COMMISSION
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 26.5.2026
COM(2026) 251 final

RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL

concernant l'évaluation par la Commission des marchés des instruments dérivés sur matières premières, des marchés des quotas d'émission et des marchés des instruments dérivés sur quotas d'émission, conformément à l'article 90, paragraphe 5, de la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID II) [directive 2014/65/UE], telle que modifiée en février 2024

LISTE DES ABRÉVIATIONS.....2

1. INTRODUCTION.....3

2. ASPECTS RELATIFS AUX DONNÉES CONCERNANT LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS SUR MATIÈRES PREMIÈRES.....4

3. L'EXEMPTION POUR ACTIVITÉ ACCESSOIRE.....9

4. LIMITES DE POSITION, CONTRÔLES EN MATIÈRE DE GESTION DES POSITIONS ET DÉCLARATION DES POSITIONS.....13

5. CONCLUSIONS.....19

LISTE DES ABRÉVIATIONS

EAA: exemption pour activité accessoire

ACER: Agence de coopération des régulateurs de l'énergie

RDC 2022/1299: règlement délégué (UE) 2022/1299 de la Commission

CFTC: Commodities and Futures Trading Commission

CMRP: train de mesures de relance par les marchés de capitaux [directive (UE) 2021/338]

EEOTC: contrat de gré à gré économiquement équivalent

EMIR: règlement sur l'infrastructure du marché européen [règlement (UE) nº 648/2012]

AEMF: Autorité européenne des marchés financiers

UE: Union européenne

Quota du SEQE: quota d'émission dans le cadre du système d'échange de quotas d'émission de l'UE

SEQE: système d'échange de quotas d'émission de l'UE

IFD: directive concernant la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement [directive (UE) 2019/2034]

IFR: règlement concernant les exigences prudentielles applicables aux entreprises d'investissement [règlement (UE) 2019/2033]

MiFID II: directive concernant les marchés d'instruments financiers [directive 2014/65/UE]

MiFIR: règlement concernant les marchés d'instruments financiers [règlement (UE) 600/2014]

ANC: autorité nationale compétente

ARN: autorité de régulation nationale

OTC: de gré à gré (*over-the-counter*)

PMC: contrôles en matière de gestion des positions

REMIT: règlement concernant l'intégrité et la transparence du marché de gros de l'énergie [règlement (UE) nº 1227/2011]

TFUE: traité sur le fonctionnement de l'Union européenne

TTF: mécanisme «Title Transfer Facility»

PN: Plate-forme de négociation

1. INTRODUCTION

Les instruments dérivés sur matières premières sont des instruments essentiels permettant aux acteurs du marché de couvrir leurs expositions sur les marchés des matières premières sous-jacents (tels que les marchés de l'énergie, des produits de base agricoles ou encore des métaux). Ces marchés se caractérisent par la participation d'entités majoritairement non financières. Il s'agit, pour la plupart, de producteurs de matières premières physiques, d'entreprises de services publics, de grandes sociétés non financières à forte intensité énergétique et de négociants en produits de base physiques qui ont directement recours aux marchés d'instruments dérivés sur matières premières pour atténuer les risques inhérents à leurs activités commerciales.

Le bon fonctionnement des marchés des instruments dérivés sur matières premières joue un rôle important pour la stabilité et la prospérité de l'économie de l'UE et, s'agissant des marchés des dérivés énergétiques, pour le caractère abordable de l'énergie dans l'UE ainsi que le fonctionnement efficace du marché. Le pacte pour une industrie propre ([1]) et le plan d'action pour une énergie abordable ([2]) de la Commission, adoptés en février 2025, soulignent le rôle de marchés efficients, y compris des marchés des produits dérivés ([3]). En outre, le régime des instruments dérivés sur matières premières est une composante essentielle des marchés financiers européens, qui donne aux acteurs du marché la capacité de gérer les risques et d'investir dans une série d'instruments dérivés sur matières premières, dont les quotas d'émission (quotas du SEQE) et les instruments dérivés sur quotas d'émission. Les marchés des instruments dérivés sur matières premières dans l'UE sont donc soumis à un vaste ensemble de règles qui tiennent compte de la nature spécifique de ces instruments et de leur importance pour l'économie de l'UE.

La Commission européenne soumet le présent rapport au Parlement européen et au Conseil en vertu de l'article 90, paragraphe 5, de la directive sur les marchés d'instruments financiers (directive 2014/65/UE ou MiFID II]. Lors de l'élaboration du présent rapport, conformément à l'exigence énoncée à l'article 90, paragraphe 5, de la directive MiFID II, la Commission a sollicité l'avis de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), de l'Autorité bancaire européenne (ABE) et de l'Agence pour la coopération des régulateurs de l'énergie (ACER). Les contributions demandées ont été soumises par l'AEMF et l'ACER. L'ABE a informé la Commission européenne que son analyse des marchés des matières premières nécessiterait un examen plus approfondi et ne l'a donc pas incluse dans sa réponse à la demande d'avis de la Commission aux fins des rapports relatifs aux exigences prudentielles applicables aux entreprises d'investissement ([4]). En conséquence, le présent rapport n'intègre pas la contribution de l'ABE.

La Commission européenne a également consulté les acteurs du marché dans le cadre d'une consultation ciblée ouverte pendant une période de huit semaines, de février à avril 2025 ([5]). Au total, 94 réponses ont été reçues, dont 67 émanant du secteur (dont 12 bourses

([1]) https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0085.
([2]) https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0079&qid=1741780110418.
([3]) Tant le pacte pour une industrie propre que le plan d'action pour une énergie abordable font référence au groupe de travail sur le marché du gaz mis en place par la Commission, qui s'est penché, entre autres, sur le fonctionnement du marché des dérivés du gaz.
([4]) CfA IFR and IFD review – final.pdf (Demande d'avis - réexamen de l'IFR et de l'IFD - final).
([5]) Targeted consultation on the review of the functioning of commodity derivatives markets and certain aspects relating to spot energy markets 2025 – Finance (Consultation ciblée – Examen du fonctionnement des marchés des instruments dérivés sur matières premières et de certains aspects relatifs aux marchés de l'énergie au comptant en 2025 – Finances).

et leurs associations) et 12 d'autorités publiques et de régulateurs du marché. Lors de l'élaboration du présent rapport, la Commission a soigneusement examiné ces contributions ainsi que les données pertinentes et les tendances du marché afin d'étayer son analyse.

Conformément à l'exigence énoncée à l'article 90, paragraphe 5, de la directive MiFID II, le rapport évalue, pour chacun des éléments suivants, sa contribution à la liquidité et au bon fonctionnement des marchés européens des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d'émission et des instruments dérivés sur quotas d'émission:

(a) les régimes concernant les limites de position et les contrôles en matière de gestion des positions, sur la base des données fournies à l'AEMF par les autorités compétentes conformément à l'article 57, paragraphes 5 et 10, de la directive MiFID II;

(b) les éléments visés à l'article 2, paragraphe 4, deuxième et troisième alinéas, de la directive MiFID et les critères permettant de déterminer quand une activité doit être considérée comme accessoire par rapport à l'activité principale au niveau du groupe conformément au règlement délégué (UE) 2021/1833 de la Commission([2]), compte tenu i) de la capacité à conclure des transactions en vue de réduire efficacement les risques directement liés à l'activité commerciale ou à l'activité de financement de trésorerie, ii) de l'application, à partir du 26 juin 2026, des exigences prévues par le règlement (UE) 2019/2033 aux entreprises d'investissement spécialisées dans les instruments dérivés sur matières premières, les quotas d'émission ou les instruments dérivés sur ceux-ci, et iii) des exigences applicables aux contreparties financières énoncées dans le règlement (UE) 648/2012;

(c) les principaux éléments permettant d'obtenir un ensemble de données harmonisé pour les transactions effectuées par le marché des instruments dérivés sur matières premières auprès d'une entité unique de collecte, ainsi que les informations pertinentes concernant les données relatives aux transactions devant être rendues publiques et leur format le plus adapté.

En outre, le rapport Draghi publié en septembre 2024 a formulé certaines propositions de modification du cadre réglementaire régissant les marchés des instruments dérivés sur matières premières.

2. ASPECTS RELATIFS AUX DONNÉES CONCERNANT LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS SUR MATIÈRES PREMIÈRES

Contexte

La négociation d'instruments dérivés sur matières premières est soumise aux obligations de transparence et de déclaration prévues par la directive MiFID II, le règlement MiFIR et le règlement EMIR. Ces règles n'opèrent pas de distinction selon la nature de la matière première sous-jacente. En outre, les instruments dérivés sur matières premières liées à l'énergie sont également soumis à des obligations de déclaration (bien que des dispositions visant à éviter les doubles déclarations soient prévues) en vertu du règlement (UE) nº 1227/2011 (REMIT).

Si les déclarations aux référentiels centraux au titre du règlement EMIR couvrent l'ensemble des transactions sur instruments dérivés sur matières premières impliquant au moins une contrepartie de l'UE, les obligations de déclaration au titre de la directive MiFID II/du règlement MiFIR diffèrent selon le type de données, l'entité destinataire des données déclarées et le fait que la transaction soit ou non effectuée sur une plate-forme de négociation. Le règlement MiFIR précise en outre les conditions dans lesquelles certaines données pré-négociation (ordres) et données relatives aux transactions sur instruments financiers doivent être rendues publiques. La directive MiFID II prévoit que les informations relatives aux positions doivent être communiquées quotidiennement aux autorités nationales compétentes (ANC) par les plates-formes de négociation en ce qui concerne les participants au marché actifs sur ces plates-formes ([6]). Les acteurs du marché sont, eux, tenus de déclarer quotidiennement aux plates-formes de négociation leurs positions sur les contrats dérivés négociés sur lesdites plates-formes ([7]). Enfin, les entreprises d'investissement doivent déclarer quotidiennement à l'autorité nationale compétente concernée ([8]) leurs positions sur des contrats de gré à gré économiquement équivalents ([9]).

Le règlement REMIT, tel que modifié par le règlement (UE) 2024/1106 (REMIT II), et le règlement d'exécution (UE) nº 1348/2014 (RE REMIT) ont introduit des exigences de déclaration détaillées pour les transactions et les ordres liés à des produits énergétiques de gros ([10]).

Entré en vigueur en mai 2024, le règlement REMIT II a instauré l'obligation de mettre en place des mécanismes de partage des données entre différentes autorités de régulation, dont l'ACER, l'AEMF, Eurofisc, la Commission européenne, les autorités de régulation nationales (ARN), les ANC et d'autres autorités pertinentes dans l'UE. En outre, étant donné que le règlement REMIT couvre les produits dérivés sur l'énergie en tant que produits énergétiques de gros, des dispositions spécifiques du règlement REMIT II visent à éviter la double déclaration au titre, à la fois, du corpus réglementaire financier et dudit règlement. Le règlement REMIT II prévoit ainsi que les personnes qui ont déclaré des transactions conformément au règlement MiFIR ou au règlement EMIR ne sont pas soumises à des obligations de double déclaration en ce qui concerne ces transactions ([11]).

Le cadre réglementaire actuel se traduit par une multiplicité de canaux de déclaration, l'accès aux données étant limité à des régulateurs spécifiques. Par exemple, l'ACER et les ARN reçoivent des données relatives aux produits énergétiques de gros (en plus de certaines données financières obtenues via l'accès aux données des référentiels centraux au titre du règlement EMIR pour les produits énergétiques de gros qui sont également considérés comme des instruments financiers), tandis que l'AEMF et les ANC reçoivent des données financières. Cette séparation signifie que les données disponibles pour les autorités de surveillance du secteur de l'énergie ne parviennent pas toujours aux

([6]) Article 58, paragraphe 1, de la directive MiFID II.
([7]) Article 58, paragraphe 3, de la directive MiFID II.
([8]) À l'ANC du marché le plus liquide pour l'instrument dérivé sur matières premières auquel le contrat de gré à gré est équivalent.
([9]) Article 58, paragraphe 2, du règlement MiFID II.
([10]) Article 2, paragraphe 4, du règlement REMIT II.
([11]) L'article 6, paragraphe 5, du règlement d'exécution REMIT dispose en outre que «[l]orsque des personnes ont déclaré des informations relatives à des transactions conformément aux dispositions de l'article 26 du règlement (UE) nº 600/2014 ou de l'article 9 du règlement (UE) nº 648/2012, leurs obligations de déclaration conformément aux termes de l'article 8, paragraphe 1, du règlement (UE) nº 1227/2011 sont considérées comme remplies».

régulateurs financiers, et inversement, ce qui peut entraver la surveillance intermarchés. Par exemple, l'AEMF et les ANC n'ont pas systématiquement accès aux données sur les produits relevant de l'exclusion C6 (ou «C6 carve-out») ni à celles concernant les produits du marché au comptant déclarées à l'ACER. En outre, les différences de normes de déclaration entre les réglementations MiFIR/EMIR et REMIT II compliquent la déclaration et l'analyse des données, même pour les produits connexes.

La consultation des parties prenantes portait sur plusieurs aspects liés aux données. Elle examinait ainsi si l'AEMF disposait d'un accès suffisant aux données relatives aux transactions par l'intermédiaire des ANC. Elle explorait également les domaines dans lesquels le partage d'informations et l'accès aux informations pertinentes pourraient être améliorés ou rationalisés ainsi que les possibilités d'harmoniser davantage les mécanismes de déclaration entre les corpus réglementaires financiers et énergétiques. L'une des options envisagées dans le document de consultation était la création d'un mécanisme centralisé de collecte de données pour les contrats au comptant et les contrats dérivés. La consultation visait en outre à clarifier si, dans le cadre d'un tel mécanisme, la déclaration des données pertinentes devrait être assurée par i) les référentiels centraux, ii) les mécanismes de déclaration enregistrés (RRM), iii) une entité tierce également chargée de consolider les données pertinentes reçues des référentiels centraux et des RRM, en garantissant l'égalité d'accès à l'ensemble des régulateurs, tels que l'AEMF, l'ACER, les ARN, les ANC et la Commission, ou iv) une quelconque autre entité. Enfin, la consultation comportait des questions visant à déterminer si un tel mécanisme centralisé pourrait également servir de guichet unique pour la déclaration des données par les acteurs du marché actifs à la fois sur les marchés physiques/au comptant et sur les marchés de dérivés, ce qui allégerait la charge déclarative pour les négociants en matières premières. Elle demandait également s'il convenait d'envisager une approche autre que le mécanisme de collecte centralisé, consistant à instaurer un accès systématique réciproque entre les bases de données des ANC et celles de l'ACER.

Enfin, le rapport Draghi de 2024 recommandait de recueillir des données sur les transactions et les positions relatives aux instruments dérivés sur l'énergie négociés de gré à gré. La Commission fait observer que le règlement EMIR prévoit déjà la déclaration de toutes les transactions portant sur des produits dérivés, y compris les transactions de gré à gré, qui impliquent au moins une contrepartie de l'UE. En revanche, en ce qui concerne les données relatives aux positions, et comme indiqué à la section 4 du présent rapport, les entités qui ne sont pas des entreprises d'investissement ne sont actuellement pas tenues de déclarer les positions sur dérivés de gré à gré aux régulateurs de l'UE ([12]).

Retour d'information des parties prenantes et évaluation

S'agissant de l'harmonisation des déclarations, plus de la moitié des répondants estiment que les déclarations, par exemple celles relatives aux transactions, au titre de REMIT II et de MiFID II/MiFIR/EMIR, devraient être rationalisées et que les doubles déclarations devraient être supprimées. Ils soulignent néanmoins que chacun des cadres d'information financière et énergétique poursuit des objectifs différents et présente des caractéristiques propres, et mettent en garde contre des modifications immédiates des régimes de déclaration existants, compte tenu notamment des coûts de mise en œuvre que de telles modifications pourraient entraîner. Au vu des coûts qui pourraient découler de ce processus, les participants estiment qu'une analyse d'impact et une analyse coûts-

([12]) À moins qu'elles n'effectuent des transactions par l'intermédiaire d'une entreprise d'investissement de l'UE, auquel cas l'entreprise d'investissement les déclare en leur nom.

avantages devraient être réalisées avant toute initiative d'harmonisation. Neuf représentants du secteur, dont trois plates-formes de négociation et une association boursière favorables à l'harmonisation, ont explicitement plaidé en faveur d'une approche progressive, par étapes, commençant par l'amélioration du partage des données entre les autorités de régulation, avant d'envisager une refonte complète des exigences existantes. Plusieurs répondants actifs dans la surveillance/la régulation ont suggéré de relever les champs de données communs aux cadres énergétique et financier, notamment par l'utilisation d'identifiants uniques communs, fondés sur des normes internationales.

La Commission reconnaît qu'une refonte des normes de déclaration, bien qu'elle soit susceptible d'apporter des avantages à long terme sous la forme d'un cadre simplifié, supposerait à court terme des coûts d'adaptation liés à la modification des formats de déclaration. En outre, cela pourrait compliquer la déclaration d'autres catégories de dérivés au titre du règlement EMIR, celui-ci ne se limitant pas aux instruments dérivés sur matières premières.

Les parties prenantes étaient partagées quant à la création d'un mécanisme centralisé de collecte de données. La moitié des répondants étaient d'avis qu'un tel mécanisme pourrait faciliter la déclaration, à condition qu'il s'appuie sur l'infrastructure existante et n'introduise pas de nouvelles exigences en matière de données ni de complexité ou de coûts supplémentaires. L'autre moitié craignait des coûts de mise en œuvre et attirait l'attention sur les caractéristiques intrinsèquement différentes des marchés, qui justifient les régimes actuels distincts. Deux régulateurs ont déclaré qu'une approche centralisée en matière de déclaration permettrait aux ANC, aux ARN, à l'AEMF et à l'ACER d'accéder à un même ensemble de données, complet et consolidé, ce qui leur donnerait une vision globale des marchés physiques et des marchés de dérivés.

À titre subsidiaire, même parmi les partisans d'un tel mécanisme centralisé, il a été proposé de s'appuyer sur les dispositions existantes du règlement REMIT II, qui prévoient des mécanismes étendus de coopération et d'échange d'informations entre les différents régulateurs, et de les transposer dans le cadre financier afin d'améliorer le flux de données entre l'ACER et les autorités financières (et inversement), solution jugée plus efficace au regard de ses coûts. Une telle approche permettrait en outre d'éviter les demandes ponctuelles d'accès aux données. Les parties prenantes se sont donc montrées plus favorables à l'amélioration du partage des données entre les régulateurs qu'à la mise en place d'un mécanisme entièrement nouveau. La Commission souscrit à l'avis selon lequel un partage de données plus systématique et plus institutionnalisé et un accès réciproque à ces données par les autorités de surveillance financières et énergétiques seraient hautement souhaitables.

Pour ce qui est des règles de transparence pré- et post-négociation [notamment en ce qui concerne l'activité de négociation sur les systèmes multilatéraux de négociation (MTF) et les systèmes organisés de négociation (OTF)], 70 % des répondants se sont dits opposés à toute modification des règles actuelles, invoquant les risques d'exposition des participants au regard de leurs stratégies de couverture, et la nature particulière des marchés de matières premières. Certains répondants ont souligné qu'avant le réexamen du règlement MiFIR ([13]), les instruments dérivés sur matières premières négociés sur les MTF et les OTF étaient soumis à des exigences de transparence pré- et post-négociation précisément du

([13]) Règlement (UE) 2024/2809 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant les règlements (UE) 2017/1129, (UE) nº 596/2014 et (UE) nº 600/2014 afin de rendre les marchés des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux.

seul fait de leur négociation sur ces plates-formes. Ledit réexamen a conclu que le champ de la transparence des produits dérivés ne devrait pas reposer sur la notion de «négocié sur une plate-forme de négociation» en raison de la faible fongibilité de ces contrats. Les répondants ont insisté sur le fait que les obligations de transparence ne devraient s'appliquer qu'aux instruments dérivés suffisamment normalisés pour que les données publiées à leur sujet soient pertinentes pour les participants au marché. La Commission constate qu'en tout état de cause, l'activité de négociation d'instruments dérivés sur matières premières est actuellement marginale sur les OTF (0,3 % des volumes négociés en 2024) ([14]) et inexistante sur les MTF ([15]).

44 des 48 répondants ayant exprimé leur point de vue sur ce sujet se sont dits opposés à l'inclusion dans le système consolidé de publication de données pré- et/ou post-négociation sur les instruments dérivés sur matières premières négociés en bourse. Nombre d'entre eux ont fait observer que, contrairement aux produits dérivés de gré à gré, les produits dérivés négociés en bourse sont négociés sur des marchés réglementés, la tarification et les volumes de négociation étant donc déjà accessibles au public, et que l'activité de négociation est concentrée sur un très petit nombre de marchés réglementés (limitant ainsi la valeur ajoutée d'un système consolidé de publication pour cette catégorie d'actifs). Seuls quatre participants du secteur de l'énergie se sont déclarés favorables à l'idée d'inclure dans le système consolidé de publication des données pré- et/ou post-négociation sur les instruments dérivés sur matières premières négociés en bourse.

Conclusions de l'évaluation menée par la Commission

La Commission est consciente que le cadre actuel de déclaration applicable aux instruments dérivés sur matières premières est complexe. Cette complexité est particulièrement marquée pour les instruments dérivés sur matières premières liées à l'énergie, étant donné que tant le marché au comptant sous-jacent que les produits dérivés sur énergie sont soumis à des obligations de déclaration spécifiques en vertu du règlement REMIT II, tandis que ces derniers sont également déclarés dans le cadre financier (contrairement à d'autres types d'instruments dérivés sur matières premières qui ne sont déclarés que dans le cadre de la législation financière). Bien que, comme indiqué ci-dessus, le règlement REMIT II contienne des dispositions visant à éviter la double déclaration, des gains d'efficacité supplémentaires pourraient encore être réalisés.

Si l'harmonisation des normes et la rationalisation des obligations de déclaration contribueraient à simplifier les cadres pertinents, à réduire la charge pesant sur les entreprises et à rationaliser les données utilisées par les autorités de surveillance, elles nécessiteraient une évaluation approfondie des modifications législatives requises ainsi que des coûts associés, tant pour les acteurs du marché que pour les autorités de surveillance/régulateurs. De même, la création d'un mécanisme de déclaration unique, bien que globalement souhaitable à terme, pourrait soulever d'importants défis, eu égard aux coûts de sa mise en œuvre et à la difficulté potentielle à différencier la déclaration des instruments dérivés sur matières premières de celle d'autres instruments dérivés.

Dans le cadre d'une possible approche progressive, des mesures à court terme pourraient être envisagées afin de faciliter le partage de données entre autorités et d'améliorer l'interopérabilité des ensembles de données. De telles mesures pourraient inclure

([14]) Cela s'explique également par le fait que les contrats réglés par livraison physique négociés sur des OTF sont exclus de la législation financière et ne sont donc pas considérés comme des instruments financiers («produits relevant de l'exclusion C6»).

([15]) Source: données de l'AEMF.

l'institutionnalisation des échanges de données entre les régulateurs financiers et les régulateurs de l'énergie, avec un accès réciproque systématique à leurs données de surveillance respectives, éliminant ainsi la nécessité de demandes d'accès ponctuelles. La Commission pourrait également envisager l'adoption de formats d'identifiants uniques pour les transactions déclarées au titre des cadres tant financier qu'énergétique.

Enfin, en ce qui concerne les exigences de transparence pré- et post-négociation, la Commission est d'avis que le cadre actuel garantit un niveau d'information suffisant pour le public et que, par conséquent, aucune modification n'est nécessaire à cet égard. Ces conclusions s'appliquent également aux quotas d'émission et aux contrats dérivés sur quotas d'émission.

3. L'EXEMPTION POUR ACTIVITÉ ACCESSOIRE

Rôle et fonctionnement

Les marchés d'instruments dérivés sur matières premières se caractérisent par la participation importante d'entités dont l'activité principale ne consiste pas à fournir des services financiers, mais qui recourent aux marchés d'instruments dérivés pour couvrir leurs positions sur les marchés physiques sous-jacents ou, dans certains cas, tirer parti des évolutions du marché afin de générer un profit.

Les entités non financières représentent environ les deux tiers des participants au marché à terme du gaz naturel ([16]) et environ 60 % des acteurs du marché à terme du blé ([17]) eu égard aux positions détenues sur leurs marchés respectifs. Certaines entités non financières agissent également en tant que teneurs de marché et peuvent également être actives à la fois sur les marchés physiques/au comptant et sur les marchés de dérivés. L'exemption pour activité accessoire (EAA) prévue à l'article 2, paragraphe 1, point j), de la directive MiFID II exempte actuellement certains acteurs non financiers des marchés qui négocient des instruments dérivés sur matières premières de l'obligation d'obtenir un agrément au titre de la directive MiFID II (et des exigences de conformité qui y sont associées) si cette activité de négociation est exercée pour compte propre et n'est pas liée à l'exécution d'ordres de clients, ou si elle fournit des services d'investissement portant sur des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ceux-ci à des clients ou à des fournisseurs de leur activité principale, à condition que cette activité soit considérée comme «accessoire» à leur activité principale, que ce soit individuellement ou sur une base agrégée.

Trois tests alternatifs au titre de la directive MiFID II sont utilisés pour déterminer si l'activité d'une entreprise est accessoire à son activité principale. Le respect de l'un quelconque de ces critères suffit pour bénéficier de l'exemption:

- le *test du seuil de minimis*, pour les entités dont l'encours net de l'exposition notionnelle en instruments dérivés sur matières premières ou quotas d'émission ou instruments dérivés sur ces derniers donnant lieu à un règlement en espèces, négociés dans l'Union, à l'exclusion des instruments dérivés sur matières premières ou des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ces derniers qui sont

([16]) esma70-446-775_preliminary_data_report_on_mcm.pdf.
([17]) Analyse des données de position MIF 2 sur les dérivés de matières premières: qui sont les acteurs et quel est leur poids sur le segment matif des dérivés agricoles?

négociés sur une plate-forme de négociation, est inférieur à un seuil annuel de 3 milliards d'EUR;

- le *test basé sur l'activité de négociation*, pour les entités dont la taille des activités liées aux instruments dérivés sur matières premières représente 50 % ou moins de la taille totale des autres activités de négociation du groupe;

- le *test du capital utilisé*, pour les entités dont le montant estimatif du capital utilisé pour l'exercice de leurs activités liées aux instruments dérivés sur matières premières ne représente pas plus de 50 % du capital utilisé au niveau du groupe pour l'exercice de l'activité principale.

Il convient de noter que tous les seuils susmentionnés excluent les activités de négociation liées à la couverture.

La qualification en tant qu'entreprise d'investissement au sens de la directive MiFID II emporte des conséquences étendues. Elle implique non seulement l'application des exigences organisationnelles et opérationnelles de la directive MiFID II (ainsi que le rôle de surveillance et les pouvoirs de sanction associés des ANC), mais également la qualification de contrepartie financière au titre du règlement (UE) nº 648/2012 (EMIR), notamment en ce qui concerne les exigences associées en matière d'échange de marges bilatérales dans le cadre de la négociation de produits dérivés, et l'application du régime prudentiel prévu par le règlement (UE) 2019/2033 (règlement concernant les exigences prudentielles applicables aux entreprises d'investissement, IFR) et la directive (UE) 2019/2034 (directive concernant la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement, IFD), y compris les exigences en matière de fonds propres et de liquidité associées. Il convient toutefois de noter qu'un certain nombre d'exigences essentielles du corpus réglementaire financier s'appliquent à toutes les entités, qu'elles soient ou non considérées comme des entreprises d'investissement. Il s'agit notamment des exigences relatives aux abus de marché, aux limites de position et à la déclaration au titre du règlement EMIR.

En 2021, le train de mesures de relance par les marchés de capitaux (CMRP) a introduit plusieurs modifications visant à réduire une partie de la charge administrative pesant sur les investisseurs expérimentés dans leurs relations interentreprises et à offrir aux marchés émergents de matières premières des possibilités pour continuer à se développer, à s'approfondir et à améliorer leur liquidité. La directive (UE) 2021/338 a simplifié le test pour l'EAA, en introduisant le seuil de minimis susmentionné fondé sur l'exposition. L'obligation faite aux acteurs du marché de notifier chaque année leur respect des critères de l'EAA a été supprimée et remplacée par la possibilité pour les ANC d'exiger des informations sur une base ad hoc.

D'autres pays et territoires, tels que les États-Unis et le Royaume-Uni, ont également mis en place des règles visant à éviter que les entités négociant des instruments dérivés sur matières premières à titre accessoire ne soient soumises à la législation financière. Aux États-Unis, l'exception *Swap Dealer De Minimis* exempte les entités dont l'activité brute de négociation de swaps ne dépasse pas 8 milliards de dollars américains (USD) sur une période de douze mois de l'obligation de s'enregistrer auprès de la CFTC. L'exception américaine ne couvre que les activités de négociation pour le compte d'un client et exclut du calcul du seuil toute activité de négociation pour compte propre. À ce stade, aucun élément n'indique que d'autres grands pays ou territoires aient l'intention de durcir leur équivalent fonctionnel de l'EAA.

Enfin, le rapport Draghi mentionne les avantages potentiels qu'il y aurait à soumettre les grands acteurs du marché, notamment dans le domaine de l'énergie, au statut d'entreprise d'investissement afin de renforcer la transparence du marché et de réduire le risque de comportements abusifs.

Retour d'information des parties prenantes et évaluation

La consultation des parties prenantes a permis d'examiner en détail tous les aspects pertinents du fonctionnement de l'EAA, tels que l'utilité de l'exemption en tant que telle, la pertinence des trois tests et l'adéquation des méthodes (par exemple, seuils fondés sur des valeurs brutes ou nettes).

Les parties prenantes ont systématiquement souligné l'importance de l'EAA pour garantir la participation continue d'acteurs majoritairement non financiers aux marchés des matières premières. Elles ont fait valoir que cette exemption était nécessaire non seulement pour permettre à ces entités de couvrir adéquatement leurs expositions commerciales et de planifier leurs activités de manière efficace, mais aussi pour préserver la profondeur des marchés des instruments dérivés sur matières premières dans l'Union. Les répondants ont également mis en avant la valeur ajoutée des activités de négociation non liées à la couverture, y compris celles exercées par les entreprises non financières bénéficiant de l'EAA, en ce qu'elles contribuent à la profondeur et à la liquidité des marchés, à la réduction de la concentration et à la formation des prix grâce à l'apport d'une expertise de marché.

Les parties prenantes ont presque unanimement soutenu la nécessité de préserver la stabilité réglementaire dans ce domaine à la suite des changements introduits en 2021 par le CMRP. Les propositions visant à simplifier les tests, par exemple en se concentrant uniquement sur la négociation pour compte propre, comme c'est le cas dans d'autres pays et territoires, ainsi que celles visant à les renforcer ont été rejetées pour des raisons similaires, afin de maintenir la stabilité du cadre réglementaire.

Dans l'ensemble, la consultation des parties prenantes a montré qu'un durcissement de l'EAA aurait des conséquences considérables sur le fonctionnement des entreprises qui en bénéficient actuellement. Ce point de vue est largement partagé par les représentants du secteur et les autorités de régulation. Les principaux facteurs de coût recensés étaient les suivants:

(i) les obligations prudentielles résultant de l'application des exigences de fonds propres et de liquidité prévues par le règlement IFR/la directive IFD;
(ii) les exigences de marge pour les transactions de gré à gré résultant d'une requalification comme contreparties financières au titre du règlement EMIR; et
(iii) les coûts globaux de conformité aux exigences de la directive MiFID II.

Les répondants, dont trois autorités publiques, ont exprimé des préoccupations quant au fait qu'un durcissement des conditions de l'EAA pourrait entraîner une forte augmentation des coûts opérationnels, ou des difficultés à gérer correctement les risques (par exemple, en raison d'une détérioration des conditions du marché, voir ci-dessous). La Commission reconnaît que de telles modifications pourraient entraîner des coûts supplémentaires de conformité et, au regard des règles prudentielles actuelles, des contraintes accrues de fonds propres à des fins prudentielles. Si ces éléments doivent être appréciés à la lumière des

bénéfices escomptés, et si un durcissement de l'EAA pourrait théoriquement réduire les activités de négociation à risque en restreignant les activités de négociation non liées à la couverture de ses bénéficiaires actuels, les répondants ont fait observer que cette situation pourrait néanmoins présenter un risque que certaines entreprises, qui ne sont actuellement pas soumises aux règles en matière de conduite financière et à la réglementation prudentielle, se retirent de ces marchés. Un retrait significatif d'entreprises existantes, s'il n'est pas compensé par de nouveaux entrants, pourrait entraîner une réduction de la profondeur, de la liquidité et de l'efficacité des marchés de matières premières, ce qui se traduirait par une plus grande concentration de ces marchés, des coûts plus élevés et une moindre fiabilité des opérations de couverture. Plusieurs parties prenantes ont indiqué que ces coûts accrus, qu'ils soient directs ou dus à une couverture imparfaite, pourraient en définitive être répercutés sur les clients finaux sous la forme de prix plus élevés des matières premières.

La consultation visait également à déterminer si les parties prenantes estimaient que les exigences prudentielles auraient pu atténuer les tensions de liquidité auxquelles certains acteurs du marché avaient été confrontés lors de la crise énergétique de 2022 et de la hausse connexe des appels de marge. Toutes les parties prenantes qui ont répondu, à l'exception d'une seule, ont estimé que ces exigences n'auraient pas amélioré la situation et auraient même pu l'aggraver en restreignant davantage l'accès aux liquidités.

Certaines parties prenantes ont souligné que plusieurs dispositions essentielles relatives à la négociation d'instruments dérivés sur matières premières, telles que les règles relatives aux abus de marché, la déclaration des positions et les limites de position, ainsi que les obligations de déclaration au titre du règlement EMIR, s'appliquent indépendamment du statut réglementaire des négociants en matières premières. Elles ont dès lors mis en doute la nécessité et la valeur ajoutée d'imposer l'obtention du statut d'entreprise d'investissement à part entière. Seuls trois répondants sur 73 ayant fourni un retour d'information sur ce point étaient ouverts à l'idée d'une révision du régime de l'EAA, et un seul d'entre eux appelait explicitement à une réforme. Deux autorités publiques (du même État membre) ont fait observer qu'en cas de réexamen de l'EAA, un régime prudentiel adapté devrait être mis en place pour les négociants en matières premières afin de tenir compte de leurs profils de risque et modèles d'entreprise spécifiques. La Commission note qu'en ce qui concerne la surveillance des pratiques et la surveillance du marché, les répondants n'ont avancé aucun élément donnant à penser que le durcissement de l'EAA renforcerait l'intégrité des marchés.

La Commission note que de nombreux participants étaient d'avis que le durcissement du régime de l'EAA placerait les acteurs du marché des matières premières de l'UE dans une situation de désavantage concurrentiel par rapport à leurs homologues mondiaux, d'autant que d'autres pays et territoires adoptent des cadres réglementaires plus souples.

En ce qui concerne la structure et le fonctionnement des trois tests, la consultation a montré que ceux-ci sont précieux et que les répondants y ont recours, et ce en dépit de l'interprétation de la Commission selon laquelle toutes les entités bénéficiant actuellement de l'EAA sans exception répondraient au test du seuil de minimis. Les parties prenantes ont estimé que la modification ou la suppression de l'un de ces tests entraînerait des coûts d'adaptation pour les acteurs du marché, qui ont déjà dû mettre en œuvre des systèmes et des procédures pour se conformer au test qu'ils ont choisi.

De même, les parties prenantes ont estimé que toute modification des méthodes de calcul des seuils pertinents nécessiterait des adaptations inutiles. Plus précisément, les répondants

ont estimé que le passage à un seuil fondé sur les activités de négociation brutes, comme c'est le cas aux États-Unis, sur la base de l'activité de négociation globale, était incompatible avec l'approche fondée sur les risques prévue par la directive MiFID II, qui se traduit le mieux par un seuil fondé sur les activités de négociation nettes.

Enfin, en ce qui concerne la suppression des notifications annuelles relatives au respect des seuils de l'EAA par les négociants en instruments dérivés sur matières premières, plus de la moitié des répondants étaient d'avis que la modification du CMRP a réduit la charge et les formalités administratives. Plusieurs répondants ont souligné que les ANC pouvaient toujours demander des informations sur une base ad hoc, en plus des données déjà fournies sur la base des déclarations au titre de la directive MiFID II et du règlement EMIR. Toutefois, certains répondants ont suggéré d'envisager une notification initiale unique à une seule autorité nationale compétente ou à l'AEMF afin de tenir un registre à l'échelle de l'UE des entités actives sur les marchés des instruments dérivés sur matières premières. Sans être excessivement lourde pour les entreprises, une telle notification pourrait fournir aux autorités de surveillance une vue d'ensemble des acteurs du marché (notamment si elle est associée à une notification des entreprises cessant leur activité sur les marchés des instruments dérivés sur matières premières).

Conclusions de l'évaluation menée par la Commission

Sur la base des retours des parties prenantes, aucun élément significatif n'indique que l'EAA ne fonctionnerait pas de manière adéquate. Il ressort également de ces réactions que toute modification du champ d'application et du fonctionnement de l'EAA pourrait avoir des conséquences importantes, notamment sur la compétitivité des entreprises de l'UE sur les marchés des instruments dérivés sur matières premières. À ce stade, les réponses recueillies ne suggèrent pas qu'il soit urgent de modifier le régime de l'EAA. À cet égard, la Commission note que les principales dispositions relatives aux pratiques de marché, notamment en ce qui concerne les abus de marché et les limites de position, s'appliquent déjà, que les entités de négociation aient ou non le statut d'entreprises d'investissement.

Si une révision du régime de l'EAA devait être envisagée à un stade ultérieur, ce qui pourrait conduire à ce qu'un plus grand nombre d'entités soient soumises à un agrément et à une surveillance en tant qu'entreprises d'investissement, un régime prudentiel adapté et proportionné au profil de risque des entreprises actives sur les marchés des instruments dérivés sur matières premières semblerait plus approprié. Nonobstant ce qui précède, la Commission pourrait envisager, comme l'ont suggéré certaines parties prenantes, que toutes les entités actives sur les marchés des instruments dérivés sur matières premières adressent une notification unique aux ANC lors du lancement et de la cessation de leurs activités, afin d'accroître la visibilité dont disposent les autorités de surveillance quant à l'identité des participants au marché. Il en va de même pour les entreprises actives dans la négociation de quotas du SEQE ou d'instruments dérivés sur quotas du SEQE.

4. LIMITES DE POSITION, CONTRÔLES EN MATIÈRE DE GESTION DES POSITIONS ET DÉCLARATION DES POSITIONS

Rôle et fonctionnement des limites de position et des contrôles en matière de gestion des positions

Les limites de position constituent un élément fondamental du cadre réglementaire régissant la négociation d'instruments dérivés sur matières premières dans l'UE. Elles

limitent la taille d'une position nette qu'une personne peut détenir à tout moment sur certains contrats dérivés sur matières premières, dans le double objectif i) de garantir un déroulement ordonné de la négociation et du règlement et ii) d'empêcher les manipulations de marché.

Les limites de position sont fixées par les ANC, conformément aux principes énoncés dans le règlement délégué (UE) 2022/1302 et sur la base d'un avis de l'AEMF. Elles s'appliquent aux produits dérivés négociés en bourse ainsi qu'aux contrats de gré à gré économiquement équivalents (EEOTC). Elles ne s'appliquent pas aux quotas d'émission et aux instruments dérivés sur quotas d'émission. Elles ne s'appliquent pas aux contrats relevant du «C6 carve-out», dès lors que ces instruments ne relèvent pas de la législation financière.

Le régime initial de limites de position établi par la directive MiFID II s'est révélé trop restrictif. Par conséquent, en 2021, le CMRP a considérablement allégé ce régime afin de soutenir le développement et l'approfondissement des marchés d'instruments dérivés sur matières premières. Plus précisément, le CMRP:

- a réduit le champ des contrats soumis à des limites de position aux seuls instruments dérivés sur matières premières agricoles et aux instruments dérivés sur matières premières non agricoles d'importance significative ou critique. Les contrats sont considérés comme importants ou critiques lorsque les positions ouvertes atteignent au moins 300 000 lots en moyenne sur une année;

- a étendu l'exemption pour opérations de couverture aux positions prises par des entités financières qui font partie d'un groupe à dominante commerciale (c'est-à-dire non financière); et

- a étendu l'exemption aux positions résultant de transactions conclues afin de satisfaire à des obligations d'injection de liquidité sur une plate-forme de négociation.

À ce jour, trois contrats dérivés sur matières premières non agricoles sont soumis à une limite de position: le contrat dérivé TTF négocié sur ICE Endex et sur le European Energy Exchange (EEX), le contrat dérivé THE négocié sur EEX et sur ICE Endex, et le contrat German Power Base négocié sur EEX.

Les personnes détenant des positions qui remplissent les conditions et souhaitant bénéficier de l'une des exemptions susmentionnées doivent introduire une demande formelle auprès de l'autorité nationale compétente qui fixe la limite de position pour le contrat concerné.

Le caractère approprié du fonctionnement du régime des limites de position devrait être apprécié au regard du fait que, dans d'autres pays et territoires, les plates-formes de négociation jouent un rôle globalement plus important dans l'adaptation, l'application et le suivi des limites de position. Ainsi, aux États-Unis, pour les contrats qui ne sont pas soumis aux limites de position fédérales fixées par la Commodities and Futures Trading Commission (CFTC), les plates-formes de négociation sont libres de fixer les limites de position comme elles l'entendent. De même, les plates-formes de négociation jouent un rôle plus important dans l'octroi d'exemptions pour couverture et d'autres exemptions aux acteurs du marché, dans le respect des conditions fixées dans l'ordonnance de la CFTC.

Les limites de position sont complétées par des contrôles en matière de gestion des positions, qui imposent aux plates-formes de négociation de mettre en place des dispositifs

pour surveiller les positions ouvertes des participants au marché et d'assurer un fonctionnement ordonné des négociations sur leur plate-forme. L'obligation d'établir des PMC a une portée plus large et s'applique à toutes les positions sur instruments dérivés sur matières premières, que le contrat soit ou non soumis à une limite de position. Elle couvre tous les types de positions, y compris celles prises à des fins de couverture. L'objectif des PMC est de permettre aux plates-formes de négociation de déceler l'accumulation de positions importantes et concentrées susceptibles d'entraîner des distorsions de prix, des manipulations de marché ou d'autres pratiques de négociation abusives. Conformément à l'article 57, paragraphe 8, de la directive MiFID II, ces contrôles doivent au minimum inclure le pouvoir:

- de surveiller les positions ouvertes;

- d'obtenir des informations complètes sur les positions prises, y compris, mais sans s'y limiter, sur la taille et l'objectif de l'établissement de la position;

- de clôturer ou de réduire la position;

- d'exiger du détenteur de la position qu'il réinjecte de la liquidité sur le marché dans certaines situations.

En outre, pour les contrats qui peuvent être réglés par livraison physique, le règlement délégué (UE) 2022/1299 de la Commission complétant la directive MiFID II ([18]) a introduit l'obligation de fixer des seuils de vigilance, dont l'objectif est de déclencher un dialogue avec le détenteur de position si certains seuils qualitatifs ou quantitatifs sont franchis. Les plates-formes de négociation devraient communiquer tous les détails de leurs PMC à leurs ANC, y compris le nombre de cas où les seuils de vigilance ont été atteints.

Enfin, la déclaration des positions comprend, en vertu de l'article 58, paragraphe 3, de la directive MiFID II, l'obligation pour les participants au marché de transmettre des informations sur les positions aux plates-formes de négociation. L'un des objectifs de cette exigence est de fournir aux plates-formes de négociation les informations nécessaires à l'exécution de leur mandat de gestion des positions. Les acteurs du marché sont ainsi tenus de communiquer aux plates-formes de négociation sur lesquelles ils négocient le détail des positions qu'ils détiennent sur les contrats négociés sur cette plate-forme. Les informations communiquées aux plates-formes de négociation n'incluent toutefois pas les positions sur des contrats identiques négociés sur d'autres plates-formes, ni les positions sur des contrats de gré à gré portant sur le même sous-jacent. Il convient de noter que la Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni a récemment étudié la possibilité d'étendre le champ des contrats que les participants au marché doivent déclarer aux plates-formes de négociation, mais a conclu qu'une telle mesure serait excessivement lourde pour ceux-ci. La FCA a également décidé que les plates-formes de négociation seraient habilitées, dans le cadre de leur mandat de contrôle en matière de gestion des positions, à demander des informations sur les positions dans un ensemble plus large de contrats de gré à gré, lorsque ces positions présentent un risque pour le déroulement ordonné et équitable des négociations sur leurs marchés ([19]).

([18]) Règlement délégué – 2022/1299 – FR – EUR-Lex.

([19]) Cette consultation a notamment été suscitée par les événements survenus sur le London Metals Exchange en mars 2022, lesquels étaient liés à la création de positions importantes sur le marché de gré à gré qui n'étaient pas visibles pour les opérateurs de plates-formes de négociation, entravant ainsi leur capacité à remplir leur mandat de gestion des positions.

Retour d'information des parties prenantes et évaluation

La consultation ciblée menée par la Commission a permis de recueillir l'avis des parties prenantes sur un vaste ensemble de questions relatives aux limites de position, aux contrôles en matière de gestion des positions et à la déclaration des positions.

- *Limites de positions*

Une grande majorité des répondants, y compris les régulateurs et les autorités publiques, ont estimé que le régime actuel de limites de position fonctionnait de manière adéquate et qu'il avait atteint ses objectifs consistant à contribuer à la prévention des abus de marché et à garantir un déroulement ordonné des négociations. Les parties prenantes ont souligné que les réformes du CMRP avaient permis d'atténuer les effets négatifs précédemment observés sur la profondeur et la liquidité du marché et avaient rendu la mesure plus ciblée, plus proportionnée et plus efficace. Dans l'ensemble, dans le contexte actuel, les parties prenantes étaient d'avis que le régime actuel en matière de limites de position n'a eu aucune incidence négative sur la liquidité du marché, ni sur la capacité des acteurs du marché à se couvrir eux-mêmes, grâce à une exemption pour opérations de couverture qui fonctionne bien. En particulier, plusieurs répondants ont souligné que l'exemption pour opérations de couverture post-CMRP, mieux adaptée, s'était révélée particulièrement utile pendant la crise énergétique, en permettant une couverture efficace.

L'enquête menée par la Commission sur la base des données de position quotidiennes des ANC relatives aux instruments dérivés TTF montre que, si les positions de certains acteurs du marché se sont parfois rapprochées des limites, elles ont systématiquement décliné avant de les franchir. De l'avis de la Commission, cela démontre que les limites de position fonctionnent correctement et sont fixées à des niveaux appropriés.

La Commission fait également observer que des limites de position peuvent contribuer à éviter une concentration excessive du marché. À cet égard, la Commission note que la concentration des positions sur le marché des instruments dérivés TTF n'a cessé de diminuer, passant d'une situation où les dix principaux participants représentaient environ 50 % de toutes les positions longues en juillet 2022 à une situation où ils n'en représentaient plus qu'environ 35 % à la fin de 2024 ([20]).

La plupart des répondants, y compris la majorité des autorités publiques, ont estimé qu'il n'était pas nécessaire de modifier le champ des contrats soumis aux limites de position, ni le type de positions concernées. Les répondants ont également rejeté presque unanimement la suggestion du rapport Draghi de différencier les limites de position en fonction des types de négociants. La Commission estime qu'il n'est pas nécessaire de différencier davantage le régime des limites de position par type d'acteur du marché, compte tenu de l'exemption pour opérations de couverture prévue par la directive MiFID II, qui offre déjà une certaine souplesse aux entreprises non financières, et du risque non négligeable de rendre le cadre inutilement complexe.

Certaines parties prenantes du secteur ont fait observer que les procédures de demande et d'octroi d'exemptions pour opérations de couverture ou fourniture de liquidité étaient lourdes. 57 % des répondants ont suggéré que ces tâches soient transférées aux plates-formes de négociation. Cinq plates-formes de négociation et deux associations boursières ont toutefois marqué leur désaccord avec cette suggestion. En outre, deux régulateurs ont indiqué que le rôle des plates-formes de négociation ne devrait pas être étendu à la fixation

([20]) Source: données EEX et ICE pour l'été 2022 et 2024.

des limites de position, notamment en raison de conflits d'intérêts commerciaux entre les plates-formes où un même contrat est négocié. La Commission voit également des difficultés dans ce dernier cas et tend donc à considérer qu'aucune délégation de tâches liées à la fixation de limites de position ne devrait être envisagée. Néanmoins, il apparaît que le processus d'octroi d'exemptions pour opérations de couverture ou fourniture de liquidité pourrait être rendu plus souple en déléguant certaines tâches, telles que le traitement des demandes et la validation des demandes d'exemptions, à des plates-formes de négociation, notamment lorsque la marge d'appréciation requise est faible, voire nulle.

Enfin, deux répondants ont soulevé des questions en ce qui concerne l'application du régime des limites de position de l'UE aux positions prises sur des plates-formes de pays tiers, et en ce qui concerne le risque potentiel de contournement que cela implique. Le régime actuel de la directive MiFID en matière de limites de position peut être sujet à une insécurité juridique en ce qui concerne les positions prises par des entreprises d'investissement de l'UE et leurs clients sur des plates-formes de pays tiers proposant la négociation de contrats dérivés sur matières premières économiquement équivalents et la mesure dans laquelle ces positions devraient être déclarées et prises en compte dans les limites de position, lorsque ces contrats sont soumis à des limites de position dans l'UE. Cela pourrait contribuer à créer des conditions de concurrence inégales entre les plates-formes de l'UE et celles de pays tiers et créer des incitations potentielles à négocier des produits dérivés économiquement équivalents sur des plates-formes de pays tiers plutôt que sur des plates-formes de l'UE.

- *Communication des positions et contrôles en matière de gestion des positions*

En ce qui concerne la déclaration des positions, tous les répondants, sauf un, ont fait part de leurs préoccupations quant à l'obligation éventuelle pour les acteurs du marché de déclarer systématiquement les positions de gré à gré aux plates-formes de négociation afin de soutenir leur mandat de contrôle en matière de gestion des positions. Les répondants soulignent une charge potentielle importante et le risque que cela conduise à un partage inapproprié d'informations commercialement sensibles. Les parties prenantes privilégient plutôt une meilleure utilisation des données existantes. Environ 10 % des répondants (notamment trois autorités publiques) ont suggéré que la déclaration des positions de gré à gré économiquement équivalentes soit étendue à tous les acteurs du marché et s'applique donc aux entreprises autres que les entreprises d'investissement, notamment afin de garantir une application adéquate des limites de position.

Toutefois, plusieurs des parties prenantes opposées à la déclaration systématique des positions de gré à gré aux plates-formes de négociation ont estimé que celles-ci devraient avoir la possibilité de demander des informations supplémentaires sur les positions concernant un éventail plus large de contrats de gré à gré, lorsque les positions sur ces contrats peuvent influencer le prix des contrats négociés sur ladite plate-forme, et uniquement dans des circonstances spécifiques, par exemple en période de tensions sur les marchés ou de risque accru (par opposition à une déclaration systématique). La Commission est d'avis que cela pourrait renforcer la capacité des plates-formes de négociation à exercer leurs contrôles en matière de gestion des positions et contribuer à surveiller le déroulement ordonné des négociations et, à terme, à préserver les marchés contre les risques pour la stabilité financière, tout en limitant les coûts de mise en œuvre par rapport à la déclaration systématique des positions de gré à gré aux plates-formes de négociation.

Environ 85 % des répondants ont estimé que les autorités de surveillance du secteur financier et du secteur de l'énergie devraient avoir accès à l'intégralité de leurs ensembles de données respectifs (par exemple, les ARN devraient avoir accès aux données MiFID/MiFIR, tandis que les ANC devraient avoir accès aux données concernant les exemptions C6 et les marchés au comptant). La Commission estime que cet objectif pourrait être atteint grâce à une coopération facilitée et au partage de données (voir la section relative aux données).

Enfin, les avis des parties prenantes sur l'extension potentielle de la déclaration des bénéficiaires finaux aux positions détenues par des acteurs du marché de pays tiers étaient partagés. Si, dans l'ensemble, les répondants (notamment ceux établis dans l'UE) se sont accordés sur la valeur ajoutée de ces informations, trois d'entre eux ont souligné la charge supplémentaire encourue et les difficultés potentielles en ce qui concerne la garantie du respect des règles par les acteurs du marché de pays tiers. Les autorités de réglementation ont vivement plaidé pour que cette lacune soit comblée, y compris en ce qui concerne les données relatives aux transactions. Deux régulateurs financiers et un régulateur de l'énergie ont souligné que le système actuel empêche une surveillance adéquate et entraîne d'éventuelles vulnérabilités systémiques. Il convient de noter que les règlements actuels des principales plates-formes de négociation pour les instruments dérivés sur matières premières (notamment les instruments dérivés sur l'énergie) imposent déjà la fourniture de ces informations, notamment pour se conformer aux obligations de déclaration prévues par le règlement REMIT.

Conclusions de l'évaluation menée par la Commission

Dans l'ensemble, la Commission considère que le régime actuel en matière de limites de position fonctionne de manière adéquate. Aucun élément probant ne permet de conclure qu'il faille durcir le régime ou l'assouplir. La Commission estime également que les modifications apportées par le CMRP ont contribué à approfondir encore les marchés des instruments dérivés sur matières premières, notamment dans le segment des instruments dérivés liés à l'énergie.

La Commission estime qu'il est possible d'étudier plus avant les conditions dans lesquelles les plates-formes de négociation pourraient se voir confier des responsabilités plus importantes, mais bien encadrées, en ce qui concerne l'octroi d'exemptions pour opérations de couverture et fourniture de liquidités, ainsi que, éventuellement, d'exemptions ad hoc, en vue de rendre la mesure plus souple et plus réactive aux tendances du marché, tout en évitant un transfert significatif de pouvoirs des régulateurs. Des garanties spécifiques, telles que des rapports systématiques (mais ciblés) aux autorités nationales compétentes et des examens réguliers par celles-ci, devraient être mises en place pour éviter tout conflit d'intérêts et permettre aux autorités de surveillance d'avoir une vue d'ensemble des exemptions existantes. Toutefois, la Commission ne juge pas approprié de transférer le pouvoir de fixer des limites de position aux plates-formes de négociation.

En ce qui concerne l'application de limites de position aux positions prises sur des plates-formes de pays tiers, la Commission a proposé, dans le cadre du paquet «intégration et surveillance du marché», de préciser que les positions détenues par des entreprises d'investissement de l'UE et leurs clients sur des contrats économiquement équivalents négociés en dehors d'une plate-forme de négociation de l'UE devraient être prises en compte dans l'appréciation du respect du régime de limites de position prévu par la directive MiFID. Cela garantirait le même traitement pour les positions sur des contrats négociés sur des plates-formes de l'UE, sur des plates-formes de pays tiers ou de gré à gré.

Cette clarification est conforme aux objectifs d'autonomie stratégique et de compétitivité de l'UE mis en évidence dans le rapport Draghi, car elle créerait des conditions de concurrence équitables sur toutes les plates-formes de négociation, supprimerait les incitations à négocier en dehors de l'UE et éviterait un éventuel contournement des règles de l'UE. Elle garantit également la sécurité juridique pour les acteurs du marché, réduisant ainsi les coûts liés à l'insécurité juridique.

Afin d'aider les plates-formes de négociation à remplir leur mandat de gestion des positions et de garantir un fonctionnement équitable et ordonné des marchés, la Commission pourrait étudier plus avant les conditions dans lesquelles les plates-formes de négociation pourraient se voir confier des pouvoirs étendus de contrôle en matière de gestion des positions leur permettant de demander, sur une base ad hoc et dans certaines circonstances, des informations sur les positions détenues par leurs participants au marché sur un ensemble plus large de contrats de gré à gré liés aux instruments dérivés sur matières premières qu'elles proposent à la négociation, ainsi que sur les actifs et passifs liés à la matière première sous-jacente. Ce pouvoir devrait s'étendre à tous les contrats de gré à gré ayant la capacité d'influencer les conditions de tarification ou de règlement des contrats sur la plate-forme concernée dans l'UE. Cette proposition permettrait également de mieux aligner les règles de l'UE sur les conclusions tirées par l'OICV dans un récent rapport sur la réglementation et la surveillance des marchés d'instruments dérivés sur matières premières ([21]), dans lequel l'OICV recommandait de poursuivre les travaux visant à améliorer la capacité des bourses à obtenir des informations sur les positions des participants au marché concernant les instruments dérivés sur matières premières négociés de gré à gré qui leur sont liés et sur les marchés des matières premières physiques sous-jacentes. La Commission estime toutefois qu'il ne serait pas proportionné d'imposer aux acteurs du marché l'obligation de déclarer systématiquement leurs positions sur le marché sous-jacent et sur un large éventail de contrats de gré à gré aux plates-formes de négociation, compte tenu de la charge que pourrait représenter une telle mesure. Pour la même raison, la déclaration aux autorités de surveillance de toutes les positions sur les marchés sous-jacents ou sur les contrats de gré à gré, au-delà de la déclaration des positions de gré à gré économiquement équivalentes par les entreprises d'investissement, ne semble pas appropriée. Néanmoins, pour assurer des conditions de concurrence équitables entre les différents types d'acteurs du marché, la Commission pourrait examiner s'il serait possible d'étendre la déclaration des positions de gré à gré économiquement équivalentes à tous les acteurs du marché ([22]), afin de garantir l'application appropriée des limites de position.

Enfin, la Commission pourrait examiner dans quelle mesure une éventuelle obligation supplémentaire pour les acteurs du marché de pays tiers de fournir des informations sur les bénéficiaires finaux pourrait être appropriée pour combler l'écart dans la déclaration actuelle des positions.

5. CONCLUSIONS

Les réponses des parties prenantes, ainsi que l'évaluation ultérieure de la Commission fondée sur l'analyse des tendances du marché, n'ont pas fait apparaître de nécessité urgente d'apporter des modifications substantielles aux éléments examinés du cadre relatif aux

([21]) https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD781.pdf.

([22]) C'est-à-dire au-delà des entreprises d'investissement et des entreprises autres que d'investissement qui effectuent des transactions par l'intermédiaire d'une entreprise d'investissement.

instruments dérivés sur matières premières, même si certaines modifications ciblées pourraient être envisagées à l'avenir.