

KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) 2017/591**af 1. december 2016****om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår
reguleringsmæssige tekniske standarder for anvendelse af positionslofter på råvarederivater****(EØS-relevant tekst)**

EUROPA-KOMMISSIONEN HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde,

under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter ⁽¹⁾, særlig artikel 57, stk. 3 og 12, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) For at sikre en harmoniseret tilgang til anvendelsen af positionslofter på råvarederivater i Unionen bør der fastsættes en metode til beregning af sådanne lofter. Metoden bør forebygge regelarbitrage og fremme konsekvens, samtidig med at den giver de kompetente myndigheder tilstrækkelig fleksibilitet til at tage højde for variationer mellem forskellige markeder for råvarederivater og for de underliggende råvarer. Metoden til beregning af lofterne bør gøre det muligt for de kompetente myndigheder at finde balancen mellem på den ene side målsætningerne om at fastlægge et loft på et tilstrækkeligt lavt niveau til at forhindre personer, der besidder positioner i sådanne råvarederivater, i at misbruge eller forvride markedet og på den anden side målsætningerne om at støtte korrekte prisdannelses- og afviklingsordninger, udvikle nye råvarederivater og gøre det muligt for råvarederivater fortsat at understøtte driften af kommercielle aktiviteter i det underliggende råvaremarked.
- (2) For klart at præcisere et begrænset antal begreber fra direktiv 2014/65/EU og for at fastsætte en række tekniske termer, der er nødvendige for denne forordning, bør en række termer defineres for at sikre ensartet anvendelse.
- (3) Markedsdeltageres lange og korte positioner i et råvarederivat bør nettes med hinanden for at bestemme den faktiske størrelse af en position, som en person har kontrol med på et hvilket som helst tidspunkt. Størrelsen af en position, der besiddes gennem en optionskontrakt, bør beregnes på et deltaækvivalent grundlag. Da denne forordning anvender forskellige metoder til beregning af positionslofter for spotmånedskontrakter og for kontrakter vedrørende andre måneder, bør en sådan netting anvendes separat på spotmånedens og de andre måneders kontrakter.
- (4) Det kræves i henhold til direktiv 2014/65/EU, at alle positioner, der besiddes af andre personer på vegne af en person, skal indgå i beregningen af denne persons positionsloft, og at der skal anvendes positionslofter både for hver enkelt enhed og på koncernniveau, og det er derfor nødvendigt at sammenlægge positioner på koncernniveau. Der bør kun kræves sammenlægning på koncernniveau, hvis et moderselskab kan kontrollere anvendelsen af positioner. Moderselskaber bør derfor sammenlægge positioner, der besiddes af deres datterselskaber, med alle positioner, som moderselskabet besidder direkte, som supplement til, at datterselskaberne sammenlægger deres egne positioner. En sådan sammenlægning kan føre til positioner beregnet på moderselskabsniveau, som er større eller som på grund af netting af lange og korte positioner, der besiddes af forskellige datterselskaber, er lavere end på de individuelle datterselskabers niveau. Positioner bør ikke sammenlægges på moderselskabsniveau, hvis positionerne besiddes af institutter for kollektiv investering, som besidder disse positioner på vegne af deres investorer frem for på vegne af deres moderselskaber, i tilfælde, hvor moderselskabet ikke kan kontrollere anvendelsen af disse positioner til sin egen fordel.
- (5) Begrebet samme råvarederivat bør skabe en krævende tærskel for at forhindre personer i på ukorrekt vis at nette positioner på tværs af forskellige råvarederivater med henblik på at omgå og svække robustheden af positionsloftet for den vigtigste råvarederivatkontrakt. Dette bør ikke forhindre de kompetente myndigheder i at fastsætte lignende positionslofter for lignende råvarederivatkontrakter koordineret af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA). Råvarederivater bør kun betragtes som handel i stort omfang på en markedsplads, hvis de overstiger den likviditetstærskel, som er fastsat i denne forordning, i et tilstrækkeligt tidsrum.

⁽¹⁾ EUT L 173 af 12.6.2014, s. 173.

- (6) Hvis en over-the-counter(OTC)-kontrakt værdiansættes på grundlag af samme underliggende råvare, som skal leveres på samme sted og på samme kontraktvilkår, og hvis den har et økonomisk resultat, der er nært forbundet med en kontrakt, der handles på en markedsplads, bør den anses for at være økonomisk tilsvarende uanset små forskelle i kontraktbestemmelserne vedrørende partistørrelser og leveringsdatoen. Heller ikke forskelle i risikostyringsordninger vedrørende efterhandel, såsom clearingordninger, bør være hindringer for at erklære, at sådanne kontrakter er økonomisk tilsvarende. For at forhindre ukorrekt netting af potentielt dominerende positioner, der handles på en markedsplads ved hjælp af bilaterale ordninger i OTC-kontrakter, og for at sikre en effektiv anvendelse af ordningen for positionslofter er det nødvendigt, at råvaderivater, der handles OTC, kun i begrænsede tilfælde betragtes som økonomisk tilsvarende i forhold til markedspladskontrakter. For at hindre unddragelse af positionslofter og for at styrke integriteten af positionsloftsordningen er det nødvendigt, at en definition af en økonomisk tilsvarende OTC-kontrakt er snævert afgrænset, så det ikke giver en person mulighed for at nette en OTC-position i forhold til flere andre positioner eller for at udøve skønsmæssige justeringer med hensyn til valget af positioner, i forhold til hvilke den nettes.
- (7) Med henblik på fastlæggelsen af, hvilke positioner i råvaderivater der objektivt kan måles til at reducere risici direkte med hensyn til kommercielle aktiviteter, bør der fastsættes visse kriterier, herunder anvendelse af den regnskabsmæssige definition af en risikoafdækningsaftale baseret på reglerne i International Financial Reporting Standards (IFRS). Den pågældende regnskabsmæssige definition bør også kunne gælde for ikke-finansielle enheder, selv om de ikke anvender IFRS-reglerne på enhedsniveau.
- (8) Desuden bør ikke-finansielle enheder kunne anvende risikostyringsteknikker med henblik på at reducere deres samlede risici som følge af deres eller deres concerns kommercielle aktivitet, herunder risici i forbindelse med flere geografiske markeder, flere produkter, tidshorisonter eller enheder (»makro- eller porteføljeafdækning«). Når en ikke-finansiell enhed anvender makro- eller porteføljeafdækning, er den ikke nødvendigvis i stand til at etablere en en-til-en-forbindelse mellem en bestemt position i et råvaderivat og en specifik risiko forbundet med den kommercielle aktivitet, som råvaderivatet har til formål at afdække. En ikke-finansiell enhed kan også anvende et ikke-tilsvarende råvaderivat til at afdække en specifik risiko forbundet med den kommercielle aktivitet, hvis der ikke findes et identisk råvaderivat, eller hvis et mere nært forbundet råvaderivat ikke har tilstrækkelig likviditet (»proxy hedging«). I sådanne tilfælde bør risikostyringspolitikker og -systemer være i stand til at forhindre ikke-afdækkende transaktioner i at blive kategoriseret som risikoafdækning, og de bør kunne give et tilstrækkeligt udspecificeret billede af afdækningsporteføljerne, således at spekulationselementer identificeres og medregnes med henblik på positionslofterne. Positioner bør ikke kunne siges at reducere risici i forbindelse med kommercielle aktiviteter blot med den begrundelse, at de er medtaget som en del af en risikoreducerende portefølje på et samlet grundlag.
- (9) En risiko kan udvikle sig i tidens løb, og for at sikre tilpasning til risikoen udvikling kan det evt. være nødvendigt at modregne råvaderivater, der oprindeligt er eksekveret for at begrænse risikoen i tilknytning til kommercielle aktiviteter, ved hjælp af supplerende råvaderivatkontrakter, der afvikler de råvaderivatkontrakter, der ikke længere har tilknytning til den kommercielle risiko. Desuden bør udviklingen i en risiko, der er imødegået med indgåelse af en position i et råvaderivat med henblik på risikoreducering, ikke efterfølgende give anledning til en ny vurdering af denne position som ikke værende en privilegeret transaktion ab initio.
- (10) Ikke-finansielle enheder bør kunne ansøge om en undtagelse i forhold til risikoafdækning af kommercielle aktiviteter, før de indgår en position. Ansøgningen bør give den kompetente myndighed et klart og præcist overblik over den ikke-finansielle enheds kommercielle aktiviteter i forbindelse med en underliggende råvare, de tilknyttede risici og over, hvordan råvaderivater anvendes til at afbøde disse risici. Positionslofter gælder til enhver tid, og hvis den kompetente myndighed i sidste ende ikke indrømmer undtagelsen, bør den ikke-finansielle enhed reducere enhver position, der overstiger et loft, tilsvarende, og den kan underlægges tilsynsforanstaltninger i forbindelse med tilsidesættelse af et loft. Ikke-finansielle enheder bør revurdere deres aktiviteter regelmæssigt for at sikre, at den fortsatte anvendelse af undtagelsen er berettiget.
- (11) Spotmånedperioden, som er perioden umiddelbart før levering ved udløbet, er specifik for hver enkelt råvaderivat og svarer ikke nødvendigvis til nøjagtig en måned. I spotmånedskontrakter bør det derfor være angivet, hvilken kontrakt der er den næste kontrakt i det pågældende råvaderivat, der udløber. At begrænse de positioner, en person kan besidde i den periode, hvor levering af den fysiske råvare skal foretages, begrænser mængden af det underliggende disponible udbud, som hver enkelt person kan levere eller modtage, og forebygger således en ophobning af dominerende positioner hos enkeltpersoner, som ville kunne sætte dem i stand til at

presse markedet ved at begrænse adgangen til råvaren. Standardreferencen for spotmånedens positionsloft for såvel fysisk som kontant afviklede råvaderivater bør derfor beregnes som en procentdel af det skønnede disponible udbud. De kompetente myndigheder bør kunne iværksætte en tidsplan for gradvis aftagende positionslofter fra det tidspunkt, hvor en kontrakt bliver til en spotmånedskontrakt, til udløbet for mere præcist at sikre, at positionslofterne er hensigtsmæssigt fastsat gennem hele spotmånedsperioden og for at sikre en korrekt afvikling.

- (12) De andre måneders positionslofter gælder for alle andre udløb end i spotmåneden. Standardreferencetallet for de andre måneders positionslofter for såvel fysisk som kontant afviklede råvaderivater bør beregnes som en procentdel af de samlede åbne positioner. Fordelingen af positioner på de andre måneder af en råvarekontrakt er ofte koncentreret i de måneder, der ligger nærmest udløbet. De samlede åbne positioner giver derfor en mere hensigtsmæssig reference med henblik på fastsættelse af positionslofter end anvendelse af et tal beregnet som gennemsnit for alle løbetider.
- (13) Standardreferencetallet på 25 % af det disponible udbud og af de åbne positioner er blevet fastsat på grundlag af erfaringerne fra andre markeder og andre jurisdiktioner. Referencetallet bør justeres af de kompetente myndigheder, så det kan nedsættes med højst 20 % (eller 22,5 % hvad angår visse landbrugsråvaderivater) og kan forhøjes med højst 10 % (eller 15 % hvad angår mindre likvide råvaderivater), hvis særlige forhold på markedet kræver dette, som f.eks. et fravær af markedsdeltagere, for at understøtte en korrekt afvikling af kontrakten og den måde, den fungerer på, samt dens underliggende marked. Eftersom justeringer af referencetallet kun er relevante, når og så længe det er påkrævet på grund af objektive kendetegn på markedet, bør det være muligt at foretage midlertidige justeringer. De kompetente myndigheder bør sikre, at der foretages en justering i nedadgående retning af referencetallet, når dette er nødvendigt for at forebygge dominerende positioner og for at understøtte en korrekt prisdannelse for råvaderivatet og den underliggende råvare. Intervallet afspejler, at direktiv 2014/65/EU dækker et bredere spektrum af råvaderivater og -markeder end andre markeder og jurisdiktioner. Definition af råvaderivat i artikel 2, stk. 1, nr. 30), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014⁽¹⁾ er bred og omfatter også securitiserede derivater og kontant afviklede derivater, der ikke har en håndgribelig råvare som underliggende aktiv, som f.eks. klimatiske variabler. For securitiserede produkter finder begrebet spotmåned og andre måneder ikke anvendelse. For derivater uden en konkret underliggende råvare kan det disponible udbud ikke anvendes til at fastlægge et positionsloft. Derfor bør de kompetente myndigheder være i stand til at forbedre eller tilpasse metoderne til at bestemme positionslofter for sådanne råvaderivater baseret på forskellige parametre såsom antal udstedte værdipapirer eller brugen af åbne positioner også for spotmånedens vedkommende.
- (14) I henhold til visse råvaderivater, især for el og gas, skal den underliggende råvare leveres løbende i et bestemt tidsrum, f.eks. dag, måned eller år. Visse kontrakter med længere leveringsperioder, f.eks. år eller kvartal, kan desuden automatisk blive erstattet af tilknyttede kontrakter med kortere leveringsperioder, f.eks. kvartal eller måned (kaskadekontrakter). I sådanne tilfælde ville et spotmånedspositionsloft for en kontrakt, der skulle erstattes forud for leveringen, være uhensigtsmæssig, da et sådant loft ikke ville dække udløbet og den fysiske levering eller den kontante afvikling af kontrakten. I det omfang, leveringsperioderne for kontrakter vedrørende den samme underliggende råvare overlapper hinanden, bør der gælde et enkelt positionsloft for alle de tilknyttede kontrakter for at tage hensyn til positionerne i de kontrakter, som potentielt kan leveres. For at gøre dette lettere bør kontrakter, der er tilknyttet hinanden, måles i enheder af den underliggende råvare, og de bør sammenlægges og nettes i overensstemmelse hermed.
- (15) For visse landbrugsråvaderivater, som har en væsentlig indvirkning på forbrugerpriserne på fødevarer, sætter metoden en kompetent myndighed i stand til at fastsætte en referencetal og et positionsloft, der ligger under den nedre grænse for det generelle interval, hvis den finder bevis på spekulative aktiviteter, som vil have en væsentlig indvirkning på priserne.
- (16) Den kompetente myndighed bør vurdere, om de faktorer, der er anført i artikel 57, stk. 3, i direktiv 2014/65/EU, nødvendiggør en justering af referencetallet med henblik på at fastsætte det endelige niveau for positionsloftet. Vurderingen bør tage højde for disse faktorer som værende relevante for det pågældende råvaderivat. Metoderne bør give retningslinjer for, hvordan loftet fastsættes, uden at fratage den kompetente myndighed den endelige afgørelse om et passende positionsloft for et råvaderivat for at forhindre markedsmisbrug. Faktorerne bør give vigtige oplysninger til de kompetente myndigheder og ESMA, så de lettere kan danne sig deres holdninger og sikre et passende afstemt niveau for positionslofter på tværs af Unionen, herunder gennem en vurdering af virkningen af volatilitet fra tilfælde til tilfælde og så hyppigt, som det er nødvendigt for at sikre, at positionslofterne fortsat er passende.

⁽¹⁾ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 84).

- (17) Positionslofter bør ikke skabe hindringer for udviklingen af nye råvaderivat og bør ikke forhindre mindre likvide dele af råvaderivatmarkederne i at fungere hensigtsmæssigt. De kompetente myndigheder bør ved anvendelsen af metoden tage hensyn til den tid, der er nødvendig til at udvikle og tiltrække likviditet til både nye og eksisterende råvaderivat og navnlig råvaderivat, som kan understøtte risikostyring på specialudviklede eller uudviklede markeder eller har til formål at udvikle nye afdækningsordninger i nye råvarer. I betragtning af den brede vifte af markeder og råvarer, som ordningen for positionslofter finder anvendelse på, findes der intet enkelt og på forhånd fastsat tidsrum, som på passende vis markerer overgangen fra, hvornår en råvaderivatkontrakt er ny, til den er ved at være etableret. Der findes ligeledes mange råvaderivatkontrakter, som aldrig kan tiltrække tilstrækkeligt mange deltagere eller likviditet til at muliggøre en effektiv anvendelse af positionslofter uden risiko for, at deltagerne regelmæssigt og utilsigtet overskrider grænsen og dermed afbryder prisfastsættelsen og afviklingen af disse råvaderivat. For at imødegå disse risici for markedernes effektive funktion omfatter metoden en trinvis tilgang, hvorved positionslofterne for spotmåneden og for andre måneder fastsættes til et fast loft på 2 500 partier for råvaderivat og 2,5 mio. udstedte værdipapirer for securitiserede derivater med en underliggende råvare, indtil en tærskel på henholdsvis 10 000 partier eller 10 mio. værdipapirer overskrides. Kontrakter, der overstiger disse tærskler, men stadig er relativt illikvide, bør, hvor det er relevant, kunne drage fordel af et højere loft for at sikre, at handel med sådanne kontrakter ikke begrænses urimeligt.
- (18) Antallet af markedsdeltagere og disses sammensætning samt den rolle, de har i et råvaderivat, kan påvirke arten og størrelsen af de positioner, som visse markedsdeltagere besidder på markedet. For visse råvaderivat besidder visse markedsdeltagere måske en stor position, der afspejler deres rolle i købet og salget af, og leveringen af, råvaren, når de er på den modsatte side af markedet i forhold til de fleste andre markedsdeltagere, der tilfører likviditet eller risikostyringstjenester til det underliggende råvaremarked.
- (19) Levering af, anvendelse af, adgang til og disponibilitet af den underliggende råvare er det underliggende råvaremarkeds karakteristika. Ved at vurdere mere detaljerede komponenter af disse karakteristika, f.eks. hvor fordærvelig råvaren er, og transportmåden, kan den kompetente myndighed bestemme fleksibiliteten på markedet og tilpasse positionslofterne på en hensigtsmæssig måde.
- (20) For visse råvaderivat kan der være stor diskrepans mellem åbne positioner og disponibelt udbud. Dette kan forekomme, når der er en relativt lille handel med derivater i forhold til det disponible udbud, i hvilket tilfælde de åbne positioner vil være mindre i forhold til disponible udbud, eller f.eks. hvis et særligt råvaderivat er almindeligt anvendt til risikoafdækning af mange forskellige risikoeksponeringer og det disponible udbud derfor er mindre i forhold til de åbne positioner. Sådanne væsentlige diskrepanser mellem åbne positioner og disponibelt udbud retfærdiggør justeringer opad eller nedad i forhold til referencetallet for de andre måneders lofter for at undgå forstyrrelser på markedet, når spotmåneden nærmer sig.
- (21) Med samme målsætning om at begrænse forstyrrelser på markederne, når spotmåneden nærmer sig, på grund af store diskrepanser mellem beregninger af disponibelt udbud og åbne positioner, defineres disponibelt udbud, så det omfatter enhver erstatningsklasse eller -type af en råvare, som kan leveres ved afviklingen af en råvaderivatkontrakt i henhold til kontraktens vilkår.
- (22) De nye bestemmelser vedtaget af Europa-Parlamentet og Rådet om markeder for finansielle instrumenter i direktiv 2014/65/EU og forordning (EU) nr. 600/2014 anvendes fra den 3. januar 2017. Af konsekvenshensyn og af hensyn til retssikkerheden bør denne forordning anvendes fra samme dato.
- (23) Denne forordning er baseret på det udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som ESMA har forelagt Kommissionen.
- (24) ESMA har gennemført åbne offentlige høringer om det udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som ligger til grund for denne forordning, analyseret de potentielle omkostninger og fordele i forbindelse hermed samt anmodet interessentgruppen for værdipapirer og markeder, der er nedsat i henhold til artikel 37 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010⁽¹⁾, om en udtalelse —

⁽¹⁾ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84).

VEDTAGET DENNE FORORDNING:

KAPITEL I

ALMINDELIGE BESTEMMELSER

Artikel 1

Genstand

Ved denne forordning fastsættes der regler for beregningen af en nettoposition, som indehaves af en person i et råvarederivat, og metoden til beregning af positionslofter for størrelsen af positionen.

Artikel 2

Definitioner

I denne forordning forstås ved:

- 1) »ikke-finansiell enhed«: en fysisk eller juridisk person bortset fra:
 - a) et investeringsselskab, der er meddelt tilladelse i henhold til direktiv 2014/65/EU
 - b) et kreditinstitut, der er meddelt tilladelse i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU ⁽¹⁾
 - c) et forsikringsselskab, der er meddelt tilladelse i henhold til Rådets direktiv 73/239/EØF ⁽²⁾
 - d) et livsforsikringsselskab, der er meddelt tilladelse i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/83/EF ⁽³⁾
 - e) et genforsikringsselskab, der er meddelt tilladelse i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/68/EF ⁽⁴⁾
 - f) et investeringsinstitut og dets eventuelle administrationsselskab, der er godkendt i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF ⁽⁵⁾
 - g) en arbejdsmarkedsrelateret pensionskasse som defineret i artikel 6, litra a), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/41/EF ⁽⁶⁾
 - h) en alternativ investeringsfond forvaltet af FAIF'er, som er meddelt tilladelse eller er registreret i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU ⁽⁷⁾

⁽¹⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013 om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber, om ændring af direktiv 2002/87/EF og om ophævelse af direktiv 2006/48/EF og 2006/49/EF (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 338).

⁽²⁾ Rådets første direktiv 73/239/EØF af 24. juli 1973 om samordning af de administrativt eller ved lov fastsatte bestemmelser om adgang til udøvelse af direkte forsikringsvirksomhed bortset fra livsforsikring (EFT L 228 af 16.8.1973, s. 3).

⁽³⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/83/EF af 5. november 2002 om livsforsikring (EFT L 345 af 19.12.2002, s. 1).

⁽⁴⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/68/EF af 16. november 2005 om genforsikringsvirksomhed og om ændring af Rådets direktiv 73/239/EØF og 92/49/EØF samt direktiv 98/78/EF og 2002/83/EF (EFT L 323 af 9.12.2005, s. 1).

⁽⁵⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32).

⁽⁶⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/41/EF af 3. juni 2003 om arbejdsmarkedsrelaterede pensionskassers aktiviteter og tilsynet hermed (EUT L 235 af 23.9.2003, s. 10).

⁽⁷⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 (EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1).

- i) en central modpart, som er meddelt tilladelse i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 ⁽¹⁾
- j) en værdipapircentral, som er meddelt tilladelse i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 ⁽²⁾.

En enhed i et tredjeland er en ikke-finansiell enhed, hvis det ikke var nødvendigt for den at have tilladelse i henhold til nogen af de ovennævnte retsakter, hvis den var hjemmehørende i Unionen og omfattet af EU-retten

- 2) »spotmånedskontrakt»: råvarederivatkontrakt i forbindelse med en bestemt underliggende råvare, hvis løbetid er den næste, der udløber i overensstemmelse med regler fastsat af markedspladsen
- 3) »kontrakt vedrørende andre måneder»: en kontrakt om råvarederivater, der ikke er en spotmånedskontrakt.

KAPITEL II

METODE TIL BEREKNING AF STØRRELSEN AF EN PERSONS NETTOPOSITION

Artikel 3

Sammenlægning og netting af positioner i et råvarederivat

(Artikel 57, stk. 1, i direktiv 2014/65/EU)

1. En persons nettoposition i et råvarederivat udgøres af sammenlægningen af de positioner, vedkommende besidder i det pågældende råvarederivat, der handles på en markedsplads, i råvarederivater, der anses for at være det samme råvarederivat som det pågældende råvarederivat i henhold til artikel 5, stk. 1, og i økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter i henhold til artikel 6.
2. Hvis en person besidder både lange og korte positioner i et eller flere af de råvarederivater, der er omhandlet stk. 1, skal vedkommende nette disse positioner for at bestemme sin nettoposition for det pågældende råvarederivat.
3. Positioner, som en ikke-finansiell enhed besidder i råvarederivater, som objektivt kan måles til at reducere risici i overensstemmelse med artikel 7, som godkendt af den kompetente myndighed i henhold til artikel 8, må ikke sammenlægges med henblik på bestemmelse af den pågældende ikke-finansielle enheds nettoposition.
4. En person skal bestemme sin nettoposition i et råvarederivat separat for både spotmånedskontrakterne og kontrakterne vedrørende de andre måneder.

Artikel 4

Metode til beregning af positioner for juridiske enheder inden for en koncern

(Artikel 57, stk. 1, i direktiv 2014/65/EU)

1. Et moderselskab skal bestemme sin nettoposition ved at sammenlægge følgende positioner i overensstemmelse med artikel 3:
 - a) sin egen nettoposition
 - b) hver af sine datterselskabers nettopositioner.
2. Uanset stk. 1 må et moderselskab til et institut for kollektiv investering eller, hvis instituttet for kollektiv investering har udpeget et administrationsselskab, administrationsselskabets moderselskab ikke sammenlægge positionerne i råvarederivater i et institut for kollektiv investering, hvis det ikke på nogen måde kan påvirke investeringsbeslutninger vedrørende åbning, besiddelse eller lukning af de pågældende positioner.

⁽¹⁾ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (EUT L 201 af 27.7.2012, s. 1).

⁽²⁾ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler samt om ændring af direktiv 98/26/EF og 2014/65/EU samt forordning (EU) nr. 236/2012 (EUT L 257 af 28.8.2014, s. 1).

Artikel 5

Samme råvarederivater og handel i væsentligt omfang

(Artikel 57, stk. 6, i direktiv 2014/65/EU)

1. Et råvarederivat, der handles på en markedsplads, betragtes som det samme råvarederivat som et råvarederivat, der handles på en anden markedsplads, hvis følgende betingelser er opfyldt:

- a) Råvarederivaterne har identiske kontraktlige specifikationer, vilkår og betingelser, undtagen hvad angår risikostyringsordninger vedrørende efterhandel.
- b) Råvarederivaterne udgør tilsammen en enkelt fungibel pulje af åbne positioner eller, hvad angår råvarederivater, der er defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 44), litra c), i direktiv 2014/65/EU, af udstedte værdipapirer, hvorved de positioner i et råvarederivat, der handles på en markedsplads, kan realiseres på positioner i råvarederivater, der handles på en anden markedsplads.

2. Et råvarederivat anses for at være handlet i et væsentligt omfang på en markedsplads, hvis handelen med råvarederivatet på denne markedsplads i en fortløbende periode på tre måneder opfylder en af følgende betingelser:

- a) De daglige åbne positioner overstiger i gennemsnit 10 000 partier i spotmåneden og andre måneder tilsammen. eller
- b) Hvad angår råvarederivater, der er defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 44), litra c), i direktiv 2014/65/EU, antallet af handlede enheder ganget med prisen overstiger et gennemsnitligt dagligt beløb på 1 mio. EUR.

3. Den markedsplads, hvor det største omfang af handel med det samme råvarederivat finder sted, er den markedsplads, der i løbet af et år har:

- a) det højeste daglige gennemsnit af åbne positioner eller
- b) hvad angår råvarederivater, der er defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 44), litra c), i direktiv 2014/65/EU, det højeste gennemsnitlige daglige beløb.

Artikel 6

OTC-kontrakter, der er økonomisk tilsvarende i forhold til råvarederivater, der handles på markedspladser

(Artikel 57, stk. 1, i direktiv 2014/65/EU)

Et OTC-derivat betragtes som økonomisk tilsvarende i forhold til et råvarederivat, der handles på en markedsplads, hvis det har identiske kontraktlige specifikationer, vilkår og betingelser, dog ikke hvad angår forskellige partistørrelsesspecifikationer, leveringsfrister, der afviger mindre end én kalenderdag, og forskellige risikostyringsordninger vedrørende efterhandel.

Artikel 7

Positioner, der kan siges at reducere risici, som direkte er knyttet til kommercielle aktiviteter

(Artikel 57, stk. 1, i direktiv 2014/65/EU)

1. En position, der besiddes af en ikke-finansiell enhed i råvarederivater, der handles på markedspladser, eller i økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter i henhold til artikel 6, kan siges at reducere risici, som direkte er knyttet til kommercielle aktiviteter, hvis positionen selv alene eller i kombination med andre derivater i overensstemmelse med stk. 2 (»position i en portefølje af råvarederivater«) opfylder ét af følgende kriterier:

- a) Den reducerer risici, der skyldes den potentielle ændring i værdien af aktiver, tjenester, input, produkter, råvarer eller forpligtelser, som den ikke-finansielle enhed eller dennes koncern ejer, producerer, fremstiller, behandler, yder, indkøber, markedsfører, lejer, sælger eller påtager sig eller med rimelighed forventer at eje, producere, fremstille, behandle, yde, indkøbe, markedsføre, leje, sælge eller påtage sig som led i det normale forretningsforløb.

- b) Den udgør en risikoafdækningsaftale i henhold til International Financial Reporting Standards (IFRS), der er vedtaget i medfør af artikel 3 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 ⁽¹⁾.
2. Med henblik på stk. 1 er en position, der kan siges at være risikoreducerende i sig selv eller i kombination med andre derivater, en, hvor den ikke-finansielle enhed eller den person, der besidder positionen på vegne af denne enhed, opfylder følgende kriterier:
- a) Den beskriver følgende i sine interne politikker:
- i) de typer af råvarederivatkontrakter, som indgår i de porteføljer, der anvendes til at reducere risici direkte tilknyttet kommercielle aktiviteter, og kriterierne for, at de kan udvælges
 - ii) forbindelsen mellem porteføljen og de risici, porteføljen reducerer
 - iii) de foranstaltninger, der er truffet for at sikre, at positionerne vedrørende nævnte kontrakter ikke tjener noget andet formål end at afdække risici direkte knyttet til den ikke-finansielle enheds kommercielle aktiviteter, og at enhver position, der tjener et andet formål, klart kan identificeres.
- b) Den er i stand til at give et tilstrækkeligt udspecificeret billede af porteføljerne med hensyn til kategori af råvarederivater, underliggende råvare, tidshorisont og andre relevante faktorer.

Artikel 8

Ansøgning om undtagelse fra positionslofter

(Artikel 57, stk. 1, i direktiv 2014/65/EU)

1. En ikke-finansiell enhed, der besidder en position, der kan siges at være risikoreducerende, i et råvarederivat skal ansøge om den undtagelse, der er omhandlet i artikel 57, stk. 1, andet afsnit, i direktiv 2014/65/EU, hos den kompetente myndighed, der fastsætter positionslofterne for det pågældende råvarederivat.
2. Den person, der er omhandlet i stk. 1, forelægger den kompetente myndighed følgende oplysninger, der viser, hvordan positionen reducerer risici direkte knyttet til den ikke-finansielle enheds kommercielle aktivitet:
- a) en beskrivelse af arten og værdien af den ikke-finansielle enheds kommercielle aktiviteter i den råvare, for hvilken det råvarederivat, der ansøges om undtagelse for, er relevant
 - b) en beskrivelse af arten og værdien af den ikke-finansielle enheds aktiviteter med hensyn til handel med og besiddelse af positioner i det relevante råvarederivat, der handles på markedspladser, og i økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter
 - c) en beskrivelse af arten og størrelsen af eksponeringerne og risiciene i den råvare, som den ikke-finansielle enhed har eller forventer at have som følge af sine kommercielle aktiviteter, og som er eller vil blive reduceret gennem anvendelse af råvarederivater
 - d) en redegørelse for, hvordan den ikke finansielle enheds anvendelse af råvarederivater direkte reducerer dens eksponering og risici i dens kommercielle aktiviteter.
3. Den kompetente myndighed skal godkende eller afvise ansøgningen, senest 21 kalenderdage efter at den har modtaget ansøgningen, og underrette den ikke-finansielle enhed om sin godkendelse eller afvisning af undtagelsen.
4. Den ikke-finansielle enhed skal underrette den kompetente myndighed, hvis der er en væsentlig ændring af arten eller værdien af den ikke-finansielle enheds kommercielle aktiviteter eller handelsaktiviteter i råvarederivater og ændringen er relevant for de oplysninger, der er omhandlet i stk. 2, litra b), og den skal forelægge en ny ansøgning om undtagelse, hvis den agter at fortsætte med at benytte sig af den.

⁽¹⁾ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 af 19. juli 2002 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder (EFT L 243 af 11.9.2002, s. 1).

KAPITEL III

KOMPETENTE MYNDIGHEDERS METODE TIL AT BEREKNE POSITIONSLOFTER

AFDELING 1

Bestemmelse af referencetal

Artikel 9

Metode til bestemmelse af referencetallet for spotmåneders lofter

(Artikel 57, stk. 4, i direktiv 2014/65/EU)

1. De kompetente myndigheder skal bestemme et referencetal for spotmånedens positionsloft i et råvaderivat ved at beregne 25 % af det disponible udbud for det pågældende råvaderivat.
2. Referencetallet skal angives i partier, hvilket skal være den enhed for handel, der anvendes af den markedsplads, hvor handelen med råvaderivatet foregår, og repræsenterer en standardiseret mængde af den underliggende råvare.
3. Hvis en kompetent myndighed fastsætter forskellige positionslofter for forskellige tidspunkter i spotmånedperioden, skal disse positionslofter falde gradvis gennem råvaderivaternes løbetid, og der skal tages hensyn til markedspladsens ordninger for positionsforvaltning.
4. Uanset stk. 1 skal de kompetente myndigheder bestemme referencetallet for spotmånedens positionsloft for enhver derivataftale med en underliggende råvare, som betragtes som fødevarer bestemt til konsum, med samlede åbne positioner i spotmånedskontrakterne og kontrakterne vedrørende de andre måneder, der overstiger 50 000 partier over en sammenhængende periode på tre måneder, ved beregning af 20 % af det disponible udbud i det pågældende råvaderivat.

Artikel 10

Disponibelt udbud

(Artikel 57, stk. 3, i direktiv 2014/65/EU)

1. De kompetente myndigheder skal beregne det disponible udbud for et råvaderivat ved at identificere mængden af den underliggende råvare, som kan anvendes til at opfylde leveringskravene vedrørende råvaderivatet.
2. De kompetente myndigheder skal bestemme det disponible udbud for et råvaderivat som omhandlet i stk. 1 på grundlag af det gennemsnitlige månedlige beløb i den underliggende råvare, der er disponibel til levering i løbet af den periode på et år, der går umiddelbart forud for bestemmelsen.
3. For at identificere den mængde af den underliggende råvare, der opfylder betingelserne i stk. 1, skal de kompetente myndigheder tage hensyn til følgende kriterier:
 - a) oplagingsordningerne for den underliggende råvare
 - b) de faktorer, der kan påvirke leveringen af den underliggende råvare.

Artikel 11

Metode til bestemmelse af referencetallet for andre måneders lofter

(Artikel 57, stk. 4, i direktiv 2014/65/EU)

1. De kompetente myndigheder skal bestemme et referencetal for de andre måneders positionsloft i et råvaderivat ved at beregne 25 % af den åbne position i det pågældende råvaderivat.
2. Referencetallet skal angives i partier, hvilket skal være den enhed for handel, der anvendes af den markedsplads, hvor handelen med råvaderivatet foregår, og repræsenterer en standardiseret mængde af den underliggende råvare.

*Artikel 12***Åben position**

(Artikel 57, stk. 3, i direktiv 2014/65/EU)

De kompetente myndigheder skal beregne de åbne positioner i et råvaderivat ved at sammenlægge det antal partier af det pågældende råvaderivat, som er udestående på markedspladser på et givet tidspunkt.

*Artikel 13***Metode til bestemmelse af referencetallet for bestemte kontrakter**

(Artikel 57, stk. 4, i direktiv 2014/65/EU)

1. Uanset artikel 9 skal de kompetente myndigheder bestemme referencetallet for spotmånedens positionslofter for kontant afviklede spotmånedskontrakter, der er omhandlet i afsnit C, nr. 10), i bilag I til direktiv 2014/65/EU, og som ikke har noget målbart disponibelt udbud af de underliggende råvarer, ved beregning af 25 % af de åbne positioner i de pågældende råvaderivatkontrakter.
2. Uanset artikel 9 og 11 skal de kompetente myndigheder bestemme referencetallet for positionslofter for råvaderivativer defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 44), litra c), i direktiv 2014/65/EU ved at beregne 25 % af antallet af udstedte værdipapirer. Referencetallet skal angives i antal værdipapirer.
3. Uanset artikel 9 og 11 skal de referencetal, der beregnes i henhold til artikel 9 og 11, gælde for tilknyttede råvaderivativer med samme underliggende råvare, i det omfang deres leveringsperioder overlapper hinanden, såfremt den underliggende råvare ifølge råvaderivatet skal leveres løbende i et nærmere bestemt tidsrum. Referencetallet skal angives i enheder af den underliggende råvare.

*AFDELING II****Faktorer, der er relevante for beregningen af positionslofter****Artikel 14***Vurdering af faktorer**

(Artikel 57, stk. 3, i direktiv 2014/65/EU)

De kompetente myndigheder skal fastlægge spotmånedens og de andre måneders positionslofter for et råvaderivat ved at tage det referencetal, der er bestemt i henhold til artikel 9, 11 og 13, og tilpasse det efter de potentielle virkninger af de faktorer, der er omhandlet i artikel 16-20, for integriteten af markedet for det pågældende derivat og den underliggende råvare til et loft:

- a) mellem 5 % og 35 % eller
- b) mellem 2,5 % og 35 % for enhver derivataftale med en underliggende råvare, som betragtes som fødevarer bestemt til konsum, med samlede åbne positioner i spotmånedskontrakterne og kontrakterne vedrørende de andre måneder, der overstiger 50 000 partier over en sammenhængende periode på tre måneder.

*Artikel 15***Nye og illikvide kontrakter**

(Artikel 57, stk. 3, litra g), i direktiv 2014/65/EU)

1. Uanset artikel 14 gælder følgende:
 - a) For råvaderivativer, der handles på en markedsplads med samlede åbne positioner i spotmånedskontrakter og kontrakter vedrørende de andre måneder, der ikke overstiger 10 000 partier i en sammenhængende periode på tre måneder, skal de kompetente myndigheder fastsætte loftet for positioner, der besiddes i råvaderivativer, til 2 500 partier.

- b) For råvarederivater, der handles på en markedsplads med samlede åbne positioner i spotmånedskontrakter og kontrakter vedrørende de andre måneder, der overstiger 10 000 partier, men ikke overstiger 20 000 partier i en sammenhængende periode på tre måneder, skal de kompetente myndigheder fastsætte positionsloftet for spotmåneden og de øvrige måneder til mellem 5 % og 40 %.
- c) For råvarederivater som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 44), litra c), i direktiv 2014/65/EU med et samlet antal udstedte værdipapirer på højst 10 mio. i en sammenhængende periode på tre måneder skal den kompetente myndighed fastsætte loftet for positioner, der besiddes i de pågældende råvarederivater, til 2,5 mio.
- d) For råvarederivater som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 44), litra c), i direktiv 2014/65/EU med et samlet antal udstedte værdipapirer på over 10 mio., men højst 20 mio. i en sammenhængende periode på tre måneder skal den kompetente myndighed fastsætte positionsloftet for spotmåneden og de andre måneder til mellem 5 % og 40 %.
2. Markedspladsen skal underrette den kompetente myndighed, hvis de samlede åbne positioner i et sådant råvarederivat når op på den mængde partier eller det antal udstedte værdipapirer, der er nævnt i stk. 1, i en sammenhængende periode på tre måneder. De kompetente myndigheder tager ved modtagelse af sådanne underretninger positionslofterne op til revision.

Artikel 16

Råvarederivatkontrakternes løbetid

(Artikel 57, stk. 3, litra a), i direktiv 2014/65/EU)

1. Hvad angår spotmåneders positionslofter skal de kompetente myndigheder, hvis råvarederivatet har en kort løbetid, justere positionsloftet nedad.
2. Hvad angår positionslofterne for andre måneder skal de kompetente myndigheder, hvis råvarederivatet har et stort antal separate udløbsdatoer, justere positionsloftet opad.

Artikel 17

Det disponible udbud af den underliggende råvare

(Artikel 57, stk. 3, litra b), i direktiv 2014/65/EU)

Hvis det disponible udbud af den underliggende råvare kan begrænses eller styres, eller hvis niveauet af disponibelt udbud er lavt i forhold til den mængde, der er nødvendig for en korrekt afvikling, skal de kompetente myndigheder justere positionsloftet nedad. De kompetente myndigheder skal vurdere, i hvilket omfang det pågældende disponible udbud også anvendes som disponibelt udbud for andre råvarederivater.

Artikel 18

Det samlede antal åbne positioner

(Artikel 57, stk. 3, litra c), i direktiv 2014/65/EU)

1. Hvis der er en stor mængde samlede åbne positioner, skal de kompetente myndigheder justere positionsloftet nedad.
2. Hvis den åbne position er betydeligt højere end det disponible udbud, skal de kompetente myndigheder justere positionsloftet nedad.
3. Hvis den åbne position er betydeligt lavere end det disponible udbud, skal de kompetente myndigheder justere positionsloftet opad.

*Artikel 19***Markedsdeltagernes antal**

(Artikel 57, stk. 3, litra e), i direktiv 2014/65/EU)

1. Hvis det daglige gennemsnitlige antal markedsdeltagere, der besidder en position i et råvaderivat i en periode på et år, er højt, skal den kompetente myndighed justere positionsloftet nedad.
2. Uanset artikel 14 skal de kompetente myndigheder fastsætte positionsloftet for spotmåneden og de andre måneder til mellem 5 % og 50 %, hvis:
 - a) det gennemsnitlige antal markedsdeltagere, der besidder en position i et råvaderivat i perioden op til fastsættelse af positionsloftet, er lavere end 10, eller
 - b) antallet af investeringsselskaber, der opererer som prisstiller, som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 7), i direktiv 2014/65/EU, for råvaderivatet på det tidspunkt, hvor positionsloftet fastsættes eller revideres, er lavere end 3.

Med henblik på første afsnit kan de kompetente myndigheder fastsætte forskellige positionslofter for forskellige tidspunkter i spotmånedperioden, perioden omfattende de andre måneder eller for begge perioder.

*Artikel 20***De underliggende råvaremarkeds karakteristika**

(Artikel 57, stk. 3, litra f), i direktiv 2014/65/EU)

1. De kompetente myndigheder skal tage i betragtning, hvordan de underliggende markeds karakteristika påvirker funktionen af og handelen med råvaderivatet og størrelsen af positioner, der besiddes af markedsdeltagere, herunder hvor let og hurtigt markedsdeltagere har adgang til den underliggende råvare.
2. Ved vurderingen af det underliggende råvaremarked, der er omhandlet i stk. 1, skal der tages hensyn til:
 - a) om der er restriktioner for levering af råvaren, herunder hvor fordærvelig den råvare, der skal leveres, er
 - b) metoden til transport og levering af den fysiske råvare, herunder:
 - i) om råvaren kun kan leveres til bestemte leveringspunkter
 - ii) kapacitetsproblemer på bestemte leveringssteder
 - c) markedets struktur, organisation og funktion, herunder sæsonudsving i udvindings- og landbrugsråvaremarkederne, der gør, at den fysiske levering svinger i løbet af kalenderåret
 - d) sammensætningen af markedsdeltagere i det underliggende råvaremarked og deres rolle, herunder antallet af markedsdeltagere, der leverer specifikke tjenester, der gør det muligt for det underliggende råvaremarked at fungere, såsom risikostyring, levering, oplagring eller afviklingstjenester
 - e) makroøkonomiske eller andre faktorer, som påvirker driften af det underliggende råvaremarked, herunder levering, oplagring og afregning af råvaren
 - f) den underliggende råvares karakteristika, fysiske egenskaber og livscyklus.

*Artikel 21***Volatiliteten på de relevante markeder**

(artikel 57, stk. 3, litra d), i direktiv 2014/65/EU)

Efter at have anvendt de i artikel 16-20 omhandlede faktorer, som er relevante ved fastsættelsen af positionsloftet for hver kontrakt inden for råvaderivat som omhandlet i artikel 57, stk. 4, i direktiv 2014/65/EU, skal de kompetente myndigheder foretage en yderligere justering af positionsloftet, hvis følgende betingelser er opfyldt:

- a) der er en overdreven volatilitet i prisen på råvaderivatet eller i den underliggende råvare

- b) en yderligere justering af positionsloftet vil effektivt begrænse den overdrevne volatilitet i prisen på det pågældende råvarederivat eller i den underliggende råvare.

Artikel 22

Ikrafttræden og anvendelse

Denne forordning træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Den anvendes fra den 3. januar 2018.

Denne forordning er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i hver medlemsstat.

Udfærdiget i Bruxelles, den 1. december 2016.

På Kommissionens vegne

Jean-Claude JUNKER

Formand
