



COMMISSION
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 20.4.2022
C(2022) 2314 final

RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) .../... DE LA COMMISSION

du 20.4.2022

**complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des
normes techniques de réglementation sur l'application de limites de position aux
instruments dérivés sur matières premières et sur les procédures de demande
d'exemption de ces limites**

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

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

La directive concernant les marchés d'instruments financiers (directive 2014/65/UE, MiFID II) impose aux États membres de veiller à ce que les autorités compétentes, conformément à la méthode de calcul de l'AEMF, fixent et appliquent des limites à la taille des positions nettes qu'une personne peut détenir à tout moment en instruments dérivés sur matières premières négociés sur des plateformes de négociation ou dans le cadre de contrats de gré à gré économiquement équivalents. L'instauration de limites pour les positions en instruments dérivés sur matières premières a pour but d'améliorer la stabilité et l'intégrité des marchés financiers européens. Des adaptations ont été apportées au cadre des instruments dérivés sur matières premières de la directive MiFID II à la suite de la modification de la directive (UE) 2021/338 au titre de la stratégie globale de la Commission pour la relance après le coronavirus, le train de mesures de relance par les marchés de capitaux, qui a pour objectif de permettre aux marchés de capitaux d'aider plus facilement les entreprises européennes à se remettre de la crise.

Dans ce contexte, l'article 57, paragraphe 3, de la directive MiFID II habilite l'AEMF à élaborer des normes techniques de réglementation jetant les bases de la méthode de calcul et d'application des limites de position, afin d'établir un régime harmonisé en la matière pour tous les instruments dérivés sur matières premières négociés sur des plateformes de négociation ou dans le cadre de contrats de gré à gré économiquement équivalents. L'article 1^{er}, paragraphe 10, point a), de la directive relevant du train de mesures de relance par les marchés de capitaux habilite l'AEMF à définir une procédure de demande d'exemption au titre de la fourniture de liquidité et de demande d'exemption au titre de la réduction des risques pour les entités financières qui font partie d'un groupe principalement commercial. Ces deux habilitations au titre du train de mesures de relance par les marchés de capitaux étant étroitement liées à la méthode de définition des limites de position, elles ont été incluses dans des normes techniques de réglementation plus générales sur la méthode de calcul de ces limites.

2. CONSULTATION AVANT L'ADOPTION DE L'ACTE

Conformément à l'article 10 du règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF a procédé à une consultation publique sur les projets de normes techniques de réglementation. Elle a publié un document de consultation sur son site internet le 26 mai 2021 (ESMA70-156-4067), et la consultation s'est achevée le 23 juillet 2021. En outre, l'AEMF a sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier établi conformément à l'article 37 du règlement instituant l'AEMF. Conformément à l'article 10, paragraphe 1, troisième alinéa, du règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF a joint aux projets de normes techniques soumis à la Commission une analyse d'impact qui en détaille les coûts et les avantages. Cette analyse est disponible à l'adresse suivante:
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4710_final_report_technical_standards_for_commodity_derivatives.pdf.

4. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

Le présent règlement délégué de la Commission s'appuie sur le règlement délégué (UE) 2017/591 de la Commission (le «RTS 21»).

Le RTS 21 présente la méthode normalisée que doivent employer les autorités nationales compétentes pour calculer et appliquer les limites de position de manière harmonisée à tous les instruments dérivés sur matières premières négociés sur des plateformes de négociation et aux contrats de gré à gré économiquement équivalents. Le RTS 21 prévoit une limite de référence, ainsi que les façons de l'ajuster en fonction de sept facteurs, pour les contrats, réglés par livraison physique ou en espèces, du mois *spot* et d'autres mois. Le RTS 21 contient également des dispositions visant à préciser, pour l'application de la méthode: comment et quand les positions doivent être agrégées, quand des contrats doivent être considérés comme identiques, et quand des contrats de gré à gré doivent être considérés comme économiquement équivalents. Enfin, le règlement établit des règles visant à préciser dans quel cas une position sur instruments dérivés sur matières premières peut être considérée comme réduisant les risques.

Le présent règlement délégué comprend trois catégories de modifications par rapport au RTS 21.

- (1) Des modifications relatives aux habilitations prévues dans le train de mesures de relance par les marchés de capitaux.
 - L'article 3, paragraphe 5, l'article 7, paragraphes 2 et 4, l'article 8, paragraphes 3, 4 et 7 établissent une procédure d'exemption au titre de la réduction des risques pour les entités financières qui font partie d'un groupe principalement commercial.
 - L'article 3, paragraphe 6, et les articles 9 et 10 établissent une procédure de demande d'exemption au titre de la fourniture de liquidité.
- (2) Des modifications qui résultent directement des modifications apportées par le train de mesures de relance par les marchés de capitaux.
 - L'article 2 part de la liste des entités non financières du RTS 21 pour établir au contraire une liste de personnes morales ou physiques définies comme des entités financières. Cet article précise également qu'une entité de pays tiers serait considérée comme une entité financière dès lors que son agrément serait requis par des actes législatifs susmentionnés si elle était basée dans l'Union et soumise à la législation de celle-ci. Les entités non financières sont ensuite elles-mêmes définies comme des personnes physiques ou morales autres que des entités financières.
 - L'article 3, paragraphe 1, fait référence à des «instruments dérivés sur matières premières qui sont basés sur le même sous-jacent et qui présentent les mêmes caractéristiques», et non plus à des «instruments dérivés sur matières premières considérés comme identiques».
 - L'article 5 ne fait plus référence à des «instruments dérivés sur matières premières identiques».
 - L'échéance de l'instrument dérivé sur matières premières et la volatilité des marchés pertinents n'apparaissent plus comme des facteurs d'ajustement lors de l'établissement des limites de position.
 - Les instruments dérivés titrisés sont retirés du champ d'application des limites de position.
- (3) Des modifications fondées sur l'expérience acquise au cours de ces dernières années avec la méthode existante:

- L'article 3, paragraphe 2, fait référence aux contrats sur écarts de taux dans l'agrégation des positions.
- L'article 11, paragraphe 1, précise que, lorsque la quantité livrable est nettement supérieure aux positions ouvertes, les autorités nationales compétentes devraient déterminer la base de référence pour les limites de position du mois *spot* en calculant 25 % du total des positions ouvertes.
- L'article 12, paragraphe 2, précise que la quantité livrable devrait être déterminée d'après la quantité mensuelle moyenne de matière première sous-jacente disponible pour être livrée sur la base des dernières données disponibles sur une période d'un an précédant immédiatement cette détermination. Pour les instruments dérivés sur matières premières agricoles, la période de référence utilisée pour le calcul de la quantité livrable peut varier de un à cinq ans.
- L'article 14, paragraphe 1, apporte quatre précisions pour le calcul des positions ouvertes. Ces précisions sont les suivantes: i) le montant de référence utilisé pour fixer les limites de position inclut les positions ouvertes pour les contrats de gré à gré économiquement équivalents; ii) les positions ouvertes devraient être calculées sur une base nette, fondée sur les données de déclaration des positions; iii) la position ouverte doit être calculée «sur une période représentative» qui dépend des caractéristiques de l'instrument dérivé sur matières premières; et iv) le calcul des positions ouvertes tient compte désormais de certaines circonstances spécifiques, telles qu'une fusion, un transfert d'activités ou d'autres événements d'entreprise.
- L'article 17 permet de simplifier la méthode pour de nouveaux instruments dérivés sur matières premières agricoles moins liquides et d'utiliser la même limite de position de minimis pour tous les instruments dérivés sur matières premières agricoles avec une position ouverte globale inférieure à 20 000 lots sur une période consécutive de trois mois.
- L'article 19, paragraphe 2, précise que, lorsque la position ouverte est nettement supérieure à la quantité livrable, la limite des autres mois doit être ajustée à la baisse afin d'éviter un effet d'escalade avec la limite du mois *spot* qui est fondée sur la quantité livrable.
- L'article 19, paragraphe 3, précise que, lorsque la position ouverte est nettement inférieure à la quantité livrable, la limite des autres mois doit être ajustée à la hausse afin d'éviter le risque de transactions indûment limitées.

Le RTS 21 existant sera remplacé.

RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) .../... DE LA COMMISSION

du 20.4.2022

complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation sur l'application de limites de position aux instruments dérivés sur matières premières et sur les procédures de demande d'exemption de ces limites

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

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

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

vu la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE¹, et notamment son article 57, paragraphe 1, sixième alinéa, son article 57, paragraphe 3, cinquième alinéa, et son article 57, paragraphe 12, troisième alinéa,

considérant ce qui suit:

- (1) La directive (UE) 2021/338 du Parlement européen et du Conseil² apporte à l'article 57 de la directive 2014/65/UE des modifications, relatives entre autres aux limites de position, qui comprennent également de nouvelles habilitations dans ce domaine.
- (2) Afin d'améliorer la stabilité et l'intégrité des marchés financiers de l'Union, il convient de définir une méthode permettant de calculer de manière harmonisée des limites pour les positions en instruments dérivés sur matières premières. Cette méthode devrait empêcher l'arbitrage réglementaire et favoriser la cohérence, tout en offrant suffisamment de flexibilité aux autorités compétentes pour tenir compte des différences entre divers les marchés d'instruments dérivés sur matières premières et les marchés des matières premières sous-jacentes. La méthode de calcul de ces limites devrait permettre aux autorités compétentes de trouver un juste équilibre entre, d'un côté, les objectifs consistant à fixer les limites à un niveau suffisamment bas pour empêcher les personnes détenant des positions sur ces instruments dérivés sur matières premières de commettre des abus ou de fausser le marché et, d'un autre côté, les objectifs visant à encourager les accords de cotation ordonnée et de règlement efficace, à créer de nouveaux instruments dérivés sur matières premières et à permettre aux instruments dérivés sur matières premières de continuer à soutenir l'activité commerciale sur le marché des matières premières sous-jacentes.

¹ JO L 173 du 12.6.2014, p. 349

² Directive (UE) 2021/338 du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2021 modifiant la directive 2014/65/UE en ce qui concerne les obligations d'information, la gouvernance des produits et les limites de position, et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/878 en ce qui concerne leur application aux entreprises d'investissement, afin de soutenir la reprise à la suite de la crise liée à la COVID-19 (JO L 68 du 26.2.2021, p. 14)

- (3) Plusieurs des notions figurant dans la directive 2014/65/UE et des termes techniques utilisés dans le présent règlement doivent être définis afin de garantir une compréhension uniforme.
- (4) Les positions longues et courtes détenues par des participants au marché sur un instrument dérivé sur matières premières devraient être compensées entre elles pour permettre de déterminer la taille effective de la position détenue par un participant à un moment donné. La taille d'une position détenue par le biais d'un contrat d'option ou d'un instrument dérivé sur matières premières négocié sur la même plateforme de négociation et qui constitue un sous-ensemble du contrat principal devrait être calculée sur une base équivalent delta. Pour permettre un aperçu complet, centralisé et représentatif de l'activité d'une personne et pour empêcher le non-respect de l'objectif de la limite de position fixée dans le cadre du contrat principal, la position agrégée que détient une personne sur un instrument dérivé sur matières premières négocié sur une plateforme de négociation devrait également inclure la position découlant de la désagrégation des composantes de tout contrat sur écarts de taux admis à la négociation en tant qu'instrument négociable unique sur la même plateforme de négociation, ainsi que les positions sur les instruments dérivés sur matières premières négociés sur la même plateforme de négociation qui constituent un sous-ensemble du contrat principal par leur taille («minis»), ou l'échéance de la période de fixation du prix, tel que les contrats de type «balance-of-the-month» («balmos»).
- (5) La directive 2014/65/UE prévoit que toutes les positions détenues par des tiers pour le compte d'une personne doivent être incluses dans le calcul de la limite de position de cette personne, et que les limites de position doivent être appliquées aussi bien au niveau de l'entité qu'au niveau du groupe. Il est donc nécessaire d'agréger les positions au niveau du groupe. Il y a lieu de ne prévoir d'agrégation au niveau du groupe que si l'entreprise mère peut exercer un contrôle sur l'utilisation des positions. Les entreprises mères devraient donc agréger les positions détenues par leurs filiales avec toutes celles qu'elles-mêmes détiennent directement, outre l'agrégation par les filiales de leurs propres positions. Cette agrégation peut donner des positions calculées au niveau de l'entreprise mère qui sont plus importantes ou, en raison de la compensation des positions longues et courtes détenues par différentes filiales, moins importantes qu'au niveau des filiales prises individuellement. Les positions ne devraient pas être agrégées au niveau de l'entreprise mère lorsqu'elles sont détenues par des organismes de placement collectif pour le compte de leurs investisseurs, et non pas pour le compte de leur entreprise mère, dans les cas où cette dernière n'est pas en mesure de contrôler à son avantage l'utilisation de ces positions.
- (6) Selon les modifications prévues dans la directive (UE) 2021/338, les limites de position s'appliquent aux instruments dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative qui sont négociés sur des plateformes de négociation, et aux contrats de gré à gré économiquement équivalents. Les instruments dérivés d'importance critique ou significative sont des instruments dérivés sur matières premières pour lesquels il existe un volume minimal de positions ouvertes de 300 000 lots en moyenne sur une période d'un an. Compte tenu de l'importance critique des matières premières agricoles pour les citoyens, les instruments dérivés sur matières premières agricoles et les contrats de gré à gré économiquement équivalents continuent de relever du régime des limites de position en-deçà de 300 000 lots. Le seuil de liquidité à partir duquel les limites de position commencent à s'appliquer aux instruments dérivés sur matières premières agricoles doit être indiqué dans le présent règlement; ces instruments dérivés ne devraient être considérés comme faisant l'objet

d'un volume significatif de transactions sur une plateforme de négociation que s'ils dépassent ce seuil de liquidité pendant une période suffisamment longue.

- (7) Lorsqu'un contrat de gré à gré est basé sur la même matière première sous-jacente, livrable au même endroit et dans les mêmes conditions contractuelles qu'un contrat négocié sur une plateforme de négociation, et que son résultat économique est fortement corrélé à ce dernier, il devrait être considéré comme économiquement équivalent, indépendamment de légères différences dans les spécifications contractuelles concernant la taille des lots et la date de livraison. Des différences dans les accords de gestion des risques post-négociation, tels que les accords de compensation, ne devraient pas empêcher que ces contrats soient identifiés comme économiquement équivalents. Pour empêcher la compensation inappropriée de positions potentiellement dominantes négociées sur une plateforme de négociation, au moyen d'accords bilatéraux inclus dans des contrats de gré à gré, et pour assurer le bon fonctionnement du régime des limites de position dans la pratique, il faut que les instruments dérivés sur matières premières négociés de gré à gré ne puissent être considérés comme économiquement équivalents à des contrats négociés sur une plateforme de négociation que dans des circonstances bien définies. Pour dissuader les opérateurs de contourner les limites de position et pour renforcer l'intégrité de ce régime, il est nécessaire d'encadrer étroitement la définition du contrat de gré à gré économiquement équivalent, afin de ne pas permettre à une personne de compenser une position de gré à gré par plusieurs autres positions. En outre, le choix arbitraire des positions utilisées pour compenser cette position de gré à gré doit être limité aux circonstances spécifiques dans lesquelles le contrat de gré à gré est économiquement équivalent à plusieurs instruments dérivés sur matières premières négociés sur une plateforme de négociation dans l'Union.
- (8) Pour déterminer quelles positions sur instruments dérivés sur matières premières réduisent de manière objectivement mesurable les risques directement liés à des activités commerciales, il y a lieu de prévoir certains critères, comme l'application de la définition comptable d'un contrat de couverture au sens des normes internationales d'information financière (IFRS). Cette définition comptable devrait également servir aux entités non financières, même si elles n'appliquent pas les normes IFRS au niveau de l'entité.
- (9) Par ailleurs, les entités non financières devraient pouvoir utiliser des techniques de gestion des risques permettant d'atténuer les risques globaux associés à leurs activités commerciales ou à celles de leur groupe, notamment les risques découlant de la coexistence de plusieurs marchés géographiques, de plusieurs produits, de plusieurs horizons temporels ou de plusieurs entités (c'est-à-dire une macrocouverture, ou couverture de portefeuille). De même, les entités financières faisant partie de groupes principalement commerciaux devraient pouvoir utiliser des techniques de gestion des risques pour atténuer les risques globaux liés à l'activité commerciale des entités non financières de leur groupe. Lorsqu'une entité non financière ou une entité financière a recours à la macrocouverture, ou couverture de portefeuille, il est possible qu'elle ne puisse pas établir de lien univoque entre une position spécifique sur un instrument dérivé sur matières premières et un risque précis découlant des activités commerciales que cet instrument dérivé est censé couvrir. Si aucun instrument dérivé sur matières premières identique n'est disponible ou si un instrument dérivé sur matières premières plus étroitement corrélé n'est pas suffisamment liquide, l'entité non financière, ou l'entité financière, peut aussi recourir à un instrument dérivé sur matières premières non équivalent pour couvrir un risque spécifique découlant d'une telle activité

commerciale (c'est-à-dire à une couverture de substitution). Dans ces cas, les politiques et les systèmes de gestion des risques devraient pouvoir empêcher que des opérations autres que de couverture ne soient considérées comme des opérations de couverture, et donner du portefeuille de couverture une vision suffisamment désagrégée pour permettre d'en identifier les composantes spéculatives et d'en tenir compte pour les limites de position. Une position ne devrait pas pouvoir être considérée comme réduisant les risques liés à des activités commerciales au seul motif qu'elle a été incluse dans un portefeuille qui réduit globalement ces risques.

- (10) Un risque peut évoluer au fil du temps et, pour s'adapter à cette évolution, des instruments dérivés sur matières premières initialement souscrits pour réduire des risques liés à des activités commerciales peuvent devoir être contrebalancés par l'utilisation de contrats dérivés sur matières premières supplémentaires qui permettent de les clôturer, lorsqu'ils n'ont plus de lien direct avec ces risques commerciaux. En outre, l'évolution d'un risque qui a été couvert par une position sur instruments dérivés sur matières premières prise à cet effet ne devrait pas ensuite donner lieu à la requalification de cette position comme n'étant pas dès le départ une transaction privilégiée.
- (11) Les entités financières et non financières devraient pouvoir demander à bénéficier de l'exemption prévue au titre de la couverture d'activités commerciales avant de prendre une position. Cette demande devrait donner à l'autorité compétente un aperçu clair et concis des activités commerciales, exercées par des entités non financières en lien avec une matière première sous-jacente, qui sont censées être couvertes, des risques qui y sont associés et de la façon dont les instruments dérivés sur matières premières seront utilisés pour parer à ces risques. Les limites de position sont applicables à tout moment aux instruments dérivés sur matières premières agricoles et aux instruments dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative, et si l'exemption ne devait finalement pas être accordée par l'autorité compétente, l'entité financière ou non financière, selon le cas, devrait réduire en conséquence toute position dépassant une certaine limite, et elle pourrait faire l'objet de mesures de surveillance en cas de dépassement de celle-ci. Les entités financières et non financières devraient réévaluer périodiquement leurs activités pour vérifier qu'il est justifié de continuer à appliquer l'exemption.
- (12) Les entités financières et non financières devraient pouvoir demander à bénéficier de l'exemption prévue pour les positions découlant de l'obligation de fournir de la liquidité sur des plateformes de négociation avant que ces transactions ne soient effectuées. Cette demande devrait donner à l'autorité compétente un aperçu clair et concis du cadre imposant la fourniture de liquidité en vertu duquel ces personnes agissent, des activités de ces personnes dans le cadre de la négociation des instruments dérivés sur matières premières, conformément à l'accord écrit conclu avec la plateforme de négociation, et des positions ouvertes qui en découlent. Les limites de position sont applicables à tout moment aux instruments dérivés sur matières premières agricoles et aux instruments dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative, et si l'exemption ne devait finalement pas être accordée par l'autorité compétente, l'entité financière ou non financière devrait réduire toute position dépassant une certaine limite, et elle pourrait faire l'objet de mesures de surveillance en cas de dépassement de celle-ci. Les entités financières et non financières devraient réévaluer périodiquement leurs activités pour vérifier qu'il est justifié de continuer à appliquer l'exemption.

- (13) Le mois *spot*, qui correspond à la période qui précède immédiatement la livraison à échéance, est spécifique à chaque instrument dérivé sur matières premières et peut ne pas correspondre exactement à un mois. Le contrat du mois *spot* devrait donc renvoyer au contrat qui est le prochain à arriver à échéance pour l'instrument dérivé sur matières premières considéré. Le fait de limiter les positions qu'une personne peut détenir pendant la période au cours de laquelle la livraison physique de la matière première doit avoir lieu limite la quantité de sous-jacent que chaque personne peut livrer ou dont elle peut prendre livraison, empêchant ainsi le cumul de positions dominantes par des particuliers, qui pourraient leur permettre d'exercer une pression sur le marché en restreignant l'accès à cette matière première. La base de référence pour la limite de position du mois *spot* pour les instruments dérivés sur matières premières réglés par livraison physique ou en espèces devrait donc être calculée en pourcentage de la quantité livrable estimée. Les autorités compétentes devraient pouvoir appliquer un barème de limites de position décroissantes entre le moment où un contrat devient un contrat du mois *spot* et son échéance, afin d'assurer avec plus de précision la fixation de limites de position adaptées pendant tout le mois *spot*, ainsi qu'un règlement ordonné.
- (14) Lorsqu'il y a relativement peu de négociation d'instruments dérivés par rapport à la quantité livrable de matière première, les positions ouvertes seront moins importantes que la quantité livrable. Dans de telles circonstances, même en utilisant le plus faible pourcentage de quantité livrable dans la méthode, les autorités compétentes ne seront pas en mesure de fixer une limite du mois *spot* cohérente avec l'objectif d'une cotation ordonnée et d'un règlement efficient, et d'empêcher les abus de marché. Pour que ces objectifs soient remplis en toutes circonstances, lorsque la quantité livrable pour un instrument dérivé sur matières premières est nettement supérieure au total des positions ouvertes, au point que la limite du mois *spot* fondée sur la quantité livrable priverait de tout effet l'obligation pour les autorités compétentes d'appliquer des limites de position, les autorités compétentes devraient, comme solution de repli, déterminer la base de référence pour la limite de position du mois *spot* sur cet instrument en tant que pourcentage du total des positions ouvertes sur cet instrument, puis appliquer les facteurs d'ajustement pertinents.
- (15) Parmi les produits agricoles, les cultures peuvent être soumises à une forte volatilité en raison des conditions météorologiques. Il convient dès lors que la période de référence pour déterminer les quantités livrables pour les instruments dérivés sur matières premières agricoles s'étende au-delà de la période de référence utilisée pour déterminer les quantités livrables pour les autres instruments dérivés sur matières premières.
- (16) La limite de position des autres mois s'applique à toutes les échéances autres que le mois *spot*. La base de référence standard pour la limite de position des autres mois, qu'il s'agisse d'instruments dérivés sur matières premières réglés par livraison physique ou en espèces, devrait être calculée en pourcentage du total des positions ouvertes. La répartition des positions entre les autres mois d'un contrat sur matières premières se traduit souvent par une concentration sur les mois les plus proches de l'échéance. Le total des positions ouvertes fournit donc une meilleure base de référence pour fixer des limites de position qu'une moyenne calculée sur l'ensemble des échéances. Étant donné que les positions ouvertes peuvent considérablement évoluer sur une courte période, elles devraient être calculées par les autorités compétentes sur une période qui reflète suffisamment les caractéristiques de la

négociation des instruments dérivés. Cette période de référence devrait notamment tenir compte du caractère saisonnier de la négociation d'un contrat.

- (17) Pour que les limites de position fixées par les autorités compétentes reposent sur une représentation complète de toutes les positions ouvertes détenues sur un instrument dérivé sur matières premières, les positions ouvertes calculées par l'autorité compétente devraient inclure aussi bien l'encours des positions sur la plateforme de négociation où est négocié l'instrument que l'encours des positions sur les contrats de gré à gré économiquement équivalents déclarés à l'autorité compétente.
- (18) La base de référence standard de 25 % de la quantité livrable et des positions ouvertes a été fixée à partir des observations faites sur d'autres marchés et dans d'autres pays. Elle devrait pouvoir être ajustée par les autorités compétentes et être ramenée à 5 % de la quantité livrable et des positions ouvertes, ou à 2,5 % dans le cas de certains instruments dérivés sur matières premières agricoles, ou être portée à 35 % de la quantité livrable et des positions ouvertes, si les caractéristiques du marché l'exigent, afin de permettre le règlement ordonné et le bon fonctionnement du contrat et de son marché sous-jacent. Étant donné que tout ajustement de la base de référence ne s'applique que tant que les caractéristiques objectives du marché l'exigent, et uniquement dans ce cas, des ajustements temporaires de la base de référence devraient par conséquent être possibles. Les autorités compétentes devraient veiller à ce que la base de référence soit ajustée à la baisse chaque fois que cela est nécessaire pour empêcher les positions dominantes et pour favoriser une cotation ordonnée de l'instrument dérivé sur matières premières et de la matière première sous-jacente. Pour les instruments dérivés sans sous-jacent tangible, la quantité livrable ne peut pas être utilisée pour établir une limite de position. Par conséquent, les autorités compétentes devraient pouvoir améliorer ou ajuster les méthodes de calcul des limites de position pour ces instruments dérivés sur matières premières en fonction de paramètres différents tels que l'utilisation de positions ouvertes également pour le mois *spot*.
- (19) Il peut y avoir des cas où un instrument dérivé sur matières premières récemment admis à la négociation sur une plateforme de négociation a été précédemment négocié sur une ou plusieurs plateformes de négociation de l'Union ou d'un pays tiers. Afin de permettre le transfert sans encombre de cet instrument, les positions ouvertes sur celui-ci lorsqu'il était négocié sur d'autres plateformes de négociation devraient être prises en considération par les autorités compétentes lors de l'établissement de limites de positions initiales pour cette nouvelle admission à la négociation. Il peut aussi arriver que deux instruments dérivés sur matières premières soient négociés sur la même plateforme de négociation et qu'en raison d'une légère différence dans leurs caractéristiques, comme un changement dans l'indice sous-jacent ou la zone de dépôt des offres, les positions ouvertes sur les anciens contrats soient appelées à être transférées rapidement vers le contrat le plus récent. Lors de l'établissement des limites de position pour les contrats les plus récents, l'autorité compétente devrait alors tenir compte des positions ouvertes sur les anciens contrats, afin de permettre la bonne exécution des plus récents.
- (20) Certains instruments dérivés sur matières premières, notamment ceux basés sur l'électricité et le gaz, prévoient une livraison régulière du sous-jacent sur l'ensemble d'une période donnée, par exemple un jour, un mois ou une année. En outre, certains contrats ayant des délais de livraison plus longs, tels qu'une année ou un trimestre, peuvent être automatiquement remplacés par des contrats apparentés ayant des délais de livraison plus courts, tels qu'un trimestre ou un mois («contrats en cascade»). Dans ce cas, fixer une limite de position du mois *spot* pour un contrat qui sera remplacé

avant livraison serait inapproprié, car cette limite ne couvrirait pas son échéance ni sa livraison physique ou son règlement en espèces. Dans la mesure où les délais de livraison de contrats basés sur le même sous-jacent se chevauchent, il conviendrait d'appliquer une limite de position unique à tous les contrats apparentés, afin de prendre dûment en compte les positions sur l'ensemble des contrats potentiellement livrables. Pour faciliter cela, les contrats connexes devraient être mesurés en unités du sous-jacent et agrégés et compensés en conséquence.

- (21) Pour certains instruments dérivés sur matières premières agricoles qui ont un impact substantiel sur les prix à la consommation de denrées alimentaires, la méthode retenue devrait permettre à une autorité compétente de fixer une base de référence et une limite de position inférieures au minimum de la fourchette générale, dès lors qu'elle a la preuve que l'activité spéculative a des répercussions significatives sur les prix.
- (22) L'autorité compétente devrait évaluer si les facteurs énumérés à l'article 57, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE nécessitent d'ajuster la base de référence pour fixer le niveau final de la limite de position. Cette évaluation devrait tenir compte de ces facteurs comme étant pertinents pour l'instrument dérivé sur matières premières en question. Les méthodes de calcul devraient fournir une indication sur la façon de fixer la limite, sans priver l'autorité compétente de son pouvoir de décision finale quant au niveau où devrait se situer cette limite, pour un instrument dérivé sur matières premières donné, afin d'empêcher les abus de marché. Les facteurs visés devraient constituer, pour les autorités compétentes et pour l'Autorité européenne des marchés financiers, des indicateurs importants pour les aider à se forger un avis et à assurer un alignement adéquat des limites de position au sein de l'Union.
- (23) Les limites de position ne devraient pas faire obstacle à la mise au point de nouveaux instruments dérivés sur matières premières agricoles ni empêcher le bon fonctionnement de segments moins liquides des marchés dérivés sur matières premières agricoles. La méthode retenue devrait tenir compte du temps requis pour cette mise au point et pour attirer la liquidité vers ces instruments nouveaux, mais aussi vers ceux qui existent déjà, et en particulier vers les instruments dérivés sur matières premières agricoles qui peuvent faciliter la gestion du risque sur des marchés très spécialisés ou peu matures, ou qui visent la mise au point de nouveaux mécanismes de couverture pour de nouvelles matières premières. De même, certains contrats dérivés sur matières premières agricoles peuvent ne jamais attirer assez de participants ou de liquidité pour permettre l'application effective de limites de position sans risque de voir des participants les outrepasser régulièrement par inadvertance et perturber ainsi la cotation et le règlement de ces contrats. Pour prévenir ces risques pour le bon fonctionnement des marchés, la limite de position pour le mois *spot* et les autres mois devrait être établie à un niveau fixe de 10 000 lots, jusqu'à ce que les positions ouvertes sur le contrat dépassent un seuil de 20 000 lots.
- (24) Le nombre, la composition et le rôle des participants au marché d'un instrument dérivé sur matières premières peuvent influencer sur la nature et la taille des positions que certains participants détiennent sur ce marché. Dans le cas de certains instruments dérivés sur matières premières, certains participants peuvent détenir une position importante qui reflète leur rôle dans l'achat, la vente et la livraison de la matière première, lorsqu'ils se situent de l'autre côté du marché par rapport à la majorité des autres participants qui fournissent de la liquidité ou des services de gestion des risques pour le marché de matières premières sous-jacent.

- (25) Un marché de matières premières sous-jacent se caractérise par l'offre, l'utilisation, l'accessibilité et la disponibilité de la matière première sous-jacente. L'évaluation de composantes plus fines de ces caractéristiques, comme le caractère périssable ou le mode de transport des matières premières, devrait permettre à l'autorité compétente d'apprécier la flexibilité du marché et d'ajuster correctement les limites de position.
- (26) Pour certains instruments dérivés sur matières premières, il peut y avoir un décalage important entre les positions ouvertes et la quantité livrable. Cela peut se produire lorsqu'il y a relativement peu de négociations sur les instruments dérivés par rapport à la quantité livrable, auquel cas les positions ouvertes sont moins importantes que la quantité livrable, ou, par exemple, lorsqu'un instrument dérivé sur matières premières particulier est largement utilisé pour couvrir plusieurs expositions différentes, auquel cas c'est la quantité livrable qui est en décalage par rapport aux positions ouvertes. Ces décalages importants entre les positions ouvertes et la quantité livrable justifient des ajustements à la hausse ou à la baisse de la limite des autres mois par rapport à la base de référence afin d'éviter de perturber le marché à l'approche du mois *spot*. Plus précisément, lorsque la position ouverte est nettement supérieure à la quantité livrable, la limite des autres mois doit être ajustée à la baisse afin d'éviter un plongeon brutal, la limite du mois *spot* étant, elle, fondée sur la quantité livrable. Il ne serait pas approprié d'ajuster la limite du mois *spot* à la hausse dans de telles circonstances, compte tenu du risque d'accaparement du marché. Inversement, lorsque la quantité livrable est nettement supérieure à la position ouverte, la limite des autres mois doit être ajustée à la hausse afin d'éviter le risque de restreindre indûment les transactions. La quantité livrable étant nettement supérieure à la position ouverte, l'on peut s'attendre à ce que la limite du mois *spot* fondée sur la quantité livrable qui découle de la base de référence dépasse les positions ouvertes des participants au marché pour le mois *spot*. Pour que la limite du mois *spot* empêche effectivement les participants au marché de se ménager une position dominante, et pour assurer la réalisation des objectifs, visés à l'article 57, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE, consistant à empêcher les abus de marché et à assurer une cotation ordonnée, la limite du mois *spot* devrait, au contraire, être ajustée à la baisse lorsqu'elle est fondée sur la quantité livrable.
- (27) Toujours dans le but de limiter les perturbations que peut connaître le marché à l'approche du mois *spot* en raison d'écarts importants entre les montants calculés de quantité livrable et de positions ouvertes, la quantité livrable devrait être définie de façon à inclure toute catégorie ou tout type de matière première substituable pouvant être livrée en règlement d'un contrat dérivé selon les termes dudit contrat.
- (28) L'article 57, paragraphes 1, 3 et 12, de la directive 2014/65/UE habilite la Commission à adopter la méthode de calcul et d'application des limites de position, afin d'établir un régime harmonisé en la matière pour tous les instruments dérivés sur matières premières négociés sur des plateformes de négociation et dans le cadre de contrats de gré à gré économiquement équivalents. L'article 57, paragraphe 1, requiert la définition d'une méthode de calcul que les autorités compétentes sont censées appliquer pour établir des limites de position pour les instruments dérivés sur matières premières. L'article 57, paragraphe 1, requiert également la définition d'une procédure de demande d'exemption au titre de l'apport de liquidité et de demande d'exemption au titre de la réduction des risques, pour les entités financières qui font partie d'un groupe principalement commercial. L'article 57, paragraphe 3, requiert des précisions sur la manière dont les autorités compétentes doivent tenir compte de certains facteurs pour fixer les limites de position du mois *spot* et celles d'autres mois, pour les

instruments dérivés sur matières premières qui sont réglés par livraison physique ou en espèces. L'article 57, paragraphe 12, requiert des précisions sur la manière dont la méthode de calcul des limites de position doit être appliquée, par exemple en ce qui concerne l'agrégation des positions au sein d'un groupe, lorsqu'une position peut être considérée comme réduisant les risques ou qu'une entreprise peut bénéficier d'une exemption au titre d'une couverture. Le contenu de ces dispositions est lié, puisque ces règles concernent directement la méthode de calcul des limites de position. Par souci de simplicité et de transparence, mais aussi afin de faciliter leur application et d'éviter les répétitions, il convient que ces dispositions soient adoptées dans le cadre d'un seul et même acte, plutôt que de plusieurs actes distincts qui se réfèreraient les uns aux autres.

- (29) Le présent règlement se fonde sur les projets de normes techniques de réglementation soumis par l'Autorité européenne des marchés financiers à la Commission.
- (30) L'Autorité européenne des marchés financiers a procédé à des consultations publiques ouvertes sur les projets de normes techniques de réglementation sur lesquels se fonde le présent règlement, analysé les coûts et avantages potentiels qu'ils impliquent et sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier institué par l'article 37 du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil³.
- (31) Le règlement délégué (UE) 2017/591⁴ de la Commission complète la directive 2014/65/UE par des normes techniques de réglementation relatives à l'application de limites aux positions en instruments dérivés sur matières premières. Le présent règlement remplace ce règlement délégué, en tenant compte des modifications apportées à la directive 2014/65/UE par la directive (UE) 2021/338, qui contient de nouvelles dispositions concernant les exemptions pour les opérations de couverture au titre de la fourniture de liquidité et pour les entités financières qui font partie d'un groupe principalement non financier, et qui habilite la Commission à adopter un acte délégué précisant les critères d'exemption au titre de la fourniture de liquidité et de la réduction des risques pour les entités financières. De plus, la notion de «contrat sur matières premières équivalent» a été supprimée et les instruments dérivés titrisés ne sont plus concernés. Enfin, le calcul des positions ouvertes a été clarifié et la méthode à suivre pour les contrats dérivés sur matières premières agricoles nouveaux et moins liquides a été simplifiée. Il y a lieu, par conséquent, d'abroger le règlement délégué (UE) 2017/591 et de le remplacer par le présent règlement,

³ Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84).

⁴ Règlement délégué (UE) 2017/591 de la Commission du 1^{er} décembre 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation relatives à l'application de limites aux positions en instruments dérivés sur matières premières (JO L 87 du 31.3.2017, p. 479).

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

CHAPITRE I

DISPOSITIONS GÉNÉRALES

Article premier

Objet

Le présent règlement fixe des règles pour le calcul de la position nette détenue par une personne sur un instrument dérivé sur matières premières, la méthode de calcul des limites applicables à la taille de cette position et les procédures à suivre pour demander des exemptions des limites de position.

Article 2

Définitions

Aux fins du présent règlement, on entend par:

1. «entité financière»: l'une des entités suivantes:

- (a) une entreprise d'investissement agréée conformément à la directive 2014/65/UE;
- (b) un établissement de crédit agréé conformément à la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil⁵;
- (c) une entreprise d'assurance au sens de l'article 13, point 1), de la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil⁶;
- (d) une entreprise de réassurance au sens de l'article 13, point 4), de la directive 2009/138/CE;
- (e) un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et, le cas échéant, sa société de gestion, agréés conformément à la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil⁷;
- (f) une institution de retraite professionnelle au sens de l'article 6, point 1), de la directive (UE) 2016/2341 du Parlement européen et du Conseil⁸;
- (g) un fonds d'investissement alternatif (FIA) géré par des gestionnaires agréés ou enregistrés conformément à la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil⁹;

⁵ Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (JO L 176 du 27.6.2013, p. 338).

⁶ Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) (JO L 355 du 17.12.2009, p. 1).

⁷ Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32).

⁸ Directive (UE) 2016/2341 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2016 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP) (JO L 354 du 23.12.2016, p. 37).

- (h) une contrepartie centrale (CCP) agréée conformément au règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil¹⁰;
 - (i) un dépositaire central de titres agréé conformément au règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil¹¹;
- 2. «entité non financière»: une personne morale ou physique autre qu'une entité financière;
 - 3. «contrat du mois *spot*»: le contrat dérivé sur matières premières, portant sur une matière première sous-jacente particulière, qui est le prochain à arriver à échéance en vertu des règles fixées par la plateforme de négociation;
 - 4. «contrat des autres mois»: tout contrat dérivé sur matières premières qui n'est pas un contrat du mois *spot*;
 - 5. «lot»: l'unité de transaction utilisée par la plateforme de négociation sur laquelle l'instrument dérivé sur matières premières est négocié et qui représente une quantité normalisée de la matière première sous-jacente.

Une entité de pays tiers est considérée comme une entité financière dès lors que son agrément serait requis par un des actes législatifs de l'Union visés au premier alinéa, point 1), si elle était basée dans l'Union et soumise à la législation de celle-ci.

Une entité de pays tiers est considérée comme une entité non financière dès lors que son agrément ne serait requis par aucun des actes législatifs de l'Union visés au premier alinéa, point 1), si elle était basée dans l'Union et soumise à la législation de celle-ci.

CHAPITRE II

MÉTHODE DE CALCUL DE LA TAILLE DE LA POSITION NETTE D'UNE PERSONNE

Article 3

Agrégation et compensation des positions en instruments dérivés sur matières premières

- 1. La position nette détenue par une personne sur un instrument dérivé sur matières premières correspond à l'agrégation des éléments suivants:

⁹ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1).

¹⁰ Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (JO L 201 du 27.7.2012, p. 1).

¹¹ Règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012 (JO L 257 du 28.8.2014, p. 1).

- (a) les positions qu'elle détient sur cet instrument négocié sur une plateforme de négociation et dans des contrats de gré à gré économiquement équivalents au sens de l'article 6;
 - (b) si l'instrument dérivé sur matières premières est un instrument dérivé sur matières premières agricoles dont la négociation représente un volume significatif au sens de l'article 5, la position qu'elle détient sur les instruments dérivés sur matières premières agricoles qui sont basés sur le même sous-jacent, qui présentent les mêmes caractéristiques et qui sont négociés en volumes significatifs sur d'autres plateformes de négociation et soumis aux limites de position fixées par l'autorité compétente centrale;
 - (c) si l'instrument dérivé sur matières premières est d'importance critique ou significative, les positions qu'elle détient sur des contrats d'importance critique ou significative, basés sur le même sous-jacent et présentant les mêmes caractéristiques, qui sont négociés sur d'autres plateformes de négociation et soumis aux limites de position fixées par l'autorité compétente centrale.
2. Les positions détenues sur un instrument dérivé sur matières premières négocié sur une plateforme de négociation qui sont visées au paragraphe 1, point a), englobent les positions, détenues sur les composantes désagrégées d'un contrat sur écart de taux et sur d'autres instruments dérivés sur matières premières étroitement liés négociés sur la même plateforme de négociation, qui représentent une fraction de la valeur d'un contrat à terme standard correspondant ou dont la période de fixation des prix est définie comme allant de la date de début choisie jusqu'à la fin du mois de livraison du contrat dérivé sur matières premières standard.
 3. Lorsqu'une personne détient à la fois des positions longues et des positions courtes sur l'un quelconque des instruments dérivés sur matières premières visés aux paragraphes 1 et 2, elle doit compenser ces positions entre elles pour déterminer sa position nette sur cet instrument dérivé.
 4. Les positions détenues par une entité non financière sur des instruments dérivés sur matières premières dont on peut objectivement mesurer, conformément à l'article 7, paragraphes 1 et 3, qu'elles réduisent les risques et pour lesquelles l'autorité compétente a donné son approbation en vertu de l'article 8, paragraphe 5, sur la base de l'article 8, paragraphes 1 et 2, ne sont pas agrégées aux fins de la comparaison de la position nette de cette entité non financière avec les limites applicables pour cet instrument dérivé sur matières premières.
 5. Les positions détenues par une entité financière sur des instruments dérivés sur matières premières dont on peut objectivement mesurer, conformément à l'article 7, paragraphes 2 et 4, qu'elles réduisent les risques et pour lesquelles l'autorité compétente a donné son approbation en vertu de l'article 8, paragraphe 5, sur la base de l'article 8, paragraphes 3 et 4, ne sont pas agrégées aux fins de la comparaison de la position nette de cette entité financière avec les limites applicables pour cet instrument dérivé sur matières premières.
 6. Les positions détenues par une personne sur des instruments dérivés sur matières premières qui résultent de transactions effectuées sur des plateformes de négociation pour se conformer à des obligations de fourniture de liquidité, au sens de l'article 10, et pour lesquelles l'autorité compétente a donné son approbation en vertu de l'article 9, ne sont pas agrégées aux fins de la comparaison de la position nette de

cette personne avec les limites applicables pour cet instrument dérivé sur matières premières.

7. La personne détermine séparément la position nette qu'elle détient sur un instrument dérivé sur matières premières pour les contrats du mois *spot* et pour les contrats des autres mois.

Article 4

Méthode de calcul des positions des entités juridiques au sein d'un groupe

1. Une entreprise mère détermine sa position nette en agréant, conformément à l'article 3, les positions suivantes:
 - (a) sa propre position nette;
 - (b) les positions nettes de chacune de ses filiales.
2. Par dérogation au paragraphe 1, l'entreprise mère d'un organisme de placement collectif ou, lorsque l'organisme de placement collectif a nommé une société de gestion, l'entreprise mère de cette société de gestion n'agrège pas les positions sur instruments dérivés sur matières premières qu'elle détient dans l'organisme de placement collectif, si elle n'exerce aucune influence sur ses décisions d'investissement concernant l'ouverture, la détention ou la liquidation de ces positions.

Article 5

Volumes significatifs

1. Un instrument dérivé sur matières premières agricoles est considéré comme faisant l'objet d'un volume significatif de transactions sur une plateforme de négociation dès lors que sa négociation sur cette plateforme pendant une période de trois mois consécutifs dépasse une moyenne de positions ouvertes de 20 000 lots par jour pour le mois *spot* et les autres mois pris ensemble.
2. La plateforme de négociation enregistrant le plus grand volume de négociations d'instruments dérivés sur matières premières qui sont basés sur le même sous-jacent et qui présentent les mêmes caractéristiques est celle qui sur une année dénombre le plus de positions ouvertes par jour en moyenne.

Article 6

Contrats de gré à gré économiquement équivalents à des instruments dérivés sur matières premières négociés sur des plateformes de négociation

Un contrat dérivé de gré à gré est considéré comme économiquement équivalent à un instrument dérivé sur matières premières négocié sur une plateforme de négociation dès lors qu'il présente des spécifications, termes et conditions contractuels identiques, sauf en ce qui concerne la taille des lots, les dates de livraison (qui peuvent varier de moins d'un jour calendaire) et les accords de gestion des risques postnégociation.

Article 7

Positions considérées comme réduisant les risques directement associés aux activités commerciales

1. Une position détenue par une entité non financière sur un instrument dérivé sur matières premières négocié sur une plateforme de négociation, ou sur des contrats de gré à gré économiquement équivalents au sens de l'article 6, est considérée comme une position réduisant les risques directement associés aux activités commerciales de cette entité non financière conformément à l'article 57, paragraphe 1, deuxième alinéa, point a), de la directive 2014/65/UE si, à elle seule ou en combinaison avec d'autres instruments dérivés, conformément au paragraphe 3 du présent article («position sur un portefeuille d'instruments dérivés sur matières premières»), cette position remplit l'un des critères suivants:
 - (a) elle réduit les risques découlant de variations potentielles de la valeur des actifs, services, facteurs de production, produits, matières premières ou passifs que l'entité non financière ou son groupe possède, produit, fabrique, transforme, fournit, achète, commercialise, loue, vend ou encourt ou peut raisonnablement s'attendre à posséder, produire, fabriquer, transformer, fournir, acheter, commercialiser, louer, vendre ou encourir, dans l'exercice normal de son activité;
 - (b) elle peut être considérée comme un contrat de couverture au sens des normes internationales d'information financière (IFRS) adoptées conformément à l'article 3 du règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil¹².
2. Une position détenue par une entité financière sur un instrument dérivé sur matières premières agricoles, ou un instrument dérivé sur matières premières d'importance critique ou significative, qui est négocié sur une plateforme de négociation, ou sur des contrats de gré à gré économiquement équivalents au sens de l'article 6, est considérée comme réduisant les risques directement associés à l'activité commerciale d'une entité non financière d'un groupe principalement commercial, conformément à l'article 57, paragraphe 1, deuxième alinéa, point b), de la directive 2014/65/UE, si, à elle seule ou en combinaison avec d'autres instruments dérivés, conformément au paragraphe 3 du présent article («position sur un portefeuille d'instruments dérivés sur matières premières»), cette position remplit l'un des critères visés au paragraphe 1, points a) ou b), du présent article.
3. Aux fins du paragraphe 1, une position considérée comme réduisant les risques, seule ou en combinaison avec d'autres instruments dérivés, est une position pour laquelle l'entité non financière ou la personne détenant la position pour le compte de cette entité remplit les critères suivants:
 - (a) ses politiques internes définissent:
 - i) les types de dérivés sur matières premières inclus dans les portefeuilles utilisés pour réduire les risques directement associés aux activités commerciales, et leurs critères d'éligibilité;
 - ii) le lien entre le portefeuille et les risques qu'il atténue;

¹² Règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales (JO L 243 du 11.9.2002, p. 1).

- iii) les mesures adoptées pour faire en sorte que les positions concernant ces dérivés sur matières premières n'aient pas d'autre fin que de couvrir les risques directement associés aux activités commerciales de l'entité non financière, et que toutes les positions ayant une autre finalité soient clairement identifiables;
 - (b) elle est en mesure de fournir une vision suffisamment désagrégée des portefeuilles en termes de catégorie d'instrument dérivé sur matières premières, de matière première sous-jacente, d'horizon temporel et de tout autre facteur pertinent.
4. Aux fins du paragraphe 2, une position considérée comme réduisant les risques, seule ou en combinaison avec d'autres instruments dérivés, est une position pour laquelle l'entité financière satisfait aux conditions fixées au paragraphe 3, points a) et b).

Article 8

Demande d'exemption des limites de position pour les positions considérées comme réduisant les risques directement associés aux activités commerciales

1. Une entité non financière qui détient une position conforme aux critères sur un instrument dérivé sur matières premières agricoles ou sur un instrument dérivé sur matières premières d'importance critique ou significative peut demander à bénéficier de l'exemption prévue à l'article 57, paragraphe 1, deuxième alinéa, point a), de la directive 2014/65/UE à l'autorité compétente qui fixe la limite de position pour cet instrument dérivé sur matières premières.
2. La personne visée au paragraphe 1 doit fournir à l'autorité compétente les informations suivantes, qui démontrent de quelle manière la position réduit les risques directement associés aux activités commerciales de l'entité non financière:
 - (a) une description de la nature et de la valeur des activités commerciales de l'entité non financière en ce qui concerne la matière première sur laquelle porte l'instrument dérivé pour lequel une exemption est demandée;
 - (b) une description de la nature et de la valeur des activités de l'entité non financière en ce qui concerne les transactions et les positions détenues sur les instruments dérivés sur matières premières concernés qui sont négociés sur des plateformes de négociation et sur les contrats de gré à gré économiquement équivalents;
 - (c) une description de la nature et de la taille des expositions et des risques liés à la matière première que l'entité non financière encourt ou prévoit d'encourir en conséquence de ses activités commerciales et qui sont ou pourraient être atténués par l'utilisation d'instruments dérivés sur matières premières;
 - (d) une explication de la façon dont l'utilisation d'instruments dérivés sur matières premières par l'entité non financière réduit directement son exposition et les risques associés à ses activités commerciales.
3. Une entité financière qui détient une position conforme aux critères sur un instrument dérivé sur matières premières agricoles ou sur un instrument dérivé sur matières premières d'importance critique ou significative peut demander à bénéficier de l'exemption prévue à l'article 57, paragraphe 1, deuxième alinéa, point b), de la directive 2014/65/UE à l'autorité compétente qui fixe la limite de position pour cet instrument dérivé sur matières premières.

4. La personne visée au paragraphe 3 fournit à l'autorité compétente:
- (a) des informations appropriées démontrant que l'entreprise mère a confié à l'entité financière la négociation des instruments dérivés sur matières premières négociés sur une plateforme de négociation et des contrats de gré à gré économiquement équivalents, afin de réduire l'exposition et les risques liés aux activités commerciales des entités non financières du groupe principalement commercial;
 - (b) les informations suivantes, démontrant comment la position réduit les risques directement liés à l'activité commerciale des entités non financières du même groupe principalement commercial:
 - i) une description de la nature et de la valeur des activités commerciales des entités non financières en ce qui concerne la matière première sur laquelle porte l'instrument dérivé pour lequel une exemption est demandée;
 - ii) une description de la nature et de la taille des expositions et des risques liés à la matière première que les entités non financières encourent ou prévoient d'encourir en conséquence de leurs activités commerciales et qui sont ou pourraient être atténués par l'utilisation d'instruments dérivés sur matières premières;
 - iii) une description de la nature et de la valeur des activités de l'entité financière en termes de transactions et de positions sur les instruments dérivés sur matières premières concernés qui sont négociés sur des plateformes de négociation et sur les contrats de gré à gré économiquement équivalents;
 - iv) une explication de la façon dont l'utilisation d'instruments dérivés sur matières premières par l'entité financière réduit directement l'exposition et les risques associés aux activités commerciales des entités non financières.
5. L'autorité compétente dispose de 21 jours calendaires suivant la réception de la demande pour approuver ou rejeter cette dernière et notifier au demandeur son approbation ou son refus d'accorder l'exemption.
6. Si la nature ou la valeur de ses activités commerciales ou de ses activités de négociation d'instruments dérivés sur matières premières connaissent un changement significatif qui a une incidence sur les informations visées au paragraphe 2, point b), l'entité non financière est tenue de le notifier à l'autorité compétente et, si elle souhaite continuer à bénéficier de l'exemption, de présenter une nouvelle demande en ce sens.
7. En cas de changement affectant les informations visées au paragraphe 4, point a), ou si la nature ou la valeur des activités commerciales de l'entité non financière ou de ses activités de négociation d'instruments dérivés sur matières premières connaissent un changement significatif qui a une incidence sur les informations visées au paragraphe 4, point b) iii), l'entité financière est tenue de le notifier à l'autorité compétente et, si elle souhaite continuer à bénéficier de l'exemption, de présenter une nouvelle demande en ce sens.

Article 9

Demande d'exemption des limites de position pour la fourniture obligatoire de liquidité

1. Une personne détenant une position conforme aux critères sur un instrument dérivé sur matières premières agricoles ou sur un instrument dérivé sur matières premières d'importance critique ou significative peut demander à bénéficier de l'exemption prévue à l'article 57, paragraphe 1, deuxième alinéa, point c), de la directive 2014/65/UE à l'autorité compétente qui fixe la limite de position pour cet instrument dérivé sur matières premières.
2. La personne visée au paragraphe 1 communique à l'autorité compétente les informations suivantes, qui démontrent en quoi ces positions résultent de transactions conclues en vue de se conformer aux obligations, visées à l'article 2, paragraphe 4, quatrième alinéa, point c), de la directive 2014/65/UE, de fournir de la liquidité sur une plateforme de négociation pour cet instrument dérivé sur matières premières:
 - (a) la liste des instruments dérivés sur matières premières pour lesquels cette personne fournit de la liquidité sur une plateforme de négociation conformément aux points b) et c) du présent paragraphe;
 - (b) les dispositions en vertu desquelles une autorité réglementaire impose à cette personne de fournir de la liquidité sur une plateforme de négociation pour un instrument dérivé sur matières premières, ou l'accord écrit signé avec la plateforme de négociation et fixant les obligations de fourniture de liquidité, par instrument dérivé sur matières premières, que la personne doit respecter sur la plateforme;
 - (c) une description de la nature et de la valeur des activités de fourniture obligatoire de liquidité de la personne pour l'instrument dérivé sur matières premières concerné, et des positions qui devraient en résulter;
 - (d) toute limite de position, par instrument dérivé sur matières premières, qui a pu être fixée dans sa politique interne pour une telle fourniture obligatoire de liquidité.
3. L'autorité compétente dispose de 21 jours calendaires suivant la réception de la demande pour approuver ou rejeter cette dernière et notifier à la personne son approbation ou son refus d'accorder l'exemption.
4. Si la nature ou la valeur de ses activités commerciales ou de ses activités de négociation d'instruments dérivés sur matières premières connaissent un changement significatif qui a une incidence sur les informations visées au paragraphe 2, point b), la personne est tenue de le notifier à l'autorité compétente et, si elle souhaite continuer à bénéficier de l'exemption, de présenter une nouvelle demande en ce sens.

Article 10

Positions considérées comme résultant de la fourniture obligatoire de liquidité

1. Aux fins de l'article 9, paragraphe 1, une position détenue par une personne sur un instrument dérivé sur matières premières agricoles ou d'importance critique ou significative négocié sur une plateforme de négociation est considérée comme résultant de transactions effectuées pour se conformer à des obligations de fourniture de liquidité si elle résulte directement de transactions, portant sur un instrument dérivé sur matières premières, qui sont effectuées conformément à des obligations imposées par des autorités réglementaires conformément au droit de l'Union, à des

dispositions juridiques, réglementaires ou administratives nationales ou à l'accord écrit conclu avec la plateforme de négociation et indiqué comme tel par la plateforme.

2. Aux fins de l'article 9, paragraphe 1, une position considérée comme résultant d'une fourniture obligatoire de liquidité est une position pour laquelle la personne la détenant a défini les éléments suivants dans ses politiques internes:
 - (a) les types d'instruments dérivés sur matières premières inclus dans les portefeuilles pour lesquels une fourniture obligatoire de liquidité est prévue;
 - (b) le lien entre la position détenue sur un instrument dérivé sur matières premières et les transactions effectuées pour se conformer à des obligations de fournir de la liquidité pour cet instrument dérivé conformément au paragraphe 1 du présent article;
 - (c) les mesures adoptées pour que toute position qui ne résulte pas de transactions visant à respecter une obligation de fournir de la liquidité ou poursuivant un autre objectif puisse être clairement identifiée.

CHAPITRE III

MÉTHODE DE CALCUL DES LIMITES DE POSITION PAR LES AUTORITÉS COMPÉTENTES

SECTION 1

DÉTERMINATION DE LA BASE DE RÉFÉRENCE

Article 11

Méthode de calcul de la base de référence pour les limites du mois spot

1. Les autorités compétentes déterminent une base de référence pour la limite de position du mois *spot* applicable à un instrument dérivé sur matières premières agricoles ou à un instrument dérivé sur matières premières d'importance critique ou significative en calculant 25 % de la quantité livrable pour cet instrument. Lorsque la quantité livrable est nettement supérieure au total des positions ouvertes, les autorités compétentes déterminent la base de référence pour la limite du mois *spot* en calculant 25 % de la position ouverte sur cet instrument dérivé sur matières premières.

Cette base de référence est indiquée en lots.

2. Lorsque l'autorité compétente établit des limites de position différentes pour des périodes différentes du mois *spot*, ces limites de position diminuent progressivement jusqu'à l'échéance de l'instrument dérivé sur matières premières et tiennent compte des accords de gestion des positions de la plateforme de négociation.
3. Par dérogation au paragraphe 1, les autorités compétentes déterminent la base de référence pour la limite de position du mois *spot* applicable à tout instrument dérivé sur matières premières qui a un sous-jacent identifié comme denrée alimentaire destinée à la consommation humaine et dont le total des positions ouvertes combinées sur les contrats du mois *spot* et des autres mois excède 50 000 lots sur une période de trois mois consécutifs, en calculant 20 % de la quantité livrable pour cet instrument. Lorsque la quantité livrable est nettement supérieure au total des positions ouvertes, les autorités compétentes déterminent la base de référence pour la

limite du mois *spot* pour cet instrument dérivé sur matières premières en calculant 20 % de la position ouverte sur cet instrument.

Article 12 *Quantité livrable*

1. Les autorités compétentes calculent la quantité livrable d'un instrument dérivé sur matières premières agricoles ou d'un instrument dérivé sur matières premières d'importance critique ou significative en déterminant la quantité de matière première sous-jacente qui peut être utilisée pour respecter les exigences de livraison de l'instrument en question.
2. Les autorités compétentes déterminent la quantité livrable d'un instrument dérivé sur matières premières visée au paragraphe 1 d'après la quantité mensuelle moyenne de matière première sous-jacente disponible pour être livrée, selon les dernières données disponibles pour:
 - (a) une période d'un an précédant immédiatement cette détermination, pour un instrument dérivé sur matières premières d'importance critique ou significative;
 - (b) une période de 1 à 5 ans précédant immédiatement cette détermination, pour un instrument dérivé sur matières premières agricoles.
3. Pour déterminer la quantité de matière première sous-jacente répondant aux conditions du paragraphe 1, les autorités compétentes tiennent compte des critères suivants:
 - (a) les accords de stockage de la matière première sous-jacente;
 - (b) les facteurs susceptibles d'affecter l'offre de la matière première sous-jacente.

Article 13 *Méthode de calcul de la base de référence pour les limites des autres mois*

1. Les autorités compétentes déterminent la base de référence pour la limite de position des autres mois applicable à un instrument dérivé sur matières premières agricoles ou à un instrument dérivé sur matières premières d'importance critique ou significative en calculant 25 % de la position ouverte détenue sur cet instrument.

Cette base de référence est indiquée en lots.

Article 14 *Positions ouvertes*

1. Les autorités compétentes calculent la position ouverte nette détenue sur un instrument dérivé sur matières premières agricoles ou sur un instrument dérivé sur matières premières d'importance critique ou significative en agrégeant le nombre de lots de cet instrument dérivé en circulation sur des plateformes de négociation et les positions déclarées sur des contrats de gré à gré économiquement équivalents sur une période représentative. Les autorités compétentes calculent la position ouverte nette détenue sur cet instrument dérivé sur matières premières à partir des données de déclaration de positions.
2. Par dérogation au paragraphe 1, lorsque la négociation d'un instrument dérivé sur matières premières est transférée d'une plateforme de négociation de l'Union à une

autre, ou d'une plateforme de négociation d'un pays tiers à une plateforme de l'Union, à la suite d'une fusion, d'un transfert d'entreprise ou d'un autre événement d'entreprise, ou d'un ou de plusieurs instruments dérivés sur matières premières existants vers un instrument dérivé sur matières premières nouvellement admis à la négociation sur la même plateforme de négociation, ou dans d'autres circonstances similaires, l'autorité compétente calcule la position ouverte sur cet instrument dérivé sur matières premières à partir de la position ouverte sur l'ancienne plateforme ou sur les anciens instruments dérivés sur matières premières. Après une période de six mois, l'autorité compétente calcule la position ouverte conformément au paragraphe 1.

Article 15

Méthode de calcul de la base de référence concernant certains instruments dérivés sur matières premières

1. Par dérogation à l'article 11, les autorités compétentes déterminent la base de référence pour les limites de position du mois *spot* applicables aux instruments dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative du mois *spot* réglés en espèces qui figurent à l'annexe I, section C, point 10), de la directive 2014/65/UE, et pour lesquels la quantité livrable de matières premières sous-jacentes n'est pas mesurable, en calculant 25 % de la position ouverte détenue sur ces instruments dérivés sur matières premières.
2. Par dérogation aux articles 11 et 13, lorsqu'un instrument dérivé sur matières premières prévoit la livraison régulière du sous-jacent sur l'ensemble d'une période donnée, la base de référence calculée en vertu des articles 11 et 13 s'applique aux instruments dérivés connexes portant sur le même sous-jacent dans la mesure où leurs périodes de livraison se chevauchent. La base de référence est indiquée en unités du sous-jacent.

SECTION 2

FACTEURS PERTINENTS POUR LE CALCUL DES LIMITES DE POSITION

Article 16

Évaluation des facteurs

Les autorités compétentes fixent les limites de position du mois *spot* et des autres mois applicables à un instrument dérivé sur matières premières agricoles ou à un instrument dérivé d'importance critique ou significative en prenant la base de référence déterminée conformément aux articles 11, 13 et 15 et en l'ajustant en fonction de l'impact potentiel des facteurs visés aux articles 18 à 21 sur l'intégrité du marché de cet instrument dérivé et de sa matière première sous-jacente, dans l'une des limites suivantes:

- (a) comprise entre 5 % et 35 %,
- (b) comprise entre 2,5 % et 35 % pour tout contrat dérivé ayant un sous-jacent identifié comme denrée alimentaire destinée à la consommation humaine et dont le total des positions ouvertes combinées sur les contrats du mois *spot* et des autres mois excède 50 000 lots sur une période de trois mois consécutifs.

Article 17

Instruments dérivés sur matières premières agricoles nouveaux et moins liquides

1. Par dérogation à l'article 16, pour les instruments dérivés sur matières premières agricoles négociés sur une plateforme de négociation dont le total des positions ouvertes combinées sur les contrats du mois *spot* et des autres mois n'excède pas 20 000 lots sur une période de trois mois consécutifs, les autorités compétentes fixent la limite de position du mois *spot* et des autres mois applicable aux positions détenues sur ces instruments à 10 000 lots.
2. La plateforme de négociation avertit l'autorité compétente lorsque le total des positions ouvertes sur tout instrument dérivé sur matières premières visé au paragraphe 1 atteint 20 000 lots sur une période de trois mois consécutifs. Les autorités compétentes réexaminent la limite de position dès réception de cette notification.

Article 18

Quantité livrable de la matière première sous-jacente

Lorsque la quantité livrable de matière première sous-jacente peut être restreinte ou contrôlée, ou que le niveau de quantité livrable est faible par rapport à la quantité nécessaire pour un règlement ordonné, les autorités compétentes ajustent la limite de position du mois *spot* à la baisse. Les autorités compétentes évaluent dans quelle mesure cette quantité livrable sert également de quantité livrable pour d'autres instruments dérivés sur matières premières.

Article 19

Position ouverte globale

1. Lorsque le volume de la position ouverte globale est important, les autorités compétentes ajustent la limite de position à la baisse.
2. Lorsque la position ouverte est nettement supérieure à la quantité livrable, les autorités compétentes ajustent la limite de position des autres mois à la baisse.
3. Lorsque la position ouverte est nettement inférieure à la quantité livrable, les autorités compétentes ajustent la limite de position des autres mois à la hausse et, sauf lorsque la base de référence pour la limite de position du mois *spot* se fonde sur la position ouverte, elles ajustent la limite de position du mois *spot* à la baisse.

Article 20

Nombre de participants au marché

1. Lorsque le nombre moyen journalier de participants au marché détenteurs d'une position sur l'instrument dérivé sur matières premières, sur une période d'un an, est élevé, l'autorité compétente ajuste la limite de position à la baisse.
2. Par dérogation à l'article 16, les autorités compétentes ajustent la limite de position à la hausse et fixent la limite de position du mois *spot* et des autres mois entre 5 % et 50 % du montant de référence si:
 - (a) le nombre moyen de participants au marché détenteurs d'une position sur l'instrument dérivé sur matières premières pendant la période aboutissant à la fixation de la limite de position est inférieur à 10; ou

- (b) l'instrument dérivé sur matières premières est un instrument dérivé sur matières premières agricoles pour lequel le volume net de positions ouvertes est inférieur à 300 000 lots et le nombre d'entreprises d'investissement agissant en tant que teneurs de marché, au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 7), de la directive 2014/65/UE, pour cet instrument au moment où la limite de position est fixée ou révisée est inférieur à trois.

Aux fins du premier alinéa, les autorités compétentes peuvent établir des limites de position différentes pour différents moments de la période correspondant au mois *spot*, de la période correspondant aux autres mois, ou des deux périodes.

Article 21

Caractéristiques du marché de matières premières sous-jacent

1. Les autorités compétentes prennent en compte l'impact que les caractéristiques du marché de matières premières sous-jacent ont sur le fonctionnement et la négociation de l'instrument dérivé sur matières premières et sur la taille des positions détenues par les participants au marché, notamment en ce qui concerne la facilité et la vitesse avec laquelle ils ont accès à la matière première sous-jacente.
2. L'évaluation du marché de matières premières sous-jacent visée au paragraphe 1 tient compte des critères suivants:
 - (a) le fait que l'offre de matière première soit soumise à des restrictions, y compris le caractère périssable de la matière première livrable;
 - (b) le mode de transport et de livraison de la matière première physique, y compris:
 - i) le fait que la matière première puisse n'être livrée qu'à des points de livraison spécifiés;
 - ii) les contraintes de capacité des points de livraison spécifiés;
 - (c) la structure, l'organisation et le fonctionnement du marché, notamment le caractère saisonnier des marchés de matières premières minières et agricoles, pour lesquels l'offre physique fluctue sur l'année calendaire;
 - (d) la composition et le rôle des participants au marché de matières premières sous-jacent, notamment le nombre de participants qui dispensent des services spécifiques permettant le bon fonctionnement de ce marché, tels que des services de gestion des risques, de livraison, de stockage ou de règlement;
 - (e) les facteurs macroéconomiques ou autres facteurs connexes qui influent sur le fonctionnement du marché de matières premières sous-jacent, notamment la livraison, le stockage et le règlement de la matière première;
 - (f) les caractéristiques, propriétés physiques et cycles de vie de la matière première sous-jacente.

Article 22

Abrogation

Le règlement délégué (UE) 2017/591 est abrogé.

Les références au règlement délégué (UE) 2017/591 s'entendent comme faites au présent règlement et sont à lire selon le tableau de correspondance figurant à l'annexe du présent règlement.

Article 23

Entrée en vigueur et application

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

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

Fait à Bruxelles, le 20.4.2022

Par la Commission

La présidente

Ursula VON DER LEYEN