

impact sur l'économie de l'UE subsistent, et rendent plus aiguës les préoccupations mentionnées ci-dessus au sujet d'un possible découplage entre la valorisation des actifs fondamentaux économiques, et du caractère durable du récent rebond des marchés financiers.

(35) Par conséquent, l'ESMA considère que les circonstances actuelles du marché continuent de menacer gravement la stabilité du système financier de l'Union.

c. Implications transfrontalières

(36) Pour que l'ESMA puisse prendre cette mesure, il faut également que les menaces identifiées aient des implications transfrontalières.

(37) 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.

(38) 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.

(39) 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]

(40) 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.

(41) 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 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 Italie¹⁸ qui ont expiré le 18 mai.

(42) 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, il n'existe pas de mesure de cette nature en vigueur.

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

- (43) 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 (UE) 2020/1123 de l'ESMA.
- (44) La nécessité de disposer d'une meilleure visibilité des positions courtes nettes reste pressante dans un contexte où les restrictions susmentionnées, imposées en vertu de l'article 20 du règlement (UE) n° 236/2012, ne sont plus en place et où l'incertitude liée à l'impact prolongé de la COVID-19, décrite ci-dessus, 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.
- (45) 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.

4. La mesure pare significativement aux menaces ou améliore la capacité des autorités nationales compétentes de surveiller les menaces [article 28, paragraphe 3, point a), du règlement (UE) n° 236/2012]

- (46) 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.
- (47) En particulier, l'ESMA a analysé ci-dessous la mesure dans laquelle la mesure renouvelée parerait significativement aux menaces qui pèsent sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers, sur la stabilité financière à l'intérieur de l'Union et si elle améliorerait la capacité des autorités compétentes à surveiller la menace.

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

- (48) 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.

- (49) 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.
- (50) Pour ces raisons, les autorités nationales compétentes et l'ESMA doivent être informées dès que possible de 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.
- (51) Le renouvellement de la mesure traite ce besoin en disposant que les personnes physiques ou morales détenant des positions courtes nettes sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé devraient continuer 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.
- (52) Par conséquent, les autorités nationales compétentes et l'ESMA seront en mesure d'évaluer correctement l'évolution de la situation, de différencier les mouvements de marché induits par des informations fondamentales de ceux qui peuvent être initiés ou aggravés par la vente à découvert, et de réagir si l'intégrité et le bon fonctionnement des marchés nécessitent des mesures plus strictes.
- (53) 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 surveiller correctement 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.
- (54) 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. Les autorités nationales compétentes et l'ESMA continueront de surveiller les conditions du marché en continu et prendront 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

(55) Comme décrit ci-dessus, bien que les nouvelles encourageantes sur la mise au point des vaccins aient amélioré la performance des marchés dernièrement, dans certains pays, la chute des indices boursiers depuis le 20 février 2020 est toujours à des niveaux similaires à ceux enregistrés en juin ou en septembre 2020. De plus, la reprise des cours dans l'UE est beaucoup plus faible que la performance d'autres économies mondiales, par ex., le NIKKEI 225, le S&P 500 ou le CSI 300. Divers facteurs de risques continuent à avoir une incidence sur de nombreux secteurs; ainsi en est-il par exemple pour les performances des actions du secteur financier, caractérisées par une faiblesse et une grande dispersion dans les principaux établissements de crédit de l'UE. 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.

(56) Dans ce contexte, si cette mesure n'était pas renouvelée pour trois mois supplémentaires, les autorités nationales compétentes et l'ESMA seraient confrontées à une limitation des données qui réduirait leur capacité à répondre à tout effet préjudiciable sur l'économie et, en conséquence, sur la stabilité financière de l'Union dans son ensemble.

(57) 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

(58) 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 par la législation de l'Union, en particulier les obligations de déclaration des positions courtes nettes prévues dans le règlement (UE) n° 236/2012¹⁹.

(59) 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 entourant l'évolution de 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

¹⁹ Voir article 5 du règlement (UE) n° 236/2012.

en actions émis, comme le prévoit l'article 5, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 236/2012.

- (60) Ceci est mis en relief par le fait que malgré les augmentations des cours qui ont eu lieu depuis novembre 2020, le pourcentage d'actions avec une position courte nette allant de 0,1 % à 0,2 % n'a pas beaucoup diminué depuis mars 2020²⁰ et reste à une moyenne de 12 % du total des positions courtes nettes, de manière similaire à la situation de septembre. 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.
- (61) 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]

- (62) 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.
- (63) 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.

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]

- (64) L'ESMA doit déterminer si la mesure a un effet préjudiciable qui serait considéré comme disproportionné par rapport aux avantages escomptés.
- (65) 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

²⁰ 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.

exceptionnelles, il est possible que les seuils de déclaration normaux (0,2 % du capital social émis sous forme d'actions) ne permettent pas d'identifier en temps utile les tendances et les menaces qui se concrétisent.

- (66) 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, (UE) 2020/1123 et (UE) 2020/1689 de l'ESMA et, par conséquent, le renouvellement de cette mesure ne devrait pas avoir d'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 ne sera pas affectée.
- (67) Par rapport à d'autres mesures potentiellement plus radicales, le renouvellement de cette 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.
- (68) 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.
- (69) 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.
- (70) 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.
- (71) En ce qui concerne la durée de la mesure, l'ESMA estime que le renouvellement de la mesure pour 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.

(72) 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]

(73) 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.

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

(75) La mesure renouvelée de l'ESMA s'appliquera à compter du 19 décembre 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⁽²¹⁾.

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.

²¹ JO L 173 du 12.6.2014, p. 349.

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 ⁽²²⁾.

Article 4
Entrée en vigueur et application

La présente décision entre en vigueur le 19 décembre 2020. Elle s'applique à compter de la date d'entrée en vigueur, pour une période de trois mois.

Fait à Paris, le 16 décembre 2020

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

²² JO L 173 du 12.6.2014, p. 1.

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 02/12/2020	Niveau de l'indice au 02/12/2020	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	-10 %	125	-17 %	116	-16 %	117
INDICE EURO STOXX	-6 %	392	-13 %	362	-13 %	364
EURO STOXX 50	-8 %	3 521	-14 %	3 304	-13 %	3 323
S&P500 (États-Unis)	9 %	3 663	2 %	3 451	-8 %	3 112



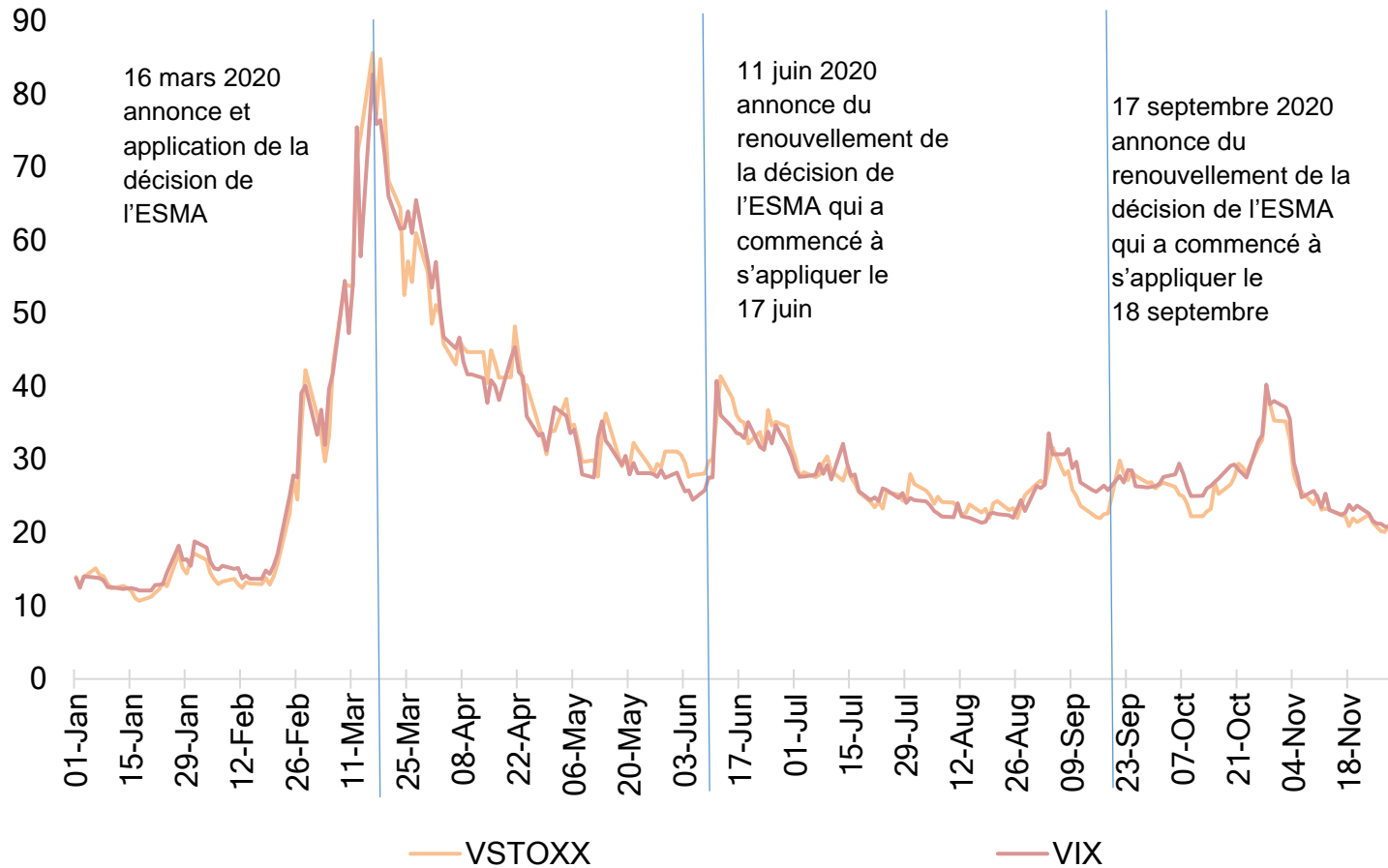
CSI 300	22 %	5 067	16 %	4 817	-4 %	3 982
Nikkei (Japon)	14 %	26 801	0 %	23 466	-3 %	22 864
Monde	8 %	248	-1 %	228	-9 %	211
Banques européennes	-22 %	115	-37 %	93	-30 %	104
Secteur financier IT	-24 %	29	-30 %	27	-29 %	28
Secteur financier ES	-24 %	50	-48 %	34	-35 %	42
Secteur financier DE	-7 %	132	-13 %	123	-11 %	126
Secteur financier FR	-21 %	141	-34 %	118	-28 %	130
Volatilité	Variation du 20/02/2020 au 02/12/2020	Niveau de l'indice au 02/12/2020	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	8 %	22	15 %	29	13 %	28
VIX	5 %	21	18 %	33	9 %	25
Contrats d'échange sur risque de crédit (CDS)	Variation en points de base du 20/02/2020 au 02/12/2020	Spreads des CDS en points de base au 02/12/2020	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	5	45	22	62
Titres à haut rendement Europe	53	251	92	290	157	355
Titres financiers Europe	9	53	15	59	29	73
Titres financiers subordonnés Europe	13	100	38	124	62	149

Obligations d'État 10 ans	Variation en points de base du 20/02/2020 au 02/12/2020	Rendement obligataire en % au 02/12/2020	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	-8	-0,52	-5	-0,49	15	-0,29
10 ans ES	-13	0,11	9	0,33	32	0,55
10 ans FR	-7	-0,29	2	-0,19	23	0,01
10 ans IT	-31	0,60	15	1,06	51	1,42
10 ans US	-57	0,95	-90	0,62	-67	0,86
10 ans GB	-22	0,36	-34	0,24	-24	0,34
10 ans JP	7	0,03	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.

VSTOXX

VSTOXX



VIX

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

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

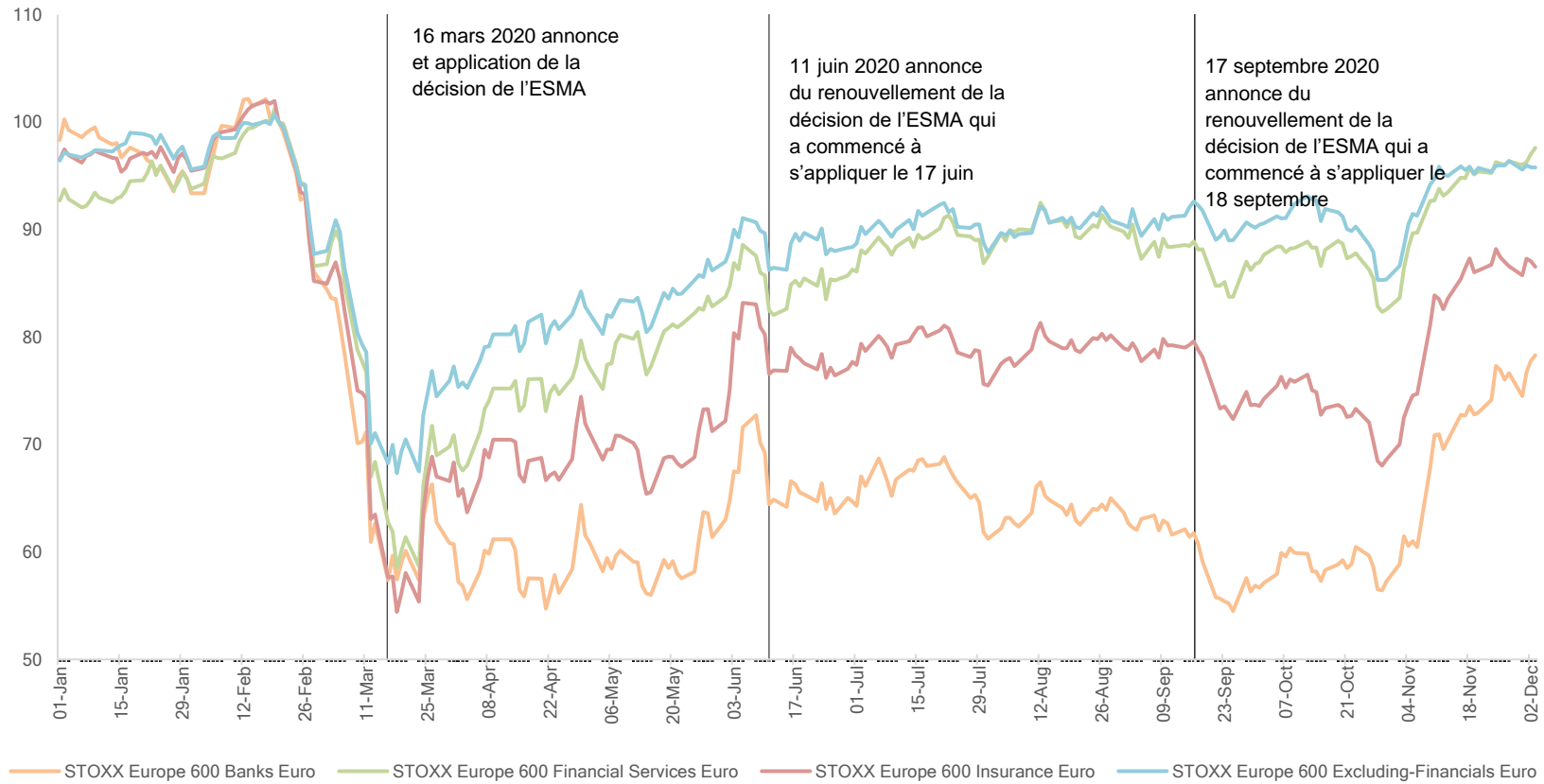
VIX

Remarque: Volatilités implicites de l'EURO STOXX 50 (VSTOXX) et du S&P 500 (VIX), en %.

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



FIGURE 3 – INDICES BOURSIERS SECTORIELS DE L'UE



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

STOX Europe 600 Banks Euro

STOX Europe 600 Banks Euro

STOX Europe 600 Financial Services Euro

STOX Europe 600 Financial Services Euro



STOXX Europe 600 Insurance Euro

STOXX Europe 600 Excluding-Financial
Euro

Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

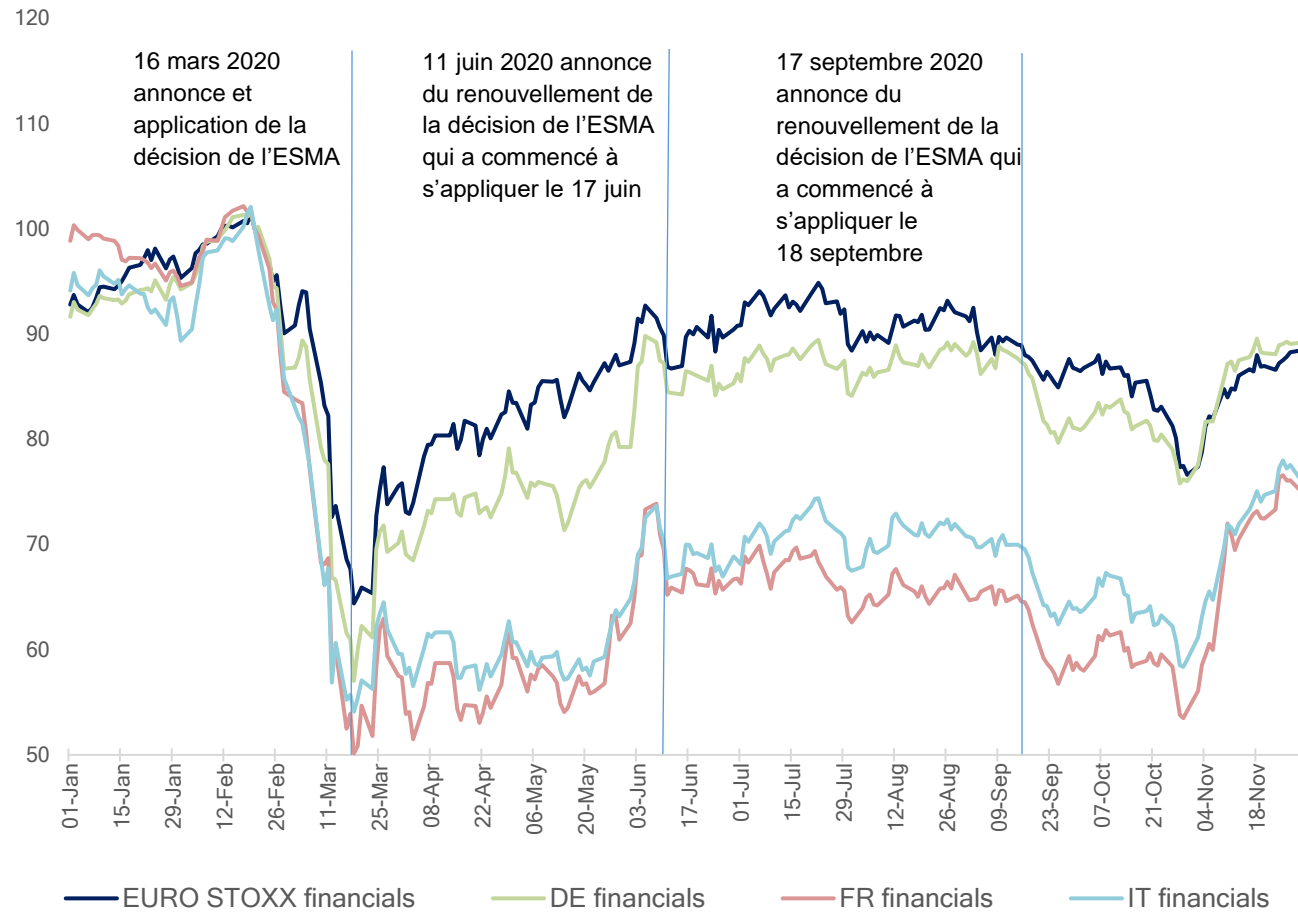
STOXX Europe 600 Insurance Euro

STOXX Europe 600 Excluding-Financials
Euro

Remarque: Prix des instruments de

capitaux propres. 2020-02-20 = 100.

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



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

EURO STOXX financiers

Secteur financier EURO STOXX



DE financials

FR financials

IT financials

Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

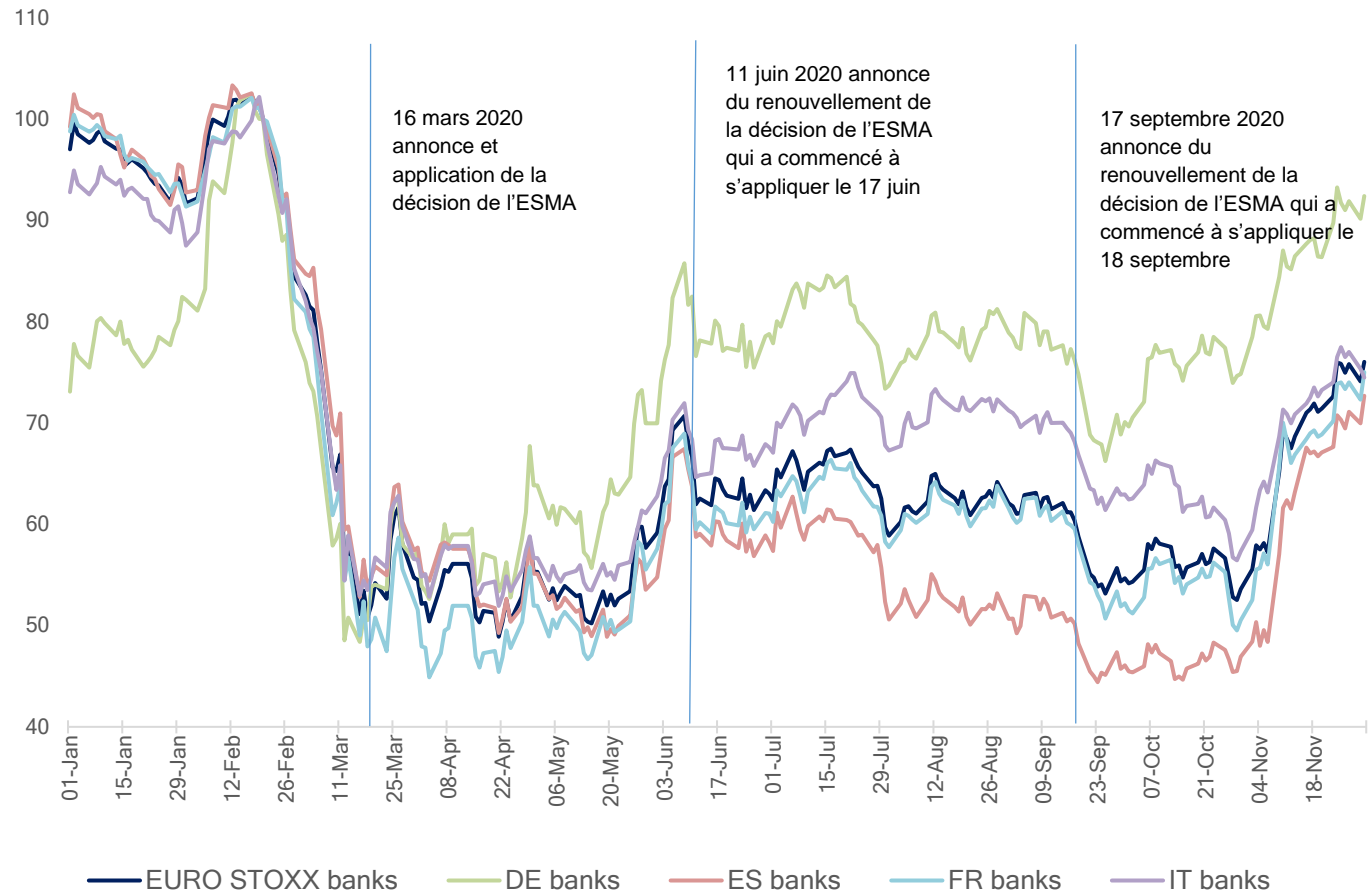
Secteur financier DE

Secteur financier FR

Secteur financier IT

Remarque: Prix des instruments de capitaux propres. 2020-02-20 = 100.

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



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

EURO STOXX financials
DE financials

Secteur financier EURO STOXX
Secteur financier DE



ES financials

FR financials

IT financials

Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Secteur financier ES

Secteur financier FR

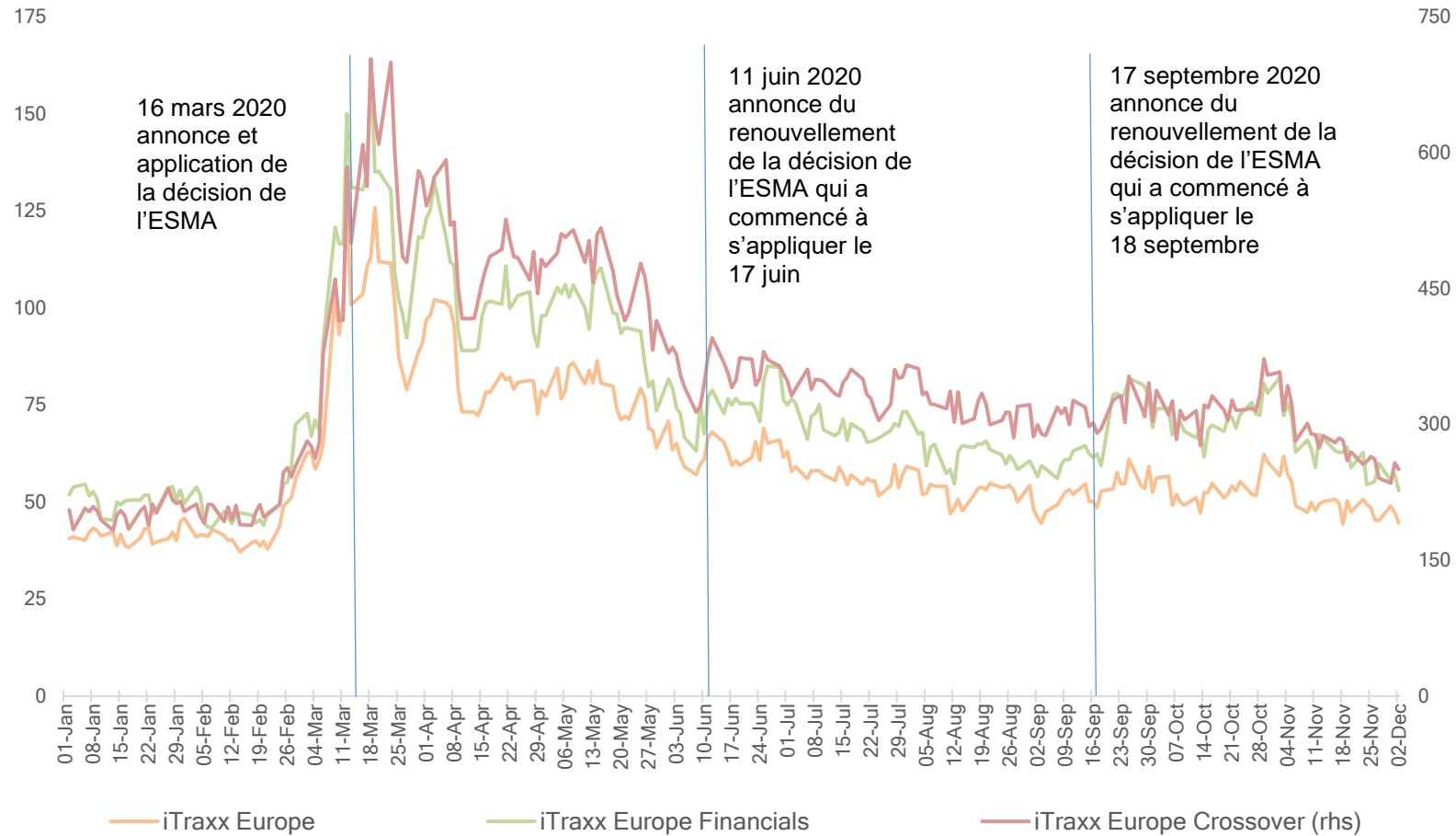
Secteur financier IT

Remarque: Prix des instruments de capitaux propres. 2020-02-20 = 100.

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



FIGURE 4 – INDICES DES SPREADS 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.



iTraxx Europee

iTraxx Europee Financials

iTraxx Europee Crossover (rhs)

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

Sources: Refinitiv EIKON, ESMA

iTraxx Europe

iTraxx Europe Financials

iTraxx Europe Crossover (rhs)

Remarque: Spreads de CDS sur les obligations IG de sociétés européennes (iTraxx Europe), les obligations HY de sociétés européennes (iTraxx Europe Crossover) et sur les obligations de sociétés du secteur financier, en points de base.

Sources: Refinitiv EIKON, ESMA

FIGURE 5 – PERFORMANCE DES INDICES BOURSIERS EUROPEENS PAR PAYS

	Variation en pourcentage du 6 novembre 2020 au 2 décembre 2020	Variation en pourcentage du 20 février 2020 au 2 décembre 2020	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	8,67 %	-9,74 %	-16,67 %	-15,78 %
INDICE EURO STOXX	9,41 %	-6,06 %	-13,22 %	-12,72 %
EURO STOXX 50	9,90 %	-7,89 %	-13,57 %	-13,07 %
AT	21,10 %	-17,84 %	-30,21 %	-23,30 %
BE	16,24 %	-9,94 %	-19,22 %	-14,86 %
BG	0,55 %	-22,03 %	-20,67 %	-15,69 %
CY	25,10 %	-27,80 %	-39,52 %	-34,73 %

	Variation en pourcentage du 6 novembre 2020 au 2 décembre 2020	Variation en pourcentage du 20 février 2020 au 2 décembre 2020	Variation en pourcentage du 20 février 2020 au 3 septembre 2020	Variation en pourcentage du 20 février 2020 au 4 juin 2020
CZ	11,15 %	-12,35 %	-17,81 %	-13,94 %
DE	6,68 %	-2,57 %	-4,44 %	-7,32 %
DK	-1,90 %	10,16 %	4,24 %	-2,48 %
EE	11,25 %	-4,72 %	-13,55 %	-13,16 %
ES	19,66 %	-17,22 %	-29,45 %	-21,88 %
FI	6,38 %	1,96 %	-5,35 %	-8,66 %
FR	12,54 %	-7,91 %	-17,37 %	-15,91 %
GB	9,36 %	-13,09 %	-21,32 %	-13,93 %
GR	29,14 %	-16,82 %	-29,24 %	-26,64 %
HR	10,22 %	-13,43 %	-19,61 %	-17,16 %
HU	10,74 %	-14,42 %	-24,05 %	-17,83 %
IE	5,56 %	-0,58 %	-13,00 %	-12,90 %
IS	5,78 %	10,90 %	-1,50 %	-4,44 %
IT	11,64 %	-12,39 %	-22,04 %	-20,01 %
LT	4,44 %	3,84 %	5,06 %	-1,98 %
LU	14,85 %	-7,78 %	-25,92 %	-21,60 %
LV	-0,47 %	6,81 %	5,53 %	-1,81 %
MT	15,14 %	-13,86 %	-20,80 %	-12,92 %

	Variation en pourcentage du 6 novembre 2020 au 2 décembre 2020	Variation en pourcentage du 20 février 2020 au 2 décembre 2020	Variation en pourcentage du 20 février 2020 au 3 septembre 2020	Variation en pourcentage du 20 février 2020 au 4 juin 2020
NL	6,64 %	-1,80 %	-11,66 %	-9,17 %
NO	11,02 %	-3,37 %	-11,80 %	-10,22 %
PL	11,81 %	-9,62 %	-15,75 %	-13,47 %
PT	14,45 %	-14,54 %	-20,09 %	-13,64 %
RO	6,43 %	-7,58 %	-10,73 %	-11,45 %
SE	5,47 %	1,06 %	-7,28 %	-9,47 %
SI	8,13 %	-9,57 %	-13,01 %	-10,83 %
SK	-0,99 %	-3,02 %	-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 30 NOVEMBRE 2020

