



DÉCISION DE L'ESMA

du 10 juin 2020

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 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 2020⁽⁴⁾ 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 du Parlement européen et du Conseil,

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

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.

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 du Parlement européen et du Conseil.

- (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) 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.
- (4) 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 %, qui n'ont cessé d'augmenter depuis l'entrée en vigueur de la décision initiale, le 16 mars 2020. 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

- (5) La pandémie de COVID-19 continue d'avoir des effets préjudiciables sur l'économie réelle de l'Union, et les perspectives d'une éventuelle reprise demeurent incertaines. Bien que les marchés financiers de l'UE aient partiellement recouvré les pertes subies depuis le 16 mars 2020, cette incertitude affecte également leur évolution future.
- (6) Les performances des indices boursiers européens témoignent d'un environnement de marché fragile dans lequel, en prenant comme date de référence le 20 février 2020, l'Eurostoxx 50 a perdu environ 13 % de sa valeur par rapport au 4 juin 2020 [Figure 1], tous les secteurs étant concernés. En outre, les baisses de prix sont généralisées et touchent l'ensemble de l'Union, les marchés boursiers de 24 pays ayant perdu au moins 10 % de leur valeur si l'on compare les prix au 4 juin à ceux au 20 février 2020. Au cours de la même période, les prix des actions des établissements de crédit européens ont cédé de 9 à 48 % de leur valeur.
- (7) Si la volatilité mesurée par l'indice VSTOXX (c'est-à-dire la volatilité implicite sur la base des prix des options de l'Eurostoxx 50) a, elle aussi, diminué de manière significative depuis le pic de plus de 80 % atteint en mars, elle reste d'environ 14 % supérieure à la volatilité enregistrée le 20 février dernier. L'ESMA considère que les niveaux actuels de

volatilité sont toujours supérieurs à ceux observés dans des conditions de marché normales [Figure 3].

- (8) Un constat similaire peut être dressé en ce qui concerne les spreads des contrats d'échange sur risque de crédit. En effet, malgré une réduction par rapport aux données obtenues depuis le 15 mars dernier, les niveaux des émetteurs privés européens restent stables, à 22 points de base au-dessus du niveau du 20 février (iTraxx Europe), contre 29 points de base pour les émetteurs financiers européens (iTraxx European Financials) [Figure 5]. Compte tenu du rôle prépondérant joué par les CDS pendant la crise financière, il est permis de penser que, tant que les spreads des CDS resteront élevés, les marchés financiers demeureront plongés dans un environnement très incertain.
- (9) Le nombre d'actions admises à la négociation sur des marchés réglementés de l'EEE et pour lesquelles des positions courtes nettes ont été enregistrées entre le 12 mars (lorsque le seuil de notification était de 0,2 %) et le 16 mars 2020 (lorsque le seuil de notification a été abaissé à 0,1 %) a augmenté de 10 % environ. Le pourcentage d'augmentation de la valeur en EUR (sur la base des prix des actions au 10 février 2020) s'élevait à environ 15 % et représentait près de 11 % du capital social. Par ailleurs, le pourcentage d'actions avec une position courte nette comprise entre 0,1 et 0,2 % au 16 mars était de 7 % environ. Ce chiffre n'inclut pas les positions comprises dans cette fourchette et ayant contribué à l'accumulation de positions courtes nettes au-dessus de 0,2 %. En outre, le pourcentage d'actions avec une position courte nette comprise entre 0,1 et 0,2 % n'a cessé d'augmenter au cours de la période allant du 16 mars au 1^{er} juin 2020, pour se situer à près de 11 % en moyenne [Figure 8]. Dès lors, on peut en conclure que l'augmentation des positions courtes nettes au 16 mars était également due à un pourcentage important de positions comprises entre 0,1 et 0,2 % qui devait être déclaré en raison de l'abaissement du seuil de notification imposé par l'ESMA et entré en vigueur ce jour-là.
- (10) Dans ce contexte, les baisses de prix significatives dans tous les secteurs, la volatilité relativement élevée, les marges sur les contrats d'échange sur défaut de crédit (CDS) importants et le nombre croissant de positions courtes nettes montrent que les marchés financiers de l'Union restent dans une situation fragile. En raison de ces conditions de marché, 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 des facteurs tels que la confiance des marchés ou l'intégrité du mécanisme de détermination des prix.
- (11) 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

- (12) Comme la BCE l'explique dans sa revue de stabilité financière⁽⁵⁾, 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.
- (13) La pandémie de COVID-19 continue d'avoir de graves répercussions sur l'économie réelle de l'Union. Comme indiqué dans le tableau de bord des risques de l'ESMA du mois de mai⁽⁶⁾, l'environnement de marché fragile qui résulte de la crise sanitaire entraînera «une période prolongée de risque de corrections supplémentaires – qui pourraient s'avérer significatives – pour les investisseurs institutionnels et particuliers, et verra apparaître des risques très importants dans l'ensemble des domaines de compétences de l'ESMA». À cet égard, l'ESMA a alerté le public sur un éventuel découplage des performances les plus récentes des marchés financiers et de l'activité économique sous-jacente.
- (14) À la suite des baisses de prix observées depuis le mois de mars, une grande majorité – voire la totalité – des actions admises à la négociation sur un marché réglementé sont confrontés à une situation de fragilité dans laquelle des baisses de prix supplémentaires ne découlant pas de nouvelles informations fondamentales pourraient avoir des conséquences extrêmement préjudiciables.
- (15) Dans le contexte d'incertitude actuel, 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.
- (16) En particulier, les baisses de prix généralisées des établissements de crédit indiquent que les émetteurs du secteur financier sont 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.
- (17) L'accumulation de stratégies de vente à découvert et la constitution de positions courtes nettes importantes pourraient ainsi conduire, pour les émetteurs du secteur financier touché, à des spirales de prix à la baisse incontrôlées, ce qui pourrait avoir des répercussions sur d'autres émetteurs au sein du même État membre ou dans l'ensemble de l'UE, répercussions qui pourraient, à terme, mettre en péril le système financier d'un ou de plusieurs États membres.

⁵ <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr201911~facad0251f.en.html>.

⁶ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1179_risk_dashboard_no.1_2020.pdf.

- (18) Malgré la reprise partielle observée sur les marchés financiers européens, l'ESMA considère que les circonstances actuelles du marché continuent de menacer gravement la stabilité du système financier de l'Union.
- (19) 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.
- (20) Compte tenu de ce qui précède, 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

- (21) Les menaces qui pèsent sur le bon fonctionnement, la stabilité financière et l'intégrité du marché, décrites ci-dessus, sont de nature paneuropéenne. Comme cela a été souligné ci-dessus, depuis le 20 février 2020, l'indice Eurostoxx 50, qui regroupe 50 émetteurs phares de 11⁽⁷⁾ pays de la zone euro, a chuté d'environ 13 %, tandis que l'indice STOXX Europe 800, qui représente les 800 plus grandes entreprises européennes, a, lui, reculé de 16 % [Figure 1]. En outre, malgré des signes récents de reprise, les pressions à la vente inhabituelles continuent d'avoir un impact tangible sur les principaux indices des marchés de l'UE [Figure 6].
- (22) Ce caractère paneuropéen est également illustré par la corrélation accrue de certains secteurs. Ainsi, par exemple, comme le montre la [Figure 7], les corrélations des secteurs des services financiers, de la banque et de l'assurance avec l'indice Euro Stoxx Europe 600 ont rapidement augmenté à partir du mois de février 2020, se rapprochant de 1.
- (23) Les marchés financiers de tous les États membres de l'UE étant concernés par ces menaces, les implications transfrontalières demeurent particulièrement graves, car l'interconnexion et la corrélation accrue des marchés financiers de l'UE accroissent le risque de retombées ou d'effets de contagion sur les marchés en cas de pressions liées aux ventes à découvert.

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]

⁷ Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas et Portugal.

- (24) L'une des conditions 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 pour y faire face.
- (25) 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.
- (26) En Espagne, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) a mis en place, le 17 mars 2020, une mesure d'urgence d'une durée d'un mois, conformément à l'article 20, paragraphe 2, points a) et b), du règlement (UE) n° 236/2012, concernant les transactions susceptibles de constituer ou d'accroître des positions courtes nettes sur des actions admises à la négociation sur des plates-formes de négociation espagnoles dont la CNMV est l'autorité compétente pertinente. L'application de cette mesure a été prolongée jusqu'au 18 mai.
- (27) En Italie, la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) a mis en place, le 18 mars 2020, une mesure d'urgence d'une durée de trois mois en vertu de l'article 20, paragraphe 2, points a) et b), du règlement (UE) n° 236/2012, concernant les transactions susceptibles de constituer ou d'accroître des positions courtes nettes sur des actions admises à la négociation sur le marché réglementé italien MTA, dont la CONSOB est l'autorité compétente pertinente. Cette mesure, qui devait expirer le 18 juin, a été levée le 18 mai dernier.
- (28) En France, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a mis en place, le 18 mars 2020, une mesure d'urgence d'une durée d'un mois, conformément à l'article 20, paragraphe 2, points a) et b), du règlement (UE) n° 236/2012, concernant les transactions susceptibles de constituer ou d'accroître des positions courtes nettes sur des actions admises à la négociation sur des plates-formes de négociation françaises dont l'AMF est l'autorité compétente pertinente. L'application de cette mesure a été prolongée jusqu'au 18 mai.
- (29) En Belgique, la Financial Securities and Markets Authority (FSMA) a mis en place, le 18 mars 2020, une mesure d'urgence d'une durée d'un mois, conformément à l'article 20, paragraphe 2, points a) et b), du règlement (UE) n° 236/2012, concernant les transactions susceptibles de constituer ou d'accroître des positions courtes nettes sur des actions admises à la négociation sur des plates-formes de négociation belges (Euronext Brussels et Euronext Growth) dont la FSMA est l'autorité compétente en ce qui concerne le marché le plus pertinent. L'application de cette mesure a été prolongée jusqu'au 18 mai.
- (30) En Grèce, la Hellenic Capital Market Commission (HCMC) a mis en place, le 18 mars 2020, une mesure d'urgence jusqu'au 24 avril, conformément à l'article 20, paragraphe 2, points a) et b), du règlement (UE) n° 236/2012, concernant les transactions susceptibles de constituer ou d'accroître des positions courtes nettes sur des actions admises à la négociation sur la Bourse d'Athènes, dont la HCMC est l'autorité compétente pertinente. L'application de cette mesure a été prolongée jusqu'au 18 mai.

- (31) En Autriche, la Finanzmarktaufsicht (FMA) a mis en place, le 18 mars 2020, une mesure d'urgence d'une durée d'un mois, conformément à l'article 20, paragraphe 2, points a) et b), du règlement (UE) n° 236/2012, concernant la réalisation ou l'augmentation d'une vente à découvert ou d'une transaction autre que la vente à découvert, qui crée ou concerne un instrument financier et dont l'effet ou l'un des effets est de conférer un avantage financier à une personne physique ou morale en cas de baisse du prix ou de la valeur d'actions admises à la négociation sur le marché réglementé de la Bourse de Vienne (Amtlicher Handel; WBAH) et dont la FMA est l'autorité compétente pertinente. L'application de cette mesure a été prolongée jusqu'au 18 mai.
- (32) À la suite de l'expiration des mesures temporaires susmentionnées, 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.
- (33) Les restrictions temporaires à la vente à découvert prévues par l'article 20 du règlement (UE) n° 236/2012 visaient certes à empêcher une chute incontrôlée du prix des instruments financiers dans les circonstances exceptionnelles créées par le COVID-19, mais elles ne répondaient pas à la nécessité continue de maintenir les capacités de surveillance renforcées des autorités nationales compétentes, afin que celles-ci puissent mieux articuler les réponses réglementaires qui pourraient s'imposer dans les prochains mois.
- (34) Au moment de l'adoption de la présente décision, aucune autorité compétente 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 2020/525 de l'ESMA.
- (35) 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, viennent tout juste d'expirer ou ont été levées dans les six États membres dans lesquels elles avaient été mises en place. 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.
- (36) Compte tenu des menaces paneuropéennes susmentionnées, il est désormais 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. Efficacité de la mesure [article 28, paragraphe 3, point a), du règlement (UE) n° 236/2012]

- (37) 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.
- (38) 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.
- (39) 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

- (40) 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.
- (41) En particulier, compte tenu de l'impact horizontal de la situation d'urgence qui touche actuellement 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.
- (42) 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.
- (43) L'ESMA considère que sans le renouvellement de cette mesure, les autorités nationales compétentes et l'ESMA elle-même ne seraient pas en mesure de surveiller adéquatement le marché dans les conditions actuelles, où la nature changeante de la crise liée au COVID-19 pourrait entraîner une pression à la vente soudaine et significative ainsi qu'une volatilité accrue inhabituelle du prix des actions de l'Union, laquelle pourrait à son tour être amplifiée par l'accumulation de positions courtes.

(44) Dans le même temps, bien qu'elle surveille en permanence les conditions du marché et qu'elle prendra, au besoin, des mesures supplémentaires, l'ESMA considère pour l'heure qu'il convient de maintenir le seuil de publication normal prévu à l'article 6 du règlement (UE) n° 236/2012, 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.

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

(45) Comme indiqué ci-dessus, dans la période écoulée depuis le 20 février 2020, la négociation des actions s'est caractérisée, et se caractérise toujours aujourd'hui, par des pressions à la vente significatives et par une volatilité inhabituelle, qui ont engendré de fortes spirales baissières touchant les émetteurs de tous types de secteurs. Comme cela a été démontré précédemment, 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 représenter une menace susceptible d'avoir un effet très préjudiciable sur la stabilité financière des établissements financiers et des entreprises d'autres secteurs.

(46) 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.

(47) Par conséquent, en atténuant 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 abaisser 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

(48) 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° 236/2012⁽⁸⁾.

(49) 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 crise du COVID-19, il est important que les autorités nationales compétentes continuent de recevoir des informations sur l'accumulation de positions courtes nettes à un stade précoce, c'est-à-dire avant que celles-ci n'atteignent le niveau normal de 0,2 % du capital en actions émis,

⁸ Voir l'article 5 du règlement (UE) n° 236/2012.

comme en témoigne l'augmentation constante du pourcentage d'actions avec une position courte nette comprise entre 0,1 % et 0,2 % du capital en actions émis pendant la période allant du 16 mars au 1^{er} juin 2020.

- (50) En conséquence, le renouvellement de la mesure de l'ESMA maintiendra la capacité 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]

- (51) 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.
- (52) 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]

- (53) L'ESMA doit déterminer si la mesure a un effet préjudiciable qui serait considéré comme disproportionné par rapport aux avantages escomptés.
- (54) 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 nouvelle mesure. L'ESMA constate que, dans les conditions de marché exceptionnelles qui prévalent actuellement, il est possible que les seuils de déclaration normaux (0,2 % du capital en actions émis) ne permettent pas d'identifier les tendances et les menaces émergentes en temps utile.
- (55) 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 de la décision (UE) 2020/525 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.

- (56) Par rapport à d'autres mesures potentiellement plus radicales, le renouvellement de la mesure actuelle 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.
- (57) 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.
- (58) En ce qui concerne la question de la création d'incertitude sur le marché, la mesure n'introduit pas de nouvelles obligations réglementaires puisqu'elle ne modifie que l'obligation de déclaration normale en vigueur depuis 2012, en abaissant le seuil pertinent. 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.
- (59) 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.
- (60) 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 actuellement, mais aussi de l'avenir globalement incertain lié au contexte de la crise du COVID-19. 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.
- (61) 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 des circonstances actuelles.

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

- (62) 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.



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

(64) La mesure renouvelée de l'ESMA s'appliquera à compter du 17 juin 2020.

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE DÉCISION

Article 1^{er}

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⁽⁹⁾.

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.**

⁹ JO L 173 du 12.6.2014, p. 349.

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⁽¹⁰⁾.

Article 4

Entrée en vigueur et application

La présente décision entre en vigueur le 17 juin 2020. Elle s'applique pour une période de trois mois à compter de la date d'entrée en vigueur.

Fait à Paris, le 10 juin 2020

*Pour le conseil des autorités de
surveillance
Steven Maijoor
Président*

¹⁰ JO L 173 du 12.6.2014, p. 1.

ANNEXE

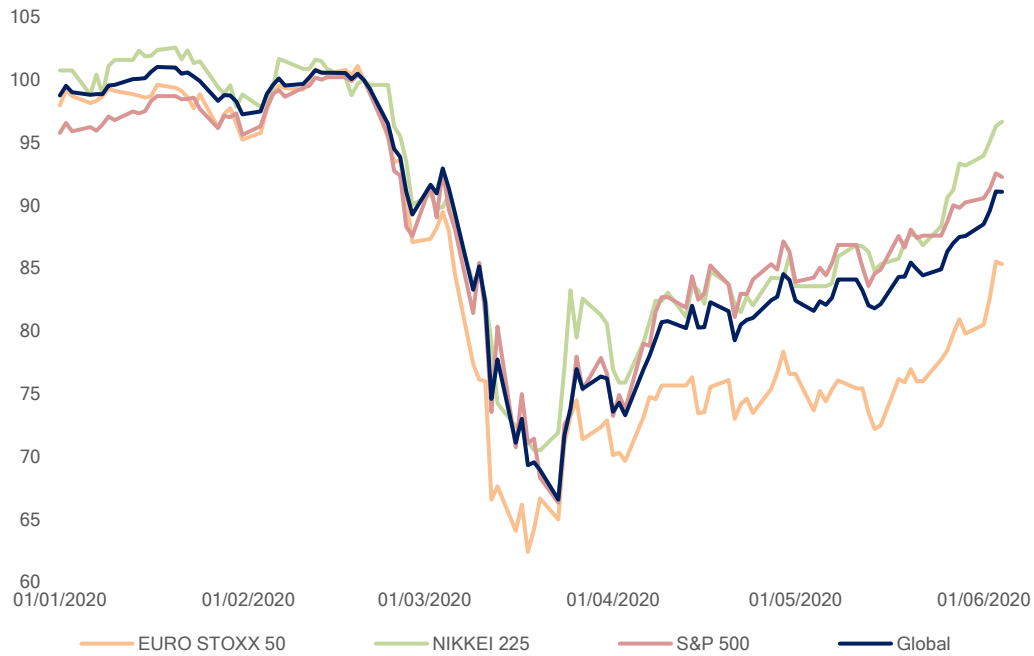
FIGURE 1 – INDICATEURS FINANCIERS

	Variations depuis 20-févr-20	Niveau
Performance du marché des actions (%)		
STOXX EUROPE 800 ex. Suisse	-16 %	117
INDICE EURO STOXX	-13 %	364
EURO STOXX 50	-13 %	3 323
S&P500 (États-Unis)	-8 %	3 112
Nikkei (Japon)	-3 %	22 864
Monde	-9 %	211
Banques européennes	-30 %	104
Secteur financier IT	-29 %	28
Secteur financier ES	-35 %	42
Secteur financier DE	-11 %	126
Secteur financier FR	-28 %	130
Volatilité (en %)		
VSTOXX	13	28
VIX	9	25
Contrats d'échange sur risque de crédit (pb)		
Titres d'entreprise Europe	22	62
Titres à haut rendement Europe	157	355
Titres financiers Europe	29	73
Titres financiers subordonnés Europe	62	149
Obligations d'État 10 ans (pb, niveau en %)		
10 ans DE	15	-0,29
10 ans ES	32	0,55
10 ans FR	23	0,01
10 ans IT	51	1,42
10 ans US	-67	0,86
10 ans GB	-24	0,34
10 ans JP	9	0,05

Remarque: Données au 2020-06-04.

Source: Refinitiv EIKON; ESMA

FIGURE 2 – INDICES BOURSIERS MONDIAUX



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

Global

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

Sources : Refinitiv Datastream, ESMA.

Monde

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

Source: Refinitiv Datastream, ESMA.

FIGURE 3 – INDICATEURS DE VOLATILITE

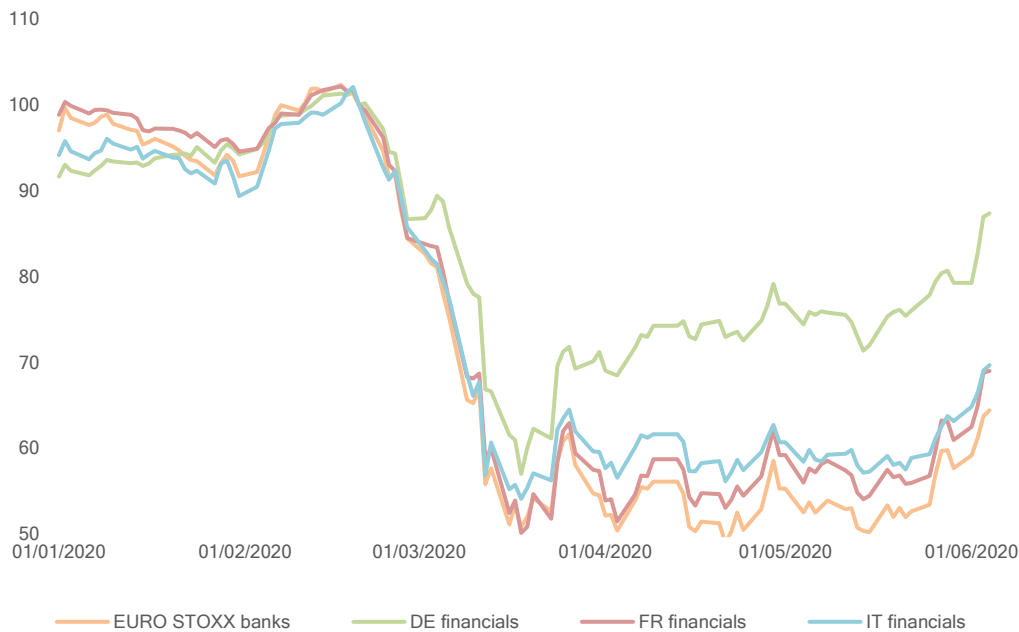


Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

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

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

FIGURE 4 – INDICES DE VALEURS FINANCIERES DE L'UE

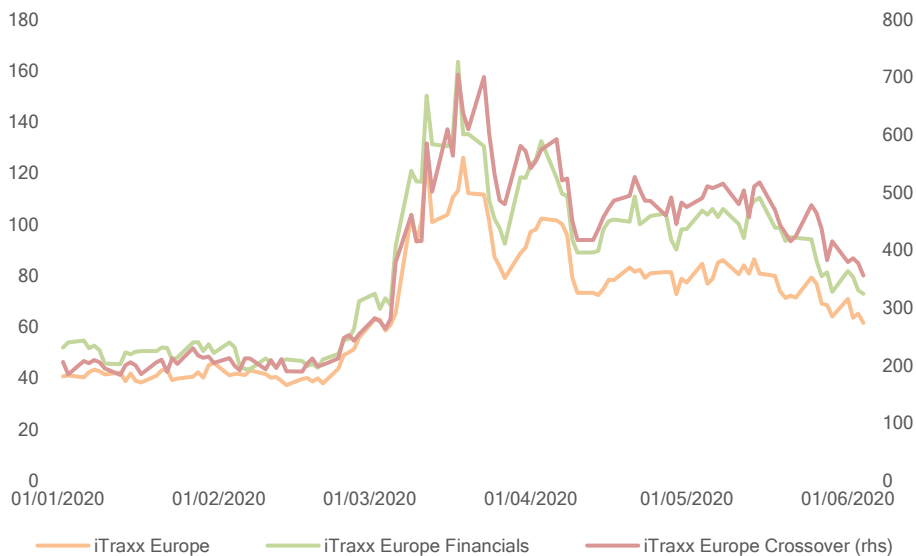


Note: Equity prices. 2020-02-02 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

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

Remarque: Prix des instruments de capitaux propres. 2020-02-02 = 100.
Source: Refinitiv Datastream, ESMA.

FIGURE 5 – 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.

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

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

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.
Source: Refinitiv Datastream, ESMA.

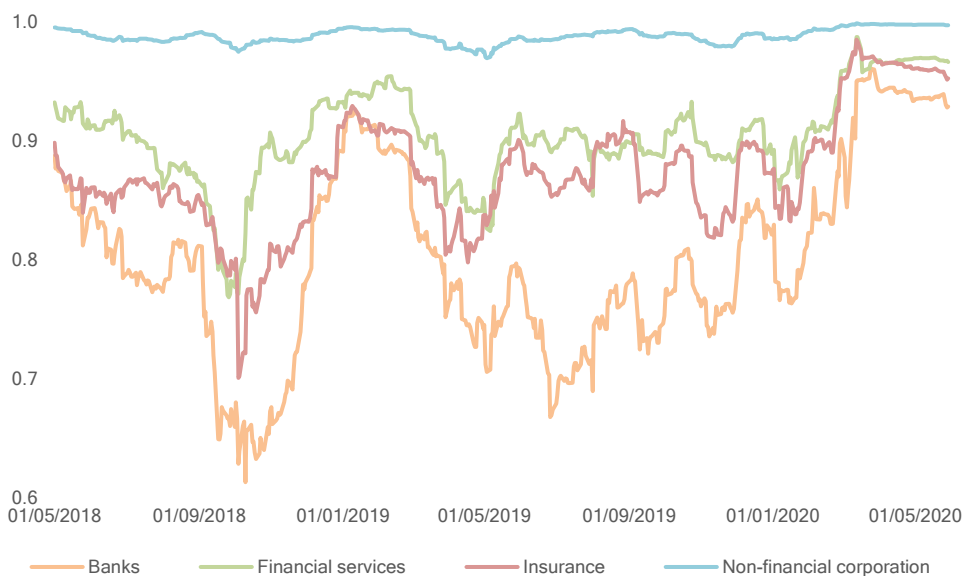
FIGURE 6 – PERFORMANCE DES INDICES BOURSIERS EUROPEENS PAR PAYS

	Variation en pourcentage depuis le 20 février 2020
STOXX EUROPE 800 ex. Suisse	-15,78 %
INDICE EURO STOXX	-12,72 %
EURO STOXX 50	-13,07 %
AT	-23,30 %
BE	-14,86 %
BG	-15,69 %
CY	-34,73 %
CZ	-13,94 %
DE	-7,32 %
DK	-2,48 %
EE	-13,16 %
ES	-21,88 %
FI	-8,66 %
FR	-15,91 %
GB	-13,93 %
GR	-26,64 %
HR	-17,16 %
HU	-17,83 %
IE	-12,90 %
IS	-4,44 %
IT	-20,01 %
LT	-1,98 %
LU	-21,60 %
LV	-1,81 %
MT	-12,92 %
NL	-9,17 %
NO	-10,22 %
PL	-13,47 %
PT	-13,64 %
RO	-11,45 %

SE	-9,47 %
SI	-10,83 %
SK	0,07 %

Remarque: Données au 2020-06-04.
Source: Refinitiv EIKON; ESMA

FIGURE 7 – CORRELATION ENTRE LES PERFORMANCES QUOTIDIENNES DE L'INDICE EURO STOXX EUROPE 600 ET DES INDICES SECTORIELS CONNEXES



Note: Correlations between daily returns of the STOXX Europe 600 and STOXX Europe 600 sectoral indices. Calculated over 60-day rolling windows.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Banks

Financial services

Insurance

Non-financial corporation

Note: Correlations between daily returns of the STOXX Europe 600 and STOXX Europe 600 sectoral indices. Calculated over 60-day rolling windows.

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Banques

Services financiers

Assurance

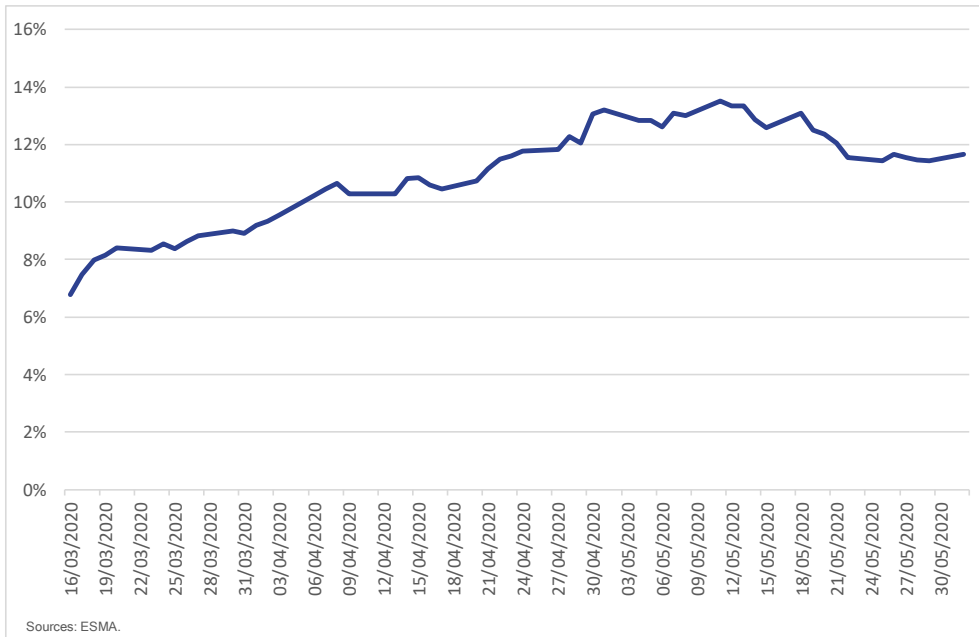
Sociétés non financières

Remarque: Corrélations entre les performances quotidiennes de l'indice STOXX Europe 600 et des indices sectoriels de STOXX Europe 600. Calculées sur des fenêtres glissantes de 60 jours.

Source: Refinitiv Datastream, ESMA.



FIGURE 8 – PCN ENTRE 0,1 % ET 0,2 % AU COURS DE LA PERIODE COMPRISE ENTRE LE 16 MARS ET LE 1^{ER} JUIN 2020



Sources: ESMA

Source: ESMA