

**FR**

**FR**

**FR**



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 15.9.2010  
COM(2010) 482 final

2010/0251 (COD)

Proposition de

**RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit**

{ SEC(2010) 1055 }  
{ SEC(2010) 1056 }

## **EXPOSÉ DES MOTIFS**

### **1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION**

La vente à découvert d'une valeur mobilière consiste, pour une personne physique ou morale, à vendre une valeur qu'elle ne possède pas, avec l'intention de racheter ultérieurement une valeur identique. Il s'agit d'une pratique établie et courante sur la plupart des marchés financiers. La vente à découvert concerne habituellement des actions, mais peut aussi être réalisée avec d'autres types d'instruments financiers.

Il existe deux types de vente à découvert: la vente à découvert couverte, lors de laquelle le vendeur a déjà emprunté la valeur mobilière qu'il vend ou a pris des dispositions pour pouvoir l'emprunter, et la vente à découvert non couverte («à nu»), au moment de laquelle le vendeur n'a pas emprunté la valeur mobilière ni pris de dispositions pour pouvoir l'emprunter.

La vente à découvert peut être pratiquée par divers participants au marché et est utilisée dans différents buts, notamment la couverture, la spéculation, l'arbitrage et la tenue de marché.

Au plus fort de la crise financière, en septembre 2008, les autorités compétentes de plusieurs États membres de l'UE et des États-Unis ont adopté des mesures d'urgence pour limiter ou interdire la vente à découvert de certaines valeurs mobilières ou de l'ensemble d'entre elles. En effet, ces autorités craignaient que dans le contexte de grande instabilité financière, la vente à découvert n'aggrave la spirale à la baisse du prix des actions, notamment celles des établissements financiers, au point de pouvoir menacer leur viabilité et d'engendrer des risques systémiques. Les mesures adoptées par les États membres divergeaient, étant donné l'absence de cadre législatif propre à la vente à découvert dans l'Union européenne.

Au début de cette année, certains États membres ont exprimé leur inquiétude quant à l'influence qu'auraient eue les transactions sur instruments dérivés, et notamment des contrats d'échange sur risque de crédit (*credit default swaps*, CDS), sur le prix des obligations souveraines grecques. Récemment, plusieurs États membres (dont l'Allemagne et la Grèce) ont adopté au niveau national des restrictions temporaires ou permanentes concernant la vente à découvert d'actions et/ou de contrats d'échange sur risque de crédit.

Le Parlement européen s'est également penché sur les questions posées par la vente à découvert dans le cadre de son examen de la proposition de directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (y compris les *hedge funds*).

Actuellement, la réglementation en matière de vente à découvert et de contrats d'échange sur risque de crédit est fragmentée, ce qui restreint l'efficacité de la surveillance, limite les mesures pouvant être imposées et est source d'arbitrage réglementaire. Cette situation peut aussi induire de la confusion sur les marchés, ainsi que des frais et des difficultés pour les participants aux marchés.

Selon la plupart des études, la vente à découvert contribue à l'efficacité des marchés. Elle en accroît la liquidité (puisque le vendeur à découvert vend des valeurs

mobilières, puis achète des valeurs identiques pour couvrir cette vente) et, en permettant aux investisseurs d'agir lorsqu'ils pensent qu'une valeur mobilière est surévaluée, elle améliore la fixation des prix, contribue à limiter les bulles spéculatives et peut être le premier indicateur de problèmes sous-jacents concernant un émetteur. Elle constitue également un outil important pour les activités de couverture et pour d'autres mesures de gestion des risques, ainsi que pour la tenue de marché.

Toutefois, dans certaines situations, la vente à découvert est considérée comme porteuse de différents risques. Par exemple, dans des conditions de marché extrêmes, il existe un risque que la vente à découvert entraîne les prix dans une spirale à la baisse excessive, ce qui peut perturber le marché, voire créer des risques systémiques. En outre, si la transparence au sujet des positions courtes est insuffisante, il se peut que les autorités de régulation ne soient pas en mesure de surveiller les implications de ces positions sur le bon fonctionnement des marchés, ni de contrôler que les positions ne sont pas utilisées aux fins de stratégies abusives. Le manque de transparence peut aussi entraîner des asymétries d'information si les autres participants au marché ne sont pas suffisamment informés de la mesure dans laquelle la vente à découvert affecte les prix. Les ventes à découvert non couvertes peuvent aussi accroître le risque de défaut de règlement et la volatilité.

La vente à découvert d'instruments financiers utilisée dans le contexte d'une stratégie abusive, c'est-à-dire par exemple associée à de fausses rumeurs destinées à faire baisser le prix d'une valeur mobilière, est déjà interdite au titre de la directive 2003/6/CE sur les abus de marché<sup>1</sup>. Souvent cependant, la vente à découvert n'est pas abusive, mais il n'existe actuellement pas de législation européenne concernant les autres risques potentiels qu'elle est susceptible d'engendrer.

Un contrat d'échange sur risque de crédit est un instrument financier dérivé qui fournit une sorte d'assurance contre le risque de défaillance d'une obligation émise par une société ou par un État. En échange d'une prime annuelle, l'acheteur du contrat d'échange sur risque de crédit est protégé par le vendeur de ce contrat contre le risque de défaillance de l'entité de référence (indiquée dans le contrat). En cas de défaillance de l'entité de référence, le vendeur de la protection indemnise l'acheteur du coût encouru.

Dans sa communication du 2 juin 2010 sur la réglementation des services financiers au service d'une croissance durable, la Commission a déclaré qu'elle proposerait des mesures appropriées sur la vente à découvert et les contrats d'échange sur risque de crédit<sup>2</sup>. Ces propositions seraient fondées sur les conclusions d'une étude en cours portant sur le fonctionnement des marchés financiers, et en particulier des marchés de la dette souveraine.

Dans plusieurs territoires (notamment aux États-Unis), les règles applicables à la vente à découvert d'actions sur les plateformes de négociation ont été révisées récemment. La Commission juge souhaitable de disposer d'une réglementation

---

<sup>1</sup> Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) (JO L 96 du 12.4.2003, p. 16).

<sup>2</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et à la Banque centrale européenne du 2 juin 2010, COM(2010) 301, p. 7.

permettant de faire face aux risques liés à la vente à découvert. Son intention est d'harmoniser les obligations relatives à la vente à découvert dans toute l'Union européenne, d'harmoniser les pouvoirs dont les autorités de régulation disposent en cas de situation exceptionnelle menaçant gravement la stabilité financière ou la confiance des marchés, et d'assurer une plus grande coordination et une plus grande cohérence entre États membres dans ce type de situation.

La réglementation devrait s'appliquer à toutes les personnes physiques ou morales qui pratiquent la vente à découvert, dans tous les secteurs du marché, qu'elles fassent ou non l'objet d'autres dispositions réglementaires en matière de services financiers (banques, entreprises d'investissement, *hedge funds*, etc.). Dans toute la mesure du possible, les obligations devraient s'appliquer aux personnes physiques et morales qui pratiquent la vente à découvert plutôt qu'aux autres participants au marché que sont par exemple les intermédiaires qui exécutent une opération pour un client. Le règlement vise à remédier aux risques connus, sans pour autant priver indûment des avantages qu'apporte la vente à découvert du point de vue de la qualité et de l'efficacité des marchés.

## **2. RÉSULTATS DES CONSULTATIONS DES PARTIES INTÉRESSÉES ET DES ANALYSES D'IMPACT**

La présente initiative est le résultat d'une consultation et d'un dialogue approfondis avec les principales parties intéressées, notamment les autorités de régulation des marchés des valeurs mobilières et les participants au marché.

La Commission a demandé au groupe européen d'experts des marchés des valeurs mobilières (ESME), un groupe indépendant chargé de la conseiller et composé de participants au marché, de rédiger un rapport sur la vente à découvert. Ce rapport, contenant une série de recommandations, a été adopté par l'ESME le 19 mars 2009<sup>3</sup>.

La Commission européenne a posé des questions générales concernant la possibilité d'établir un cadre réglementaire régissant la vente à découvert dans le contexte d'un appel à contributions en vue du réexamen de la directive sur les abus de marché, lancé en avril 2009<sup>4</sup>. Certains auteurs de contributions ont soutenu l'idée d'un tel cadre réglementaire, mais la plupart d'entre eux estimaient que la directive sur les abus de marché n'était pas l'instrument approprié pour traiter la vente à découvert puisque, dans la plupart des cas, celle-ci ne constitue pas un abus de marché<sup>5</sup>.

Au deuxième semestre 2009, le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM) a mené des consultations concernant un éventuel modèle européen de notification et de publication des positions courtes nettes sur des actions admises à la négociation dans l'UE. Le 2 mars 2010, le CERVM a publié son rapport final, dans lequel il recommande un modèle de régime européen de

---

<sup>3</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/esme/report\\_20090319\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/esme/report_20090319_en.pdf)

<sup>4</sup> Appel à contributions, réexamen de la directive 2003/6/CE sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (directive sur les abus de marché). Pour le texte de l'appel à contribution, veuillez consulter:

<sup>5</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2009/market\\_abuse/call\\_for\\_evidence.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2009/market_abuse/call_for_evidence.pdf)

La directive 2003/6/CE définit en son article 1<sup>er</sup> les notions d'information privilégiée et de manipulations de marché, qui constituent ensemble les abus de marché.

publication à appliquer aux ventes à découvert d'actions<sup>6</sup>. Le comité a recommandé à la Commission d'instaurer un régime de ce type dès que possible. Le 26 mai 2010, le CERVIM a publié un autre rapport, qui détaille les aspects techniques du fonctionnement de ce modèle<sup>7</sup>.

La Commission a tenu un certain nombre de débats et de consultations avec différentes parties intéressées, y compris les autorités de régulation<sup>8</sup>.

Entre le 14 juin et le 10 juillet 2010, la Commission a mené une consultation publique sur les options envisagées pour une initiative législative en matière de vente à découvert et de contrats d'échange sur risque de crédit. La Commission a reçu environ 120 contributions, qu'elle a publiées sur son site web<sup>9</sup>.

Les propositions tiennent compte des travaux de l'ESME et du CERVIM, ainsi que des réponses au questionnaire envoyé aux participants au marché et aux autorités de régulation et des réponses aux consultations publiques.

Conformément à sa politique «Mieux légiférer», la Commission a réalisé une analyse d'impact portant sur les différentes stratégies possibles. Les différentes options envisagées avaient trait au champ d'application des propositions, aux régimes de transparence, aux exigences relatives à la vente à découvert non couverte, aux exemptions et aux pouvoirs exceptionnels destinés à restreindre la vente à découvert.

Chaque option a été évaluée à l'aune des critères suivants: incidences sur les parties intéressées, efficacité et efficience.

### **3. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE LA PROPOSITION**

#### **3.1. Base juridique**

Cette proposition est basée sur l'article 114 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

#### **3.2. Subsidiarité et proportionnalité**

Les objectifs de la proposition ne peuvent être réalisés de manière suffisante par les États membres.

Selon le principe de subsidiarité (article 5, paragraphe 3, du TFUE), une action au niveau de l'UE ne devrait être entreprise que lorsque les objectifs de l'action envisagée ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les États membres, mais peuvent l'être mieux, en raison des dimensions ou des effets de l'action envisagée, au niveau de l'Union. L'analyse a montré que, bien que tous les problèmes évoqués ci-dessus aient des incidences importantes pour chacun des États membres pris séparément, leur incidence globale ne peut être pleinement perçue que si l'on se

---

<sup>6</sup> CESR/10-088, «*Model for a Pan-European Short Selling Disclosure Regime*».

<sup>7</sup> CESR/10-453, «*Technical details of the pan-European short selling disclosure regime*».

<sup>8</sup> Une liste des consultations formelles et informelles figure dans l'analyse d'impact qui accompagne la présente proposition.

<sup>9</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/short\\_selling\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/short_selling_fr.htm)

place dans une perspective européenne. En effet, la vente à découvert d'un instrument financier peut avoir lieu sur n'importe quel marché où cet instrument est admis à la négociation, ou encore de gré à gré, donc également sur des marchés autres que le marché primaire de l'émetteur concerné. En outre, de nombreux marchés sont, par nature, européens ou internationaux. En l'absence d'action au niveau de l'UE, les mesures nationales concernant la vente à découvert et les contrats d'échange sur risque de crédit risquent donc d'être contournées ou d'être inefficaces.

Les réponses divergentes des États membres aux problèmes liés à la vente à découvert entraînent un risque d'arbitrage réglementaire: les investisseurs cherchent à contourner des restrictions imposées sur un territoire en effectuant leurs transactions ailleurs. Cette diversité de la réglementation pourrait aussi accroître les coûts de mise en conformité pour les participants au marché, notamment pour ceux qui sont actifs sur plus d'un marché, qui devraient mettre en place plusieurs systèmes afin de se conformer aux exigences des différents États membres.

Par ailleurs, certains aspects de cette problématique sont déjà couverts en partie par l'acquis, notamment: la directive 2003/6/CE sur les abus de marché, qui interdit la vente à découvert à des fins de manipulation de marché ou en combinaison avec des informations privilégiées; la directive 2004/109/CE sur la transparence<sup>10</sup>, qui impose que la prise de participations importantes fasse l'objet d'une divulgation; et la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers («directive MiFID»)<sup>11</sup>, qui impose des exigences plus strictes en ce qui concerne les mécanismes de règlement. Les instruments juridiques existants et la présente proposition sur la vente à découvert devraient se compléter mutuellement. Des règles communes à toute l'UE constituent le meilleur moyen d'atteindre cet objectif.

Étant donné ce qui précède, une action de l'UE semble appropriée au regard des principes de subsidiarité et de proportionnalité.

Il est jugé opportun et nécessaire que ces dispositions prennent la forme d'un règlement, puisque certaines d'entre elles imposent directement aux opérateurs privés de notifier ou de publier la prise de positions courtes nettes sur certains instruments. Un règlement est également nécessaire pour donner à l'AEMF le pouvoir de coordonner les mesures prises par des autorités compétentes et de prendre des mesures elle-même dans des situations exceptionnelles où le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers, ou la stabilité du système financier, sont gravement menacés. En outre, le recours à un règlement limitera la possibilité pour les autorités compétentes de prendre des mesures divergentes.

### **3.3. Explication détaillée de la proposition**

#### **3.3.1. Instruments concernés par les propositions**

---

<sup>10</sup> Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE (JO L 390 du 31.12.2004, p. 38).

<sup>11</sup> Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2001/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil (JO L 145 du 30.4.2004, p. 1).

La proposition couvre tous les instruments financiers, en prévoyant cependant des mesures proportionnées au risque que peut comporter la vente à découvert de chacun des instruments.

Pour les instruments tels que les actions et les dérivés sur actions, les obligations souveraines et les dérivés sur obligations souveraines, ainsi que les contrats d'échange sur risque de crédit relatifs à des émetteurs souverains, pour lesquels la prise de positions courtes est commune et les risques et les problèmes éventuels sont clairement identifiés, des obligations de transparence et des obligations relatives à la vente à découvert non couverte sont imposées.

Dans des situations exceptionnelles qui représentent une menace grave pour la stabilité financière ou pour la confiance des marchés, la proposition prévoit la possibilité d'imposer temporairement d'autres mesures en matière de transparence pour d'autres instruments financiers.

### *3.3.2. Obligations de transparence relatives aux positions courtes sur certains instruments – articles 5 à 11*

La proposition prévoit des obligations de transparence applicables aux personnes physiques ou morales qui détiennent des positions courtes nettes sur des actions ou sur des obligations souveraines admises à la négociation dans l'UE, ainsi qu'aux personnes physiques ou morales qui détiennent, en raison d'un contrat d'échange sur risque de crédit, des positions importantes à l'égard d'émetteurs de dette souveraine de l'UE.

La proposition relative à la transparence concernant les actions est basée sur le modèle recommandé par le CERV<sup>12</sup>. Pour les entreprises qui détiennent des actions admises à la négociation sur une plateforme dans l'Union, la proposition prévoit un modèle à deux niveaux qui impose de la transparence quant aux positions courtes nettes importantes prises sur des actions. À partir d'un certain seuil, les positions doivent faire l'objet d'une notification non publique aux autorités de régulation; au-delà d'un seuil plus élevé, le marché doit en être informé. La notification devrait permettre aux autorités de régulation de contrôler les ventes à découvert et, si nécessaire, d'enquêter sur celles qui sont potentiellement porteuses de risque systémique ou constitutives d'abus. La publication des informations à l'intention du marché devrait renseigner utilement les autres participants sur les positions courtes importantes.

En ce qui concerne les positions courtes nettes importantes à l'égard d'émetteurs de dette souveraine de l'UE, une déclaration non publique aux autorités de régulation est requise. Cette déclaration fournira aux autorités de régulation des informations importantes pour les aider à vérifier si ces positions sont porteuses de risques systémiques ou servent à commettre des abus. Le cadre réglementaire proposé prévoit aussi la notification des positions importantes sur des contrats d'échange sur risque de crédit en rapport avec des émetteurs souverains de l'UE.

---

<sup>12</sup>

CESR/10-088 et CESR/10-453. Le CERV n'a envisagé que des règles relatives aux actions, tandis que la proposition de la Commission couvre tous les types d'instruments financiers.



Pour permettre un suivi permanent des positions, les régimes de transparence prévoient une obligation de notification et/ou de publication lorsqu'une position courte nette est modifiée de sorte qu'elle passe au-dessus ou en dessous de certains seuils.

Les obligations de transparence s'appliquent non seulement aux positions courtes résultant d'opérations sur des actions ou sur des obligations souveraines effectuées sur des plateformes de négociation, mais aussi aux positions courtes découlant de la négociation hors de ces plateformes (négociation de gré à gré) et aux positions économiques courtes nettes constituées au moyen de dérivés tels qu'options, contrats à terme, contrats financiers pour différences (CFD) ou spéculations sur écarts financiers (*spread bets*), portant sur des actions ou sur des obligations souveraines.

Les obligations de transparence visent à ce que les informations fournies aux autorités de régulation et au marché soient complètes et exactes. Par exemple, les informations doivent prendre en considération les positions courtes aussi bien que les positions longues afin de fournir des informations utiles quant à la position nette de la personne physique ou morale.

Étant donné que les régimes de transparence nécessiteront des calculs détaillés et techniques pour connaître les positions individuelles, la présente proposition prévoit que des modalités techniques supplémentaires seront adoptées par la Commission sous la forme d'actes délégués.

La proposition inclut, outre le régime de transparence relatif à la notification et à la publication des positions courtes nettes sur actions, une obligation de marquage des ordres à découvert. Le marquage des ordres de vente exécutés à découvert sur les plateformes de négociation, lorsque le vendeur vend des actions à découvert sur cette plateforme, permettra de disposer d'informations supplémentaires sur le volume des ventes à découvert exécutées sur la plateforme en question. Les plateformes devront publier quotidiennement des informations relatives au volume de ventes à découvert qui y ont été exécutées; ces informations seront obtenues grâce au marquage des ordres.

### 3.3.3. *Ventes à découvert non couvertes – Articles 12 et 13*

La vente à découvert non couverte, ou vente à nu, d'actions et d'obligations souveraines est parfois considérée comme exacerbant les risques de défaut de règlement et la volatilité du marché. La proposition inclut des obligations détaillées visant à remédier à ces risques. Ainsi, les personnes physiques ou morales qui vendent de tels instruments à découvert doivent, au moment de la vente, les avoir empruntés, avoir conclu un accord leur permettant d'emprunter les actions ou avoir pris d'autres dispositions pour s'assurer que l'instrument puisse être emprunté, de sorte que le règlement puisse avoir lieu dans les délais prévus. Cette obligation est compatible avec le recours à des arrangements légitimes qui sont utilisés actuellement pour la vente à découvert couverte et qui garantissent que les titres seront disponibles pour le règlement. Par exemple, certains participants au marché concluent un accord avec un *prime broker*, avant d'effectuer la vente, pour s'assurer que les titres seront disponibles pour le règlement, tandis que d'autres disposent d'accords avec des systèmes de règlement de valeurs mobilières qui s'assurent de la disponibilité de ces dernières pour le règlement. Dans ce contexte, la Commission se voit conférer le pouvoir d'adopter des normes techniques supplémentaires relatives aux accords d'emprunts et aux autres arrangements visant à remplir cette obligation.

En outre, les plateformes de négociation doivent s'assurer de l'existence de mécanismes adéquats de rachat des actions ou des obligations souveraines en cas de défaut de règlement de la transaction. En cas de non-règlement, des astreintes journalières doivent être infligées. En outre, les plateformes de négociation auront le pouvoir d'interdire à une personne physique ou morale responsable d'un défaut de règlement d'effectuer de nouvelles ventes à découvert.

Cependant, l'harmonisation des délais de règlement et les dispositions à prendre à cette fin constituent une question distincte et plus vaste qui sera examinée dans le contexte d'autres initiatives (telles que la future directive concernant la sécurité juridique en matière de détention et de transaction de valeurs mobilières annoncée dans la communication de la Commission du 2 juin 2010).

### 3.3.4. *Exemptions – Articles 14 et 15*

En vertu du principe selon lequel toutes les mesures doivent être proportionnées et réduire les risques posés par la vente à découvert sans nuire par inadvertance aux activités légitimes qui contribuent à l'efficacité et à la qualité des marchés européens, les propositions contiennent un certain nombre d'exemptions.

Il est notamment prévu une exemption pour les actions d'une entreprise qui ont pour marché principal un marché situé hors de l'Union européenne. En effet, les actions des entreprises sont de plus en plus souvent négociées sur différentes plateformes dans le monde. Par exemple, les actions de nombreuses grandes sociétés établies hors de l'Union européenne sont négociées non seulement sur le marché de leur pays d'origine, mais aussi sur une plateforme de négociation dans l'UE. Il n'est pas approprié, ni proportionné, d'appliquer les obligations en matière de vente à découvert lorsque la négociation se fait principalement hors de l'Union. Cela pourrait être coûteux pour les participants au marché et engendrer une complexité inutile qui pourrait dissuader les émetteurs de proposer leurs actions à la négociation dans l'Union européenne.

Une autre exemption est prévue pour les activités de teneur de marché. Les activités de teneur de marché jouent un rôle crucial pour la liquidité des marchés européens; or, pour pouvoir jouer ce rôle, les teneurs de marché doivent prendre des positions courtes. Imposer des obligations à ce type d'activités pourrait sérieusement compromettre leur capacité à assurer cette liquidité, avec d'importantes répercussions sur l'efficience des marchés européens. De plus, les teneurs de marché ne prennent généralement pas de positions courtes importantes, sauf pour des périodes très brèves. Cette exemption est destinée à couvrir les différents types d'activités de teneur de marché. Cependant, la négociation pour compte propre ne fait pas l'objet de l'exemption et est donc entièrement couverte par la proposition. Les personnes souhaitant faire usage de cette exemption doivent le notifier aux autorités compétentes, qui peuvent le leur interdire si elles ne remplissent pas les critères prévus. Les autorités compétentes peuvent aussi demander des informations complémentaires aux personnes qui font usage de l'exemption.

Une exemption est également prévue pour les opérations sur le marché primaire réalisées par des intermédiaires pour le compte d'émetteurs de dette souveraine ou dans le cadre de systèmes de stabilisation prévus par la directive sur les abus de marché. Il s'agit en effet de fonctions légitimes qui, tout comme la tenue de marché, sont importantes pour le bon fonctionnement des marchés primaires.

#### 4.3.5. *Pouvoirs d'intervention – Articles 16 à 25*

La proposition tient compte du fait qu'il peut être nécessaire, dans des situations exceptionnelles, que les autorités compétentes interdisent ou restreignent des activités de vente à découvert qui, en d'autres temps, seraient légitimes ou ne représenteraient qu'un risque minime. La proposition prévoit qu'en cas d'événements défavorables menaçant sérieusement la stabilité financière ou la confiance des marchés dans un État membre ou dans l'Union européenne, les autorités compétentes doivent être temporairement autorisées à exiger davantage de transparence ou à imposer des restrictions temporaires concernant la vente à découvert ou les transactions relatives à des contrats d'échange sur risque de crédit, ou à limiter la possibilité pour les personnes physiques et morales de réaliser des transactions sur instruments dérivés. Ces pouvoirs concernent de nombreux types d'instruments. Les propositions visent à harmoniser autant que possible ces pouvoirs ainsi que leurs conditions et modalités d'utilisation.

En cas d'évolution ou d'événement défavorable menaçant la stabilité financière ou la confiance des marchés et touchant plus d'un État membre ou ayant d'autres implications transfrontière, des consultations et une coopération étroite entre autorités compétentes sont essentielles. La proposition introduit diverses règles de procédure visant à assurer que si une autorité compétente entend prendre des mesures exceptionnelles en matière de vente à découvert, les autres autorités compétentes en soient informées. L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) joue alors un rôle central de coordination et s'efforce d'assurer la cohérence entre autorités compétentes. Outre ce rôle de coordination, l'AEMF s'assurera que les mesures ne sont prises que si elles sont nécessaires et proportionnées. Toute mesure envisagée doit faire l'objet d'un avis de l'AEMF.

Ces mesures devraient permettre aux autorités nationales de régulation de réagir rapidement face aux situations exceptionnelles, tout en préservant la cohérence entre

elles. L'AEMF devra s'assurer que les situations ayant des implications transfrontière soient, dans la mesure du possible, traitées partout de la même façon, ce qui réduirait la possibilité d'arbitrage réglementaire et les risques d'instabilité sur les marchés.

Les mesures imposées par les autorités compétentes afin de restreindre la vente à découvert, les contrats d'échange sur risque de crédit et d'autres transactions seraient temporaires (généralement pour une période ne dépassant pas trois mois) et limitées à ce qui est nécessaire pour faire face à la situation exceptionnelle. Les mesures de ce type pourront toutefois être prolongées par périodes de trois mois si les conditions nécessaires à l'utilisation du pouvoir en question et les règles de procédure sont respectées. L'AEMF devra formuler un avis et vérifier que la prolongation est justifiée.

Afin de garantir la cohérence dans l'utilisation des pouvoirs d'intervention, la Commission se voit conférer le pouvoir de définir plus en détail, au moyen d'actes délégués, les critères et les facteurs qui doivent être pris en considération par les autorités compétentes et l'AEMF lorsqu'elles déterminent si des événements ou évolutions défavorables constituent une menace grave pour la stabilité financière ou pour la confiance des marchés.

En cas de baisse significative du prix d'un instrument financier, les autorités compétentes pourront interdire très provisoirement la vente à découvert de l'instrument concerné ou restreindre les transactions d'une autre manière afin de prévenir une baisse incontrôlée du prix. Ce pouvoir de «coupe-circuit» permettrait aux autorités compétentes d'intervenir très brièvement, si nécessaire, pour garantir que les ventes à découvert ne contribuent pas à une baisse de prix incontrôlée de l'instrument concerné. Ce pouvoir serait utilisé si des critères objectifs sont respectés, sans qu'il soit nécessaire de déterminer s'il existe une menace grave pour la stabilité financière ou pour la confiance des marchés.

Enfin, bien que la proposition se fonde sur le principe selon lequel les autorités compétentes sont généralement les mieux placées pour réagir les premières à une situation exceptionnelle qui menace sérieusement la stabilité financière ou la confiance des marchés, et qu'elle charge l'AEMF d'un rôle de coordination important dans de telles situations, elle donne à l'AEMF le pouvoir de prendre elle-même des mesures temporaires. L'AEMF est autorisée à prendre des mesures lorsque la situation a des implications transfrontière et que les autorités compétentes n'ont pas pris les mesures adéquates pour faire face à cette menace. L'AEMF peut prendre les mêmes types de mesures que les autorités compétentes. Dans de tels cas, elle doit informer les autorités compétentes et les participants au marché. En cas d'incompatibilité, toute mesure prise par l'AEMF dans de telles situations prévaut sur les mesures prises par les autorités compétentes.

La proposition précise les pouvoirs de l'AEMF en cas de vente à découvert, sans préjudice des compétences générales de l'AEMF en vertu du règlement [AEMF .../2010].

### 3.3.6. *Pouvoirs et sanctions – Articles 26 à 35*

La proposition confère aux autorités compétentes tous les pouvoirs nécessaires pour faire appliquer les règles qu'elle instaure. Il s'agit notamment de l'accès aux documents, du droit d'exiger des informations auprès de personnes physiques ou morales et du droit de prendre des mesures d'application.

Dans certains cas, les autorités compétentes se voient conférer le pouvoir de demander à des personnes physiques ou morales des informations supplémentaires sur les objectifs d'un contrat d'échange sur risque de crédit et de demander des informations attestant cet objectif.

L'AEMF se voit également conférer le pouvoir de mener des enquêtes sur des questions ou pratiques spécifiques liées à la vente à découvert et de publier les résultats de ces enquêtes dans un rapport.

Comme certaines mesures peuvent consister notamment à contrôler des personnes physiques ou morales qui se trouvent hors de l'Union européenne ou à prendre des mesures d'application à leur rencontre, les autorités de régulation des pays de l'UE doivent être encouragées à conclure des accords de coopération avec les autorités de régulation des pays tiers dans lesquels sont négociées des actions et des obligations souveraines de l'UE et des dérivés qui y sont liés. Cela faciliterait l'échange d'informations et la mise en œuvre des dispositions, ainsi que l'adoption de mesures similaires par les autorités de régulation de pays tiers dans des situations exceptionnelles qui constituent une menace grave pour la stabilité financière ou pour la confiance des marchés dans l'Union. L'AEMF devrait jouer un rôle de coordination dans la mise en place de programmes de coopération et dans l'échange d'informations provenant d'autorités de régulation de pays tiers.

Les États membres devront prévoir des règles relatives aux mesures administratives, aux sanctions et aux mesures pécuniaires nécessaires à la mise en œuvre et à l'application des dispositions de la proposition.

#### **4. INCIDENCE BUDGÉTAIRE**

La proposition n'a aucune incidence sur le budget de l'Union.

Proposition de

## **RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit**

**(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)**

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 114,

vu la proposition de la Commission européenne<sup>13</sup>,

après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,

vu l'avis du Comité économique et social européen<sup>14</sup>,

vu l'avis de la Banque centrale européenne,

statuant conformément à la procédure législative ordinaire,

considérant ce qui suit:

- (1) Au plus fort de la crise financière, en septembre 2008, les autorités compétentes dans plusieurs États membres de l'UE et aux États-Unis ont adopté des mesures pour limiter ou interdire la vente à découvert de certaines valeurs mobilières ou de l'ensemble d'entre elles. En effet, ces autorités craignaient que dans ce contexte de grande instabilité financière, la vente à découvert n'aggrave la spirale à la baisse du prix des actions, notamment dans les établissements financiers, au point de pouvoir menacer leur viabilité et d'engendrer des risques systémiques. Les mesures adoptées par les États membres divergeaient, car l'Union européenne n'a pas de cadre législatif particulier concernant les questions de vente à découvert.
- (2) Pour assurer le fonctionnement du marché intérieur et améliorer les conditions de ce fonctionnement, notamment pour ce qui est des marchés financiers, et pour assurer un niveau élevé de protection aux consommateurs et aux investisseurs, il est donc opportun de mettre en place un cadre commun concernant les exigences et les pouvoirs en matière de ventes à découvert et de contrats d'échange sur risque de crédit, et d'améliorer la coordination et la cohérence entre États membres lorsqu'une situation exceptionnelle impose des mesures. Il importe d'harmoniser le cadre régissant la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit, afin d'empêcher la création d'entraves au marché intérieur, car l'on peut s'attendre à ce que les États membres continuent de prendre des mesures divergentes.

---

<sup>13</sup> JO C [...] du [...], p. [...].

<sup>14</sup> JO C [...] du [...], p. [...].

- (3) Il est opportun et nécessaire que ces dispositions prennent la forme législative du règlement, puisque certaines imposent directement aux opérateurs privés des obligations concernant la notification ou la divulgation des positions courtes nettes constituées sur certains instruments, ou concernant les ventes à découvert non couvertes. Un règlement est également nécessaire pour conférer à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) instituée par le règlement (UE) n° [...] du Parlement européen et du Conseil<sup>15</sup> le pouvoir de coordonner les mesures prises par les autorités compétentes ou de prendre elle-même des mesures.
- (4) Pour mettre un terme à la situation de dispersion actuelle, dans laquelle certains États membres ont pris des mesures divergentes, et pour limiter la possibilité pour les autorités compétentes de prendre de telles mesures, il est essentiel d'harmoniser la lutte contre les risques que peuvent comporter la vente à découvert et les contrats d'échanges sur risque de crédit. Les exigences à respecter doivent permettre de contrer les risques connus, sans pour autant réduire indûment les avantages de la vente à découvert en termes de qualité et d'efficience des marchés.
- (5) Le présent règlement doit avoir un champ d'application le plus large possible, afin de fournir un cadre préventif auquel se référer dans des cas exceptionnels. Ce cadre doit englober tous les instruments financiers, en prévoyant cependant une riposte proportionnée aux risques que peut comporter la vente à découvert de différents instruments. Ce n'est donc que dans des cas exceptionnels que les autorités compétentes et l'AEMF devraient être habilitées à prendre des mesures concernant tous les types d'instruments financiers et allant au-delà des mesures permanentes, dont l'application se limite à certains types d'instruments présentant des risques clairement identifiés que ces mesures doivent cibler.
- (6) Une plus grande transparence, en ce qui concerne les positions courtes nettes d'un montant important prises sur certains instruments financiers, serait dans l'intérêt aussi bien des instances de régulation que des participants au marché. Pour les actions admises à la négociation sur une plateforme de l'Union, il serait souhaitable d'adopter un modèle à deux niveaux instaurant une plus grande transparence quant aux positions courtes nettes d'une certaine importance prises sur des actions. À partir d'un certain seuil, les positions devraient faire l'objet d'une notification privée aux autorités de régulation afin de leur permettre de contrôler et, si nécessaire, d'enquêter sur les ventes à découvert potentiellement porteuses de risques systémiques ou constitutives d'abus; au-delà d'un seuil plus élevé, elles devraient être publiquement portées à la connaissance du marché, de manière à fournir aux autres participants des éléments utiles sur les positions courtes importantes prises à titre individuel sur des actions.
- (7) La notification des positions courtes nettes d'une certaine importance constituées sur des titres de la dette souveraine serait pour les autorités de régulation une source d'information précieuse, qui les aiderait à déterminer si ces positions sont effectivement porteuses de risques systémiques ou servent à commettre des abus. Il convient donc de prévoir la notification aux autorités de régulation des positions courtes nettes importantes qui portent sur des emprunts souverains émis dans l'Union. Cette exigence ne doit toutefois imposer qu'une déclaration privée aux instances de régulation, car la publication sur le marché d'informations concernant ces instruments pourrait être préjudiciable aux marchés de la dette souveraine déjà confrontés à des problèmes de liquidité. Toute exigence devrait par ailleurs imposer la notification des expositions importantes à l'égard d'émetteurs souverains constituées au moyen de contrats d'échange sur risque de crédit.

---

<sup>15</sup> JO C [...] du [...], p. [...].

- (8) Les obligations de notification relatives aux emprunts souverains doivent s'appliquer aux emprunts émis par l'Union et par les États membres, y compris par tout ministère ou toute administration, banque centrale, agence ou entité publique qui émet de tels titres pour le compte d'un État membre, mais à l'exclusion des entités régionales ou des organismes quasi-publics émetteurs d'emprunts.
- (9) Afin d'obtenir un régime de transparence exhaustif et efficace, il est important que celui-ci vise non seulement les positions courtes découlant de la négociation d'actions ou de titres de la dette souveraine sur des plateformes de négociation, mais aussi les positions courtes résultant de transactions effectuées en dehors de ces plateformes, et les positions économiques nettes courtes créées par l'emploi de dérivés.
- (10) Pour être utile aux autorités de régulation et au marché, ce régime de transparence doit fournir une information complète et exacte sur les positions de chaque personne physique ou morale. Plus précisément, les informations fournies à l'autorité de régulation ou au marché doivent tenir compte aussi bien des positions longues que des positions courtes, de manière à fournir des données utiles quant à la position courte nette détenue par chaque personne physique ou morale sur des actions, des titres de la dette et des contrats d'échanges sur risque de crédit.
- (11) Le calcul de la position courte ou longue devrait inclure toutes les formes d'intérêts économiques détenus par une personne physique ou morale en relation avec le capital en actions émis par une société ou avec la dette souveraine émise par des États membres ou par l'Union. Il doit notamment inclure les intérêts de ce type résultant, de manière directe ou indirecte, de l'utilisation de produits financiers dérivés tels que les options, les contrats à terme standardisés (*futures*), les contrats pour différences (*CFD*) et les spéculations sur écarts financiers (*spread bets*) en relation avec des actions ou des emprunts souverains. Dans le cas de prises de position sur des titres de la dette souveraine, il doit aussi inclure les contrats d'échange sur risque de crédit relatifs à ces émetteurs.
- (12) Outre ce régime de transparence des positions courtes nettes portant sur des actions, il conviendrait d'instaurer une obligation de «marquage» des ordres de vente à découvert exécutés sur des plateformes de négociation, afin d'obtenir des informations supplémentaires sur le volume des ventes à découvert d'actions sur ces places. Ces informations sur les ordres de vente à découvert devraient être collationnées par la plateforme de négociation et publiées sous forme de synthèse au moins quotidiennement, afin d'aider les autorités compétentes et les participants au marché à suivre l'évolution du niveau de ces ventes.
- (13) Le fait d'acheter un contrat d'échange sur risque de crédit sans avoir de position longue sur des titres d'emprunt souverain sous-jacents peut équivaloir, économiquement parlant, à une prise de position courte sur l'instrument de dette en question. Le calcul des positions courtes nettes sur des titres d'emprunt souverain devrait donc englober les contrats d'échange sur risque de crédit relatifs à des obligations d'émetteurs souverains. Les positions résultant de contrats d'échange sur risque de crédit doivent être prises en compte pour déterminer non seulement si une personne physique ou morale détient, à l'égard d'une dette souveraine, une position courte nette dont l'importance impose sa notification à une autorité compétente, mais également si elle détient, du fait d'un contrat d'échange sur risque de crédit relatif à un émetteur souverain, une position non couverte importante qui doit aussi être notifiée.



- (14) Pour permettre un suivi constant des positions, les obligations de transparence doivent aussi inclure une obligation de notification ou de divulgation lorsqu'une position courte nette subit une modification qui la fait passer au-dessus ou en-dessous de certains seuils.
- (15) Pour produire leurs effets, il est important que les obligations de transparence s'appliquent quel que soit le lieu où se trouve la personne physique ou morale, y compris en dehors de l'Union, dès lors que cette personne détient une position courte nette importante dans une société dont les actions sont admises à la négociation sur une plateforme de négociation de l'Union, ou une position courte nette sur la dette souveraine émise par un État membre ou par l'Union.
- (16) La vente à découvert non couverte d'actions et de titres de la dette souveraine est parfois considérée comme exacerbant les risques de défaut de règlement et de volatilité. Pour réduire ces risques, il est opportun de soumettre ce type de vente à des restrictions proportionnées. Les restrictions détaillées doivent tenir compte des différents procédés actuellement utilisés pour la vente à découvert couverte. Il est également opportun d'imposer aux plateformes de négociation des exigences concernant les procédures de rachat et les amendes applicables en cas de défaut de règlement des transactions portant sur ces instruments. Ces exigences relatives aux procédures de rachat et aux règlements tardifs devraient définir les normes de base d'une discipline en matière de règlement.
- (17) Les mesures relatives à la dette souveraine et aux contrats d'échange sur risque de crédit d'émetteurs souverains, notamment les mesures de transparence et les restrictions à la vente à découvert non couverte, devraient imposer des exigences proportionnées, tout en évitant d'affecter la liquidité des marchés d'obligations souveraines et de la pension livrée d'obligations souveraines.
- (18) Il est de plus en plus fréquent que des actions soient admises à la négociation sur plusieurs plateformes de négociation différentes, aussi bien dans l'Union qu'en dehors de celle-ci. De nombreuses grandes sociétés basées hors de l'Union sont aussi cotées sur une plateforme de négociation dans l'Union. Pour des raisons d'efficacité, il convient d'exempter de certaines obligations de notification et de divulgation les valeurs mobilières dont le lieu de négociation principal est extérieur à l'Union.
- (19) Les activités de tenue de marché jouent un rôle crucial pour la liquidité des marchés au sein de l'Union; or, pour pouvoir jouer ce rôle, les teneurs de marché ont besoin de prendre des positions courtes. Imposer des exigences à ce type d'activités pourrait sérieusement compromettre leur capacité à assurer cette liquidité, avec d'importantes répercussions sur l'efficacité des marchés de l'Union. De plus, les teneurs de marché prennent rarement des positions courtes importantes, ou seulement pour des périodes très brèves. Il est donc opportun que les personnes physiques ou morales prenant part à ces activités soient exemptées d'exigences qui risqueraient de compromettre leur capacité à exercer cette fonction et d'affecter ainsi les marchés européens. Pour que cette exemption s'applique aux entités équivalentes de pays tiers, il est nécessaire de prévoir une procédure d'évaluation de l'équivalence des marchés de ces pays. Cette exemption devrait s'appliquer aux différents types d'activités de tenue de marché, mais pas à la négociation pour compte propre. Il est également opportun d'exempter certaines opérations sur le marché primaire, comme les opérations relatives à la dette souveraine et aux systèmes de stabilisation, qui sont importantes pour assurer un fonctionnement efficace des marchés. Tout recours à une exemption devrait être notifié aux autorités compétentes, qui devraient avoir le pouvoir d'interdire à une personne physique ou morale de se prévaloir d'une exemption si elle ne remplit pas les critères nécessaires. Les autorités compétentes doivent

pouvoir demander des informations aux personnes physiques ou morales concernées, afin de contrôler l'utilisation de l'exemption.

- (20) En cas d'événements défavorables menaçant sérieusement la stabilité financière ou la confiance des marchés dans un État membre ou dans l'Union, les autorités compétentes doivent disposer de pouvoirs d'intervention leur permettant d'exiger davantage de transparence ou d'imposer des restrictions temporaires à la vente à découvert, à la conclusion de contrats d'échange sur risque de crédit ou à d'autres transactions, afin d'empêcher que le prix d'un instrument financier ne baisse de manière incontrôlée. Ces mesures pourraient être rendues nécessaires par divers événements ou phénomènes défavorables, qui ne se limitent pas aux événements financiers ou économiques, mais englobent aussi, par exemple, les catastrophes naturelles ou les actes de terrorisme. En outre, il peut arriver que certains événements ou phénomènes appelant des mesures restent circonscrits à un seul État membre et n'aient aucune répercussion au-delà de ses frontières. Les pouvoirs en question doivent être assez souples pour permettre de faire face à toute une série de situations exceptionnelles différentes.
- (21) Les autorités compétentes sont généralement les mieux placées pour suivre l'évolution de la situation sur le marché et pour réagir les premières à un événement ou un phénomène défavorable, en décidant si la stabilité financière ou la confiance des marchés sont sérieusement menacées et si des mesures s'imposent pour y remédier; il convient néanmoins d'harmoniser le plus possible ces pouvoirs, ainsi que leurs conditions et procédures d'exercice.
- (22) En cas de baisse significative du prix d'un instrument financier sur une plateforme de négociation, l'autorité compétente doit aussi être habilitée à en restreindre temporairement la vente à découvert sur cette plateforme, afin de pouvoir, le cas échéant, intervenir rapidement, sur une période de 24 heures, pour empêcher une baisse de prix incontrôlée de l'instrument concerné.
- (23) Une concertation et une coopération étroites entre autorités compétentes est essentielle pour faire face à un événement ou un phénomène défavorable qui touche plus d'un État membre ou a d'autres répercussions transfrontières. Dans ces situations, l'AEMF doit jouer un rôle central de coordination et s'efforcer d'assurer une cohérence entre les autorités compétentes. La composition de l'AEMF, où siègent des représentants des autorités compétentes, l'aidera à assumer cette fonction.
- (24) Outre cette fonction de coordination de l'action des autorités compétentes, l'AEMF doit veiller à ce que celles-ci ne prennent des mesures qu'à condition qu'elles soient nécessaires et proportionnées. L'AEMF doit pouvoir donner un avis aux autorités compétentes quant à l'utilisation de leurs pouvoirs d'intervention.
- (25) S'il est vrai que les autorités compétentes sont souvent les mieux placées pour suivre l'évolution de la situation et pour réagir rapidement à un événement ou une évolution défavorable, l'AEMF doit aussi pouvoir prendre elle-même des mesures lorsque des ventes à découvert ou autres activités du même ordre menacent le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union, que des répercussions transfrontières sont à craindre et que les autorités compétentes n'ont pas pris des mesures suffisantes pour contrer cette menace. L'AEMF doit consulter le Comité européen du risque systémique chaque fois que cela est possible, ainsi que les autres autorités concernées, lorsqu'une mesure est susceptible d'avoir des effets au-delà des marchés financiers, comme ce pourrait être le cas pour les produits dérivés sur matières premières, qui servent à couvrir des

positions physiques.(26) Le pouvoir, conféré par le présent règlement à l'AEMF, de restreindre la vente à découvert et d'autres activités du même ordre dans des situations exceptionnelles, est conforme aux pouvoirs prévus par l'article 6 *bis*, paragraphe 5, du règlement n°.../.... [règlement AEMF]. Les pouvoirs conférés à l'AEMF dans des situations exceptionnelles sont sans préjudice des pouvoirs dont elle dispose en cas d'urgence en vertu de l'article 10 du règlement n°.../.... [règlement AEMF]. L'article 10 permet notamment à l'AEMF de prendre des décisions individuelles exigeant des autorités compétentes qu'elles prennent des mesures ou des décisions individuelles à l'égard de participants aux marchés financiers.

- (27) Les pouvoirs d'intervention dont peuvent se prévaloir les autorités compétentes et l'AEMF pour restreindre les ventes à découvert, la conclusion de contrats d'échange sur risque de crédit et d'autres transactions, doivent être par définition temporaires; ils ne doivent s'exercer que sur la période prévue et dans la mesure nécessaire pour contrer une menace précise.
- (28) En raison des risques spécifiques que peuvent comporter les contrats d'échange sur défaut, ces transactions doivent faire l'objet d'un contrôle étroit de la part des autorités compétentes. Celles-ci devraient notamment pouvoir, dans des cas exceptionnels, exiger des personnes physiques ou morales prenant part à une telle transaction qu'elles leur communiquent des informations sur le but ainsi poursuivi.
- (29) Il convient de doter l'AEMF du pouvoir général d'enquêter sur un problème ou une pratique ayant trait à la vente à découvert ou aux contrats d'échange sur risque de crédit, afin de déterminer si ce problème ou cette pratique menace éventuellement la stabilité financière ou la confiance des marchés. Dans ce cas, l'AEMF doit publier un rapport d'enquête.
- (30) Certaines mesures pouvant s'appliquer à des personnes, physiques ou morales, ou des actes extérieurs à l'Union, une coopération entre autorités compétentes et autorités de pays tiers sera nécessaire dans certains cas. Les autorités compétentes devraient donc conclure des accords à cet effet avec les autorités des pays tiers. L'AEMF doit coordonner la mise au point de ces accords de coopération et l'échange, entre ces autorités compétentes, des informations reçues de pays tiers.
- (31) Le présent règlement respecte les droits fondamentaux et observe les principes reconnus, en particulier, par le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et par la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, notamment le droit à la protection des données à caractère personnel inscrit à l'article 16 du traité et à l'article 8 de la Charte. Ainsi, la transparence des positions courtes nettes d'une certaine importance, y compris leur divulgation dans les cas prévus par le présent règlement, est nécessaire pour des raisons liées à la stabilité des marchés financiers et à la protection des investisseurs. Cette transparence permettra aux autorités de régulation de déceler l'utilisation de la vente à découvert à des fins abusives et ses conséquences sur le bon fonctionnement des marchés. En outre, elle devrait permettre d'éviter les asymétries d'information et de garantir que tous les participants au marché soient correctement informés de l'ampleur des effets de la vente à découvert sur les prix. Tout échange ou toute communication d'informations par les autorités compétentes doit être conforme aux règles relatives au transfert de données à caractère personnel énoncées dans la directive 95/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 24 octobre 1995 relative à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre

circulation de ces données<sup>16</sup>. Tout échange ou toute transmission d'informations par l'AEMF doit être conforme aux règles relatives au transfert de données à caractère personnel définies par le règlement (CE) n° 45/2001 du Parlement européen et du Conseil du 18 décembre 2000 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel par les institutions et organes communautaires et à la libre circulation de ces données<sup>17</sup>, règlement qui s'applique dans tous ses éléments au traitement de données à caractère personnel pour les besoins du présent règlement.

- (32) Il conviendrait que les États membres fixent des règles relatives aux sanctions applicables en cas d'infraction aux dispositions du présent règlement, et qu'ils veillent à ce que ces règles soient effectivement appliquées. Ces sanctions doivent être efficaces, proportionnées et dissuasives.
- (33) Les mesures nécessaires à la mise en œuvre du présent règlement doivent être adoptées conformément à la décision 1999/468/CE du Conseil du 28 juin 1999 fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission<sup>18</sup>.
- (34) La Commission devrait être investie du pouvoir d'adopter des actes délégués conformément à l'article 290 du traité. Ces actes délégués devraient notamment porter sur: les modalités de calcul des positions courtes, notamment lorsqu'une personne physique ou morale a une position non couverte dans le cadre d'un contrat d'échange sur risque de crédit, les seuils de notification ou de publication d'informations; et l'explicitation des critères et facteurs permettant de déterminer si un événement ou une évolution défavorable constitue une menace sérieuse pour la stabilité financière ou la confiance des marchés dans un État membre ou dans l'Union.
- (35) La Commission devrait remettre au Parlement européen et au Conseil un rapport évaluant la pertinence des seuils prévus en matière de notification et de publication d'informations, la mise en œuvre des restrictions et des exigences de transparence applicables aux positions courtes nettes, et l'opportunité d'imposer d'autres restrictions ou conditions à la vente à découvert ou aux contrats d'échange sur risque de crédit.
- (36) Les autorités nationales compétentes sont certes les mieux placées pour suivre et comprendre l'évolution de la situation sur le marché; toutefois, l'impact global des problèmes posés par la vente à découvert et par les contrats d'échange sur risque de crédit ne peut être pleinement perçu que dans le contexte de l'Union. C'est la raison pour laquelle les objectifs du présent règlement peuvent être mieux réalisés au niveau de l'Union; celle-ci peut donc adopter des mesures conformément au principe de subsidiarité énoncé à l'article 5 du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité tel qu'énoncé dans ce même article, le présent règlement n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs.
- (37) Étant donné que certains États membres ont déjà instauré des restrictions à la vente à découvert, et que des actes délégués et des normes techniques contraignantes devront être adoptés pour que cette réglementation puisse effectivement être mise en œuvre, il est nécessaire de prévoir un délai suffisant à cet effet,

ONT ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

---

<sup>16</sup> JO L 281 du 23.11.1995, p. 31.

<sup>17</sup> JO L 8 du 12.1.2001, p. 1.

<sup>18</sup> JO L 184 du 17.7.1999, p. 23.

# CHAPITRE I

## DISPOSITIONS GÉNÉRALES

### *Article premier* *Champ d'application*

Le présent règlement s'applique aux instruments financiers suivants:

- (1) les instruments financiers qui sont admis à la négociation sur une plateforme de négociation de l'Union, y compris ces mêmes instruments lorsqu'ils sont négociés à l'extérieur d'une plateforme de négociation;
- (2) les instruments dérivés visés à l'annexe I, section C, points 4 à 10, de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>19</sup> qui se rapportent à un instrument financier visé au point 1, ou à l'émetteur d'un instrument financier visé au point 1, y compris ces mêmes instruments dérivés lorsqu'ils sont négociés à l'extérieur d'une plateforme de négociation;
- (3) les instruments de dette émis par un État membre ou par l'Union et les instruments dérivés visés à l'annexe I, section C, points 4 à 10, de la directive 2004/39/CE qui se rapportent à ces instruments de dette émis par un État membre ou par l'Union, ou à une obligation d'un État membre ou de l'Union.

### *Article 2* *Définitions*

1. Aux fins du présent règlement, on entend par:
  - a) «spécialiste en valeurs du Trésor», une personne physique ou morale qui a signé un accord avec un émetteur de dette souveraine, aux termes duquel cette personne s'engage à agir en tant qu'agent principal en relation avec les opérations de marché primaire et secondaire sur la dette émise par ledit émetteur;
  - b) «contrepartie centrale», une entité qui s'interpose juridiquement entre les contreparties de contrats négociés sur un ou plusieurs marchés financiers en devenant l'acheteur vis-à-vis de tout vendeur et le vendeur vis-à-vis de tout acheteur et qui est responsable du fonctionnement d'un système de compensation;
  - c) «contrat d'échange sur risque de crédit», un contrat dérivé aux termes duquel l'une des parties verse une prime à l'autre en contrepartie d'une compensation ou d'un paiement en cas de défaillance de l'entité de référence ou d'événement de crédit affectant celle-ci, et tout autre contrat dérivé ayant un effet économique analogue;
  - d) «instrument financier», tout instrument financier figurant sur la liste de l'annexe I, section C, de la directive 2004/39/CE;

---

<sup>19</sup> JO L 145 du 30.4.2004, p. 1.

- e) «État membre d'origine» d'un marché réglementé, d'une entreprise d'investissement exploitant un système multilatéral de négociation ou de toute autre entreprise d'investissement, l'État membre d'origine de ce marché réglementé ou de cette entreprise d'investissement au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 20, de la directive 2004/39/CE;
- f) «entreprise d'investissement», une entreprise d'investissement au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 1, de la directive 2004/39/CE;
- g) «dette souveraine», un instrument de dette émis par l'Union ou un État membre, y compris ses ministères, ses administrations publiques, sa banque centrale, ses agences et ses organismes;
- h) «capital en actions émis», en rapport avec une entreprise, l'ensemble des actions ordinaires et préférentielles émises par cette entreprise, à l'exclusion des obligations convertibles;
- i) «dette souveraine émise»,
  - i) en rapport avec un État membre, la valeur totale de la dette souveraine émise par cet État membre ou ses ministères, ses administrations publiques, sa banque centrale, ses agences et ses organismes, qui n'a pas été remboursée;
  - ii) en rapport avec l'Union, la valeur totale de la dette souveraine émise par l'Union qui n'a pas été remboursée;
- j) «entreprise locale», une entreprise visée à l'article 2, paragraphe 1, point 1, de la directive 2004/39/CE, qui négocie pour le compte d'autres membres d'un marché ou qui fait les prix pour ceux-ci;
- k) «activité de teneur de marché», une activité telle que visée à l'article 15, paragraphe 1;
- l) «système multilatéral de négociation» ou MTF, un système multilatéral au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 15), de la directive 2004/39/CE;
- m) «plateforme principale», en rapport avec une action, la plateforme où le volume d'échanges pour cette action est le plus élevé;
- n) «marché réglementé», un système multilatéral au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 14), de la directive 2004/39/CE;
- o) «autorité compétente pertinente»,
  - i) en rapport avec la dette souveraine d'un État membre ou avec un contrat d'échange sur risque de crédit lié à une obligation d'un État membre, l'autorité compétente de cet État membre;
  - ii) en rapport avec la dette souveraine de l'Union ou avec un contrat d'échange sur risque de crédit lié à une obligation de l'Union, l'autorité compétente du territoire où est établi le Fonds européen de stabilité financière;

- iii) en rapport avec un instrument financier autre que ceux visés aux points i) et ii), l'autorité compétente pertinente pour cet instrument financier au sens de l'article 2, point 7, du règlement (CE) n° 1287/2006 de la Commission, déterminée conformément au chapitre III dudit règlement;
  - iv) en rapport avec un instrument financier qui ne relève pas des points i), ii) ou iii), l'autorité compétente de l'État membre où cet instrument financier a été admis pour la première fois à la négociation sur une plateforme de négociation;
  - p) «vente à découvert» en rapport avec une action ou une créance, la vente d'une action ou d'une créance dont le vendeur n'est pas propriétaire au moment où il conclut l'accord de vente, y compris une telle vente lorsqu'au moment où il conclut l'accord de vente, le vendeur a emprunté l'action ou la créance ou accepté de l'emprunter pour la livrer au moment du règlement;
  - q) «journée de négociation», une journée de négociation au sens de l'article 4 du règlement (CE) n° 1287/2006;
  - r) «plateforme de négociation», un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation dans l'Union;
  - s) «volume d'échanges» d'une action, le volume d'échanges au sens de l'article 2, point 9, du règlement (CE) n° 1287/2006.
2. La Commission adopte, par voie d'actes délégués conformément à l'article 36 et dans le respect des conditions énoncées aux articles 37 et 38, des mesures qui précisent les définitions figurant au paragraphe 1, et notamment dans quelles conditions une personne physique ou morale est considérée comme propriétaire d'un instrument financier aux fins de la définition de la vente à découvert figurant au paragraphe 1, point p).

### *Article 3*

#### ***Positions courtes et longues***

1. Aux fins du présent règlement, est considérée comme une position courte en rapport avec le capital en actions émis d'une entreprise ou la dette souveraine émise d'un État membre ou de l'Union, toute position qui résulte de l'un ou l'autre des cas suivants:
- a) la vente à découvert d'une action émise par l'entreprise ou d'un instrument de dette émis par l'État membre ou par l'Union;
  - b) la conclusion, par une personne physique ou morale, d'une transaction qui crée un instrument financier ou établit un lien avec un instrument financier autres que les instruments visés au point a), lorsque l'effet ou l'un des effets de cette transaction est de conférer un avantage financier à ladite personne en cas de baisse du prix ou de la valeur de l'action ou de l'instrument de dette.
2. Aux fins du présent règlement, est considérée comme une position longue en rapport avec le capital en actions émis d'une entreprise ou la dette souveraine émise d'un État membre ou de l'Union, toute position qui résulte de l'un ou l'autre des cas suivants:

- a) la détention d'une action émise par l'entreprise ou d'un instrument de dette émis par l'État membre ou par l'Union;
  - b) la conclusion, par une personne physique ou morale, d'une transaction qui crée un instrument financier ou établit un lien avec un instrument financier autres que les instruments visés au point a), lorsque l'effet ou l'un des effets de cette transaction est de conférer un avantage financier à ladite personne en cas d'augmentation du prix ou de la valeur de l'action ou de l'instrument de dette.
- 3. Aux fins des paragraphes 1 et 2, le calcul de la position courte et de la position longue en rapport avec la dette souveraine inclut tout contrat d'échange sur risque de crédit relatif à une obligation ou un événement de crédit en rapport avec un État membre ou avec l'Union.
  - 4. Aux fins du présent règlement, la position restante, après avoir déduit toute position longue détenue par une personne physique ou morale en rapport avec le capital en actions émis d'une entreprise de toute position courte détenue par ladite personne en rapport avec ce capital, est la position courte nette en rapport avec le capital en actions émis de cette entreprise.
  - 5. Aux fins du présent règlement, la position restante, après avoir déduit toute position longue détenue par une personne physique ou morale en rapport avec la dette souveraine émise d'un État membre ou de l'Union de toute position courte détenue par ladite personne en rapport avec cette dette, est la position courte nette en rapport avec la dette souveraine émise d'un État membre ou de l'Union.
  - 6. Les calculs effectués conformément aux paragraphes 1 à 5 pour la dette souveraine sont effectués pour chacun des États membres ou pour l'Union, même si des entités distinctes au sein de l'État membre ou au sein de l'Union émettent de la dette souveraine pour le compte de l'État membre ou de l'Union.
  - 7. La Commission adopte, par voie d'actes délégués conformément à l'article 36 et dans le respect des conditions énoncées aux articles 37 et 38, des mesures qui précisent:
    - a) dans quelles conditions une personne physique ou morale est considérée détenir une action ou un instrument de dette aux fins du paragraphe 2;
    - b) les cas dans lesquels une personne physique ou morale a une position courte nette aux fins des paragraphes 4 et 5, et la méthode de calcul de cette position;
    - c) la méthode de calcul des positions aux fins des paragraphes 3, 4 et 5 lorsque différentes entités d'un groupe ont des positions longues ou courtes, ou en ce qui concerne les activités de gestion de fonds qui portent sur des fonds distincts.

#### *Article 4*

##### ***Position non couverte sur un contrat d'échange sur risque de crédit***

- 1. Aux fins du présent règlement, une personne physique ou morale est considérée comme ayant une position non couverte sur un contrat d'échange sur risque de crédit en rapport avec une obligation d'un État membre ou de l'Union dans la mesure où ce contrat ne sert pas à couvrir le risque de défaillance de l'émetteur, lorsque ladite personne détient une position longue sur la dette souveraine de cet émetteur ou sur la dette d'un émetteur dont le prix est fortement corrélé



avec le prix de l'obligation d'un État membre ou de l'Union. La partie au contrat d'échange sur risque de crédit qui doit effectuer un paiement ou fournir une compensation en cas de défaillance ou d'événement de crédit en rapport avec l'entité de référence n'a pas, du fait de cette obligation, de position non couverte aux fins du présent paragraphe.

2. La Commission adopte, par voie d'actes délégués conformément à l'article 36 et dans le respect des conditions énoncées aux articles 37 et 38, des mesures qui précisent:
  - a) les cas dans lesquels un contrat d'échange sur risque de crédit est considéré comme la couverture d'un risque de défaillance aux fins du paragraphe 1, et la méthode de calcul d'une position non couverte sur un contrat d'échange sur risque de crédit aux fins dudit paragraphe;
  - b) la méthode de calcul des positions aux fins du paragraphe 1 lorsque différentes entités d'un groupe ont des positions longues ou courtes, ou en ce qui concerne les activités de gestion de fonds qui portent sur des fonds distincts.

## **CHAPITRE II**

### **TRANSPARENCE DES POSITIONS COURTES NETTES**

#### *Article 5*

#### ***Notification aux autorités compétentes des positions courtes nettes importantes sur des actions***

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 une plateforme de négociation notifie l'autorité compétente pertinente lorsque cette position franchit à la hausse ou à la baisse l'un des seuils de notification pertinents visés au paragraphe 2.
2. Un seuil de notification pertinent est un pourcentage égal à 0,2 % de la valeur du capital en actions émis de l'entreprise concernée, et chaque palier de 0,1 % au-delà de ce seuil.
3. La Commission, par voie d'actes délégués conformément à l'article 36 et dans le respect des conditions énoncées aux articles 37 et 38, peut modifier les seuils visés au paragraphe 2 afin de tenir compte de l'évolution des marchés financiers.

#### *Article 6*

#### ***Marquage des ordres à découvert sur les plateformes de négociation***

Les plateformes de négociation qui admettent des actions à la négociation établissent des procédures garantissant que les personnes physiques ou morales qui exécutent des ordres sur ces plateformes de négociation marquent ces ordres en tant qu'ordres à découvert dès lors que le vendeur vend l'action à découvert. La plateforme de négociation publie au moins quotidiennement une synthèse du volume des ordres marqués en tant qu'ordres à découvert.

#### *Article 7*

#### ***Publication des positions courtes nettes importantes sur des actions***

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 une plateforme de négociation publie des informations détaillées sur cette position à chaque fois que celle-ci franchit à la hausse ou à la baisse l'un des seuils de notification pertinents visés au paragraphe 2.
2. Un seuil de publication pertinent est un pourcentage égal à 0,5% de la valeur du capital en actions émis de l'entreprise concernée, et chaque palier de 0,1 % au-delà de ce seuil.
3. La Commission, par voie d'actes délégués conformément à l'article 36 et dans le respect des conditions énoncées aux articles 37 et 38, peut modifier les seuils visés au paragraphe 2 afin de tenir compte de l'évolution des marchés financiers.

#### *Article 8*

#### ***Notification aux autorités compétentes des positions courtes nettes importantes sur la dette souveraine et sur des contrats d'échange sur risque de crédit***

1. Toute personne physique ou morale détenant l'une des positions suivantes notifie l'autorité compétente pertinente dès lors que cette position franchit à la hausse ou à la baisse un seuil de notification pertinent pour l'État membre concerné ou l'Union:
  - (a) une position courte nette en rapport avec la dette souveraine émise d'un État membre ou de l'Union;
  - b) une position non couverte sur un contrat d'échange sur risque de crédit en rapport avec une obligation d'un État membre ou de l'Union.
2. Les seuils de notification consistent en un montant initial et en des paliers supplémentaires successifs pour chaque État membre et pour l'Union, comme précisé dans les mesures adoptées par la Commission conformément au paragraphe 3.
3. La Commission adopte, par voie d'actes délégués conformément à l'article 36 et dans le respect des conditions énoncées aux articles 37 et 38, des mesures qui précisent les montants et les paliers visés au paragraphe 2. Elle prend en considération les éléments suivants:
  - a) le fait que les seuils ne doivent pas être fixés à des niveaux tels qu'ils imposent la notification de positions dont la valeur est minime;
  - b) la valeur totale de l'encours de la dette souveraine émise pour chaque État membre et pour l'Union et la taille moyenne des positions détenues par les participants au marché en rapport avec la dette souveraine de cet État membre ou de l'Union.

*Article 9*  
***Modalités de notification et de publication***

1. Les notifications et les publications prévues aux articles 5, 7 et 8 précisent l'identité de la personne physique ou morale qui détient la position concernée, la taille de la position concernée, l'émetteur en rapport avec lequel la position concernée est détenue et la date à laquelle la position concernée a été créée ou modifiée ou a cessé d'être détenue.
2. L'heure à prendre en considération pour le calcul d'une position courte nette est 0h00 de la journée de négociation où la personne physique ou morale détient la position concernée. La notification ou la publication est effectuée au plus tard à 15h30 lors de la journée de négociation suivante.
3. La notification des informations à l'autorité compétente pertinente est effectuée conformément au système fixé à l'article 12, paragraphe 1, du règlement (CE) n° 1287/2006.
4. La publication des informations visées à l'article 7 est effectuée de manière à assurer un accès rapide et non discriminatoire aux informations. Ces informations sont mises à disposition du mécanisme officiellement désigné de l'État membre d'origine de l'émetteur des actions visé à l'article 21, paragraphe 2, de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>20</sup>.
5. La Commission se voit déléguer le pouvoir d'adopter des normes techniques réglementaires précisant les informations à fournir aux fins du paragraphe 1.

Les normes réglementaires visées au premier alinéa sont adoptées conformément aux articles [7 à 7 *quinquies*] du règlement (UE) n° .../....[Règlement AEMF].

L'AEMF soumet les projets concernant ces normes techniques réglementaires à la Commission au plus tard le [31 décembre 2011].

6. Afin d'assurer l'uniformité des conditions d'application du paragraphe 4, la Commission se voit déléguer le pouvoir d'adopter des normes techniques d'exécution précisant les modalités de la publication des informations.

Les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa sont adoptées conformément à l'article [7 *sexies*] du règlement (UE) n° .../....[règlement AEMF].

L'AEMF soumet les projets concernant ces normes techniques d'exécution à la Commission au plus tard le [31 décembre 2011].

---

<sup>20</sup>

JO L 390 du 31.12.2004, p. 38.

*Article 10*  
***Application à l'extérieur de l'Union***

Les obligations de notification et de publication prévues par les articles 5, 7 et 8 s'appliquent aux personnes physiques et morales résidant ou établies à l'intérieur ou à l'extérieur de l'Union.

*Article 11*  
***Informations à fournir à l'AEMF***

1. Chaque trimestre, les autorités compétentes fournissent à l'AEMF une synthèse des informations sur les positions courtes nettes en rapport avec des actions ou la dette souveraine, et les positions non couvertes en rapport avec des contrats d'échange sur risque de crédit, pour lesquelles elles sont l'autorité compétente pertinente et reçoivent des notifications en vertu des articles 5 à 8.
2. L'AEMF, en vue d'accomplir les tâches prévues par le présent règlement, peut demander à tout moment aux autorités compétentes pertinentes d'un État membre qu'elles fournissent des informations supplémentaires sur les positions courtes nettes en rapport avec des actions ou la dette souveraine, ou les positions non couvertes en rapport avec des contrats d'échange sur risque de crédit.

L'autorité compétente fournit les informations demandées à l'AEMF dans un délai de sept jours calendrier.

**CHAPITRE III**  
**VENTES À DÉCOUVERT NON COUVERTES**

*Article 12*  
***Restrictions applicables aux ventes à découvert non couvertes***

1. Une personne physique ou morale ne peut effectuer de vente à découvert d'une action admise à la négociation sur une plateforme de négociation ou de vente à découvert d'un instrument de dette souveraine que si l'une des conditions suivantes est respectée:
  - (a) la personne physique ou morale a emprunté l'action ou l'instrument de dette souveraine;
  - b) la personne physique ou morale a conclu un accord d'emprunt de l'action ou de l'instrument de dette souveraine;
  - c) la personne physique ou morale a conclu un accord avec un tiers aux termes duquel ce tiers a confirmé que l'action ou l'instrument de dette souveraine a été localisé et réservé pour être prêté à la personne physique ou morale afin que le règlement puisse être effectué lorsqu'il est dû.
2. Afin d'assurer l'uniformité des conditions d'application du paragraphe 1, la Commission se voit déléguer le pouvoir d'adopter des normes techniques d'exécution spécifiant quels types

d'accords ou d'arrangements permettent de garantir de manière adéquate que l'action ou l'instrument de dette souveraine sera disponible pour le règlement.

La Commission tient notamment compte de la nécessité de préserver la liquidité des marchés, notamment sur les marchés des obligations souveraines et de la pension livrée d'obligations souveraines.

Les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa sont adoptées conformément à l'article [7 *sexies*] du règlement (UE) n° .../....[règlement AEMF].

L'AEMF soumet les projets concernant ces normes techniques d'exécution à la Commission au plus tard le [1<sup>er</sup> janvier 2012].

### *Article 13*

#### ***Procédures de rachat et sanctions pour règlement tardif***

1. Les plateformes de négociation qui admettent des actions ou de la dette souveraine à la négociation veillent à disposer de procédures satisfaisant à l'ensemble des exigences suivantes, ou à ce que les contreparties centrales qui leur fournissent des services de compensation disposent de telles procédures:
  - a) dès lors qu'une personne physique ou morale qui vend des actions ou des instruments de dette souveraine sur la plateforme n'est pas en mesure de fournir les actions ou l'instrument de dette souveraine pour le règlement dans un délai de quatre journées de négociation après le jour où la transaction a eu lieu, ou de six journées de négociation après le jour où la transaction a eu lieu en cas d'activités de teneur de marché, des procédures de rachat des actions ou de la dette souveraine par la plateforme de négociation ou la contrepartie centrale sont automatiquement lancées afin d'assurer la livraison pour le règlement;
  - b) dès lors que la plateforme de négociation ou la contrepartie centrale n'est pas en mesure de racheter les actions ou l'instrument de dette souveraine pour la livraison, la plateforme de négociation ou la contrepartie centrale verse à l'acheteur une compensation en espèces sur la base de la valeur des actions ou de la dette à livrer à la date de livraison, augmentée d'un montant correspondant aux pertes éventuelles subies par l'acheteur;
  - c) la personne physique ou morale qui n'a pas été en mesure d'effectuer le règlement paie à la plateforme de négociation ou à la contrepartie centrale un montant correspondant au remboursement de tous les montants payés en vertu des points a) et b).
2. Les plateformes de négociation qui admettent des actions ou de la dette souveraine à la négociation veillent à ce que soit elles-mêmes, soit le système de règlement qui fournit les services de règlement pour les actions ou les instruments de dette souveraine, disposent de mesures qui garantissent que dès lors qu'une personne physique ou morale qui vend des actions ou des instruments de dette souveraine sur la plateforme n'est pas en mesure de fournir les actions ou les instruments de dette souveraine pour le règlement à la date où le règlement est dû, ladite personne est soumise à l'obligation d'effectuer des paiements journaliers à la

plateforme de négociation ou au système de règlement pour chaque jour où la défaillance se poursuit.

Ces paiements journaliers sont suffisamment élevés pour empêcher le vendeur de tirer profit de l'absence de règlement et pour dissuader les personnes physiques ou morales d'omettre d'effectuer le règlement.

3. Les plateformes de négociation qui admettent des actions ou de la dette souveraine à la négociation disposent de règles permettant d'interdire à une personne physique ou morale membre de la plateforme de négociation d'effectuer toute nouvelle vente à découvert d'actions ou d'instruments de dette souveraine sur la plateforme de négociation tant que ladite personne n'a pas rempli ses obligations en matière de règlement résultant d'une vente à découvert sur la plateforme de négociation.

## **CHAPITRE IV EXEMPTIONS**

### *Article 14*

#### ***Exemption lorsque le principal lieu de négociation se situe en dehors de l'Union***

1. Les articles 5, 7, 12 et 13 ne s'appliquent pas aux actions d'une société qui sont admises à la négociation sur une plateforme située dans l'Union lorsque le principal lieu de négociation de ces actions se situe en dehors de l'Union.
2. L'autorité compétente pour les actions d'une société qui sont négociées sur une plateforme située dans l'Union et sur une plateforme extérieure à l'Union détermine, au moins une fois tous les deux ans, si le principal lieu de négociation de ces actions se situe en dehors de l'Union.

L'autorité compétente concernée notifie à l'AEMF les actions dont elle considère que le principal lieu de négociation se situe en dehors de l'Union.

Tous les deux ans, l'AEMF publie la liste des actions dont le principal lieu de négociation est situé en dehors de l'Union. La validité de cette liste est de deux ans.

3. La Commission se voit déléguer le pouvoir d'adopter des normes techniques réglementaires spécifiant la méthode de calcul du volume d'échanges pour déterminer le lieu de négociation principal d'une action.

Les normes réglementaires visées au premier alinéa sont adoptées conformément aux articles [7 à 7 *quinquies*] du règlement (UE) n° .../....[Règlement AEMF].

L'AEMF soumet les projets concernant ces normes techniques réglementaires à la Commission au plus tard le [31 décembre 2011].

4. Afin d'assurer l'uniformité des conditions d'application des paragraphes 1 et 2, la Commission se voit déléguer le pouvoir d'adopter des normes techniques d'exécution fixant:

- a) la date à laquelle et la période pour laquelle tout calcul du lieu de négociation principal d'une action donnée est effectué;
- b) la date à laquelle l'autorité compétente concernée doit avoir notifié à l'AEMF les actions dont le lieu de négociation principal est extérieur à l'Union;
- c) la date à partir de laquelle la liste est effective, après sa publication par l'AEMF.

Les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa sont adoptées conformément à l'article [7 *sexies*] du règlement (UE) n° .../....[règlement AEMF].

L'AEMF soumet les projets concernant ces normes techniques d'exécution à la Commission au plus tard le [31 décembre 2011].

#### *Article 15*

#### ***Exemption pour la tenue de marché et les opérations de marché primaire***

1. Les articles 5, 6, 7, 8 et 12 ne s'appliquent pas aux activités d'une entreprise d'investissement ou d'une entité d'un pays tiers ou d'une entreprise locale membre d'une plateforme de négociation ou d'un marché d'un pays tiers, lorsque le cadre juridique et de surveillance de ce pays a été déclaré équivalent conformément au paragraphe 2, et que l'entreprise concernée procède en tant qu'agent principal à des transactions sur un instrument financier, que celui-ci soit négocié sur une plateforme de négociation ou en dehors d'une telle plateforme, de l'une ou des deux manières suivantes:
  - a) en communiquant simultanément des cours acheteurs et vendeurs fermes et compétitifs de taille comparable, avec pour résultat d'apporter de la liquidité au marché sur une base régulière et continue;
  - b) dans le cadre de son activité habituelle, en exécutant des ordres initiés par des clients ou en réponse à des demandes d'achat ou de vente de leur part, et en couvrant les positions résultant de ces transactions.
2. La Commission peut, en application de la procédure visée à l'article 39, paragraphe 2, adopter des décisions établissant que le cadre juridique et de surveillance d'un pays tiers garantit qu'un marché autorisé dans ce pays respecte des exigences juridiquement contraignantes, qui sont équivalentes, aux fins de l'application de l'exemption énoncée au paragraphe 1, aux exigences résultant du titre III de la directive 2004/39/CE, de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>21</sup> et de la directive 2004/109/CE, et qui font l'objet d'une surveillance et d'une application effectives dans ce pays tiers.

Le cadre juridique et de surveillance d'un pays tiers peut être considéré équivalent lorsqu'il remplit toutes les conditions suivantes:

- a) les marchés dans ce pays tiers sont soumis à un agrément et font l'objet d'une surveillance et d'un contrôle effectifs continus;

---

<sup>21</sup> JO L 96 du 12.4.2003, p. 16.

- b) les marchés ont des règles claires et transparentes pour l'admission des titres à la négociation qui font que ces titres peuvent faire l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace et sont librement négociables;
  - c) les émetteurs de valeurs mobilières sont soumis à des obligations d'information périodique et continue qui confèrent un degré de protection élevé aux investisseurs;
  - d) il assure la transparence et l'intégrité du marché en empêchant les abus de marché prenant la forme d'opérations d'initiés et de manipulations de marché.
- 3. Les articles 8 et 12 ne s'appliquent pas aux activités d'une personne physique ou morale lorsque celle-ci, agissant en tant que spécialiste en valeurs du Trésor aux termes d'un accord passé avec un émetteur de dette souveraine, procède en tant qu'agent principal à des transactions sur un instrument financier dans le cadre d'opérations du marché primaire ou secondaire liées à la dette souveraine.
  - 4. Les articles 5, 6, 7 et 12 ne s'appliquent pas à une personne physique ou morale qui procède à la vente à découvert d'une valeur mobilière ou qui détient une position courte nette dans le cadre d'une opération de stabilisation au sens du chapitre III du règlement (CE) n° 2273/2003<sup>22</sup> de la Commission.
  - 5. Les exemptions visées aux paragraphes 1 et 3 ne s'appliquent que lorsque la personne physique ou morale concernée a notifié préalablement par écrit à l'autorité compétente de son État membre d'origine qu'elle compte en faire usage. La notification a lieu au plus tard trente jours calendrier avant la date à laquelle la personne physique ou morale compte faire usage de l'exemption.
  - 6. L'autorité compétente de l'État membre d'origine peut interdire l'usage de l'exemption si elle considère que la personne physique ou morale ne remplit pas les conditions de cette exemption. Toute interdiction est prononcée dans la période de trente jours calendrier visée au premier alinéa, ou plus tard si l'autorité compétente se rend compte que des changements se sont produits dans la situation de la personne qui font que celle-ci ne remplit plus les conditions.
  - 7. Une entité d'un pays tiers qui n'est pas agréée dans l'Union adresse la notification visée au paragraphe 5 à l'autorité compétente de la principale plateforme de négociation de l'Union sur laquelle elle opère.
  - 8. Une personne physique ou morale qui a adressé une notification en application du paragraphe 5 prévient dès que possible par écrit l'autorité compétente de son État membre d'origine lorsque se produisent des changements qui affectent son droit à faire usage de l'exemption.
  - 9. L'autorité compétente de l'État membre d'origine peut demander des informations, par écrit, à une personne physique ou morale opérant dans le cadre des exemptions visées aux paragraphes 1, 3 ou 4, sur les positions courtes détenues ou les activités menées dans le cadre de l'exemption. La personne physique ou morale fournit l'information au plus tard quatre jours calendrier après en avoir reçu la demande.

---

<sup>22</sup> JO L 336 du 23.12.2003, p. 33.



10. Dans les deux semaines suivant une notification au titre du paragraphe 5 ou du paragraphe 8, l'autorité compétente notifie à l'AEMF tout teneur de marché ou spécialiste en valeurs du Trésor qui fait usage de l'exemption, ainsi que tout teneur de marché ou spécialiste en valeurs du Trésor qui n'en fait plus usage.
11. L'AEMF publie sur son site et tient à jour une liste des teneurs de marché et spécialistes en valeurs du Trésor qui font usage de l'exemption.

## **CHAPITRE V**

### **POUVOIRS D'INTERVENTION DES AUTORITÉS COMPÉTENTES ET DE L'AEMF**

#### **Section 1**

##### *Pouvoirs des autorités compétentes*

#### *Article 16*

##### ***Publication d'informations en situation exceptionnelle***

1. L'autorité compétente d'un État membre peut exiger des personnes physiques ou morales détenant des positions courtes nettes sur un instrument financier spécifique ou une catégorie donnée d'instruments financiers qu'elles lui notifient ou qu'elles publient les détails de ces positions lorsque ces dernières franchissent à la hausse ou à la baisse un seuil de notification fixé par l'autorité compétente et que toutes les conditions ci-après sont remplies:
  - a) des événements ou une évolution défavorables se sont produits qui représentent une menace sérieuse pour la stabilité financière ou la confiance des marchés dans l'État membre ou dans un ou plusieurs autres États membres;
  - b) la mesure est nécessaire pour parer à la menace.
2. Le paragraphe 1 ne s'applique pas aux instruments financiers soumis à l'obligation de transparence en vertu des articles 5 à 8 du chapitre II.

#### *Article 17*

##### ***Restrictions sur les ventes à découvert et transactions similaires en situation exceptionnelle***

1. L'autorité compétente d'un État membre peut prendre les mesures visées au paragraphe 2 ou 3 lorsque toutes les conditions ci-après sont remplies:
  - a) des événements ou une évolution défavorables se sont produits qui représentent une menace sérieuse pour la stabilité financière ou la confiance des marchés dans l'État membre ou dans un ou plusieurs autres États membres;
  - b) la mesure est nécessaire pour parer à la menace.
2. L'autorité compétente de l'État membre peut interdire ou soumettre à conditions la réalisation, par des personnes physiques ou morales, des opérations suivantes:

- a) la vente à découvert;
  - b) une transaction autre que la vente à découvert, qui crée un instrument financier ou établit un lien avec un tel instrument, lorsque l'effet ou l'un des effets de cette transaction est de conférer un avantage financier à la personne physique ou morale en cas de baisse du prix ou de la valeur d'un autre instrument financier.
3. L'autorité compétente de l'État membre peut empêcher des personnes physiques ou morales de procéder à des transactions relatives à des instruments financiers, ou limiter la valeur de ces transactions qui sont autorisées.
  4. Une mesure prise en vertu du paragraphe 2 ou 3 peut s'appliquer aux transactions concernant tous les instruments financiers, aux instruments financiers relevant d'une catégorie particulière ou à un instrument financier spécifique. La mesure peut s'appliquer dans des circonstances précises ou donner lieu à des exceptions spécifiées par l'autorité compétente concernée. Des exceptions peuvent être prévues en particulier pour les activités de tenue de marché et les activités de marché primaire.

#### *Article 18*

#### ***Restrictions sur les contrats d'échange sur risque de crédit en situation exceptionnelle***

1. L'autorité compétente d'un État membre peut restreindre la faculté qu'ont les personnes physiques ou morales de conclure des contrats d'échange sur risque de crédit relatifs à une obligation d'un État membre ou de l'Union, ou bien limiter la valeur des positions non couvertes dans un contrat d'échange sur risque de crédit susceptible d'être conclu par des personnes physiques ou morales et portant sur une obligation d'un État membre ou de l'Union, lorsque les deux conditions ci-après sont remplies:
  - a) des événements ou une évolution défavorables se sont produits qui représentent une menace sérieuse pour la stabilité financière ou la confiance des marchés dans l'État membre ou dans un ou plusieurs autres États membres;
  - b) la mesure est nécessaire pour parer à la menace.
2. Une mesure prise en vertu du paragraphe 1 peut viser la conclusion de contrats d'échange sur risque de crédit d'un certain type ou celle d'un contrat d'échange bien précis. La mesure peut s'appliquer dans des circonstances précises ou donner lieu à des exceptions spécifiées par l'autorité compétente concernée. Des exceptions peuvent être prévues en particulier pour les activités de tenue de marché et les activités de marché primaire.

#### *Article 19*

#### ***Pouvoir de restreindre temporairement la vente à découvert d'instruments financiers en cas de baisse significative des prix***

1. Lorsque le prix d'un instrument financier sur une plateforme de négociation a, en une seule journée de négociation, accusé une baisse supérieure à la valeur visée au paragraphe 4 par rapport au prix de clôture de la veille sur cette plateforme, l'autorité compétente de l'État membre d'origine pour cette plateforme envisage d'interdire aux personnes physiques ou morales de procéder à des ventes à découvert de cet instrument financier sur cette plateforme

de négociation, ou de limiter leur faculté de le faire, ou encore de restreindre de toute autre manière leurs transactions dans cet instrument sur cette plateforme, afin d'empêcher une chute incontrôlée du prix de l'instrument en question.

Lorsque l'autorité compétente acquiert l'assurance, dans le contexte du premier alinéa, qu'il est approprié de procéder ainsi, elle interdit, dans le cas d'une action ou d'une créance, de procéder à une vente à découvert sur la plateforme de négociation ou limite la possibilité de le faire et, dans le cas d'un autre type d'instrument financier, restreint les transactions dans cet instrument sur cette plateforme.

2. La mesure s'applique pendant une durée qui ne dépasse pas la fin de la journée de négociation suivant celle durant laquelle s'est produite la baisse de prix.
3. La mesure s'applique dans des circonstances ou donne lieu à des exceptions spécifiées par l'autorité compétente. Des exceptions peuvent être prévues en particulier pour les activités de tenue de marché et les activités de marché primaire.
4. La baisse de valeur est de 10 % ou plus dans le cas d'une action; pour les autres catégories d'instruments financiers, elle est à préciser par la Commission.

La Commission précise, par voie d'actes délégués conformément à l'article 36 et sous réserve des conditions énoncées aux articles 37 et 38, la baisse de valeur pour les instruments financiers autres que les actions, en tenant compte des spécificités de chaque catégorie d'instruments.

5. La Commission se voit déléguer le pouvoir d'adopter des normes techniques réglementaires spécifiant la méthode de calcul de la baisse de 10 % dans le cas des actions et de la baisse de valeur précisée par la Commission comme prévu au paragraphe 4.

Les normes réglementaires visées au premier alinéa sont adoptées conformément aux articles [7 à 7 *quinquies*] du règlement (UE) n° .../....[Règlement AEMF].

L'AEMF soumet les projets concernant ces normes techniques réglementaires à la Commission au plus tard le [31 décembre 2011].

#### *Article 20* ***Durée des restrictions***

Toute mesure prise en application des articles 16 à 18 a une durée de validité initiale ne dépassant pas trois mois à compter de la date de publication de l'avis mentionné à l'article 21.

Toute mesure de ce type peut être renouvelée pour des périodes supplémentaires ne dépassant pas trois mois chaque fois.

#### *Article 21* ***Publication des restrictions***

1. Toute décision d'une autorité compétente d'imposer ou de renouveler une mesure visée aux articles 16 à 19 donne lieu à la publication d'un avis sur son site internet.

2. L'avis détaille au minimum:
  - a) les mesures qui sont imposées, y compris les instruments et la catégorie de transactions auxquels elles s'appliquent ainsi que leur durée;
  - b) les raisons pour lesquelles l'autorité compétente estime nécessaire d'imposer les mesures, y compris les éléments qui justifient ces raisons.
3. Une mesure prise en vertu des articles 16 à 19 entre en vigueur lorsque l'avis est publié ou à une date spécifiée dans l'avis postérieure à sa publication, et s'applique uniquement en relation avec une transaction effectuée après que la mesure est entrée en vigueur.

#### *Article 22*

#### ***Notification à l'AEMF et aux autres autorités compétentes***

1. Avant d'adopter ou de renouveler une mesure en vertu de l'article 16, 17 ou 18, et avant d'imposer toute restriction en application de l'article 19, une autorité compétente notifie la mesure qu'elle envisage à l'AEMF et aux autres autorités compétentes.
2. La notification comprend les détails des mesures proposées, la catégorie d'instruments financiers et de transactions auxquels elles s'appliqueront, les éléments qui justifient les raisons avancées et la date à laquelle les mesures sont censées entrer en vigueur.
3. La notification d'une proposition d'adoption ou de renouvellement d'une mesure au titre des articles 16, 17 et 18 a lieu au plus tard 24 heures avant la date escomptée d'entrée en vigueur ou de renouvellement de la mesure. Dans des circonstances exceptionnelles, une autorité compétente peut effectuer la notification moins de 24 heures avant que la mesure ne doive entrer en vigueur s'il n'est pas possible de respecter le délai de 24 heures. Une notification en vertu de l'article 19 est effectuée avant la date d'entrée en vigueur escomptée de la mesure.
4. Une autorité compétente d'un État membre qui reçoit une notification en application du présent article peut prendre des mesures conformément aux articles 16 à 19 dans cet État membre si elle considère que la mesure est nécessaire pour assister l'autre autorité compétente. L'autorité compétente publie également un avis conformément aux paragraphes 1 à 3 lorsqu'elle propose de prendre des mesures.

#### ***Section 2***

#### ***Pouvoirs de l'AEMF***

#### *Article 23*

#### ***Coordination par l'AEMF***

1. L'AEMF joue le rôle de facilitateur et de coordinateur concernant les mesures qui sont prises par les autorités compétentes en vertu des dispositions de la section 1. En particulier, elle veille à ce que les autorités aient une approche homogène des mesures de la section 1, notamment quant aux circonstances dans lesquelles le recours aux pouvoirs d'intervention prévus dans la section 1 devient nécessaire, à la nature des mesures imposées ainsi qu'à la date d'entrée en vigueur et à la durée des mesures éventuelles.

2. Après avoir reçu notification, conformément à l'article 22, de toute mesure devant être imposée ou renouvelée en vertu de l'article 16, 17 ou 18, l'AEMF émet, dans les 24 heures, un avis indiquant si elle considère que la mesure ou la mesure proposée est nécessaire pour faire face à la situation exceptionnelle. L'avis précise si l'AEMF estime que des événements ou une évolution défavorables se sont produits qui constituent une menace sérieuse pour la stabilité financière ou la confiance des marchés dans un ou plusieurs États membres, si la mesure ou la mesure proposée est adéquate et proportionnée compte tenu de la menace et si la durée proposée pour les mesures est justifiée. Si l'AEMF juge que la menace nécessite l'adoption de mesures par d'autres autorités compétentes, elle le note également dans son avis. L'avis de l'AEMF est publié sur son site internet.
3. Lorsqu'une autorité compétente propose de prendre ou prend des mesures contraires à l'avis rendu par l'AEMF en application du paragraphe 2, ou bien s'abstient de prendre des mesures alors que l'avis rendu par l'AEMF en application du paragraphe 2 l'y invite, elle publie immédiatement sur son site un communiqué expliquant en détail les raisons de sa position.

#### *Article 24*

#### ***Pouvoirs d'intervention de l'AEMF***

1. Conformément à l'article [6 bis, paragraphe 5,] du règlement (UE) n° .../.... [règlement AEMF], l'AEMF, lorsque toutes les conditions visées au paragraphe 2 sont réunies, prend l'une ou plusieurs des mesures suivantes:
  - a) elle exige des personnes physiques ou morales détenant des positions courtes nettes dans un instrument financier précis ou dans une catégorie donnée d'instruments financiers qu'elles notifient à une autorité compétente ou bien publient les détails de ces positions;
  - b) elle interdit aux personnes physiques ou morales de procéder à une vente à découvert ou à une transaction, ou bien fixe des conditions à la réalisation de cette vente ou de cette transaction, lorsque celle-ci crée un instrument financier ou établit un lien avec un tel instrument et que l'effet ou l'un des effets de la transaction est de conférer un avantage financier à la personne physique ou morale en cas de baisse du prix ou de la valeur d'un autre instrument financier;
  - c) elle limite la faculté qu'ont des personnes physiques ou morales de conclure des contrats d'échange sur risque de crédit se rapportant à une obligation d'un État membre ou de l'Union, ou limite la valeur des positions non couvertes liées à de tels contrats se rapportant à une obligation d'un État membre ou de l'Union que peuvent détenir des personnes physiques ou morales.
  - d) elle empêche des personnes physiques ou morales de procéder à des transactions relatives à des instruments financiers, ou limite la valeur de ces transactions qui sont autorisées;

Une mesure peut s'appliquer dans des circonstances ou donner lieu à des exceptions spécifiées par l'autorité compétente concernée. Des exceptions peuvent être prévues en particulier pour les activités de tenue de marché et les activités de marché primaire.

2. L'AEMF ne prend de décision en vertu du paragraphe 1 que si toutes les conditions suivantes sont remplies:
- a) les mesures énumérées au paragraphe 1, points a) à d), répondent à des menaces qui pèsent sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité de l'ensemble ou d'une partie du système financier à l'intérieur de l'Union, et qui ont des implications transfrontières;
  - b) une ou plusieurs autorités compétentes n'ont pas pris de mesures pour parer à la menace, ou bien les mesures qui ont été prises ne sont pas suffisantes pour y faire face.

3. Lorsqu'elle prend des mesures visées au paragraphe 1, l'AEMF vérifie dans quelle mesure:

- a) elles permettront de parer de manière significative à la menace qui pèse sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité de l'ensemble ou d'une partie du système financier à l'intérieur de l'Union, ou d'améliorer sensiblement la capacité des autorités compétentes à surveiller la menace en question;
- b) elles ne susciteront pas de risque d'arbitrage réglementaire;
- c) elles n'auront pas d'effet négatif sur l'efficacité des marchés financiers - notamment en réduisant la liquidité sur ces marchés ou en créant une incertitude pour les participants – qui soit disproportionné par rapport aux avantages escomptés.

Lorsqu'une autorité compétente ou des autorités compétentes ont pris une mesure en vertu de l'article 16, 17 ou 18, l'AEMF peut prendre toute mesure visée au paragraphe 1 sans émettre l'avis prévu à l'article 23.

4. Avant de décider d'imposer ou de renouveler une mesure quelconque visée au paragraphe 1, l'AEMF consulte, le cas échéant, le Comité européen du risque systémique et d'autres autorités concernées.
5. Avant de décider d'imposer ou de renouveler une mesure quelconque visée au paragraphe 1, l'AEMF notifie aux autorités compétentes la mesure qu'elle propose. La notification comprend les détails des mesures proposées, la catégorie d'instruments financiers et de transactions auxquels elles s'appliqueront, les éléments qui justifient les raisons avancées et la date à laquelle les mesures sont censées entrer en vigueur.
6. La notification est effectuée au plus tard 24 heures avant la date escomptée d'entrée en vigueur ou de renouvellement de la mesure. Dans des circonstances exceptionnelles, l'AEMF peut effectuer la notification moins de 24 heures avant que la mesure ne doive entrer en vigueur s'il n'est pas possible de respecter le délai de 24 heures.
7. Toute décision de l'AEMF d'imposer ou de renouveler une mesure visée au paragraphe 1 donne lieu à la publication d'un avis sur son site internet. L'avis détaille au minimum:
- a) les mesures qui sont imposées, y compris les instruments et la catégorie de transactions auxquels elles s'appliquent ainsi que leur durée;
  - b) les raisons pour lesquelles l'AEMF estime nécessaire d'imposer les mesures, y compris les éléments qui justifient ces raisons.

8. Une mesure entre en vigueur lorsque l'avis est publié ou à une date spécifiée dans l'avis postérieure à sa publication, et s'applique uniquement en relation avec une transaction effectuée après que la mesure est entrée en vigueur.
9. L'AEMF réexamine les mesures visées au paragraphe 1 à intervalles appropriés et au moins tous les trois mois. Les mesures qui ne sont pas renouvelées après cette période de trois mois expirent automatiquement. Les paragraphes 2 à 8 s'appliquent au renouvellement des mesures.
10. Une mesure adoptée par l'AEMF en vertu du présent article prévaut sur toute mesure antérieure prise par une autorité compétente conformément aux dispositions de la section 1.

#### *Article 25*

#### ***Définition plus précise des événements ou évolutions défavorables***

La Commission adopte au moyen d'actes délégués, conformément à l'article 36 et sous réserve des conditions énoncées aux articles 37 et 38, des dispositions précisant les critères et facteurs à prendre en compte par les autorités compétentes et par l'AEMF pour déterminer quand surviennent les événements ou évolutions défavorables mentionnés dans les articles 16, 17, 18 et 23 ainsi que les menaces visées à l'article 24, paragraphe 2, point a).

## **CHAPITRE VI RÔLE DES AUTORITÉS COMPÉTENTES**

#### *Article 26*

#### ***Autorités compétentes***

Chaque État membre désigne une autorité compétente aux fins du présent règlement. Il en informe la Commission, l'AEMF et les autorités compétentes des autres États membres.

#### *Article 27*

#### ***Pouvoirs des autorités compétentes***

1. Afin de pouvoir mener à bien leur mission dans le cadre du présent règlement, les autorités compétentes sont investies de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de leurs fonctions. Ils exercent ces pouvoirs de l'une quelconque des manières suivantes:
  - a) directement;
  - b) en collaboration avec d'autres autorités;
  - c) par saisine des autorités judiciaires compétentes.
2. Afin d'accomplir leurs fonctions, les autorités compétentes des États membres sont dotées, conformément au droit national, des pouvoirs suivants :

- a) accéder à tout document, sous quelque forme que ce soit, et en recevoir ou faire une copie;
  - b) exiger des informations de toute personne physique ou morale et, si nécessaire, convoquer et entendre toute personne physique ou morale pour en obtenir des informations;
  - c) procéder à des inspections sur place avec ou sans préavis;
  - d) se faire remettre des enregistrements téléphoniques et des données échangées existants;
  - e) enjoindre de cesser toute pratique contraire aux dispositions du présent règlement;
  - f) demander le gel et/ou la mise sous séquestre d'actifs.
3. Les autorités compétentes des États membres sont habilitées, sans préjudice du paragraphe 2, points a) et b), à exiger dans certains cas de la personne physique ou morale qui conclut un contrat d'échange sur risque de crédit tous les éléments d'information suivants:
- a) une explication quant au but de la transaction et si elle vise à couvrir un risque ou autre;
  - b) des données confirmant le risque sous-jacent, lorsque la transaction est effectuée à des fins de couverture.

#### *Article 28* ***Enquêtes de l'AEMF***

L'AEMF peut, sur la demande d'une ou plusieurs autorités compétentes ou de sa propre initiative, mener une enquête sur une question ou pratique particulière se rapportant à la vente à découvert ou concernant le recours aux contrats d'échange sur risque de crédit, afin d'évaluer si ladite question ou pratique constitue une menace potentielle quelconque pour la stabilité financière ou la confiance des marchés dans l'Union.

L'AEMF publie un rapport présentant ses conclusions et toute recommandation concernant ladite question ou pratique.

#### *Article 29* ***Secret professionnel***

1. L'obligation de secret professionnel s'applique à toutes les personnes physiques ou morales qui travaillent ou ont travaillé pour l'autorité compétente ou pour toute autorité ou personne physique ou morale à laquelle l'autorité compétente a délégué des tâches, y compris les auditeurs et les experts mandatés par ladite autorité compétente. Les informations couvertes par le secret professionnel ne peuvent être divulguées à quelque autre personne physique ou morale ou autorité que ce soit, sauf lorsque cette divulgation est nécessaire aux fins de poursuites judiciaires.
2. Toutes les informations que s'échangent les autorités compétentes sont considérées comme confidentielles, sauf lorsqu'une autorité compétente précise, au moment où elle les



communiqué, que ces informations peuvent être divulguées ou sauf lorsque cette divulgation est nécessaire aux fins de poursuites judiciaires.

### *Article 30* ***Obligation de coopérer***

Les autorités compétentes des États membres coopèrent lorsque c'est nécessaire ou utile aux fins du présent règlement. En particulier, les autorités compétentes se communiquent mutuellement, sans retard injustifié, les informations qui présentent un intérêt pour l'accomplissement de leurs missions au titre du présent règlement.

### *Article 31* ***Coopération en cas de demande d'inspection sur place ou d'enquête***

1. L'autorité compétente d'un État membre peut demander l'aide de l'autorité compétente d'un autre État membre aux fins d'une inspection sur place ou d'une enquête.

La première autorité compétente informe l'AEMF de toute demande visée au premier alinéa. L'AEMF assure la coordination de toute enquête ou inspection ayant des implications transfrontières.

2. Lorsqu'une autorité compétente reçoit une demande d'inspection sur place ou d'enquête d'une autorité compétente d'un autre État membre, elle peut prendre l'une quelconque des mesures suivantes:
  - a) procéder elle-même à l'inspection sur place ou à l'enquête;
  - b) autoriser l'autorité compétente qui a présenté la demande à participer à l'inspection sur place ou à l'enquête;
  - c) autoriser l'autorité compétente qui a présenté la demande à procéder elle-même à l'inspection sur place ou à l'enquête;
  - d) charger des auditeurs ou des experts de procéder à l'inspection sur place ou à l'enquête;
  - e) partager avec les autres autorités compétentes des tâches spécifiques liées aux activités de surveillance.

### *Article 32* ***Coopération avec les pays tiers***

1. Les autorités compétentes concluent des accords de coopération avec les autorités compétentes de pays tiers prévoyant l'échange mutuel d'informations, le respect des obligations résultant du présent règlement dans les pays tiers et l'adoption de mesures similaires par l'autorité compétente en vue de compléter les mesures prises conformément aux dispositions du chapitre V.

Une autorité compétente qui se propose de conclure un tel accord en informe l'AEMF et les autres autorités compétentes.

2. L'AEMF coordonne l'élaboration des accords de coopération entre les autorités compétentes des États membres et celles de pays tiers. Dans ce but, elle prépare un modèle d'accord qui peut être utilisé par les autorités compétentes.

L'AEMF coordonne également les échanges entre autorités compétentes d'informations qui ont été obtenues auprès d'autorités compétentes de pays tiers et qui peuvent être utiles pour l'adoption de mesures en vertu du chapitre V.

3. Les autorités compétentes ne concluent d'accords de coopération prévoyant l'échange d'informations avec les autorités compétentes de pays tiers que si les informations divulguées sont couvertes par des garanties de secret professionnel au moins équivalentes à celles prévues à l'article 29. Cet échange d'informations doit impérativement être destiné à l'exécution des tâches desdites autorités compétentes.

### *Article 33*

#### ***Transfert et conservation des données à caractère personnel***

En ce qui concerne le transfert de données à caractère personnel entre les États membres ou entre les États membres et un pays tiers, les États membres appliquent la directive 95/46/CE. En ce qui concerne le transfert de données à caractère personnel par l'AEMF aux États membres ou à un pays tiers, l'AEMF se conforme au règlement (CE) n° 45/2001.

Les données sont conservées pendant une durée maximale de 5 ans.

### *Article 34*

#### ***Divulcation d'informations à des pays tiers***

L'autorité compétente d'un État membre peut communiquer des données et l'analyse de données à un pays tiers lorsque les conditions fixées à l'article 25 ou 26 de la directive 95/46/CE sont remplies et au cas par cas seulement. L'autorité compétente de l'État membre doit s'être assurée que le transfert est nécessaire aux fins du présent règlement. Le pays tiers s'abstient de transférer les données à un autre pays tiers sans l'autorisation écrite expresse de l'autorité compétente de l'État membre.

L'autorité compétente d'un État membre ne peut divulguer les informations qu'elle a reçues d'une autorité compétente d'un autre État membre à une autorité compétente d'un pays tiers que lorsqu'elle a obtenu le consentement exprès de l'autorité compétente qui lui a communiqué ces informations et, le cas échéant, lorsque ces informations sont divulguées uniquement aux fins pour lesquelles cette dernière a donné son consentement.

### *Article 35*

#### ***Sanctions***

Les États membres déterminent le régime des mesures administratives, sanctions et mesures pécuniaires applicables aux violations des dispositions du présent règlement et prennent toute mesure

nécessaire pour assurer la mise en œuvre de ce régime. Les mesures, sanctions et amendes doivent être efficaces, proportionnées et dissuasives.

Les États membres notifient ces dispositions à la Commission le [1er juillet 2012] au plus tard et lui notifient dans les meilleurs délais toute modification ultérieure les concernant.

## **CHAPITRE VII ACTES DÉLÉGUÉS**

### *Article 36 Exercice de la délégation*

1. Le pouvoir d'adopter les actes délégués visés à l'article 2, paragraphe 2, à l'article 3, paragraphe 7, à l'article 4, paragraphe 2, à l'article 5, paragraphe 3, à l'article 7, paragraphe 3, à l'article 8, paragraphe 3, à l'article 9, paragraphe 5, à l'article 14, paragraphe 3, à l'article 19, paragraphes 4 et 5, ainsi qu'à l'article 25 est conféré à la Commission pour une période indéterminée.
2. Dès qu'elle adopte un acte délégué, la Commission le notifie simultanément au Parlement européen et au Conseil.
3. Le pouvoir d'adopter des actes délégués est conféré à la Commission sous réserve des conditions énoncées aux articles 38 et 39.

### *Article 37 Révocation de la délégation*

1. La délégation de pouvoir visée à l'article 2, paragraphe 2, à l'article 3, paragraphe 7, à l'article 4, paragraphe 2, à l'article 5, paragraphe 3, à l'article 7, paragraphe 3, à l'article 8, paragraphe 3, à l'article 9, paragraphe 5, à l'article 14, paragraphe 3, à l'article 19, paragraphes 4 et 5, ainsi qu'à l'article 25 peut être révoquée à tout moment par le Parlement européen ou le Conseil.
2. L'institution qui a entamé une procédure interne afin de décider si elle entend révoquer la délégation de pouvoirs s'efforce d'informer l'autre institution et la Commission dans un délai raisonnable avant de prendre une décision finale, en indiquant les pouvoirs délégués qui pourraient faire l'objet d'une révocation ainsi que les motifs éventuels de celle-ci.
3. La décision de révocation met un terme à la délégation des pouvoirs spécifiés dans cette décision. Elle prend effet immédiatement ou à une date ultérieure qu'elle précise. Elle n'affecte pas la validité des actes délégués déjà en vigueur. Elle est publiée au *Journal officiel de l'Union européenne*.

*Article 38*  
**Objections aux actes délégués**

1. Le Parlement européen et le Conseil peuvent formuler des objections à l'égard d'un acte délégué dans un délai de deux mois à compter de la date de notification.  
  
À l'initiative du Parlement européen ou du Conseil, ce délai est prolongé d'un mois.
2. Si, à l'expiration de ce délai, ni le Parlement européen ni le Conseil n'ont formulé d'objections à l'égard de l'acte délégué, celui-ci est publié au *Journal officiel de l'Union européenne* et entre en vigueur à la date qu'il précise.  
  
L'acte délégué peut être publié au *Journal officiel de l'Union européenne* et entrer en vigueur avant l'expiration de ce délai lorsque le Parlement européen et le Conseil ont tous deux informé la Commission de leur intention de ne pas formuler d'objections.
3. Lorsque le Parlement européen ou le Conseil formule des objections à l'égard d'un acte délégué, ce dernier n'entre pas en vigueur. L'institution qui émet des objections à l'encontre de l'acte délégué motive ces dernières.

*Article 39*  
**Comité**

1. La Commission est assistée par le Comité européen des valeurs mobilières institué par l'article 1<sup>er</sup> de la décision 2001/528/CE<sup>23</sup>.
2. Lorsqu'il est fait référence au présent paragraphe, l'article 5 et l'article 7 de la décision 1999/468/CE s'appliquent, dans le respect des dispositions de son article 8.
3. La période prévue à l'article 5, paragraphe 6, de la décision 1999/468/CE est fixée à trois mois.

**CHAPITRE VIII**  
**DISPOSITIONS TRANSITOIRES ET FINALES**

*Article 40*  
**Évaluation et rapport**

D'ici le 30 juin 2014, la Commission, à la lumière de ses discussions avec les autorités compétentes et l'AEMF, fait rapport au Conseil et au Parlement européen sur:

- a) le caractère approprié des seuils de déclaration et de publication visés aux articles 5, 7 et 8;
- b) le fonctionnement des restrictions et exigences prévues au chapitre II;

---

<sup>23</sup> JO L 191 du 13.7.2001, p.45.

- c) l'opportunité d'imposer d'autres restrictions ou conditions aux opérations de vente à découvert ou à la conclusion de contrats d'échange sur risque de crédit.

*Article 41*  
***Dispositions transitoires***

Les mesures existantes en vigueur avant le 15 septembre 2010 qui tombent sous le coup du présent règlement peuvent continuer de s'appliquer jusqu'au [1er juillet 2013], pourvu qu'elles soient notifiées à la Commission.

*Article 42*  
***Entrée en vigueur***

Le présent règlement entre en vigueur le jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Il s'applique à compter du [1er juillet 2012].

Le présent règlement est obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre.

Fait à Bruxelles,

*Par le Parlement européen*  
*Le président*

*Par le Conseil*  
*Le président*