



Bruxelles, le 1.12.2016
C(2016) 7643 final

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

du 1.12.2016

complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation précisant les critères permettant d'établir si une activité doit être considérée comme accessoire par rapport à l'activité principale

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

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

La directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers («MiFID II») ne s'applique pas aux personnes qui négocient pour compte propre, ou qui fournissent des services d'investissement à des clients, sur des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ces derniers, à condition que ces prestations soient accessoires par rapport à leur activité principale au niveau du groupe et que cette activité principale ne consiste pas en la fourniture de services d'investissement au sens de cette directive ou d'activités bancaires au sens de la directive 2013/36/UE.

Dans ce contexte, l'article 2, paragraphe 4, de la MiFID II délègue à la Commission le pouvoir d'adopter des normes techniques de réglementation précisant les critères selon lesquels établir si une activité doit être considérée comme accessoire par rapport à l'activité principale du groupe.

L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) a présenté un projet de normes techniques de réglementation à la Commission le 28 septembre 2015. Le 20 avril 2016, la Commission a notifié à l'AEMF, conformément à l'article 10, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1095/2010, son intention d'approuver le projet de normes techniques de réglementation moyennant un certain nombre de modifications. Afin que le test de l'activité principale rende mieux compte de l'activité principale des groupes, la Commission a proposé, pour distinguer l'activité principale d'un groupe de ses activités accessoires, d'élaborer un test basé sur le capital. Les groupes qui ont réalisé d'importantes dépenses d'investissement par rapport à leur taille, dans la construction d'installations d'infrastructure, de transport ou de production, de même que les groupes qui ont réalisé des investissements pour lesquels il est difficile d'obtenir une couverture sur les marchés financiers devraient pouvoir se prévaloir du test de capital, qui reflèterait plus fidèlement leur activité principale. La Commission a donc invité l'AEMF à élaborer une méthode d'allocation du capital entre activité principale et activités accessoires, de manière à permettre aux groupes de démontrer, selon l'emploi qu'ils font de leur capital, où réside leur activité principale.

Le 30 mai 2016, l'AEMF a soumis à la Commission un avis formel et une version révisée de son projet de normes techniques. Dans son avis du 30 mai, l'AEMF ne propose pas une méthode unique, mais plutôt un ensemble de méthodes et paramètres de calcul possibles pour l'allocation du capital entre les différentes activités d'un groupe. Cinq options y sont proposées pour le numérateur (correspondant aux opérations spéculatives), et trois pour le dénominateur (correspondant à l'activité principale du groupe).

L'AEMF n'indique pas de préférence parmi les différentes options présentées à la Commission. Elle s'abstient également de suggérer un seuil d'opérations spéculatives, par rapport à l'activité principale du groupe, à partir duquel l'obtention d'un agrément au titre de la MiFID II devrait être obligatoire.

Pour le **numérateur** (correspondant au capital utilisé aux fins d'une activité de négociation «spéculative»), l'AEMF propose cinq options. Ces options ont été évaluées par rapport à l'objectif de définition d'un test exploitable basé sur le capital.

- (1) *Option 1 – Valeur notionnelle brute des opérations sur dérivés.* Si cette option présente l'avantage de la simplicité, cette valeur étant immédiatement disponible, il importe de souligner qu'il ne s'agit pas d'une mesure de l'allocation du capital. L'utilisation du «notionnel brut» n'est donc pas

conforme à l'objectif de mise au point d'une méthode de mesure de l'allocation du capital.

- (2) *Option 2 – Approche simplifiée tirée du règlement sur les exigences de fonds propres [règlement (UE) n° 575/2013, ci-après «CRR»].* Cette option est relativement simple, même si les groupes pourraient avoir besoin au départ de quelques indications sur ses modalités concrètes d'application. L'option 2 a l'avantage d'être une mesure du capital (calculé comme étant égal à 15 % de la position nette sur dérivés, plus 3 % de la position brute sur dérivés).
- (3) *Option 3 – Valorisation des dérivés spéculatifs au prix du marché.* Il ne s'agit pas d'une mesure du capital, mais d'une mesure reflétant plutôt le profil de risque ou l'exposition financière d'une entreprise. Elle est également sujette à une volatilité considérable, étant donné que la valeur des expositions tant positives que négatives fluctue constamment en fonction des marchés sous-jacents. En outre, une mesure au prix du marché exposerait les groupes et les régulateurs compétents au risque de résultats non fiables, parce qu'influencés par la forte volatilité des prix, notamment sur les positions courtes.
- (4) *Option 4 – Approche fondée sur les exigences de marge pour les instruments dérivés négociés en bourse.* Outre qu'elle ne constitue pas une mesure du capital, cette mesure présente l'inconvénient de surestimer l'activité spéculative d'une entreprise en y incluant la marge fournie pour couvrir les positions. A contrario, elle pourrait aussi sous-estimer les opérations spéculatives d'une entreprise qui spéculent sur des instruments dérivés de gré à gré, pour lesquels aucune marge n'est à fournir.
- (5) *Option 5 – Approche fondée sur la méthode des autorités européennes de surveillance pour le calcul des exigences de marge pour les contrats dérivés de gré à gré qui ne sont pas compensés centralement.* S'il est vrai que cette mesure pourrait être aisément adaptée aux fins de la MiFID II, l'AEMF n'a pas proposé de méthode de calibrage pour sa mise en œuvre pratique.

Il ressort de l'évaluation ci-dessus que la mesure la plus appropriée pour déterminer la taille des activités de négociation spéculatives est l'approche simplifiée tirée du CRR. En effet, cette approche repose sur un cadre défini au niveau international pour les fonds propres réglementaires et elle donne une indication proportionnée de l'importance des positions détenues en instruments dérivés sur matières premières. Elle est directement liée au montant brut de la négociation, qui représente l'activité dans ce secteur. Les autres options proposées par l'AEMF constituent une mesure plus grossière du capital, ou mesurent le profit (ou la perte) de la position de négociation, plutôt que l'activité elle-même. Après avoir dûment tenu compte de la complexité de mise en œuvre d'un test basé sur le capital et dûment examiné quelle serait la mesure la plus précise, la Commission estime que la méthode tirée du CRR est la plus intéressante.

En ce qui concerne le **dénominateur** (correspondant au capital investi aux fins de l'activité principale du groupe), les options suivantes ont été analysées:

- (1) la mesure comptable des immobilisations corporelles, ou
- (2) le total des fonds propres, ou
- (3) d'autres mesures du financement (combinant dettes et fonds propres).

La première option n'est pas adaptée aux intermédiaires, qui investissent peu dans les immobilisations corporelles, tandis que la mesure fondée sur le total des fonds propres ne rend

pas compte des investissements en infrastructures opérationnelles qui sont financés par l'endettement. Une mesure plus large du financement, telle que le capital investi, ne présenterait pas ces inconvénients. Le capital investi serait calculé comme étant égal au total des fonds propres du groupe plus ses passifs à long terme ou, alternativement, au total de ses actifs moins ses passifs à court terme.

Dans son avis du 30 mai, l'AEMF indiquait que cette mesure plus large du financement pourrait convenir. En combinant total des fonds propres et endettement à long terme, cette option serait très proche de la mesure généralement admise du «capital investi». Elle est la plus appropriée pour mesurer le capital investi dans l'activité principale d'un groupe diversifié.

Le risque existe toutefois qu'une mesure combinant total des fonds propres et endettement n'ait tendance à surestimer l'activité principale au niveau d'un groupe, fonds propres et endettement pouvant également servir à financer des actifs non commerciaux ou spéculatifs. Il conviendrait donc d'appliquer la mesure du capital investi de façon prudente. Globalement, en effet, l'inconvénient évoqué peut être évité par une réglementation suffisamment prudente. Le capital investi resterait, par conséquent, la mesure la plus appropriée de l'activité principale d'un groupe.

En ce qui concerne le **seuil applicable**, l'AEMF a proposé 10 % dans son projet de normes techniques de réglementation du 28 septembre 2015. Étant donné que le test de capital, comme le test de l'activité de négociation proposé par l'AEMF dans son projet du 28 septembre 2015, vise à plafonner le montant des opérations spéculatives sur dérivés qu'un groupe peut réaliser sans devoir solliciter d'agrément en vertu de la MiFID II, il apparaît approprié de retenir un seuil de 10 % également pour le test de capital.

Afin de prévenir l'insécurité juridique dans laquelle se trouveraient les groupes non financiers ne disposant pas d'un ensemble complet de données représentatives sur leur activité principale et leurs activités accessoires, un calcul sur trois ans est prévu. S'ils étaient calculés annuellement, le montant du capital investi et la taille de l'activité de négociation en instruments financiers pourraient fluctuer d'une année sur l'autre, puisque, par exemple, certains événements se produisant périodiquement peuvent nécessiter d'intensifier les activités de couverture certaines années, mais pas d'autres. Ainsi, un groupe non financier pourrait entrer dans le champ d'application de la MiFID II une année donnée parce qu'il remplit alors les critères applicables, mais être exempté de ses dispositions l'année suivante. Pour remédier à ce problème concret des groupes «une fois dedans/une fois dehors», il conviendrait que les calculs à effectuer pour vérifier si l'activité de négociation spéculative est accessoire ou non couvrent une moyenne roulante de trois ans.

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. À cet effet, elle a publié un document de consultation sur son site internet le 19 décembre 2014. La consultation s'est clôturée le 2 mars 2015. En outre, l'AEMF a sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier, institué en application de l'article 37 du règlement AEMF. Celui-ci a choisi de ne pas émettre d'avis sur ces questions en raison de la nature technique des normes.

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/databases-library/esma-library>

3. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

Le droit d'adopter un règlement délégué est prévu à l'article 2, paragraphe 4, de la MiFID II. En vertu de cette disposition, la Commission est habilitée à adopter un acte délégué précisant les conditions dans lesquelles une activité doit être considérée comme accessoire par rapport à l'activité principale, et ce selon trois critères.

- L'article 1^{er} arrête le champ d'application du règlement délégué et énonce son objet, qui est de définir quelles activités exercées par une personne sont à considérer comme «accessoires» par rapport à l'activité principale du groupe auquel cette personne appartient.
- L'article 2 définit un «test de part de marché», avec des seuils d'activité de négociation correspondants, permettant de comparer le volume de l'activité de négociation d'une personne avec l'activité de négociation totale dans l'UE, par catégorie d'actifs.
- L'article 3 définit un «test de détermination de l'activité principale», avec des seuils correspondants, pour déterminer si la négociation spéculative en instruments dérivés sur matières premières représente une part minoritaire des activités au niveau du groupe. La taille de l'activité principale peut être calculée en agrégeant l'activité de négociation d'une personne dans toutes les catégories d'actifs visées à l'article 2, ou en estimant le capital utilisé pour l'activité de négociation en dérivés sur matières premières, quotas d'émission ou dérivés sur ces derniers conformément à la méthode prévue au cinquième alinéa de cet article.
- L'article 4 définit les modalités précises de calcul de la taille des activités de négociation d'un groupe, les périodes de référence applicables, et la date à partir de laquelle les données pertinentes sur les activités de négociation ou le capital doivent être collectées.
- L'article 5 énonce les critères selon lesquels différencier les opérations spéculatives sur instruments dérivés des opérations dont la contribution à la réduction des risques directement liés à l'activité commerciale ou à l'activité de financement de trésorerie peut être considérée comme objectivement mesurable (couverture). Ces opérations de couverture ne sont pas prises en compte dans l'activité de négociation à laquelle l'exemption peut s'appliquer, telle que mesurée au numérateur dans les deux tests.

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

du 1.12.2016

complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation précisant les critères permettant d'établir si une activité doit être considérée comme accessoire par rapport à l'activité principale

(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 financiers¹, et notamment son article 2, paragraphe 4,

considérant ce qui suit:

- (1) C'est au niveau des groupes qu'il conviendrait d'évaluer si c'est à titre d'activité accessoire par rapport à l'activité principale qu'une personne négocie pour compte propre ou fournit des services d'investissement en instruments dérivés sur matières premières, quotas d'émission et instruments dérivés sur ces derniers dans l'Union. Conformément à l'article 2, point 11), de la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil², on considère qu'un groupe se compose de l'entreprise mère et de l'ensemble de ses entreprises filiales, cette définition incluant les entités domiciliées dans l'Union et dans des pays tiers, que le siège du groupe soit situé dans l'Union ou en dehors.
- (2) Cette évaluation devrait prendre la forme de deux tests, qui soient tous deux fondés sur l'activité de négociation des personnes appartenant au groupe et s'appliquent par catégorie d'actifs. Le premier test devrait permettre de déterminer si ces personnes constituent de grands participants au marché financier dans cette catégorie d'actifs par rapport à la taille de ce marché et devraient, en conséquence, être tenues d'obtenir un agrément en tant qu'entreprise d'investissement. Le second test devrait permettre de déterminer si ces personnes négocient pour compte propre ou fournissent des services d'investissement en instruments dérivés sur matières premières, quotas d'émission ou instruments dérivés sur ces derniers à une échelle telle, par rapport à l'activité principale du groupe, que ces activités ne sauraient être considérées comme accessoires au niveau du groupe et qu'en conséquence, ces personnes devraient être tenues d'obtenir un agrément en tant qu'entreprise d'investissement.
- (3) Le premier test compare la taille de l'activité de négociation d'une personne à l'activité de négociation totale dans l'Union, par catégorie d'actifs, pour déterminer la part de marché de cette personne. Pour déterminer la taille de l'activité de négociation d'une telle personne, il conviendrait de déduire de son activité de négociation totale le

¹ JO L 173 du 12.6.2014, p. 349.

² Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil (JO L 182 du 29.6.2013, p. 19).

volume total des transactions qu'elle a réalisées à des fins de gestion intragroupe de la liquidité ou des risques et qui correspondent à une réduction objectivement mesurable des risques directement liés à l'activité commerciale, ou pour se conformer aux obligations de fournir de la liquidité sur une plateforme de négociation («transactions privilégiées»).

- (4) Le volume de l'activité de négociation devrait également être déterminé à partir de la valeur notionnelle brute des contrats dérivés sur matières premières, des contrats sur quotas d'émission et des contrats dérivés sur quotas d'émission, sur la base d'une moyenne roulante calculée sur les trois derniers exercices. La taille globale du marché devrait, quant à elle, être déterminée sur la base de l'activité de négociation exercée dans l'Union dans chacune des catégories d'actifs pour laquelle l'exemption est demandée, y compris les contrats négociés sur et en dehors des plateformes de négociation de l'Union.
- (5) Étant donné que la taille, le nombre de participants au marché et le niveau de liquidité, entre autres caractéristiques, varient fortement d'un marché de matières premières à l'autre, le test visant à déterminer la taille de l'activité de négociation devrait donner lieu à l'application de seuils différents aux différentes catégories d'actifs.
- (6) Le second test prévoit deux méthodes pour déterminer la taille de l'activité de négociation et pouvoir la comparer à la taille l'activité principale du groupe. Si ce test prend deux formes, c'est afin de mieux refléter les activités sous-jacentes des personnes souhaitant se prévaloir de l'exemption, tout en limitant les contraintes réglementaires et la complexité de mise en œuvre du test. Le test de capital est proposé à titre d'alternative au test basé sur l'activité de négociation, afin de tenir compte de la réalité économique des groupes très hétérogènes tenus d'évaluer si leur activité de négociation est accessoire par rapport à leur activité principale, et notamment des groupes qui réalisent d'importantes dépenses d'investissement, par rapport à leur taille, dans la création d'installations d'infrastructure, de transport ou de production, ainsi que des investissements pour lesquels il est difficile d'obtenir une couverture sur les marchés financiers. Les deux variantes du second test permettant de rendre compte de la diversité des réalités économiques sous-jacentes des groupes concernés, les deux tests constituent des méthodes également appropriées pour déterminer si l'activité de négociation est accessoire par rapport à l'activité principale d'un groupe donné.
- (7) La taille de l'activité de négociation, telle qu'elle résulte de l'application de la première méthode du second test, est une approximation de l'activité commerciale que la personne ou le groupe exerce à titre d'activité principale. Tout en permettant de disposer d'une mesure représentative, cette approximation devrait être facile et peu coûteuse à calculer pour les personnes concernées, puisqu'elle se base sur des données que celles-ci devraient déjà collecter aux fins du premier test.
- (8) Elle est appropriée, parce qu'une entité rationnelle peu encline au risque, telle qu'un producteur, un transformateur, ou un consommateur de matières premières ou de quotas d'émission, est supposée couvrir le volume de son activité commerciale principale par un volume équivalent de dérivés sur matières premières, de quotas d'émission ou de dérivés sur ceux-ci. Par conséquent, le volume de toute son activité de négociation de dérivés sur matières premières, de quotas d'émission ou de dérivés sur ces derniers, mesurée par la valeur notionnelle brute du sous-jacent, est une bonne approximation de la taille de l'activité principale du groupe. Parce que les groupes dont l'activité principale est sans rapport avec les matières premières ou les quotas d'émission ne sont guère susceptibles d'utiliser des dérivés sur matières premières, des

quotas d'émission ou des dérivés sur quotas d'émission comme outil de réduction du risque, leur activité de négociation dans de tels instruments n'est pas assimilable à une couverture.

- (9) Toutefois, l'utilisation de dérivés sur matières premières comme outil de réduction du risque ne saurait être considérée comme une approximation idéale de toute l'activité commerciale qu'une personne ou un groupe exerce à titre d'activité principale, parce que cette approximation peut ne pas tenir compte d'autres investissements en immobilisations corporelles sans lien avec les marchés des dérivés. Afin de corriger la disproportion potentielle entre l'activité de négociation d'un groupe en dérivés sur matières premières et la taille réelle de son activité principale, notamment dans le cas des petits groupes, la première méthode du second test devrait prévoir un dispositif de sécurité en vertu duquel l'activité de négociation des personnes du groupe ne devrait pas non plus dépasser un certain pourcentage de chacun des seuils fixés dans chaque catégorie d'actifs, aux fins du premier test, en deçà desquels l'activité de négociation doit être considérée comme accessoire. Plus le pourcentage d'activité spéculative, dans toute l'activité de négociation d'un groupe, est élevé, plus le seuil fixé pour le premier test est faible.
- (10) Le dispositif de sécurité, selon lequel un groupe ne devrait pas dépasser un certain pourcentage de chaque seuil fixé au titre du premier test dans chaque catégorie d'actifs concernée, est particulièrement pertinent pour les très petits groupes dont l'empreinte globale sur les marchés des dérivés sur matières premières concernés est négligeable. D'un côté, ces groupes pourraient être tenus d'entreprendre une coûteuse analyse de leur activité de négociation afin de déterminer si celle-ci réduit ou non le risque, sans que cela donne de résultat concluant quant à son caractère accessoire. D'un autre côté, ces groupes ne disposent généralement pas des moyens nécessaires pour pouvoir mettre en œuvre le test de capital, au lieu du test basé sur l'activité de négociation. Afin de ne pas leur imposer de contraintes disproportionnées, il convient que les groupes dont l'activité de négociation dans chaque catégorie d'actifs considérée représente moins d'un cinquième du seuil fixé aux fins du premier test soient réputés exercer cette activité de négociation à titre accessoire par rapport à leur activité principale. En revanche, la première méthode du second test pourrait ne pas mesurer correctement l'activité principale des personnes qui réalisent d'importantes dépenses d'investissement, par rapport à leur taille, dans la création d'installations d'infrastructure, de transport ou de production. Elle ne tient pas non plus compte des investissements qui ne peuvent pas être couverts sur les marchés financiers. Aussi est-il nécessaire de prévoir pour ce second test une seconde méthode, fondée sur la mesure du capital, pour établir si cette activité de négociation est accessoire par rapport à l'activité principale du groupe.
- (11) La seconde méthode du second test utilise, à titre d'approximation du montant des activités accessoires exercées par les personnes appartenant à un groupe non financier, le montant estimatif de capital que ce groupe devrait détenir en couverture du risque de marché inhérent à ses positions résultant de la négociation de dérivés sur matières premières, de quotas d'émission et de dérivés sur ces derniers, autres que les positions résultant de transactions privilégiées. Le cadre élaboré sous les auspices du Comité de Bâle et mis en œuvre dans l'Union par la directive sur les exigences de fonds propres est utilisé pour appliquer aux positions une pondération proportionnée, fondée sur le capital notionnel. Dans ce cadre, on détermine la position nette sur un contrat dérivé sur matières premières, un contrat sur quotas d'émission ou un contrat dérivé sur quotas d'émission en compensant les positions longues et courtes sur un type

particulier de contrats dérivés sur matières premières, de contrats sur quotas d'émission ou de contrats dérivés sur quotas d'émission, tel que *future*, option, *forward* ou *warrant*. Pour déterminer la position nette, la compensation doit avoir lieu indépendamment du lieu où le contrat est négocié, de la contrepartie au contrat ou de sa date d'échéance. Pour sa part, la position brute sur le contrat dérivé sur matières premières, le contrat sur quotas d'émission ou le contrat dérivé sur quotas d'émission en question doit être calculée en additionnant les positions nettes par type de contrats liés aux matières premières, quotas d'émission ou dérivés sur quotas d'émission en question. Dans ce contexte, les positions nettes sur un type particulier de contrats dérivés sur matières premières, de contrats sur quotas d'émission ou de contrats dérivés sur quotas d'émission ne devraient pas être compensées les unes avec les autres.

- (12) Dans le cadre de la seconde méthode de mise en œuvre du second test, le montant estimatif du capital du groupe est ensuite comparé au montant du capital que le groupe a effectivement investi, lequel devrait refléter la taille de son activité principale. Le capital investi est calculé comme étant égal au total des actifs du groupe, moins sa dette courante. La dette courante recouvre la dette à honorer dans les douze mois.
- (13) La finalité de ces tests du caractère accessoire de certaines activités est de vérifier si certaines personnes d'un groupe qui ne sont pas agréées en vertu de la directive 2014/65/UE ne devraient quand même pas solliciter un tel agrément en raison de la taille relative ou absolue de leurs activités de négociation en dérivés sur matières premières, quotas d'émission et dérivés sur quotas d'émission. Ces tests visent ainsi à déterminer la taille d'activités de négociation en dérivés sur matières premières, quotas d'émission et dérivés sur quotas d'émission que des personnes appartenant à un groupe peuvent exercer sans agrément au titre de la directive 2014/65/UE, du fait du caractère accessoire de ces activités par rapport à l'activité principale du groupe. Pour apprécier la taille des activités véritablement accessoires exercées par des membres du groupe non agréés, il y a donc lieu de calculer la taille des activités accessoires du groupe en appliquant des critères qui excluent l'activité des membres agréés du groupe.
- (14) Afin de permettre aux participants au marché de planifier et d'exercer leurs activités de manière raisonnable et de tenir compte de leur éventuel caractère saisonnier, les calculs des tests visant à déterminer si une activité est à considérer comme accessoire par rapport à l'activité principale devraient être effectués sur une période de trois ans. Il conviendrait ainsi que les entités concernées calculent une moyenne simple de trois ans sur une base glissante pour évaluer annuellement si elles dépassent l'un des deux seuils fixés et soumettre leur notification annuelle à leur autorité compétente. Cette obligation devrait être sans préjudice du droit de l'autorité compétente d'exiger à tout moment d'une personne un rapport concernant la base sur laquelle cette personne se fonde pour considérer son activité au titre de l'article 2, paragraphe 1, point j), i) et ii), de la directive 2014/65/UE comme accessoire par rapport à son activité principale.
- (15) Les transactions dont la contribution à la réduction des risques directement liés à l'activité commerciale ou à l'activité de financement de trésorerie peut être objectivement mesurée et les transactions intragroupe devraient être prises en considération d'une manière conforme au règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement

européen et du Conseil³. Toutefois, en ce qui concerne les transactions sur dérivés dont la contribution à la réduction des risques directement liés à l'activité commerciale ou à l'activité de financement de trésorerie peut être objectivement mesurée, le règlement délégué (UE) n° 149/2013 de la Commission⁴ fait uniquement référence aux dérivés qui ne sont pas négociés sur des marchés réglementés, tandis que l'article 2, paragraphe 4, de la directive 2014/65/UE couvre les dérivés négociés sur des plateformes de négociation. Il conviendrait, par conséquent, que le présent règlement tienne également compte des dérivés négociés sur des marchés réglementés pour les transactions réputées contribuer objectivement à la réduction des risques directement liés à l'activité commerciale ou à l'activité de financement de trésorerie.

- (16) Dans certaines circonstances, il peut être impossible de couvrir un risque commercial au moyen d'un contrat dérivé sur matières premières directement lié, à savoir un contrat ayant exactement le même sous-jacent et la même date de règlement que le risque couvert. Dans un tel cas, la personne concernée peut avoir recours à une couverture de substitution, c'est-à-dire couvrir son exposition au moyen d'un instrument étroitement corrélé, par exemple un instrument dont le sous-jacent, bien que différent, est très proche sur le plan du comportement économique. Elle peut également recourir à une macro-couverture ou à une couverture de portefeuille, en concluant des contrats dérivés sur matières premières pour couvrir un risque lié à ses propres risques globaux ou aux risques globaux du groupe. Ces contrats dérivés sur matières premières de macro-couverture, de couverture de portefeuille ou de couverture de substitution peuvent être considérés comme une couverture aux fins du présent règlement.
- (17) Lorsqu'elle recourt à une macro-couverture ou à une couverture de portefeuille, une personne qui teste le caractère accessoire de son activité peut ne pas être en mesure d'établir un lien univoque entre un risque spécifique directement lié à des activités commerciales et de financement de trésorerie et une transaction donnée sur un dérivé sur matières premières conclue pour couvrir ce risque. Les risques directement liés aux activités commerciales et de financement de trésorerie peuvent être de nature complexe et concerner, par exemple, plusieurs marchés géographiques, produits, horizons temporels ou entités. Le portefeuille de contrats dérivés sur matières premières conclus pour atténuer ces risques peuvent procéder de systèmes de gestion des risques complexes. Dans un tel cas, ces systèmes de gestion des risques devraient garantir que les transactions spéculatives ne peuvent être classées dans les transactions de couverture et fournir une vue suffisamment fine du portefeuille de couverture pour qu'il soit possible d'identifier les composantes spéculatives et de les prendre en compte dans le calcul des seuils. Des positions ne devraient pas être réputées réduire le risque lié à l'activité commerciale du simple fait qu'elles font partie d'un portefeuille réduisant globalement ce risque.
- (18) Un risque peut évoluer au fil du temps et, pour s'adapter à cette évolution, il peut être nécessaire de compenser des contrats dérivés sur matières premières ou quotas

³ 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).

⁴ Règlement délégué (UE) no 149/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le règlement (UE) no 648/2012 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les accords de compensation indirecte, l'obligation de compensation, le registre public, l'accès à une plate-forme de négociation, les contreparties non financières, les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale (JO L 52 du 23.2.2013, p. 11).

d'émission initialement souscrits pour réduire le risque lié à l'activité commerciale en recourant à d'autres contrats dérivés sur matières premières ou quotas d'émission. Ainsi, il se peut que la couverture d'un risque soit réalisée au moyen d'une combinaison de contrats dérivés sur matières premières ou quotas d'émission dont certains visent à compenser ceux qui ne sont plus en rapport avec le risque lié à l'activité commerciale. En outre, l'évolution d'un risque ayant donné lieu à la prise d'une position sur un contrat dérivé sur matières premières ou quotas d'émission visant à le réduire ne devrait pas entraîner par la suite de réévaluation de cette position comme n'étant pas une transaction privilégiée ab initio.

- (19) Le présent règlement se fonde sur le projet de normes techniques de réglementation soumis à la Commission par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF).
- (20) L'AEMF a procédé à des consultations publiques ouvertes sur le projets de normes techniques de réglementation sur lequel se fonde le présent règlement, analysé les coûts et avantages potentiels que celles-ci 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 Conseil⁵.
- (21) Pour des raisons de cohérence, et afin d'assurer le bon fonctionnement des marchés financiers, il est nécessaire que les dispositions prévues par le présent règlement et les dispositions nationales transposant la directive 2014/65/UE s'appliquent à partir de la même date,

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

Article premier

Application de seuils

Les activités des personnes visées à l'article 2, paragraphe 1, point j) i) et ii), de la directive 2014/65/UE sont considérées comme accessoires par rapport à l'activité principale du groupe si ces activités remplissent les conditions énoncées à l'article 2 et représentent une part minoritaire des activités au niveau du groupe conformément à l'article 3.

Article 2

Seuil de part de marché globale

1. La taille des activités visées par l'article 1^{er}, calculée conformément au paragraphe 2 et divisée par l'activité de négociation totale sur le marché calculée conformément au paragraphe 3 est inférieure aux valeurs suivantes dans chacune des catégories d'actifs suivantes:
 - (a) 4 % dans la catégorie des dérivés sur métaux;
 - (b) 3 % dans la catégorie des dérivés sur le pétrole et les produits pétroliers;
 - (c) 10 % dans la catégorie des dérivés sur le charbon;
 - (d) 3 % dans la catégorie des dérivés sur le gaz;

⁵ 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).

- (e) 6 % dans la catégorie des dérivés sur l'électricité;
 - (f) 4 % dans la catégorie des dérivés sur les produits agricoles;
 - (g) 15 % dans la catégorie des dérivés sur autres matières premières, notamment le fret et les matières premières visés à l'annexe I, section C, point 10, de la directive 2014/65/UE;
 - (h) 20 % dans la catégorie des quotas d'émission ou des dérivés sur quotas d'émission.
2. La taille des activités visées à l'article 1^{er}, exercées dans l'Union par une personne appartenant à un groupe dans chacune des catégories d'actifs visée au paragraphe 1, est calculée en agrégeant la valeur notionnelle brute de tous les contrats auxquels cette personne est partie dans la catégorie d'actifs considérée.
- L'agrégation prévue au premier alinéa n'inclut pas les contrats résultant de transactions visées à l'article 2, paragraphe 4, cinquième alinéa, points a), b) et c), de la directive 2014/65/UE, ni les contrats pour lesquels la personne du groupe partie à ces contrats est agréée conformément à la directive 2014/65/UE ou à la directive 2013/36/UE.
3. L'activité de négociation totale sur le marché, dans chacune des catégories d'actifs visée au paragraphe 1, est calculée en agrégeant la valeur notionnelle brute de tous les contrats relevant de la catégorie d'actifs considérée auxquels toute personne située dans l'Union est partie et qui ne sont pas négociés sur une plateforme de négociation ainsi que la valeur notionnelle brute de tout autre contrat relevant de cette catégorie d'actifs qui est négocié sur une plateforme de négociation située dans l'Union au cours de l'exercice comptable annuel de référence visé à l'article 4, paragraphe 2.
4. Les valeurs agrégées visées aux paragraphes 2 et 3 sont libellées en euros.

Article 3

Seuil de l'activité principale

1. Les activités visées par l'article 1^{er} sont réputées représenter une part minoritaire des activités au niveau du groupe lorsqu'elles remplissent l'une des conditions suivantes:
- (a) la taille de ces activités, calculée conformément au paragraphe 3, premier alinéa, ne représente pas plus de 10 % de la taille totale de l'activité de négociation du groupe, calculée conformément au paragraphe 3, second alinéa;
 - (b) le montant estimatif du capital utilisé pour l'exercice de ces activités, calculé conformément aux paragraphes 5 à 7, ne représente pas plus de 10 % du capital utilisé au niveau du groupe pour l'exercice de l'activité principale, calculé conformément au paragraphe 9.
2. Le paragraphe 1, point a), fait l'objet des dérogations suivantes:
- (a) lorsque la taille des activités visées à l'article 1^{er}, calculée conformément au paragraphe 3, premier alinéa, représente plus de 10 % mais moins de 50 % de la taille totale de l'activité de négociation du groupe, calculée conformément au paragraphe 3, second alinéa, les activités accessoires sont réputées représenter une part minoritaire des activités au niveau du groupe si et seulement si la taille de l'activité de négociation dans chacune des catégories d'actifs visées à

l'article 2, paragraphe 1, représente moins de 50 % du seuil prévu à l'article 2, paragraphe 1, pour chacune de ces catégories d'actifs;

- (b) lorsque la taille des activités de négociation, calculée conformément au paragraphe 3, premier alinéa, représente 50% ou plus de la taille totale de l'activité de négociation du groupe calculée conformément au paragraphe 3, second alinéa, les activités accessoires sont réputées représenter une part minoritaire des activités au niveau du groupe si et seulement si la taille de l'activité de négociation dans chacune des catégories d'actifs visées à l'article 2, paragraphe 1, représente moins de 20 % du seuil prévu à l'article 2, paragraphe 1, pour chacune de ces catégories d'actifs.

- 3. La taille des activités visées par l'article 1^{er} qu'exerce une personne appartenant à un groupe est calculée en agrégeant la taille des activités exercées par cette personne dans toutes les catégories d'actifs visées à l'article 2, paragraphe 1 selon les mêmes critères de calcul que ceux énoncés à l'article 2, paragraphe 2.

La taille totale de l'activité de négociation du groupe est calculée en agrégeant la valeur notionnelle brute de tous les contrats dérivés sur matières premières, contrats sur quotas d'émission et contrats dérivés sur quotas d'émission auxquels des personnes du groupe sont partie.

- 4. L'agrégation visée au paragraphe 3, premier alinéa, n'inclut pas les contrats pour lesquels la personne du groupe qui est partie à ces contrats est agréée conformément à la directive 2014/65/UE ou à la directive 2013/36/UE.

- 5. Le montant estimatif du capital utilisé pour exercer les activités visées par l'article 1^{er} est égal à la somme des éléments suivants:

- (a) 15% de chaque position nette, longue ou courte, multipliés par le prix du contrat dérivé sur matières premières, du contrat sur quotas d'émission ou du contrat dérivé sur quotas d'émission;
- (b) 3 % de la position brute, longue ou courte, multipliés par le prix du contrat dérivé sur matières premières, du contrat sur quotas d'émission ou du contrat dérivé sur quotas d'émission.

- 6. Aux fins du paragraphe 5, point a), les positions nettes sur des contrats dérivés sur matières premières, des contrats sur quotas d'émission ou des contrats dérivés sur quotas d'émission sont établies par compensation des positions longues et courtes:

- (a) sur chaque type de contrats dérivés sur matières premières ayant la même matière première comme sous-jacent, afin de calculer la position nette par type de contrats basés sur cette matière première;
- (b) sur un contrat sur quotas d'émission, afin de calculer la position nette sur ce contrat; ou
- (c) sur chaque type de contrats dérivés sur quotas d'émission, afin de calculer la position nette pour ce type de contrats dérivés sur quotas d'émission.

Aux fins du paragraphe 5, point a), les positions nettes sur différents types de contrats dérivés ayant la même matière première comme sous-jacent, ou sur différents types de contrats dérivés ayant le même quota d'émission comme sous-jacent, peuvent être mutuellement compensées.

- 7. Aux fins du paragraphe 5, point b), la position brute sur un contrat dérivé sur matières premières, un contrat sur quotas d'émission ou un contrat dérivé sur quotas

d'émission est établie en additionnant les valeurs absolues des positions nettes par type de contrat dérivé ayant la même matière première comme sous-jacent, par contrat sur quotas d'émission ou par type de contrat dérivé ayant le même quota d'émission comme sous-jacent.

Aux fins du paragraphe 5, point b), les positions nettes sur différents types de contrats dérivés ayant la même matière première comme sous-jacent, ou sur différents types de contrats dérivés ayant le même quota d'émission comme sous-jacent, ne peuvent pas être mutuellement compensées.

8. Le calcul du montant estimatif du capital n'inclut pas les positions résultant des transactions visées à l'article 2, paragraphe 4, cinquième alinéa, points a), b) et c), de la directive 2014/65/UE.
9. Le capital utilisé pour l'exercice de l'activité principale d'un groupe est égal au total des actifs du groupe, moins sa dette à court terme, tels qu'enregistrés dans ses états financiers consolidés à la fin de l'exercice annuel de référence. Aux fins de la première phrase, on entend par «dette à court terme» la dette ayant une échéance inférieure à 12 mois.
10. Les valeurs résultant des calculs prévus au présent article sont libellées en euros.

Article 4

Procédure de calcul

1. Le calcul de la taille des activités de négociation et du montant de capital visés aux articles 2 et 3 est basé sur une moyenne simple des activités de négociation quotidiennes ou du montant estimatif du capital alloué à celles-ci sur les trois périodes de calcul annuelles précédant la date de ce calcul. Les calculs sont effectués annuellement au premier trimestre de l'année calendaire qui suit une période de calcul annuelle.
2. Aux fins du paragraphe 1, on entend par période de calcul annuelle une période qui commence le 1^{er} janvier d'une année donnée et s'achève le 31 décembre de la même année.
3. Aux fins du paragraphe 1, le calcul de la taille des activités de négociation ou du montant estimatif du capital alloué à celles-ci réalisé en 2018 porte sur les trois précédentes périodes de calcul annuelles, commençant respectivement le 1^{er} janvier 2015, le 1^{er} janvier 2016 et le 1^{er} janvier 2017, et le calcul réalisé en 2019, sur les trois précédentes périodes de calcul annuelles, commençant respectivement le 1^{er} janvier 2016, le 1^{er} janvier 2017 et le 1^{er} janvier 2018.
4. Par dérogation au paragraphe 3, la période de référence pour le calcul des activités quotidiennes de négociation ou du montant estimatif du capital alloué à celles-ci ne couvre que la dernière période de calcul annuelle lorsque les conditions suivantes sont réunies:
 - (a) la taille des activités quotidiennes de négociation ou le montant estimatif du capital alloué à celles-ci est en baisse de plus de 10 % si l'on compare la plus ancienne et la plus récente des trois dernières périodes de calcul annuelles; et
 - (b) la taille des activités quotidiennes de négociation ou le montant estimatif du capital alloué à celles-ci au cours de la plus récente des trois dernières périodes de calcul annuelles est en baisse par rapport aux deux précédentes.

Article 5

Transactions pouvant être considérées comme réduisant les risques

1. Aux fins de l'article 2, paragraphe 4, cinquième alinéa, point b), de la directive 2014/65/UE, une transaction sur instruments dérivés est considérée comme réduisant les risques directement liés à l'activité commerciale ou à l'activité de financement de trésorerie de manière objectivement mesurable lorsque l'un ou plusieurs des critères suivants sont remplis:
 - (a) la transaction réduit les risques qui découlent de changements potentiels de la valeur des actifs, services, facteurs de production, produits, matières premières ou passifs que la personne ou son groupe possède, produit, fabrique, transforme, fournit, achète, commercialise, loue, vend ou encourt, ou prévoit raisonnablement de le faire, dans le cours normal de son activité;
 - (b) la transaction couvre les risques qui découlent de l'incidence indirecte potentielle des fluctuations des taux d'intérêt, des taux d'inflation, des taux de change ou du risque de crédit sur la valeur des actifs, services, facteurs de production, produits, matières premières ou passifs visés au point a);
 - (c) la transaction peut être qualifiée de 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 Conseil.
2. Aux fins du paragraphe 1, une transaction considérée comme réduisant les risques à elle seule ou en combinaison avec d'autres transactions sur instruments dérivés est une transaction pour laquelle l'entité non financière qui la conclut:
 - (a) décrit ce qui suit dans ses politiques internes:
 - i) le type de contrats dérivés sur matières premières, de contrats dérivés sur quotas d'émission ou de contrats dérivés sur ceux-ci inclus dans le portefeuille utilisé pour réduire les risques directement liés à l'activité commerciale ou à l'activité de financement de trésorerie et leurs critères d'éligibilité;
 - ii) le lien entre ce portefeuille et les risques qu'il atténue;
 - iii) les mesures prises pour garantir que les transactions liées à ces contrats n'ont d'autre fin que de couvrir les risques directement liés à l'activité commerciale ou à l'activité de financement de trésorerie de l'entité non financière et que toute transaction ayant une autre finalité peut être clairement identifiée;
 - (b) est en mesure de fournir une vue suffisamment décomposée du portefeuille, indiquant les catégories d'instruments dérivés sur matières premières, quotas d'émission ou instruments dérivés sur ceux-ci, les matières premières sous-jacentes, les horizons temporels et tout autre facteur pertinent.

Article 6

Entrée en vigueur et application

1. Le présent règlement entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.
2. Il s'applique à partir du 3 janvier 2018.

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

Fait à Bruxelles, le 1.12.2016

Par la Commission
Le président,
Jean-Claude JUNCKER