



EUROPESE
COMMISSIE

Brussel, 13.12.2013
COM(2013) 885 final

**VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE
RAAD**

**inzake de evaluatie van Verordening (EU) nr. 236/2012 betreffende short selling en
bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps**

(Voor de EER relevante tekst)

VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

inzake de evaluatie van Verordening (EU) nr. 236/2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps

(Voor de EER relevante tekst)

1. INLEIDING

Dit verslag aan het Europees Parlement en de Raad (hierna: "**verslag**") voorziet in de evaluatie van Verordening (EU) nr. 236/2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps (hierna: "**SSR**"). De Europese Commissie moet op grond van artikel 45 SSR verslag uitbrengen aan het Europees Parlement en de Raad over de adequaatheid en de impact van sommige bepalingen van de SSR. Dit verslag heeft betrekking op de punten in artikel 45 SSR.

Dit verslag werd opgesteld in het licht van de besprekingen met de bevoegde autoriteiten en de ESMA. Op 22 oktober 2012 heeft de Commissie de ESMA formeel gemandateerd om een kwantitatieve analyse van de beschikbare shortsellinggegevens en een raadpleging van de bevoegde autoriteiten en marktdeelnemers uit te voeren. Op basis van deze werkzaamheden heeft de ESMA op 3 juni 2013 haar technisch advies over de evaluatie van de SSR (hierna: "**verslag van de ESMA**") uitgebracht.¹

2. ADEQUAATHEID VAN DE KENNISGEVINGS- EN OPENBAARMAKINGSPROCEDURES

2.1. Kennisgeving en openbaarmaking van aanmerkelijke netto shortposities in aandelen

Volgens de bevindingen van de ESMA zijn tussen 1 november 2012 en 28 februari 2013 12.603 kennisgevingen aan de bevoegde autoriteiten betreffende 970 verschillende aandelen in 18 lidstaten gedaan. Met name lag 74% van deze kennisgevingen binnen de drempels van 0,2% en 0,5%; de resterende 26% lag boven de 0,5% en werd dan ook openbaar gemaakt. In die periode shortten slechts een paar bezitters een groot aantal aandelen; 75 % van de bezitters shortte zeven verschillende aandelen of minder. Het bezit van shortposities was sterk geconcentreerd, aangezien tien entiteiten meer dan 28 % van alle in de periode gerapporteerde posities bezaten (verslag van de ESMA, § 17 en 19).

De ESMA is van oordeel dat de huidige drempels van de SSR uitstekend geschikt zijn om zowel zinvolle informatie voor de bevoegde autoriteiten en de markten als een evenredige nalevingslast voor de beleggers te genereren. De ESMA is van oordeel dat de huidige rapportagedrempels en incrementele niveaus voor aandelen adequaat zijn en ongewijzigd moeten blijven (verslag van de ESMA, § 31 en 32).

De Commissie sluit zich aan bij de ESMA in haar conclusie dat de kennisgevings- en openbaarmakingsdrempels van aanmerkelijke nettoposities in aandelen uitstekend afgestemd en adequaat lijken en ziet in dit stadium geen dwingend bewijs dat deze drempels of de huidige methode voor de berekening van de netto shortposities in aandelen moeten worden gewijzigd.

¹ Eindverslag. Het technisch advies van de ESMA inzake de evaluatie van Verordening (EU) nr. 236/2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps. ESMA/2013/614.

2.2. Rapportering van aanmerkelijke netto shortposities in overheidsschuld en kennisgeving van ongedekte posities in CDS'en op overheidsschuld

Tussen 1 november 2012 en 28 februari 2013 heeft de ESMA vastgesteld dat slechts een klein aantal kennisgevingen (148) aan de bevoegde autoriteiten betreffende 13 overheidsentiteiten in 11 lidstaten zijn gedaan. 26 bezitters rapporteerden 39 shortposities, met betrekking waartoe tijdens de periode 109 wijzigingen optraden (verslag van de ESMA, § 50 en 51).

De ESMA is van oordeel dat het zeer kleine aantal ontvangen kennisgevingen betreffende overheidsschuld, vergeleken met het aantal ontvangen kennisgevingen betreffende aandelen, kan betekenen dat de drempel te hoog was vastgesteld, of kan worden toegeschreven aan het gebruik van een voor duur gecorrigeerde methode voor deze rapportage. De ESMA vindt de nominale methode geschikter dan de voor duur gecorrigeerde methode om de netto shortposities in overheidsschuld te berekenen. De ESMA stelt voor dat, mocht aan de voor duur gecorrigeerde aanpak worden vastgehouden, de initiële drempels dienovereenkomstig moeten worden herzien. De ESMA stelt ook voor om van de huidige driemaandelijke toetsing op een jaarlijkse toetsing over te gaan (verslag van de ESMA, § 52 en 57-59).

De Commissie neemt nota van het relatief lage niveau van de shortsellingkennisgevingen inzake overheidsschuld vergeleken met het aantal ontvangen kennisgevingen betreffende aandelen, alsook de plus- en minpunten van de voor duur gecorrigeerde en de nominale methode. Gezien de beperkte periode dat de SSR van toepassing is en het daaruit voortvloeiende gebrek aan gegevens, ziet de Commissie in dit stadium echter geen dwingend bewijs dat er aanleiding bestaat voor herzieningen van het SSR-kader op dit gebied.

3. IMPACT VAN INDIVIDUELE OPENBAARMAKINGSVEREISTEN

De ESMA rapporteert dat 224 bezitters 1090 shortposities in 427 aandelen hebben openbaargemaakt; het grootste aantal openbaarstellingen vond plaats in het VK, gevolgd door Frankrijk en Zweden. Van de 3.508 door deze 224 bezitters openbaargemaakte kennisgevingen was 90% afkomstig van in de VK of de VS gevestigde bezitters, en de tien grootste bezitters maakten 37,5% van die gepubliceerde kennisgevingen uit (verslag van de ESMA, blz. 60-62).

De bevoegde autoriteiten vonden de individuele rapporteringsdrempels adequaat, maar de ontvangen meningen van de marktdeelnemers liepen uiteen. De ESMA merkt ook op dat marktdeelnemers mogelijk vermijden om de kennisgevingsdrempel te overschrijden om onder de 0,5%-drempels te blijven en geen informatie over shortsellingactiviteiten te hoeven openbaar maken. (verslag van de ESMA, § 22 en 29).

Wat de algemene impact van de verordening betreft merkt de ESMA op dat er al met al een lichte afname was van de volatiliteit van de EU-aandelen vergeleken met de VS-aandelen. De effecten op de liquiditeit waren gemengd en de prijsvorming lijkt te zijn afgenomen vergeleken met de periode voor de inwerkingtreding van de verordening. De ESMA waarschuwt echter dat de analyse met passende zorg moet worden geïnterpreteerd gezien de korte tijdsspanne, de empirische grenzen en de moeilijkheid om de specifieke effecten van de verordening vast te stellen (verslag van de ESMA, §10-11).

Zoals opgemerkt in punt 2.1 worden in het verslag van de ESMA geen wijzigingen van de openbaarstellingsdrempels aanbevolen. De Commissie is het met de ESMA eens dat geen wijzigingen van de afzonderlijke openbaarstellingsvereisten nodig zijn.

4. ADEQUAATHEID VAN RECHTSTREEKSE GECENTRALISEERDE RAPPORTERING AAN DE ESMA

De meerderheid van de bevoegde autoriteiten geeft er de voorkeur aan geen gecentraliseerd rapporteringsmechanisme in te voeren en verkiest aan de huidige regelingen vast te houden (verslag van de ESMA, § 64). Zij argumenteren dat een gecentraliseerd EU-wijd rapporteringsmechanisme de nationale monitoring en handhaving moeilijker en minder effectief kan maken. Daarentegen is er bij een minderheid van de bevoegde autoriteiten en sommige marktdeelnemers een draagvlak voor en erkenning van de voordelen van een mechanisme voor gecentraliseerde rapportering (verslag van de ESMA, § 62 en 64). De ESMA beveelt geen wijziging van de SSR en de uitvoeringsteksten ervan ten aanzien van het rapporteringsmechanisme aan (verslag van de ESMA, § 66).

In het licht van het bovenstaande is de Commissie van oordeel dat het huidige systeem van rapportering op nationaal niveau goed werkt en dat rechtstreekse gecentraliseerde rapportering in dit stadium geen substantiële voordelen lijkt op te leveren.

5. BEPERKINGEN EN VEREISTEN INZAKE ONGEDEKTE SHORTSELLING VAN AANDELEN, OVERHEIDSSCHULD EN CDS'EN OP OVERHEIDSSCHULD

5.1. Beperkingen op ongedekte shortselling van aandelen en overheidsschuld

De ESMA evalueert de werking van de beperking op ongedekte shortselling door de impact op de effectenuitleen en het aantal mislukte afwikkelingsoperaties te bepalen. De ESMA rapporteert dat de activiteit op de effectenuitleenmarkten kleiner is sinds de inwerkingtreding van de SSR, maar zich vanaf januari 2013 heeft hersteld. De ESMA wijst er echter op dat toezichtsgegevens over effectenuitleen onbestaande zijn, zodat deze analyse misschien niet voldoende uitgebreid is.

Door de beperkingen zou te verwachten zijn dat er minder afwikkelingen mislukken. De ESMA rapporteert inderdaad dat er minder afwikkelingen lijken te mislukken sedert de inwerkingtreding van de verordening, getuige het feit dat gemeten naar volume en waarde minder afwikkelingen van Europese aandelen zijn mislukt; het gemiddeld aantal mislukte afwikkelingsoperaties daalde respectievelijk met 0,5 en 1 procentpunt (verslag van de ESMA, § 77). De ESMA concludeert dat sedert de toepassing van de SSR de afwikkelingsdiscipline is toegenomen (verslag van de ESMA, blz. 21-23. Zie ook punt 5.3.).

Gezien het bovenstaande empirische bewijs oppert de ESMA dat er in dit stadium geen aanleiding bestaat voor substantiële wijzigingen op dit gebied. Wel stelt de ESMA een aantal wijzigingen voor van de artikelen 12 en 13 SSR om shortsellers in staat te stellen van de partijen binnen dezelfde juridische entiteit de bevestigingen te verkrijgen die noodzakelijk zijn om een shorttransactie te ondernemen mits die partijen aan de noodzakelijke voorwaarden voldoen en een aantal verfijningen van Uitvoeringsverordening (EU) nr. 827/2012 van de Commissie voor (verslag van de ESMA, § 83-85).

De Commissie sluit zich aan bij de conclusies van de ESMA dat in dit stadium geen grote herzieningen van het SSR-kader op dit gebied vereist zijn.

5.2. Beperkingen en vereisten betreffende ongedekte transacties in CDS'en op overheidsschuld

Door het effect van het verbod op ongedekte CDS'en op de voorwaarden voor overheidsleningen aan de hand van CDS-spreads en rendementen op overheidsobligaties te meten, heeft de ESMA na de invoering van het verbod op ongedekte transacties in CDS'en op overheidsschuld een lichte daling van de spreads van de CDS'en op overheidsschuld van de

lidstaten waargenomen. Het effect van het verbod bleek een vermindering met ongeveer 26 basispunten van de CDS-spread te zijn (verslag van de ESMA, § 100). De ESMA concludeerde dat in zijn geheel genomen het van toepassing worden van de SSR geen dwingend effect op de activiteit op de markt van CDS'en op overheidsschuld leek te hebben gehad, met uitzondering van de indexen van CDS'en op overheidsschuld, die een scherpe daling lieten zien. De ESMA wijst erop dat er geen merkbare negatieve effecten op de markten voor EU-overheidsschuld lijken te zijn geweest. Wel daalde ten aanzien van een aantal lidstaten en indexen van CDS'en op overheidsschuld de activiteit voor CDS'en op overheidsschuld (verslag van de ESMA, § 112).

Al met al ziet de ESMA geen dwingend bewijs dat in dit stadium grote wijzigingen van de SSR-bepalingen betreffende CDS'en op overheidsschuld rechtvaardigt en merkt zij op dat het misschien te vroeg is om goed gefundeerde conclusies te trekken (verslag van de ESMA; § 112).

De Commissie is van mening dat deze conclusies op slechts een zeer korte periode van werking van de SSR gebaseerd zijn. Gezien het bovenstaande is de Commissie van oordeel dat de beperkingen en vereisten betreffende ongedekte transacties in CDS'en op overheidsschuld adequaat blijven.

5.3. Afwikkelingsdiscipline daaronder begrepen buy-in-procedures

De marktdeelnemers hebben een algemene verbetering van de afwikkelingsdiscipline in aandelen sedert het van toepassing worden van de SSR gerapporteerd. Al met al is het aantal buy-ins en by-in-pogingen in heel de Unie met 35% gestegen sedert de toepassing van de SSR. Deze stijging kan grotendeels aan één lidstaat in het bijzonder worden toegeschreven.

De ESMA is van oordeel dat de vereisten inzake afwikkelingsdiscipline, met name de buy-in-procedures, adequater in afzonderlijke horizontale wetgeving kunnen worden aangepakt (verslag van de ESMA, § 88-91). Met name is de ESMA van mening dat de komende verordening inzake centrale effectenafwikkelingsinstellingen (CSD)² een efficiënter instrument biedt om een meer gedetailleerde regeling vast te stellen en te zorgen voor een gelijk speelveld in de toepassing van de sanctieprocedures voor buy-in en afwikkeling.

De Commissie is het ermee eens dat de vereisten inzake afwikkelingsdiscipline, met name de buy-in-procedures, op adequatere wijze in de komende verordening inzake CSD kunnen worden behandeld mits tot een meer omvattende horizontale benadering wordt gekomen.

5.4. Andere aspecten in verband met de werking van de beperkingen

Op basis van de feedback van de marktdeelnemers en bevoegde autoriteiten over de verbeteringen van de afwikkelingsprestaties is de ESMA van oordeel dat de invoering van de beperkingen op ongedekte shortselling een merkbare impact had op het verminderen van het aantal mislukte afwikkelingen bij aandelentransacties. Betreffende de impact van de "lokalisatieregeling" blijkt uit de analyse van de ESMA van de gegevens over effectenuitleen gedurende 2012 en de eerste helft van 2013 dat de activiteit op de effectenuitleenmarkten lager is sinds de inwerkingtreding van de SSR, maar zich vanaf januari 2013 heeft hersteld.

Al met al staat de ESMA op het standpunt dat er in dit stadium geen aanleiding bestaat tot substantiële wijzigingen van de vereisten op dit gebied. De ESMA stelt echter een aantal

² Het voorstel van de Commissie (COM(2012) 73 final) voor een verordening betreffende de verbetering van de effectenafwikkeling in de Europese Unie, betreffende centrale effectenbewaarinstanties (Central Securities Depositories – csd's) en houdende wijziging van Richtlijn 98/26/EG is momenteel in behandeling bij het Europees Parlement en de Raad.

kleine wijzigingen op detailpunten in de artikelen 12 en 13 SSR voor (zoals het in de mogelijkheid stellen van interne uitleenafdelingen veeleer dan derden) om lokalisaties te verstrekken en het opnieuw bekijken van de definitie van liquide aandelen ten behoeve van lokalisatieregelingen in een later stadium (verslag van de ESMA, § 83).

De Commissie is het eens met de conclusie van de ESMA dat er in verband met de werking van de beperkingen en vereisten betreffende de transparantie van netto shortposities en ongedekte shorttransacties in dit stadium geen bewijs is van grote manco's of disfuncties van de SSR op dit gebied.

6. WERKING VAN DE MARKETMAKINGVRIJSTELLING INGEVOLGE DE SSR

De toepassing van de marketmakingvrijstelling ingevolge de SSR houdt met de werking van de verplichtingen in de hoofdstukken II en III van de SSR en bijgevolg met de in dit verslag uitgevoerde evaluatie verband. De ESMA-richtsnoeren inzake de marketmakingvrijstelling worden sinds april 2013 toegepast.

De ESMA rapporteert dat de meerderheid van de bevoegde autoriteiten van oordeel is dat de vrijstelling het verstrekken van liquiditeit zonder omzeiling toe te staan mogelijk zou maken; sommige bevoegde autoriteiten dachten echter dat zij tot een daling van de verstrekking van liquiditeit zou kunnen leiden. De marktdeelnemers hebben te kennen gegeven dat zij bezorgd zijn dat het beperkte toepassingsgebied van de vrijstelling hen beperkt in de mogelijkheid otc-marketmaking in instrumenten zoals renteswaps en niet-beursgenoteerde derivaten aan te bieden (verslag van de ESMA, § 140-144).

De bevoegde autoriteiten waren over het algemeen van oordeel dat de procedure voor kennisgevingen van het voornemen om de vrijstelling te gebruiken adequaat was, hoewel een aantal van hen bezorgd was over een zware werkbelasting. De marktdeelnemers waren van oordeel dat het vereiste om per instrument kennisgeving te doen omslachtig en ondoenlijk was. Er werd ook bezorgdheid te kennen gegeven over de risico's van een ongelijk speelveld als gevolg van het feit dat autoriteiten kennisgevingen voor vrijstellingen in een verschillend tempo verwerken (verslag van de ESMA, § 145-146)

De ESMA stelt voor de tekst van de SSR te wijzigen en het toepassingsgebied van de marketmakingvrijstelling te heroverwegen alsook wijzigingen in de technische normen of de gedelegeerde handelingen aan te brengen (verslag van de ESMA, § 149). Met name beveelt de ESMA aan het toepassingsgebied van en de voorwaarden voor de vrijstelling opnieuw te onderzoeken met inachtneming van de onderliggende doelstelling en ratio van de SSR (verslag van de ESMA, § 152-156). De Commissie is echter van oordeel dat de in het verslag van de ESMA te kennen gegeven bezorgdheid over het toepassingsgebied van en de voorwaarden voor de marketmakingvrijstelling alleen zinvol kan worden beoordeeld zodra een passende periode is verstreken sinds de inwerkingtreding van de SSR zodat een voorstel tot herziening op voldoende ervaring met de toepassing van de SSR kan steunen.

Voorts hebben volgens de op 19 juni 2013 gepubliceerde nalevingstabel van de richtsnoeren van de ESMA betreffende de vrijstelling voor marketmakingactiviteiten en transacties op de primaire markt ingevolge de SSR (ESMA/2013/765) de bevoegde autoriteiten van vijf lidstaten het feit dat zij aspecten van de richtsnoeren niet hebben nageleefd uitgelegd door te verwijzen naar het feit dat zij een andere zienswijze toegedaan zijn over een aantal kwesties, zoals het toepassingsgebied van de betrokken instrumenten en de voorwaarden om de marketmaker een vrijstelling te verlenen.³

³ Op 16 juni 2013 heeft de ESMA een nalevingstabel met de marketmakingrichtsnoeren van de ESMA gepubliceerd (ESMA/2013/765).

De Commissie waarschuwt dat door de niet-naleving van de ESMA-richtsnoeren door sommige bevoegde autoriteiten een situatie kan ontstaan waarbij de SSR op uiteenlopende wijze wordt geïnterpreteerd, wat in een ongelijk speelveld in de Unie zou resulteren. Bovendien kan het feit dat voor de herbeoordeling van eerder verleende marketmakervrijstellingen verschillende criteria gelden eveneens tot een afwijkende toepassing van die vrijstelling leiden. Deze divergenties kunnen vervolgens concurrentieverstorend werken en de effectiviteit van het SSR-kader verminderen.

De Commissie is van oordeel dat een consistente toepassing van het SSR-kader en meer bepaald de marketmakingvrijstelling in alle lidstaten cruciaal is om een gelijk speelveld en consistentie van de marktgebruiken in de Unie te garanderen. Het creëren van een ongelijk speelveld in de Unie kan de hoofddoelstelling van de verordening, d.w.z. zorg dragen voor de behoorlijke werking van de interne markt voor financiële diensten en zorg dragen voor een hoog niveau van consumenten- en beleggersbescherming, ondermijnen.

Tegen deze achtergrond ziet de Commissie in dit stadium geen dwingend bewijs voor herzieningen van het SSR-kader op dit gebied. Indien de Commissie vaststelt dat de SSR, en meer bepaald de marketmakingvrijstelling, wordt toegepast op een wijze die in strijd is met de SSR, zal de Commissie passende vervolgmaatregelen nemen.

7. INTERVENTIEBEVOEGDHEDEN INGEVOLGE DE SSR

Volgens artikel 23 SSR hebben de bevoegde autoriteiten het recht bepaalde noodmaatregelen te nemen bij een aanmerkelijke koersdaling van een financieel instrument. Tot dusver is deze bevoegdheid om shortselling tijdelijk te beperken of transacties in een financieel instrument op een andere wijze te beperken slechts door twee lidstaten (Italië en Portugal) uitgeoefend. Volgens de feedback van sommige marktdeelnemers hebben de verboden tot verwarring en onzekerheid geleid bij de deelnemers en onmiddellijk een impact op de liquiditeit en prijsefficiëntie gehad. Voorts hebben marktdeelnemers door de maatregel kosten moeten maken omdat zij wegens de verschillen qua inhoud en timing van de communiqués tijdens de handelsdag in de betrokken landen en wegens gebrek aan duidelijkheid over het toepassingsgebied van instrumenten naar informatie op zoek moesten gaan (verslag van de ESMA; § 190).

Het is de Commissie onder de aandacht gekomen dat in gevallen waarin een bevoegde autoriteit een tijdelijk verbod op shortselling "bij een aanmerkelijke koersdaling" voor bepaalde aandelen oplegde, door bevoegde autoriteiten van andere lidstaten waarin die aandelen ook werden verhandeld geen soortgelijke verboden voor dezelfde aandelen werden opgelegd of divergerende maatregelen werden genomen. Dit resulteerde erin dat het verbod in bepaalde lidstaten wel, in andere niet gold. In sommige andere gevallen hebben zelfs verschillende bevoegde autoriteiten binnen één lidstaat verschillend gehandeld in hun besluit een door een lidstaat toegepast verbod op shortselling al dan niet op te leggen.

De ESMA oppert dat willen artikel 23-maatregelen werkbaar, minder complex en minder middenintensief zijn, de bevoegde autoriteiten van de in termen van liquiditeit voor een bepaald instrument meest relevante markt zelf moeten kunnen bepalen of en wanneer een tijdelijke maatregel om shortselling te verbieden of de handel in een bepaald instrument te beperken noodzakelijk is zonder een mechanisme te hoeven implementeren dat gebaseerd is op drempels voor een aanmerkelijke koersdaling (verslag van de ESMA, § 209).

De Commissie is van mening dat de SSR de bevoegde autoriteiten een effectief en volledig kader biedt van regels om verboden op shortselling op consistente en efficiënte wijze toe te passen. De bevoegde autoriteiten moeten er daarom voor zorgen dat een consistente aanpak wordt gevolgd en hun bevoegdheden worden gebruikt op een wijze dat potentieel

inconsistente toepassingen van shortsellingverboden worden vermeden en aldus aan het verwezenlijken van de bij de SSR nagestreefde doelstellingen wordt bijgedragen. Hiertoe moeten de bevoegde autoriteiten er zorg voor dragen dat de procedure in artikel 26, lid 4, SSR volledig wordt nageleefd en de ESMA in staat wordt gesteld alle andere relevante bevoegde autoriteiten van een overeenkomstig artikel 23 SSR genomen verbodsmaatregel op de hoogte te brengen. Door de naleving van deze procedure moeten de bevoegde autoriteiten ook kunnen beoordelen of door andere bevoegde autoriteiten genomen maatregelen onderling consistent zijn.

Wat de adequaatheid van de in artikel 23 SSR en artikel 23 van de gedelegeerde Verordening (EU) nr. 918/2012 van de Commissie gespecificeerde drempels betreft is de ESMA van oordeel dat niet alle huidige drempels die zijn vastgesteld om een aanmerkelijke koersdaling aan te wijzen voor alle categorieën van instrumenten moeten worden behouden en dat sommige drempels moeten worden gewijzigd of afgeschaft (verslag van de ESMA, § 210-211). Volgens de ESMA moeten de drempels voor bedrijfs- en overheidsobligaties opnieuw worden bekeken of afgeschaft, en zijn er geen drempels nodig voor beursgenoteerde icbe's (met uitzondering van trackers) of voor grondstoffenderivaten (verslag van de ESMA, § 211).

Gezien de beperkte ervaring met de toepassing van deze drempels acht de Commissie het niet nodig deze te herzien of de drempels voor aanmerkelijke prijsdalingen voor icbe's en grondstoffenderivaten te herbekijken.

Met betrekking tot noodmaatregelen in geval van ongunstige gebeurtenissen of ontwikkelingen die een ernstige bedreiging voor de financiële stabiliteit of voor het marktvertrouwen vormen ingevolge de artikelen 18, 19, 20 en 21 SSR is de ESMA van mening dat de bepalingen van de SSR over het algemeen noodzakelijk en adequaat zijn. De Commissie is het daarmee eens.

8. CONCLUSIES

De Commissie is van oordeel dat, op basis van de beperkte beschikbare gegevens tot dusverre, kan worden gesteld dat de SSR een positieve impact heeft gehad in termen van een grotere transparantie van shorttransacties en minder mislukte afwikkelingsoperaties, en een relatief gemengde economische impact heeft gehad. Er is geen dwingend bewijs van een substantiële negatieve impact van de SSR in termen van verminderde liquiditeit van CDS'en op overheidsschuld. In het verslag van de ESMA wordt geen melding gemaakt van grote negatieve economische impacten van de SSR die naar het oordeel van de Commissie op korte termijn aanleiding zouden geven tot een herziening van de SSR. Al bij al blijkt uit het beschikbare empirische bewijs dat de SSR een aantal nuttige effecten op de volatiliteit en gemengde effecten op de liquiditeit heeft gehad en tot een lichte afname van de prijsvorming heeft geleid.

Zoals de ESMA zelf opmerkt, moeten de conclusies in dit verslag omzichtig worden benaderd gezien de beperkte evaluatieperiode sinds de SSR van toepassing is en het daaruit voortvloeiende gebrek aan gegeven. De bevoegde autoriteiten en de marktdeelnemers erkennen dat deze beoordeling op basis van een korte periode en beperkte gegevens het trekken van nauwkeurige conclusies bemoeilijkt ten aanzien van de vraag of de doelstellingen van de SSR van verbetering van de voorwaarden voor marktwerking en het garanderen van een hoog niveau van beleggersbescherming zijn bereikt (verslag van de ESMA, §12-13). Bovendien zijn de door de ESMA vastgestelde marketmakingrichtsnoeren pas vanaf april 2013 van toepassing.

Hoewel de ESMA een aantal aanbevelingen voor aanpassingen van de SSR heeft gedaan, met name betreffende de lokalisatieregel, de marketmakingvrijstelling en de bevoegdheid van de

bevoegde autoriteiten om kortetermijnverboden op te leggen, heeft de ESMA de Commissie geadviseerd om de beoordeling van de SSR en de uitvoeringsteksten ervan in een later stadium te herbekijken wanneer meer gegevens en meer ervaring voorhanden zijn. De ESMA heeft voorts de aandacht van de Commissie gevestigd op de kostenimplicaties die wijzigingen van het wettelijk kader zo snel na het van toepassing worden ervan voor de beleggers en de bevoegde autoriteiten zouden kunnen hebben. Tot slot gelden voor de algemene kwantitatieve analyse van de effecten van de SSR die in het verslag van de ESMA wordt gepresenteerd een aantal reserves die een substantieel effect hebben op de wijze waarop de impact van de SSR moet worden geïnterpreteerd. Meer bepaald gelden voor de methoden die de ESMA in haar technische beoordeling van de SSR heeft gebruikt modelrisico en empirische grenzen.⁴ Volgens de ESMA bestaat ook het risico dat de analyse niettemin bepaalde externe factoren meeneemt die de daarin geschetste bevindingen kunnen vertekenen.

De Commissie is daarom van mening dat het, op basis van het beschikbare bewijs, te vroeg is om gegronde conclusies te trekken over de werking van het SSR-kader die een herziening van de wetgeving in dit stadium zouden rechtvaardigen.⁵ De Commissie zal daarom de toepassing van de SSR blijven volgen. Om een vlotte werking van het wettelijk shortsellingkader te garanderen is de Commissie van oordeel dat een nieuwe evaluatie van de adequaatheid en de impact van de SSR met een soortgelijk bereik als gespecificeerd in artikel 45 SSR kan worden uitgevoerd op basis van meer empirische gegevens en bewijs en zodra de bevoegde autoriteiten voldoende toezichtservaring met de toepassing van de SSR hebben opgedaan. Een dergelijke evaluatie moet uiterlijk in 2016, d.w.z. drie jaar na het van toepassing worden van de SSR worden uitgevoerd. Een dergelijke analyse van de effecten en de impact van de SSR moet gebaseerd zijn op de input van de ESMA, de analyse van de beschikbare gegevens en de feedback van de bevoegde autoriteiten en de marktdeelnemers.

⁴

Dit voorbehoud werd eveneens aangestipt in het verslag van de ESMA, § 8.

⁵

In dit verband is het belangrijk te wijzen op de zaak die onder nummer C-270/12 bij het Hof van Justitie van de EU aanhangig is waarbij het Verenigd Koninkrijk de vernietiging van artikel 28 van de SSR heeft gevraagd.