



Bruxelles, le 1.12.2016
C(2016) 4362 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 relatives à l'application de limites aux positions en
instruments dérivés sur matières premières**

(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 plates-formes 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.

Dans ce contexte, l'article 57, paragraphes 3 et 12, 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 plates-formes de négociation ou dans le cadre de contrats de gré à gré économiquement équivalents. L'article 57, paragraphe 3, dispose que l'AEMF précise de quelle façon les autorités compétentes doivent tenir compte de sept facteurs pour établir les limites de position du mois en cours 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, lui impose de déterminer de quelle façon 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, ou lorsqu'une position peut être considérée comme réduisant les risques ou qu'une entreprise peut bénéficier d'une exemption.

Le projet de normes techniques de réglementation a été soumis à la Commission le 28 septembre 2015. En avril 2016, la Commission a notifié à l'AEMF son intention d'approuver ce projet de normes sous réserve de certaines modifications conformément à l'article 10, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1095/2010 instituant l'AEMF. Le 2 mai 2016, l'AEMF a soumis le présent projet révisé de normes techniques à la Commission.

Ce projet de normes techniques de réglementation comporte des dispositions supplémentaires qui créent un régime plus strict pour les contrats liquides ayant pour sous-jacents des denrées alimentaires destinées à la consommation humaine. Par rapport à la proposition initiale de l'AEMF, il plafonne à 40 % les limites de position maximales pour les contrats nouveaux et non liquides. Il précise aussi que des limites de position pouvant atteindre 50 % peuvent être imposées à titre temporaire. Enfin, la méthode proposée explique comment les autorités compétentes doivent prendre en compte la volatilité lorsqu'elles fixent les limites de position.

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 terminée le 2 mars 2015. En outre, l'AEMF a sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier (MSG), créé en

vertu de l'article 37 du règlement instituant l'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: http://www.esma.europa.eu/system/files/2015-esma-1464_annex_ii_-_cba_-_draft_rts_and_its_on_mifid_ii_and_mifir.pdf.

3. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

Le présent règlement délégué présente la méthode normalisée que devraient 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 plates-formes de négociation et dans le cadre de contrats de gré à gré économiquement équivalents. Le règlement délégué prévoit une limite de référence, ainsi que les façons de l'ajuster en fonction de sept facteurs, pour les contrats du mois en cours et ceux d'autres mois qui sont réglés par livraison physique ou en espèces.

Le présent règlement contient en outre des dispositions visant à préciser l'application de la méthode de calcul, à savoir comment et quand les positions doivent être agrégées, quand les contrats doivent être considérés comme identiques, et quand les contrats de gré à gré doivent être considérés comme économiquement équivalents. Enfin, le règlement précise dans quel cas une position sur instruments dérivés sur matières premières peut être considérée comme réduisant les risques.

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 relatives à l'application de limites aux positions en instruments dérivés sur matières premières

(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 57, paragraphes 3 et 12,

considérant ce qui suit:

- (1) Pour assurer une approche harmonisée de l'application de limites aux positions en instruments dérivés sur matières premières au sein de l'Union, il convient de déterminer une méthode de calcul de ces limites. 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 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 les objectifs consistant à fixer les limites à un niveau suffisamment bas pour empêcher les personnes détenant des positions dans ces instruments dérivés sur matières premières de commettre des abus ou de fausser le marché et 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 favoriser le déroulement des activités commerciales sur le marché des matières premières sous-jacentes.
- (2) Afin d'identifier clairement un petit nombre de notions découlant de la directive 2014/65/UE et de préciser les termes techniques nécessaires aux fins du présent règlement, il y a lieu de définir un certain nombre de termes dans le but d'assurer une application uniforme.
- (3) Les positions longues et courtes dans un instrument dérivé sur matières premières que détiennent les participants au marché devraient être compensées les unes par rapport aux autres pour déterminer la taille effective de la position qu'une personne détient à un moment donné. La taille d'une position détenue par le biais d'un contrat d'option devrait être calculée sur une base équivalent delta. Étant donné que le présent règlement applique une méthode de calcul différente pour déterminer les limites de positions selon qu'il s'agit de contrats du mois en cours ou de contrats d'autres mois, cette compensation devrait être effectuée séparément pour les contrats du mois en cours et ceux des autres mois.

¹ JO L 173 du 12.6.2014, p. 173.

- (4) La directive 2014/65/UE prévoit que toutes les positions détenues par d'autres personnes 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 positions doivent être appliquées à la fois au niveau de l'entité et 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. Ainsi, les entreprises mères devraient 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 conduire à des positions calculées au niveau de l'entreprise mère qui sont plus importantes ou, en raison d'une 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 d'exercer de contrôle à son avantage sur l'utilisation de ces positions.
- (5) La notion d'instruments dérivés sur matières premières identiques devrait définir un seuil exigeant, pour empêcher que soient indûment compensées des positions portant sur des instruments dérivés sur matières premières dissemblables dans le but de contourner et d'affaiblir la limite de position applicable au principal contrat dérivé sur matières premières. Cela ne devrait pas empêcher les autorités compétentes de fixer des limites de position similaires pour des contrats dérivés sur matières premières comparables, sous la coordination de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF). Les instruments dérivés sur matières premières ne devraient être considérés comme faisant l'objet d'un volume significatif de transactions sur une plate-forme de négociation que s'ils dépassent le seuil de liquidité spécifié dans le présent règlement pendant une période suffisamment longue.
- (6) 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 plate-forme de négociation, et que son résultat économique est fortement corrélé à ce dernier, il devrait être considéré comme économiquement équivalent, indépendamment des légères différences dans les spécifications contractuelles concernant la taille des lots et la date de livraison. De même, les 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 plate-forme de négociation par l'utilisation d'accords bilatéraux dans des contrats de gré à gré, et pour assurer un fonctionnement efficace 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 plate-forme de négociation que dans des circonstances bien définies. Pour dissuader de contourner les limites de position et pour améliorer l'intégrité de ce régime, il est nécessaire que la définition d'un contrat de gré à gré économiquement équivalent soit étroitement encadrée, afin de ne pas permettre à une personne de compenser une position de gré à gré par de multiples autres positions ou de choisir arbitrairement les positions par lesquelles cette position de gré à gré est compensée.

- (7) Pour déterminer les positions en instruments dérivés sur matières premières qui réduisent de manière objectivement mesurable les risques directement liés aux 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 à l'échelon de l'entité.
- (8) Par ailleurs, les entités non financières devraient pouvoir utiliser des techniques de gestion des risques pour 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 («macro-couverture ou couverture de portefeuille»). Lorsqu'une entité non financière a recours à la macro-couverture 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. Une entité non financière peut également avoir recours à un instrument dérivé sur matières premières non équivalent pour couvrir un risque spécifique découlant de son activité commerciale si aucun instrument dérivé sur matières premières identique n'est disponible ou si un instrument dérivé sur matières premières plus étroitement corrélé n'a pas une liquidité suffisante («couverture de substitution»). Dans ces cas, les politiques et les systèmes de gestion des risques devraient pouvoir empêcher que les opérations autres que de couverture ne soient considérées comme des opérations de couverture et fournir une vue suffisamment désagrégée du portefeuille de couverture pour identifier les composantes spéculatives et en tenir compte eu égard aux limites de position. Des positions ne devraient pas être considérées comme réduisant les risques liés aux activités commerciales au seul motif qu'elles ont été incluses dans un portefeuille réduisant les risques d'une manière globale.
- (9) Un risque peut évoluer au fil du temps et, pour s'adapter à cette évolution, les instruments dérivés sur matières premières initialement souscrits pour réduire les risques associés aux activités commerciales peuvent devoir être corrigés par l'utilisation de contrats dérivés sur matières premières supplémentaires qui permettent de liquider les premiers, lesquels n'ont plus de lien direct avec le risque commercial. En outre, l'évolution d'un risque qui a été couvert par la souscription d'une position en instruments dérivés sur matières premières dans le but de réduire les risques ne devrait pas ensuite donner lieu à la requalification de cette position comme n'étant pas une transaction privilégiée au départ.
- (10) Les entités non financières devraient pouvoir demander à bénéficier de l'exemption en lien avec la couverture des activités commerciales avant de souscrire une position. Cette demande devrait donner à l'autorité compétente un aperçu clair et concis des activités commerciales de l'entité non-financière concernant une matière première sous-jacente donnée, des risques qui y sont associés et de la façon dont les instruments dérivés sur matières premières sont utilisés pour atténuer ces risques. Les limites de position sont applicables à tout moment, et si l'exemption ne devait finalement pas être accordée par l'autorité compétente, l'entité non-financière devrait réduire en conséquence toutes ses positions dépassant une certaine limite et pourrait faire l'objet de mesures de surveillance en cas de dépassement de celle-ci. Les entités non financières devraient réévaluer périodiquement leurs activités pour vérifier qu'il est justifié de continuer à appliquer l'exemption.

- (11) Le mois en cours, 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. Les contrats du mois en cours devraient donc se rapporter 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 livrable sous-jacente que chaque personne peut offrir ou dont elle peut prendre livraison, empêchant ainsi l'accumulation 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 en cours 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 en cours jusqu'à son échéance, afin d'assurer avec plus de précision la fixation de limites de position adaptées pendant le mois en cours ainsi qu'un règlement efficace.
- (12) La limite de position des autres mois s'applique à toutes les échéances autres que le mois en cours. 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 concentre souvent 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 que l'utilisation d'un chiffre correspondant à la moyenne de toutes les échéances.
- (13) La base de référence standard de 25 % de la quantité livrable et des positions ouvertes a été fixée eu égard à l'expérience d'autres marchés et d'autres États. La base de référence devrait être ajustée par les autorités compétentes pour pouvoir être réduite de 20 % maximum (ou 22,5 % dans le cas de certains instruments dérivés sur matières premières agricoles) et être augmentée de 10 % maximum (ou 15 % dans le cas d'instruments dérivés sur matières premières moins liquides) si les caractéristiques du marché l'exigent, par exemple en cas d'absence de participants au marché, afin de favoriser le règlement efficace et le fonctionnement ordonné du contrat et de son marché sous-jacent. Étant donné que tout ajustement de la base de référence ne s'applique que lorsque, et tant que, les caractéristiques objectives du marché l'exigent, des ajustements temporaires de la base de référence devraient par conséquent être possibles. Les autorités compétentes devraient veiller à ce qu'un ajustement de la base de référence vers le bas soit effectué 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. Cette plage étendue reflète le fait que la directive 2014/65/UE couvre une plus vaste gamme d'instruments dérivés sur matières premières et de marchés que les autres marchés et territoires. La définition d'instrument dérivé sur matières premières au sens de l'article 2, paragraphe 1, point 30 du règlement n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil² est large, puisqu'elle englobe également les instruments dérivés titrisés et les

² Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 173 du 12.6.2014, p. 84).

instruments dérivés réglés en espèces qui n'ont pas de sous-jacent tangible, comme les variables climatiques. Pour les instruments dérivés titrisés, la notion de mois en cours et des autres mois ne s'applique pas. 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 le nombre de titres émis ou l'utilisation des positions ouvertes également pour le mois en cours.

- (14) Certains instruments dérivés sur matières premières, notamment pour l'électricité et le gaz, prévoient une livraison constante du sous-jacent sur une période spécifiée, 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 connexes ayant des délais de livraison plus courts tels qu'un trimestre ou un mois (contrats en cascade). Dans ces cas, une limite de position du mois en cours pour le contrat devant être remplacé avant livraison serait inappropriée, car cette limite ne couvrirait pas l'échéance ni la livraison physique ou le règlement en espèces du contrat. Dans la mesure où les délais de livraison de contrats pour le même sous-jacent se chevauchent, une limite de position unique devrait s'appliquer à tous les contrats connexes afin de prendre dûment en compte les positions sur les contrats qui peuvent potentiellement être livrés. Pour faciliter cela, les contrats connexes devraient être mesurés en unités du sous-jacent et agrégés et compensés en conséquence.
- (15) Pour certains instruments dérivés sur matières premières agricoles, qui ont un impact substantiel sur les prix à la consommation des denrées alimentaires, la méthodologie permet à une autorité compétente de fixer une limite de référence et de position au-dessous de la limite inférieure de la plage globale dès lors qu'elle a la preuve que l'activité spéculative a des répercussions significatives sur les prix.
- (16) 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 donner une orientation sur la façon de fixer la limite, sans priver l'autorité compétente de son pouvoir de décision finale sur le niveau approprié de cette limite pour un instrument dérivé sur matières premières donné, afin d'empêcher les abus de marché. Les facteurs devraient donner des indications importantes aux autorités compétentes ainsi qu'à l'AEMF pour les aider à se forger un avis et à assurer un alignement adéquat des limites de position au sein de l'Union, notamment en évaluant l'impact de la volatilité au cas par cas et aussi fréquemment que nécessaire pour garantir que les limites de position demeurent appropriées.
- (17) Les limites de position ne devraient pas faire obstacle à la création de nouveaux produits dérivés sur matières premières et ne devraient pas empêcher le bon fonctionnement des segments moins liquides des marchés dérivés sur matières premières. Les autorités compétentes devraient tenir compte, dans l'application de la méthodologie, du temps nécessaire pour développer et attirer la liquidité vers les instruments dérivés sur matières premières, en particulier ceux qui sont susceptibles de favoriser la gestion du risque sur les marchés personnalisés ou immatures ou qui visent la mise en place de nouveaux accords de couverture sur de nouvelles matières premières. Étant donné la grande variété des marchés et des matières premières auxquels s'applique le régime de limites de position, il n'y a pas de période

prédéterminée distincte qui corresponde exactement au moment où un contrat dérivé sur matières premières cesse d'être «nouveau» pour devenir «bien connu». De même, de nombreux contrats dérivés sur matières premières sont susceptibles de ne jamais attirer suffisamment de participants ou de liquidité pour permettre l'application effective des limites de position sans risque que les participants n'enfreignent régulièrement cette limite par inadvertance, perturbant ainsi la cotation et le règlement de ces instruments dérivés sur matières premières. Pour prendre en considération les risques pesant sur le fonctionnement efficace des marchés, la méthodologie prévoit une approche à plusieurs niveaux dans laquelle la limite de position pour le mois en cours et pour les autres mois est établie à un niveau fixe de 2 500 lots pour les instruments dérivés sur matières premières et de 2,5 millions de titres émis pour les instruments dérivés titrisés portant sur une matière première sous-jacente, jusqu'à un seuil de respectivement 10 000 lots ou 10 millions de titres. Les contrats dépassant ces seuils, tout en étant encore relativement peu liquides devraient, le cas échéant, pouvoir bénéficier d'une limite plus élevée pour s'assurer que les transactions qui s'y rapportent ne soient pas indûment limitées.

- (18) 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 au marché peuvent détenir une position importante qui reflète leur rôle dans l'achat et 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 des liquidités ou des services de gestion des risques pour le marché de matières premières sous-jacent.
- (19) L'offre, l'utilisation, l'accès et la disponibilité de la matière première sous-jacente sont des caractéristiques du marché de matières premières sous-jacent. Grâce à l'évaluation des composantes plus détaillées de ces caractéristiques, comme le caractère périssable des matières premières et le mode de transport, l'autorité compétente peut déterminer la flexibilité du marché et ajuster correctement les limites de position.
- (20) Pour certains instruments dérivés sur matières premières, il peut y avoir un écart 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 risques différents, cas dans lequel la quantité livrable est au contraire moins importante que les positions ouvertes. Ces écarts 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 en cours.
- (21) Toujours dans le but de limiter les perturbations du marché à l'approche du mois en cours en raison d'écarts importants entre les calculs de la quantité livrable et des positions ouvertes, la quantité livrable est définie de façon à inclure toute catégorie ou tout type de substitution d'une matière première pouvant être livrée en règlement d'un contrat dérivé selon les termes dudit contrat.
- (22) La nouvelle législation du Parlement européen et du Conseil sur les marchés d'instruments financiers énoncée dans la directive 2014/65/UE et le règlement (UE) n° 600/2014 est applicable à partir du 3 janvier 2017. Afin d'assurer la cohérence et la sécurité juridique, le présent règlement devrait s'appliquer à partir de cette même date.

- (23) Le présent règlement se fonde sur les projets de normes techniques de réglementation soumis par l'AEMF à la Commission.
- (24) L'AEMF a procédé à des consultations publiques 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,

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

CHAPITRE PREMIER DISPOSITIONS GÉNÉRALES

Article premier **Objet**

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

Article 2 **Définitions**

Aux fins du présent règlement, on entend par:

- (1) «entité non financière», une personne physique ou morale autre que:
- (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 Conseil⁴;
 - (c) une entreprise d'assurance agréée conformément à la directive 73/239/CEE⁵;
 - (d) une entreprise d'assurance agréée conformément à la directive 2002/83/UE du Parlement européen et du Conseil⁶;
 - (e) une entreprise de réassurance agréée conformément à la directive 2005/68/UE du Parlement européen et du Conseil⁷;
 - (f) un OPCVM et, le cas échéant, sa société de gestion, agréés conformément à la directive 2009/65/UE du Parlement européen et du Conseil⁸;

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 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 et des entreprises d'investissement.

⁵ Première directive du Conseil, du 24 juillet 1973, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité de l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie, et son exercice.

⁶ Directive 2002/83/CE du Parlement européen et du Conseil du 5 novembre 2002 concernant l'assurance directe sur la vie.

⁷ Directive 2005/68/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2005 relative à la réassurance.

- (g) une institution de retraite professionnelle au sens de l'article 6, point a), de la directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil⁹;
- (h) un fonds d'investissement alternatif géré par des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs autorisés ou agréés conformément à la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil¹⁰;
- (i) une contrepartie centrale agréée conformément au règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil¹¹;
- (j) un dépositaire central de titres agréé conformément au règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil¹².

Une entité de pays tiers est une entité non financière dès lors que son agrément ne serait requis par aucun des actes législatifs susmentionnés si elle était basée dans l'Union et soumise à la législation de celle-ci.

- (1) «contrat du mois en cours», un 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 plate-forme de négociation.
- (2) «contrat des autres mois», un contrat dérivé sur matières premières autre qu'un contrat du mois en cours.

CHAPITRE II

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

Article 3

(Article 57, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE)

Agrégation et compensation des positions en instruments dérivés sur matières premières

1. La position nette détenue par une personne dans un instrument dérivé sur matières premières correspond à l'agrégation des positions qu'elle détient dans cet instrument négocié sur une plate-forme de négociation, dans les instruments dérivés sur matières premières considérés comme identiques conformément à l'article 5, paragraphe 1, et dans les contrats de gré à gré économiquement équivalents au sens de l'article 6.
2. Lorsqu'une personne détient à la fois des positions longues et des positions courtes dans l'un quelconque des instruments dérivés sur matières premières visés au paragraphe 1, elle doit compenser ses positions afin de déterminer sa position nette dans cet instrument dérivé.
3. Les positions détenues par une entité non financière dans des instruments dérivés sur matières premières dont on peut objectivement mesurer, conformément à l'article 7,

⁸ 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).

⁹ Directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 juin 2003 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle.

¹⁰ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

¹¹ 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.

¹² 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.

qu'ils réduisent les risques, comme approuvé par l'autorité compétente en vertu de l'article 8, ne sont pas agrégées aux fins de la détermination de la position nette de cette entité non financière.

4. Une personne détermine séparément la position nette qu'elle détient dans un instrument dérivé sur matières premières pour les contrats du mois en cours et pour les contrats des autres mois.

Article 4

(Article 57, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE)

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 en instruments dérivés sur matières premières qu'elle détient dans tout organisme de placement collectif lorsque cela n'influe en rien sur les décisions d'investissement concernant l'ouverture, la détention ou la liquidation de ces positions.

Article 5

(Article 57, paragraphe 6, de la directive 2014/65/UE)

Instruments dérivés sur matières premières identiques et volumes significatifs

1. Un instrument dérivé sur matières premières négocié sur une plate-forme de négociation est considéré comme étant identique à un instrument dérivé sur matières premières négocié sur une autre plate-forme de négociation dès lors que les conditions suivantes sont réunies:
 - (a) les deux instruments dérivés sur matières premières ont des spécifications, termes et conditions contractuels identiques, à l'exception des accords de gestion des risques post-négociation;
 - (b) les deux instruments dérivés sur matières premières forment un groupe fongible unique de positions ouvertes ou, dans le cas des instruments dérivés sur matières premières définis à l'article 4, paragraphe 1, point 44 c), de la directive 2014/65/UE, de titres émis grâce auxquels les positions détenues dans l'instrument dérivé sur matières premières négocié sur l'une des plates-formes de négociation peuvent être liquidées par les positions détenues dans l'instrument dérivé sur matières premières négocié sur l'autre plate-forme de négociation.
2. Un instrument dérivé sur matières premières est considéré comme faisant l'objet d'un volume significatif de transactions sur une plate-forme de négociation dès lors que la négociation qui a lieu sur cette plate-forme concernant cet instrument pendant une période de trois mois consécutifs remplit l'une des conditions suivantes:
 - (a) elle dépasse une moyenne de positions ouvertes de 10 000 lots par jour pour le mois en cours et les autres mois pris ensemble; ou

- (b) dans le cas des instruments dérivés sur matières premières définis à l'article 4, paragraphe 1, point 44 c), de la directive 2014/65/UE, le nombre d'unités négociées multiplié par le prix dépasse un montant quotidien moyen de 1 million d'EUR.
3. La plate-forme de négociation où a lieu le plus gros volume de transactions dans le même instrument dérivé sur matières premières est celle qui, sur un an, affiche:
- (a) la moyenne journalière de positions ouvertes la plus élevée; ou
 - (b) dans le cas des instruments dérivés sur matières premières définis à l'article 4, paragraphe 1, point 44 c), de la directive 2014/65/UE, le montant quotidien moyen le plus élevé.

Article 6

(Article 57, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE)

Contrats de gré à gré économiquement équivalents aux instruments dérivés sur matières premières négociés sur des plates-formes de négociation

Un contrat dérivé de gré à gré est considéré comme économiquement équivalent à un instrument dérivé sur matières premières négocié sur une plate-forme de négociation dès lors qu'il possède des spécifications, termes et conditions contractuels identiques, à l'exception de 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 post-négociation.

Article 7

(Article 57, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE)

Positions considérées comme réduisant les risques directement associés aux activités commerciales

1. Une position détenue par une entité non financière sur des instruments dérivés sur matières premières négociés sur une plate-forme de négociation ou dans le cadre de 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 dès lors qu'à elle seule, ou en combinaison avec d'autres instruments dérivés conformément au paragraphe 2 («position sur un portefeuille d'instruments dérivés sur matières premières»), cette position satisfait l'un des critères suivants:
- (a) elle réduit les risques qui découlent de changements potentiels 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 prévoit raisonnablement de le faire, dans l'exercice normal de son activité;
 - (b) elle 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 Conseil¹³.
2. Aux fins du paragraphe 1, une position considérée comme réduisant les risques, prise seule ou en combinaison avec d'autres instruments dérivés, est une position pour

¹³ JO L 243 du 11.9.2002, p. 1.

laquelle l'entité non financière ou la personne détenant la position pour le compte de cette entité remplit les critères suivants:

- (a) elle décrit ce qui suit dans ses politiques internes:
 - i) les types de contrats 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 que ce portefeuille atténue;
 - iii) les mesures adoptées pour s'assurer que les positions concernant ces contrats n'ont 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 sont 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 d'autres facteurs pertinents.

Article 8

(Article 57, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE)

Demande d'exemption aux limites de position

1. Une entité non financière détenant une position remplissant les conditions dans un instrument dérivé sur matières premières peut demander à bénéficier de l'exemption visée à l'article 57, paragraphe 1, second alinéa, 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 dans les instruments dérivés sur matières premières en question qui sont négociés sur des plates-formes de négociation et dans le cadre de 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. L'autorité compétente dispose de 21 jours calendaires suivant la réception de la demande pour approuver ou rejeter cette dernière et notifier à l'entité non financière son approbation ou son refus d'accorder l'exemption.

4. L'entité non financière est tenue de notifier à l'autorité compétente toute modification significative de la nature ou valeur de ses activités commerciales ou de ses activités de négociation d'instruments dérivés sur matières premières. Ce changement est pertinent aux fins des informations visées au paragraphe 2, point b), et l'entité non financière est tenue de présenter une nouvelle demande d'exemption si elle entend poursuivre son utilisation.

CHAPITRE III

MÉTHODE DE CALCUL DES LIMITES DE POSITION PAR LES AUTORITÉS COMPÉTENTES

SECTION 1

Détermination de la base de référence

Article 9

(Article 57, paragraphe 4, de la directive 2014/65/UE)

Méthode de calcul de la base de référence pour les limites du mois en cours

1. Les autorités compétentes déterminent la base de référence pour la limite de position du mois en cours applicable à un instrument dérivé sur matières premières en calculant 25 % de la quantité livrable pour cet instrument.
2. La base de référence est indiquée en lots, ce qui est l'unité de transaction utilisée par la plate-forme de négociation sur laquelle l'instrument dérivé sur matières premières est négocié et qui représente une quantité normalisée de la matière première sous-jacente.
3. Lorsque l'autorité compétente établit des limites de position différentes pour des périodes différentes du mois en cours, 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 plate-forme de négociation.
4. Par dérogation au paragraphe 1, les autorités compétentes déterminent la base de référence pour la limite de position du mois en cours applicable à tout contrat dérivé 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 en cours et des autres mois excède 50 000 lots sur une période de trois mois consécutifs, en calculant 20 % de la quantité livrable dans cet instrument.

Article 10

(Article 57, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE)

Quantité livrable

1. Les autorités compétentes calculent la quantité livrable d'un instrument dérivé sur matières premières 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 comme visé au paragraphe 1 d'après la quantité mensuelle moyenne de matière première sous-jacente disponible pour être livrée pendant la période d'un an précédant immédiatement cette détermination.

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 11

(Article 57, paragraphe 4, de la directive 2014/65/UE)

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 en calculant 25 % de la position ouverte détenue dans cet instrument.
2. La base de référence est indiquée en lots, qui est l'unité de transaction utilisée par la plate-forme de négociation sur laquelle l'instrument dérivé sur matières premières est négocié et qui représente une quantité normalisée de la matière première sous-jacente.

Article 12

(Article 57, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE)

Positions ouvertes

Les autorités compétentes calculent la position ouverte détenue dans un instrument dérivé sur matières premières en agrégeant le nombre de lots de cet instrument dérivé en circulation sur les plates-formes de négociation à un moment donné.

Article 13

(Article 57, paragraphe 4, de la directive 2014/65/UE)

Méthode de calcul de la base de référence concernant certains contrats

1. Par dérogation à l'article 9, les autorités compétentes déterminent la base de référence pour les limites de position du mois en cours applicables aux contrats du mois en cours réglés en espèces qui sont visés à la section C.10 de l'annexe I 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 dans ces contrats dérivés sur matières premières.
2. Par dérogation aux articles 9 et 11, les autorités compétentes déterminent la base de référence pour les limites de position applicables aux instruments dérivés sur matières premières définis à l'article 4, paragraphe 1, point 44 c), de la directive 2014/65/UE en calculant 25 % du nombre de titres émis. La base de référence est indiquée en nombre de titres.
3. Par dérogation aux articles 9 et 11, lorsqu'un instrument dérivé sur matières premières prévoit la livraison constante du sous-jacent sur une période donnée, la base de référence calculée en vertu des articles 9 et 11 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 II
Facteurs pertinents pour le calcul des limites de position

Article 14
(Article 57, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE)
Évaluation des facteurs

Les autorités compétentes fixent les limites de position du mois en cours et des autres mois applicables à un instrument dérivé sur matières premières en prenant la base de référence déterminée conformément aux articles 9, 11 et 13 et en l'ajustant en fonction de l'impact potentiel des facteurs visés aux articles 16 à 20 sur l'intégrité du marché de cet instrument dérivé et de sa matière première sous-jacente, dans une limite:

- (a) comprise entre 5 % et 35 %, ou
- (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 en cours et des autres mois excède 50 000 lots sur une période de trois mois consécutifs.

Article 15
(Article 57, paragraphe 3, point g), de la directive 2014/65/UE)
Nouveaux contrats et contrats non liquides

1. Par dérogation à l'article 14:
 - (a) pour les instruments dérivés sur matières premières négociés sur une plateforme de négociation dont le total des positions ouvertes combinées sur les contrats du mois en cours et des autres mois n'excède pas 10 000 lots sur une période de trois mois consécutifs, les autorités compétentes fixent la limite applicable aux positions détenues dans ces instruments à 2 500 lots;
 - (b) pour les instruments dérivés sur matières premières négociés sur une plateforme de négociation dont le total des positions ouvertes combinées sur les contrats du mois en cours et des autres mois est compris entre 10 000 et 20 000 lots sur une période de trois mois consécutifs, les autorités compétentes fixent la limite de position du mois en cours et des autres mois entre 5 % et 40 %;
 - (c) pour les instruments dérivés sur matières premières définis à l'article 4, paragraphe 1, point 44 c), de la directive 2014/65/UE dont le nombre total de titres en circulation n'excède pas 10 millions sur une période de trois mois consécutifs, l'autorité compétente fixe la limite applicable aux positions détenues dans ces instruments à 2,5 millions de titres;
 - (d) pour les instruments dérivés sur matières premières définis à l'article 4, paragraphe 1, point 44 c), de la directive 2014/65/UE dont le nombre total de titres en circulation est compris entre 10 et 20 millions sur une période de trois mois consécutifs, l'autorité compétente fixe la limite de position du mois en cours et des autres mois entre 5 % et 40 %;
2. La plateforme de négociation avertit l'autorité compétente lorsque le total des positions ouvertes dans l'un quelconque de ces instruments dérivés sur matières premières atteint le nombre de lots ou de titres en circulation visés au paragraphe précédent sur une période de trois mois consécutifs. Les autorités compétentes réexaminent la limite de position dès réception de cette notification.

Article 16

(Article 57, paragraphe 3, point a), de la directive 2014/65/UE)

Durée des contrats dérivés sur matières premières

1. Pour les limites de position du mois en cours, si l'instrument dérivé sur matières premières a une échéance courte, les autorités compétentes ajustent la limite de position à la baisse.
2. Pour les limites de position des autres mois, si l'instrument dérivé sur matières premières a un grand nombre d'échéances distinctes, les autorités compétentes ajustent la limite de position à la hausse.

Article 17

(Article 57, paragraphe 3, point b), de la directive 2014/65/UE)

Quantité livrable de la matière première sous-jacente

Lorsque la quantité livrable de la matière première sous-jacente peut être limitée ou contrôlée, ou si le niveau de la quantité livrable est faible comparé à la quantité nécessaire pour un règlement efficace, les autorités compétentes ajustent la limite de position à la baisse. Les autorités compétentes évaluent la mesure dans laquelle cette quantité livrable sert également de quantité livrable pour d'autres instruments dérivés sur matières premières.

Article 18

(Article 57, paragraphe 3, point c), de la directive 2014/65/UE)

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 à la baisse.
3. Lorsque la position ouverte est nettement inférieure à la quantité livrable, les autorités compétentes ajustent la limite de position à la hausse.

Article 19

(Article 57, paragraphe 3, point e), de la directive 2014/65/UE)

Nombre de participants au marché

1. Lorsque le nombre moyen journalier de participants au marché qui détiennent une position dans l'instrument dérivé sur matières premières pendant une période d'un an est élevé, l'autorité compétente ajuste la limite de position à la baisse.
2. Par dérogation à l'article 14, les autorités compétentes fixent la limite de position du mois en cours et des autres mois entre 5 % et 50 % si:
 - (a) le nombre moyen de participants au marché qui détiennent une position dans l'instrument dérivé sur matières premières pendant la période aboutissant à la fixation de la limite de position est inférieur à 10; ou
 - (b) 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 l'instrument dérivé sur matières premières au moment où la limite de position est fixée ou révisée est inférieur à 3.

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

Article 20

(Article 57, paragraphe 3, point f), de la directive 2014/65/UE)

Caractéristiques du marché de matières premières sous-jacent

1. Les autorités compétentes tiennent compte de l'impact que les caractéristiques du marché 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 ou non soumise à 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 ce qui suit:
 - i) le fait que la matière première puisse n'être livrée qu'aux points de livraison spécifiés ou non;
 - ii) les limites 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 sur le marché de matières premières sous-jacent, notamment la prise en compte du nombre de participants qui dispensent des services spécifiques permettant le bon fonctionnement du marché de matières premières sous-jacent, 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, tels que 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 21

(Article 57, paragraphe 3, point d), de la directive 2014/65/UE)

Volatilité des marchés pertinents

Après avoir appliqué les facteurs visés aux articles 16 à 20 qui sont pertinents pour fixer la limite de position pour chaque contrat dérivé sur matières premières visée à l'article 57, paragraphe 4, de la directive 2014/65/UE, les autorités compétentes ajustent à nouveau cette limite de position lorsque les conditions suivantes sont réunies:

- (a) la volatilité des prix de l'instrument dérivé sur matières premières ou de la matière première sous-jacente est excessive;

(b) un nouvel ajustement de la limite de position réduirait effectivement la volatilité excessive du prix de cet instrument dérivé sur matières premières ou de la matière première sous-jacente.

Article 22

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*.

Il s'applique à partir du 3 janvier 2017.

Fait à Bruxelles, le 1.12.2016

Par la Commission
Le président,
Jean-Claude JUNCKER