

**GEDELEGEERDE VERORDENING (EU) 2017/591 VAN DE COMMISSIE****van 1 december 2016****tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen voor de toepassing van positielimieten op grondstoffenderivaten****(Voor de EER relevante tekst)**

DE EUROPESE COMMISSIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie,

Gezien Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten <sup>(1)</sup>, met name artikel 57, leden 3 en 12,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Met het oog op een geharmoniseerde aanpak voor de toepassing van positielimieten bij grondstoffenderivaten in de Unie dient een methode voor het berekenen van deze limieten te worden gespecificeerd. Deze methode moet regelgevingsarbitrage voorkomen, samenhang bevorderen en de bevoegde autoriteiten voldoende flexibiliteit verschaffen om rekening te houden met de variatie tussen de verschillende markten voor grondstoffenderivaten en de markten voor onderliggende grondstoffen. Aan de hand van deze methode voor het berekenen van limieten moeten de bevoegde autoriteiten limieten kunnen vaststellen op een niveau dat laag genoeg is om te voorkomen dat personen met posities in deze grondstoffenderivaten de markt misbruiken of verstoren, wat niet bevorderlijk is voor ordelijke koersvormings- en afwikkelingsregelingen, voor de ontwikkeling van nieuwe grondstoffenderivaten of voor de continue bijdrage van grondstoffenderivaten aan het ontplooiën van commerciële activiteiten in de onderliggende grondstoffenmarkt.
- (2) Om een beperkt aantal uit Richtlijn 2014/65/EU voortvloeiende concepten duidelijk te omschrijven en de voor deze verordening noodzakelijke technische termen nader te bepalen, dient omwille van een uniforme toepassing een aantal termen te worden gedefinieerd.
- (3) Long- en shortposities die marktdeelnemers in een grondstoffenderivaat aanhouden, moeten met elkaar worden verrekend ter bepaling van de effectieve omvang van een positie die op ieder moment wordt aangehouden. De omvang van een via een optiecontract aangehouden positie moet op een delta-equivalente basis worden berekend. Omdat deze verordening voor het berekenen van positielimieten voor spotcontracten en voor contracten van andere maanden telkens een andere methode toepast, moeten de spotposities en de posities van andere maanden afzonderlijk worden verrekend.
- (4) Richtlijn 2014/65/EU vereist dat alle posities die anderen namens een persoon aanhouden, worden opgenomen in de berekening van de positielimiet van die persoon en dat positielimieten zowel op het niveau van de entiteit als op groepsniveau worden toegepast. Het is derhalve noodzakelijk posities op groepsniveau te aggregeren. Het is aangewezen op groepsniveau enkel te aggregeren wanneer een moederonderneming zeggenschap heeft over het gebruik van posities. Bijgevolg moeten moederondernemingen door hun dochterondernemingen aangehouden posities aggregeren met posities die zij rechtstreeks aanhouden, terwijl dochterondernemingen daarnaast hun eigen posities aggregeren. Deze aggregatie kan leiden tot grotere op het niveau van de moederonderneming berekende posities of tot kleinere posities dan de posities op het niveau van individuele dochterondernemingen als gevolg van de verrekening van door verschillende dochterondernemingen aangehouden long- en shortposities. Posities mogen niet op het niveau van de moederonderneming worden geaggregeerd indien ze door instellingen voor collectieve belegging namens hun beleggers in plaats van namens hun moederondernemingen worden aangehouden voor zover de moederonderneming niet over het gebruik van deze posities in haar eigen voordeel kan beslissen.
- (5) Het concept „hetzelfde grondstoffenderivaat” moet zorgen voor een hoge drempel om te voorkomen dat personen posities in niet-soortgelijke grondstoffenderivaten op een verkeerde manier verrekenen om zo de robuuste positielimiet op het belangrijkste grondstoffenderivatencontract te ontwijken en te verzwakken. Dit mag de bevoegde autoriteiten er niet van weerhouden om onder coördinatie van de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) voor soortgelijke grondstoffenderivatencontracten soortgelijke positielimieten vast te stellen. Grondstoffenderivaten mogen alleen worden beschouwd als in grote hoeveelheden op een handelsplatform verhandeld indien ze de in deze verordening gespecificeerde liquiditeitsdrempel gedurende een voldoende lange periode overschrijden.

<sup>(1)</sup> PBL 173 van 12.6.2014, blz. 173.

- (6) Wanneer een otc-contract wordt gewaardeerd op basis van dezelfde onderliggende grondstof die op dezelfde locatie en volgens dezelfde contractvoorwaarden leverbaar is, en indien het contract een resultaat oplevert dat in economische zin sterk lijkt op dat van een op een handelsplatform verhandeld contract, moet het als in economische zin gelijkwaardig worden beschouwd, ongeacht geringe verschillen in de contractvoorwaarden betreffende de omvang van de partijen en de leveringsdatum. Ook uiteenlopende regelingen voor posttransactioneel risicobeheer, zoals clearingregelingen, mogen geen belemmering vormen om dergelijke contracten in economische zin gelijkwaardig te verklaren. Ter voorkoming van een verkeerde verrekening van potentieel dominante posities die door middel van bilaterale regelingen in otc-contracten op een handelsplatform zijn verhandeld en om de regeling voor positielimieten doeltreffend toe te passen, mogen otc verhandelde grondstoffenderivaten slechts onder beperkte voorwaarden als in economische zin gelijkwaardig aan handelsplatformcontracten worden beschouwd. Om ontwijking van positielimieten tegen te gaan en de integriteit van de regeling voor positielimieten te versterken, is een nauwkeurige definitie van een in economische zin gelijkwaardig otc-contract vereist, zodat wordt uitgesloten dat iemand een otc-positie met meerdere andere posities verrekent of zelf kiest met welke posities verrekend wordt.
- (7) Om objectief te kunnen vaststellen welke posities in grondstoffenderivaten risico's verlagen die rechtstreeks verband houden met commerciële activiteiten, dient in bepaalde criteria te worden voorzien, met inbegrip van het gebruik van de boekhoudkundige definitie van een hedgingcontract op basis van de International Financial Reporting Standards (IFRS). Deze boekhoudkundige definitie moet ook door niet-financiële entiteiten kunnen worden gebruikt, zelfs als deze de IFRS-regels niet op het niveau van de entiteit toepassen.
- (8) Daarnaast moeten niet-financiële entiteiten risicobeheertechnieken kunnen gebruiken om het totale risico van hun commerciële activiteiten of dat van hun groep te beperken, met inbegrip van risico's die het gevolg zijn van verschillende geografische markten, verschillende producten, tijdshorizonten of entiteiten („macro- of portefeuillehedging”). Wanneer een niet-financiële entiteit gebruikmaakt van macro- of portefeuillehedging is ze mogelijk niet in staat een één-op-éénkoppeling te maken tussen een specifieke positie in een grondstoffenderivaat en een specifiek uit de commerciële activiteit voortvloeiend risico dat het grondstoffenderivaat verondersteld wordt te dekken. Een niet-financiële entiteit kan ook een niet-gelijkwaardig grondstoffenderivaat gebruiken om een specifiek uit een commerciële activiteit voortvloeiend risico te dekken, wanneer geen identiek grondstoffenderivaat beschikbaar is of wanneer een meer gelijkend grondstoffenderivaat niet over voldoende liquiditeit beschikt („proxy hedging”). In dergelijke gevallen moet met het risicobeheerbeleid en de risicobeheersystemen kunnen worden voorkomen dat niet-hedgingtransacties toch als hedging worden aangemerkt en moet een voldoende gededaggregeerd beeld van de hedgeportefeuille kunnen worden geboden waardoor speculatieve componenten worden geïdentificeerd en in de positielimieten worden meegerekend. Posities die met commerciële activiteit verbonden risico's verlagen, mogen niet als zodanig worden aangemerkt louter en alleen omdat ze deel uitmaken van een globale risicoverlagende portefeuille.
- (9) Een risico kan evolueren in de tijd en om daarmee rekening te houden kan het nodig zijn grondstoffenderivaten die oorspronkelijk dienden om het met commerciële activiteiten verbonden risico te verlagen middels bijkomende grondstoffenderivatencontracten te neutraliseren en de grondstoffenderivatencontracten af te wikkelen die geen verband meer houden met het commerciële risico. De evolutie van een risico — opgevangen door het innemen van een positie in een grondstoffenderivaat met het oog op het verlagen van dat risico — mag bovendien niet worden aangegrepen om die positie te herkwalficeren tot een niet-bevoorrechte transactie ab initio.
- (10) Niet-financiële entiteiten moeten de vrijstelling met betrekking tot hedging van commerciële activiteiten kunnen aanvragen alvorens een positie in te nemen. Die aanvraag moet de bevoegde autoriteit een duidelijk en beknopt beeld verschaffen van de commerciële activiteiten van de niet-financiële entiteit met betrekking tot een onderliggende grondstof, de ermee verbonden risico's en de wijze waarop grondstoffenderivaten worden gebruikt om die risico's te beperken. Positielimieten gelden te allen tijde en indien de vrijstelling uiteindelijk niet door de bevoegde autoriteit wordt verleend, moet de niet-financiële entiteit elke positie boven een limiet verlagen en kan ze toezichtmaatregelen wegens overschrijding van een limiet verwachten. Niet-financiële entiteiten moeten hun activiteiten op gezette tijden opnieuw beoordelen om ervoor te zorgen dat de vrijstelling gerechtvaardigd blijft.
- (11) De spotmaandperiode — de periode onmiddellijk vóór levering op de vervaldatum — is specifiek voor elk grondstoffenderivaat en hoeft niet exact één maand te zijn. Spotmaandcontracten moeten derhalve verwijzen naar het eerstvolgend vervallend contract in dat grondstoffenderivaat. Een limiet stellen op de posities die iemand mag aanhouden tijdens de periode waarin de grondstof materieel wordt geleverd, beperkt de hoeveelheid onderliggende leverbare voorraad die iedere persoon mag leveren of ontvangen, waardoor wordt voorkomen dat individuen dominante posities cumuleren en zo de markt zouden kunnen doen krimpen door de toegang tot de

grondstof te beperken. De standaardbasis voor de spotmaandpositielimiet voor zowel materieel als door middel van contanten afgewikkelde grondstoffenderivaten moet daarom als een percentage van de geraamde leverbare voorraad worden berekend. De bevoegde autoriteiten moeten een tijdschema met dalende positielimieten kunnen toepassen, vanaf het tijdstip waarop een contract een spotmaandcontract wordt tot aan de vervaldatum, om zo een meer nauwkeurige en passende vaststelling van positielimieten tijdens de hele spotmaandperiode en een ordelijke afwikkeling te waarborgen.

- (12) De positielimiet van andere maanden geldt voor alle andere vervaldatum dan de spotmaand. De standaardbasis voor de positielimieten van andere maanden voor zowel materieel als door middel van contanten afgewikkelde grondstoffenderivaten moet als een percentage van de totale openstaande posities worden berekend. De verdeling van posities over de andere maanden van een grondstoffencontract is vaak geconcentreerd in de maanden die het dichtst bij de vervaldatum liggen. Daarom vormen de totale openstaande posities een geschiktere basis voor het vaststellen van positielimieten dan een over alle vervaldatum berekend gemiddelde.
- (13) De standaardbasis van 25 % van de leverbare voorraad en van de openstaande posities is vastgesteld op basis van de ervaring van andere markten en rechtsgebieden. De basis moet door de bevoegde autoriteiten zodanig worden aangepast dat deze met maximaal 20 % (of 22,5 % in het geval van bepaalde landbouwgrondstoffenderivaten) kan worden verlaagd en met maximaal 10 % (of 15 % in het geval van minder liquide grondstoffenderivaten) kan worden verhoogd indien de kenmerken van de markt, zoals de afwezigheid van marktdeelnemers, zulks vereisen ter ondersteuning van een ordelijke afwikkeling en werking van het contract en de onderliggende markt. Aangezien eventuele aanpassingen van het basiscijfer enkel worden toegepast indien en zolang de objectieve kenmerken van de markt dit vereisen, moet het derhalve mogelijk zijn het basiscijfer tijdelijk aan te passen. De bevoegde autoriteiten moeten zorgen voor een neerwaartse correctie van de basis om indien nodig dominante posities te voorkomen en een ordelijke koersvorming in het grondstoffenderivaat en de onderliggende grondstof te ondersteunen. Hierbij wordt weerspiegeld dat Richtlijn 2014/65/EU een bredere waaier aan grondstoffenderivaten en markten afdekt dan andere markten en rechtsgebieden. De definitie van grondstoffenderivaat in artikel 2, lid 1, punt 30, van Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad<sup>(1)</sup> is ruim en omvat ook gesecuritiseerde en door middel van contanten afgewikkelde derivaten zonder tastbare onderliggende grondstof, zoals klimatologische variabelen. Het concept „spot” en „van andere maanden” is niet van toepassing op gesecuritiseerde derivaten. Voor derivaten zonder tastbare onderliggende grondstof kan de leverbare voorraad niet dienen om een positielimiet vast te stellen. Daarom moeten de bevoegde autoriteiten de methoden om positielimieten vast te stellen voor deze grondstoffenderivaten aan de hand van andere parameters kunnen verbeteren of aanpassen, zoals het aantal uitgegeven effecten of het gebruik van openstaande posities ook voor de spotmaand.
- (14) Bij bepaalde grondstoffenderivaten, met name voor energie en gas, moet de onderliggende grondstof gedurende een welbepaalde periode zoals een dag, maand of jaar constant worden geleverd. Bovendien kunnen bepaalde contracten met langere leveringsperioden, zoals een jaar of kwartaal, automatisch in soortgelijke contracten met kortere leveringsperioden, zoals een kwartaal of maand (watervalcontracten), worden omgezet. In zulke gevallen zou een spotmaandpositielimiet niet geschikt zijn voor een contract dat vóór de levering wordt vervangen, omdat die limiet het aflopen van het contract en de materiële levering of afwikkeling in contanten van het contract niet zou dekken. Voor zover de leveringsperioden van contracten voor dezelfde onderliggende grondstof elkaar overlappen, moet voor alle contracten in kwestie één enkele positielimiet gelden om terdege rekening te kunnen houden met de posities in de contracten die mogelijk worden afgewikkeld. Om dat te faciliteren dienen de contracten in kwestie in eenheden van de onderliggende grondstof te worden gemeten en dienovereenkomstig te worden geaggregeerd en verrekend.
- (15) Bij bepaalde derivaten van landbouwgrondstoffen die een wezenlijke invloed op de voedselprijzen hebben, kan een bevoegde autoriteit dankzij deze methode een basis en positielimiet onder het minimale algemene prijsbereik vaststellen, indien er bewijs is van sterk op de prijzen inwerkende speculatie.
- (16) De bevoegde autoriteit moet beoordelen of de in artikel 57, lid 3, van Richtlijn 2014/65/EU genoemde factoren nopen tot aanpassing van de basis teneinde het definitieve niveau van de positielimiet vast te stellen. Daarbij dienen deze factoren als relevant voor het specifieke grondstoffenderivaat in kwestie te worden beschouwd. De methoden moeten aangeven hoe de limiet dient te worden vastgesteld maar laten de definitieve keuze voor een geschikte positielimiet van een grondstoffenderivaat over aan de bevoegde autoriteit teneinde marktmisbruik te voorkomen. Deze factoren moeten de bevoegde autoriteiten en ook de ESMA tot leidraad dienen bij het formuleren van hun adviezen en het verzekeren van een adequate onderlinge afstemming van positielimieten in de hele Unie, met inbegrip van een beoordeling per geval van het effect van volatiliteit en zo vaak als nodig om te verzekeren dat positielimieten geschikt blijven.

<sup>(1)</sup> Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 84).

- (17) Positielimieten mogen geen barrière opwerpen voor de ontwikkeling van nieuwe grondstoffenderivaten en mogen de goede werking van minder liquide onderdelen van de grondstoffenderivatenmarkten niet doen haperen. Bij de toepassing van de methodologie dienen de bevoegde autoriteiten rekening te houden met de tijd die vereist is om voor zowel nieuwe als bestaande grondstoffenderivaten liquiditeit te ontwikkelen en aan te trekken, en met name voor grondstoffenderivaten die risicobeheer in markten voor producten op maat en onvolgroeide markten kunnen ondersteunen of die gericht zijn op de ontwikkeling van nieuwe risicodekkingsregelingen voor nieuwe grondstoffen. Gezien de brede waaier aan markten en grondstoffen waarop de regeling voor positielimieten van toepassing is, bestaat er geen enkele vooraf bepaalde periode die de verschuiving van nieuwe naar gevestigde grondstoffenderivatencontracten voldoende goed afdekt. Ook zijn er tal van grondstoffenderivatencontracten die misschien nooit voldoende geïnteresseerden of liquiditeit zullen aantrekken om de effectieve toepassing van positielimieten mogelijk te maken zonder dat de deelnemers geregeld en onopzettelijk de limiet overschrijden en bijgevolg de koersvorming en afwikkeling van deze grondstoffenderivaten verstoren. Om deze belemmeringen voor een doelmatige werking van markten weg te nemen, voorziet de methodologie in een gelaagde aanpak waarbij de positielimiet voor de spotmaand en voor andere maanden op 2 500 partijen voor grondstoffenderivaten en op 2,5 miljoen uitgegeven effecten voor gesecuritiseerde derivaten met onderliggende grondstof wordt vastgesteld totdat een drempel van 10 000 partijen of 10 miljoen effecten wordt overschreden. Contracten die deze drempel overschrijden en nog steeds betrekkelijk illiquide blijven, moeten — waar passend — een hogere limiet kunnen krijgen om ervoor te zorgen dat de handel in dergelijke contracten niet onnodig wordt ingeperkt.
- (18) Het aantal, de samenstelling en de rol van marktdeelnemers in een grondstoffenderivaat kan van invloed zijn op de aard en de omvang van posities die bepaalde marktdeelnemers op de markt aanhouden. Zo kunnen bepaalde marktdeelnemers voor sommige grondstoffenderivaten een grote positie aanhouden als afspiegeling van hun rol bij de aankoop, verkoop en levering van de grondstof wanneer zij zich aan de andere zijde van de markt bevinden dan de meeste andere marktdeelnemers en liquiditeit of diensten met betrekking tot risicobeheer voor de onderliggende grondstoffenmarkt verschaffen.
- (19) De levering, het gebruik, de toegang tot en de beschikbaarheid van de onderliggende grondstof vormen kenmerken van de onderliggende grondstoffenmarkt. Via een beoordeling van detailkenmerken, zoals de bederfelijkheid van de grondstof en de wijze van vervoer, kan de bevoegde autoriteit de flexibiliteit van de markt bepalen en de positielimieten dienovereenkomstig aanpassen.
- (20) Voor bepaalde grondstoffenderivaten kan het verschil tussen de openstaande posities en de leverbare voorraad erg groot zijn, zoals wanneer er relatief weinig derivatenhandel in verhouding tot de leverbare voorraad plaatsvindt, zodat de openstaande posities ten opzichte van de leverbare voorraad kleiner zullen zijn of wanneer bijvoorbeeld een bepaald grondstoffenderivaat op grote schaal wordt gebruikt voor het afdekken van veel verschillende risicoblootstellingen en de leverbare voorraad in verhouding tot de openstaande posities bijgevolg kleiner is. Dergelijke significante verschillen tussen openstaande posities en leverbare voorraad rechtvaardigen opwaartse of neerwaartse aanpassingen van de basis voor de limiet van andere maanden teneinde een wanordelijke markt te voorkomen wanneer de spotmaand nadert.
- (21) Om dezelfde reden, namelijk het voorkomen van wanorde op de markten tengevolge van grote verschillen tussen de berekende leverbare voorraad en de openstaande posities bij het naderen van de spotmaand, bevat de definitie van leverbare voorraad alle vervangende klassen of types van een grondstof die kunnen worden geleverd ter afwikkeling van een grondstoffenderivatencontract onder de voorwaarden van dat contract.
- (22) De nieuwe wetgeving van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten voor financiële instrumenten als vervat in Richtlijn 2014/65/EU en Verordening (EU) nr. 600/2014 is van toepassing met ingang van 3 januari 2017. Omwille van de samenhang en de rechtszekerheid moet deze verordening vanaf dezelfde datum van toepassing zijn.
- (23) Deze verordening is gebaseerd op de ontwerpen van technische reguleringsnormen die de ESMA aan de Commissie heeft voorgelegd.
- (24) De ESMA heeft openbare raadplegingen gehouden over de ontwerpen van de technische reguleringsnormen waarop deze verordening is gebaseerd, de mogelijke daaraan verbonden kosten en baten geanalyseerd en de bij artikel 37 van Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad <sup>(1)</sup> opgerichte Stakeholdergroep effecten en markten om advies verzocht,

<sup>(1)</sup> Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie (PB L 331 van 15.12.2010, blz. 84).

HEEFT DE VOLGENDE VERORDENING VASTGESTELD:

## HOOFDSTUK I

### ALGEMENE BEPALINGEN

#### Artikel 1

#### Onderwerp

Deze verordening bevat regels voor de berekening van de nettopositie van een persoon in een grondstoffenderivaat en voor de methode ter berekening van de positielimieten voor de omvang van die positie.

#### Artikel 2

#### Definities

Voor de toepassing van deze verordening zijn de volgende definities van toepassing.

1. „niet-financiële entiteit”: een natuurlijke of rechtspersoon met uitzondering van:

- a) een beleggingsonderneming waaraan overeenkomstig Richtlijn 2014/65/EU vergunning is verleend;
- b) een kredietinstelling waaraan overeenkomstig Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad <sup>(1)</sup> vergunning is verleend;
- c) een verzekeringsonderneming waaraan overeenkomstig Richtlijn 73/239/EEG van de Raad <sup>(2)</sup> vergunning is verleend;
- d) een verzekeringsonderneming waaraan overeenkomstig Richtlijn 2002/83/EG van het Europees Parlement en de Raad <sup>(3)</sup> vergunning is verleend;
- e) een herverzekeringonderneming waaraan overeenkomstig Richtlijn 2005/68/EG van het Europees Parlement en de Raad <sup>(4)</sup> vergunning is verleend;
- f) een icbe en, indien relevant, haar beheermaatschappij, waaraan overeenkomstig Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad <sup>(5)</sup> een vergunning is verleend;
- g) een instelling voor bedrijfspensioenvoorziening in de zin van artikel 6, onder a), van Richtlijn 2003/41/EG van het Europees Parlement en de Raad <sup>(6)</sup>;
- h) een door abi's beheerd alternatief beleggingsfonds waaraan vergunning is verleend of dat is geregistreerd overeenkomstig Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad <sup>(7)</sup>;

<sup>(1)</sup> Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 338).

<sup>(2)</sup> Eerste Richtlijn 73/239/EEG van de Raad van 24 juli 1973 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de toegang tot het directe verzekeringsbedrijf, met uitzondering van de levensverzekeringsbranche, en de uitoefening daarvan (PB L 228 van 16.8.1973, blz. 3).

<sup>(3)</sup> Richtlijn 2002/83/EG van het Europees Parlement en de Raad van 5 november 2002 betreffende levensverzekering (PB L 345 van 19.12.2002, blz. 1).

<sup>(4)</sup> Richtlijn 2005/68/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 november 2005 betreffende herverzekering en houdende wijziging van Richtlijnen 73/239/EEG en 92/49/EEG van de Raad en van Richtlijnen 98/78/EG en 2002/83/EG (PB L 323 van 9.12.2005, blz. 1).

<sup>(5)</sup> Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (PB L 302 van 17.11.2009, blz. 32).

<sup>(6)</sup> Richtlijn 2003/41/EG van het Europees Parlement en de Raad van 3 juni 2003 betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (PB L 235 van 23.9.2003, blz. 10).

<sup>(7)</sup> Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 (PB L 174 van 1.7.2011, blz. 1).

- i) een CTP waaraan overeenkomstig Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad <sup>(1)</sup> vergunning is verleend;
- j) een centrale effectenbewaarinstantie waaraan overeenkomstig Verordening (EU) nr. 909/2014 van het Europees Parlement en de Raad <sup>(2)</sup> vergunning is verleend.

Een entiteit van een derde land is een niet-financiële entiteit indien deze onder een van de bovengenoemde wetgevingen geen vergunning nodig zou hebben indien ze in de Unie was gevestigd en onder het recht van de Unie zou vallen;

2. „spotmaandcontract” is het grondstoffenderivaatcontract met betrekking tot een specifieke onderliggende grondstof dat eerstkomend vervalt overeenkomstig de regels van het handelsplatform;
3. „andere maandencontract” is ieder grondstoffenderivaatcontract dat geen spotmaandcontract is.

## HOOFDSTUK II

### METHODE TER BEREKENING VAN DE OMVANG VAN EEN NETTOPOSITIE

#### Artikel 3

#### **Aggregatie en verrekening van posities in een grondstoffenderivaat**

(artikel 57, lid 1, van Richtlijn 2014/65/EU)

1. De nettopositie van een persoon in een grondstoffenderivaat is de aggregatie van diens in dat grondstoffenderivaat aangehouden en op een handelsplatform verhandelde posities in grondstoffenderivaten die als hetzelfde grondstoffenderivaat worden beschouwd als het grondstoffenderivaat in kwestie overeenkomstig artikel 5, lid 1, en in in economische zin gelijkwaardige otc-contracten op grond van artikel 6.
2. Wanneer een persoon zowel long- als shortposities in grondstoffenderivaten als bedoeld in lid 1 aanhoudt, verrekent hij deze posities om zijn nettopositie voor dat grondstoffenderivaat te bepalen.
3. Door een niet-financiële entiteit in grondstoffenderivaten aangehouden posities, waarvan objectief kan worden vastgesteld dat zij risico's verlagen overeenkomstig artikel 7, zoals goedgekeurd door de bevoegde autoriteit op grond van artikel 8, mogen niet worden geaggregeerd voor het bepalen van de nettopositie van die niet-financiële entiteit.
4. Een persoon bepaalt zijn nettopositie in een grondstoffenderivaat afzonderlijk voor zowel de spotmaandcontracten als de contracten van andere maanden.

#### Artikel 4

#### **Methode ter berekening van posities voor juridische entiteiten binnen een groep**

(artikel 57, lid 1, van Richtlijn 2014/65/EU)

1. Een moederonderneming bepaalt haar nettopositie door overeenkomstig artikel 3 de volgende posities te aggregeren:
  - a) haar eigen nettopositie;
  - b) de nettoposities van elk van haar dochterondernemingen.
2. In afwijking van lid 1 mag de moederonderneming van een instelling voor collectieve belegging — of wanneer de instelling voor collectieve belegging een beheermaatschappij heeft aangewezen — de moederonderneming van die beheermaatschappij geen posities in grondstoffenderivaten in een instelling voor collectieve belegging aggregeren wanneer zij op geen enkele wijze invloed heeft op de beleggingsbeslissingen ten aanzien van het openen, aanhouden of sluiten van die posities.

<sup>(1)</sup> Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (PB L 201 van 27.7.2012, blz. 1).

<sup>(2)</sup> Verordening (EU) nr. 909/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 23 juli 2014 betreffende de verbetering van de effectenafwikkeling in de Europese Unie en betreffende centrale effectenbewaarinstanties en tot wijziging van Richtlijnen 98/26/EG en 2014/65/EU en Verordening (EU) nr. 236/2012 (PB L 257 van 28.8.2014, blz. 1).

*Artikel 5***Dezelfde grondstoffenderivaten en significante volumes**

(artikel 57, lid 6, van Richtlijn 2014/65/EU)

1. Een op een handelsplatform verhandeld grondstoffenderivaat wordt als hetzelfde grondstoffenderivaat beschouwd als een op een ander handelsplatform verhandeld grondstoffenderivaat indien aan de volgende voorwaarden is voldaan:
  - a) beide grondstoffenderivaten hebben identieke contractuele specificaties, voorwaarden en bepalingen, met uitzondering van de regelingen voor posttransactioneel risicobeheer;
  - b) beide grondstoffenderivaten vormen één fungibele pool van openstaande posities of, in het geval van grondstoffenderivaten als gedefinieerd in artikel 4, lid 1, punt 44, onder c), van Richtlijn 2014/65/EU, van uitgegeven effecten waarbij de in een grondstoffenderivaat aangehouden en op een handelsplatform verhandelde posities tegen de in een grondstoffenderivaat aangehouden en op het andere handelsplatform verhandelde posities kunnen worden afgewikkeld.
2. Een grondstoffenderivaat wordt beschouwd als in aanzienlijke hoeveelheden op een handelsplatform verhandeld wanneer de handel in het grondstoffenderivaat op dat handelsplatform gedurende een aaneengesloten periode van drie maanden:
  - a) een dagelijks gemiddeld aantal openstaande posities overschrijdt van meer dan 10 000 partijen in de spotmaand en de andere maanden samen, of
  - b) in het geval van grondstoffenderivaten als gedefinieerd in artikel 4, lid 1, punt 44, onder c), van Richtlijn 2014/65/EU, het aantal verhandelde eenheden vermenigvuldigd met de koers een dagelijks gemiddeld bedrag van 1 miljoen EUR overschrijdt.
3. Het handelsplatform waar het grootste volume handel in hetzelfde grondstoffenderivaat plaatsvindt, is het handelsplatform dat over één jaar:
  - a) het grootste dagelijks gemiddeld aantal openstaande posities heeft, of
  - b) in het geval van grondstoffenderivaten als gedefinieerd in artikel 4, lid 1, punt 44, onder c), van Richtlijn 2014/65/EU, het hoogste dagelijks gemiddeld bedrag heeft.

*Artikel 6***Otc-contracten die in economische zin gelijkwaardig zijn aan op handelsplatformen verhandelde grondstoffenderivaten**

(artikel 57, lid 1, van Richtlijn 2014/65/EU)

Een otc-derivaat wordt geacht in economische zin gelijkwaardig te zijn aan een op een handelsplatform verhandeld grondstoffenderivaat wanneer het identieke contractuele specificaties, voorwaarden en bepalingen heeft, met uitzondering van verschillende specificaties betreffende de omvang van partijen, leveringstermijnen die minder dan één kalenderdag uit elkaar liggen en verschillende regelingen voor posttransactioneel risicobeheer.

*Artikel 7***Posities die rechtstreeks met commerciële activiteiten verband houdende risico's verlagen**

(artikel 57, lid 1, van Richtlijn 2014/65/EU)

1. Een door een niet-financiële entiteit aangehouden positie in op handelsplatformen verhandelde grondstoffenderivaten of in in economische zin gelijkwaardige otc-contracten overeenkomstig artikel 6 kwalificeert als een positie die risico's verlaagt die rechtstreeks verband houden met commerciële activiteiten van die niet-financiële entiteit wanneer deze positie op zichzelf of in combinatie met andere derivaten overeenkomstig lid 2 („positie in een portefeuille van grondstoffenderivaten”) aan één van de volgende criteria beantwoordt:
  - a) de positie verlaagt de risico's die voortkomen uit de potentiële wijziging van de waarde van activa, diensten, inputs, producten, grondstoffen of passiva die de niet-financiële entiteit of haar eigen groep in de normale loop van haar bedrijfsuitoefening in eigendom heeft, produceert, vervaardigt, verwerkt, aanbiedt, aankoopt, verhandelt, leaset, verkoopt of oploopt of redelijkerwijs verwacht in eigendom te zullen hebben, te zullen produceren, te zullen vervaardigen, te zullen verwerken, te zullen aanbieden, te zullen aankopen, te zullen verhandelen, te zullen leasen, te zullen verkopen of te zullen oplopen;

- b) de positie geldt als een hedgingcontract ingevolge internationale standaarden voor jaarrekeningen (IFRS) die overeenkomstig artikel 3 van Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad <sup>(1)</sup> zijn goedgekeurd.
2. Voor de toepassing van lid 1 is een op zichzelf of in combinatie met andere derivaten als risicoverlagend kwalificerende positie een positie waarvoor de niet-financiële entiteit of de persoon die de positie namens deze entiteit aanhoudt:
- a) de volgende elementen in het intern beleid uiteenzet:
- i) de soorten grondstoffenderivatencontracten in de portefeuilles die worden gebruikt om de risico's te verlagen die rechtstreeks verband houden met commerciële activiteiten en de daartoe strekkende criteria;
  - ii) het verband tussen de portefeuille en de risico's die door de portefeuille worden beperkt;
  - iii) de maatregelen die zijn genomen om te waarborgen dat de posities betreffende deze contracten geen ander doel dienen dan het dekken van risico's die rechtstreeks verband houden met de commerciële activiteiten van de niet-financiële entiteit en dat een ander doel dienende positie duidelijk kan worden geïdentificeerd;
- b) een voldoende gedesaggregeerd beeld kan verschaffen van de portefeuilles met betrekking tot categorie van grondstoffenderivaat, onderliggende grondstof, tijdshorizon en andere relevante factoren.

#### Artikel 8

### Aanvraag tot vrijstelling van positielimieten

(artikel 57, lid 1, van Richtlijn 2014/65/EU)

1. Een niet-financiële entiteit die een in aanmerking komende positie in een grondstoffenderivaat aanhoudt, vraagt de in artikel 57, lid 1, tweede alinea, van Richtlijn 2014/65/EU bedoelde vrijstelling aan bij de bevoegde autoriteit die de positielimiet voor het desbetreffende grondstoffenderivaat vaststelt.
2. De in lid 1 bedoelde persoon verstrekt de bevoegde autoriteit de volgende informatie waaruit blijkt hoe de positie de rechtstreeks met de commerciële activiteit van de niet-financiële entiteit verband houdende risico's verlaagt:
  - a) een beschrijving van de aard en de waarde van de commerciële activiteiten van de niet-financiële entiteit in de grondstof waarop het grondstoffenderivaat, waarvoor vrijstelling is aangevraagd, betrekking heeft;
  - b) een beschrijving van de aard en de waarde van de activiteiten van de niet-financiële entiteit in de handel en posities in de desbetreffende op handelsplatformen verhandelde grondstoffenderivaten en in hun in economische zin gelijkwaardige otc-contracten;
  - c) een beschrijving van de aard en de omvang van de blootstellingen en risico's in de grondstof die de niet-financiële entiteit heeft of verwacht te hebben als gevolg van haar commerciële activiteiten en die door het gebruik van grondstoffenderivaten beperkt worden of zouden worden;
  - d) een toelichting bij de wijze waarop de niet-financiële entiteit door het gebruik van grondstoffenderivaten de blootstelling en risico's in haar commerciële activiteiten rechtstreeks verlaagt.
3. De bevoegde autoriteit aanvaardt of verwierpt de aanvraag binnen 21 kalenderdagen na ontvangst ervan en stelt de niet-financiële entiteit in kennis van haar beslissing.
4. De niet-financiële entiteit stelt de bevoegde autoriteit in kennis van significante wijzigingen in de aard of waarde van haar commerciële activiteiten of haar handelsactiviteiten in grondstoffenderivaten en wanneer de wijziging relevant is voor de informatie in lid 2, onder b), en dient een nieuwe aanvraag in indien zij voornemens is de vrijstelling te blijven gebruiken.

<sup>(1)</sup> Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002 betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen (PB L 243 van 11.9.2002, blz. 1).



## HOOFDSTUK III

**METHODOLOGIE VOOR BEVOEGDE AUTORITEITEN TER BEREKENING VAN POSITIELIMIETEN**

## DEEL 1

**Bepaling van basiscijfers**

## Artikel 9

**Methodologie ter bepaling van het basiscijfer voor spotmaandlimieten**

(artikel 57, lid 4, van Richtlijn 2014/65/EU)

1. De bevoegde autoriteiten bepalen een basiscijfer voor de spotmaandpositielimiet in een grondstoffenderivaat door 25 % van de leverbare voorraad van dat grondstoffenderivaat te berekenen.
2. Het basiscijfer wordt uitgedrukt in partijen die de eenheid van handel vormen voor het handelsplatform waar de handel in grondstoffenderivaten een standaardhoeveelheid van de onderliggende grondstof vormt.
3. Indien een bevoegde autoriteit voor verschillende tijdstippen verschillende positielimieten binnen de spotmaand vaststelt, nemen die positielimieten stapsgewijs af naarmate de vervaldatum van het grondstoffenderivaat nadert en houden ze rekening met de regelingen inzake positiebeheer van het handelsplatform.
4. In afwijking van lid 1 stellen de bevoegde autoriteiten het basiscijfer voor de spotmaandpositielimieten vast voor een derivatencontract met een onderliggende waarde die kan worden aangemerkt als voor menselijke consumptie bestemde levensmiddelen met totale gecombineerde openstaande posities in spotcontracten en contracten van andere maanden van meer dan 50 000 partijen gedurende een aaneengesloten periode van drie maanden op basis van 20 % van de leverbare voorraad van dat grondstoffenderivaat.

## Artikel 10

**Leverbare voorraad**

(artikel 57, lid 3, van Richtlijn 2014/65/EU)

1. De bevoegde autoriteiten berekenen de leverbare voorraad voor een grondstoffenderivaat door de hoeveelheid onderliggende grondstof te berekenen die kan worden gebruikt om te voldoen aan de leveringsvoorwaarden van het grondstoffenderivaat.
2. De bevoegde autoriteiten stellen de leverbare voorraad vast voor een grondstoffenderivaat als bedoeld in lid 1 op basis van de gemiddelde maandelijkse hoeveelheid onderliggende grondstof die kan worden geleverd tijdens de periode van één jaar onmiddellijk voorafgaand aan de vaststelling.
3. Om de hoeveelheid onderliggende grondstof te identificeren die voldoet aan de voorwaarden in lid 1, houden de bevoegde autoriteiten rekening met de volgende criteria:
  - a) de opslagregelingen voor de onderliggende grondstof;
  - b) de factoren die de levering van de onderliggende grondstof kunnen beïnvloeden.

## Artikel 11

**Methodologie ter bepaling van het basiscijfer voor limieten van andere maanden**

(artikel 57, lid 4, van Richtlijn 2014/65/EU)

1. De bevoegde autoriteiten bepalen een basiscijfer voor de positielimiet van andere maanden in een grondstoffenderivaat door 25 % van de openstaande posities in dat grondstoffenderivaat te berekenen.
2. Het basiscijfer wordt uitgedrukt in partijen die de eenheid van handel vormen voor het handelsplatform waar de handel in grondstoffenderivaten een standaardhoeveelheid van de onderliggende grondstof vormt.

*Artikel 12***Openstaande posities**

(artikel 57, lid 3, van Richtlijn 2014/65/EU)

De bevoegde autoriteiten berekenen de openstaande posities in een grondstoffenderivaat door het aantal op een bepaald tijdstip op handelsplatforms uitstaande partijen van dat grondstoffenderivaat te aggregeren.

*Artikel 13***Methodologie ter bepaling van het basiscijfer met betrekking tot bepaalde contracten**

(artikel 57, lid 4, van Richtlijn 2014/65/EU)

1. Bij wijze van afwijking van artikel 9 bepalen de bevoegde autoriteiten het basiscijfer voor de spotmaandpositielimieten van spotmaandcontracten die door middel van contanten worden afgewikkeld en die vallen onder C(10) van bijlage I bij Richtlijn 2014/65/EU en die geen meetbare leverbare voorraad van hun onderliggende grondstoffen hebben na de berekening van 25 % van de openstaande posities in deze grondstoffenderivatencontracten.
2. Bij wijze van afwijking van de artikelen 9 en 11 bepalen de bevoegde autoriteiten het basiscijfer voor de positielimieten voor grondstoffenderivaten omschreven in artikel 4, lid 1, punt 44, onder c), van Richtlijn 2014/65/EU op basis van 25 % van het aantal uitgegeven effecten. Het basiscijfer wordt uitgedrukt in aantal effecten.
3. Bij wijze van afwijking van de artikelen 9 en 11 en indien een grondstoffenderivaat vereist dat de onderliggende grondstof gedurende een bepaalde periode onafgebroken wordt geleverd, zijn de op grond van de artikelen 9 en 11 berekende basiscijfers van toepassing op soortgelijke grondstoffenderivaten met dezelfde onderliggende grondstof voor zover hun leveringsperioden elkaar overlappen. Het basiscijfer wordt uitgedrukt in eenheden van de onderliggende grondstof.

*DEEL II***Relevante factoren voor de berekening van positielimieten***Artikel 14***Beoordeling van de factoren**

(artikel 57, lid 3, van Richtlijn 2014/65/EU)

De bevoegde autoriteiten stellen de positielimieten voor de spotmaand en andere maanden voor een grondstoffenderivaat vast op basis van het basiscijfer dat is bepaald overeenkomstig de artikelen 9, 11 en 13 en passen deze aan naargelang van de potentiële impact van de in de artikelen 16 tot en met 20 genoemde factoren betreffende de integriteit van de markt voor dat derivaat en zijn onderliggende grondstof, met een limiet:

- a) tussen 5 % en 35 %, of
- b) tussen 2,5 % en 35 %, voor een derivatencontract met een onderliggende grondstof die kan worden gekwalificeerd als een voor menselijke consumptie bestemd levensmiddel met totale gecombineerde openstaande posities in spotcontracten en contracten van andere maanden van meer dan 50 000 partijen gedurende een aaneengesloten periode van drie maanden.

*Artikel 15***Nieuwe en illiquide contracten**

(artikel 57, lid 3, onder g), van Richtlijn 2014/65/EU)

1. In afwijking van artikel 14:
  - a) voor op een handelsplatform verhandelde grondstoffenderivaten met totale gecombineerde openstaande posities in spotcontracten en contracten van andere maanden van niet meer dan 10 000 partijen gedurende een aaneengesloten periode van drie maanden stellen de bevoegde autoriteiten de limieten van in deze grondstoffenderivaten aangehouden posities op 2 500 partijen vast;

- b) voor op een handelsplatform verhandelde grondstoffenderivatens met totale gecombineerde openstaande posities in spotcontracten en contracten van andere maanden van meer dan 10 000 partijen maar niet meer dan 20 000 partijen gedurende een aaneengesloten periode van drie maanden stellen de bevoegde autoriteiten de spotpositielimiet en de positielimiet van andere maanden tussen 5 % en 40 % vast;
  - c) voor grondstoffenderivatens als omschreven in artikel 4, lid 1, punt 44, onder c), van Richtlijn 2014/65/EU met een totaal aantal uitgegeven effecten van niet meer dan 10 miljoen over een aaneengesloten periode van drie maanden stelt de bevoegde autoriteit de limiet van in deze grondstoffenderivatens aangehouden posities op 2,5 miljoen effecten vast;
  - d) voor grondstoffenderivatens als omschreven in artikel 4, lid 1, punt 44, onder c), van Richtlijn 2014/65/EU met een totaal aantal effecten van meer dan 10 miljoen maar niet meer dan 20 miljoen gedurende een aaneengesloten periode van drie maanden stelt de bevoegde autoriteit de spotpositielimiet en de positielimiet van andere maanden tussen 5 % en 40 % vast.
2. Het handelsplatform stelt de bevoegde autoriteit in kennis wanneer de totale openstaande posities in zulke grondstoffenderivatens het aantal in het vorige lid genoemde partijen of effecten gedurende een aaneengesloten periode van drie maanden bereikt. Na ontvangst van deze kennisgevingen toetsen de bevoegde autoriteiten de positielimiet.

#### Artikel 16

##### **De looptijd van de grondstoffenderivatenscontracten**

(artikel 57, lid 3, onder a), van Richtlijn 2014/65/EU)

1. Bij positielimieten van spotmaanden en indien het grondstoffenderivaat een korte looptijd heeft, voeren de bevoegde autoriteiten een neerwaartse aanpassing van de positielimiet uit.
2. Bij positielimieten van andere maanden en wanneer het grondstoffenderivaat een groot aantal afzonderlijke vervaldata heeft, voeren de bevoegde autoriteiten een opwaartse aanpassing van de positielimiet uit.

#### Artikel 17

##### **Leverbare voorraad van de onderliggende grondstof**

(artikel 57, lid 3, onder b), van Richtlijn 2014/65/EU)

Wanneer de leverbare voorraad van de onderliggende grondstof kan worden beperkt of gecontroleerd, of indien de leverbare voorraad laag is in verhouding tot de hoeveelheid die nodig is voor een ordelijke afwikkeling voeren de bevoegde autoriteiten een neerwaartse aanpassing van de positielimiet uit. De bevoegde autoriteiten beoordelen de mate waarin de leverbare voorraad tevens als leverbare voorraad voor andere grondstoffenderivatens wordt gebruikt.

#### Artikel 18

##### **Totale openstaande posities**

(artikel 57, lid 3, onder c), van Richtlijn 2014/65/EU)

1. Wanneer sprake is van een groot volume totale openstaande posities voeren de bevoegde autoriteiten een neerwaartse aanpassing van de positielimieten door.
2. Indien de openstaande posities de leverbare voorraad significant overschrijden, voeren de bevoegde autoriteiten een neerwaartse aanpassing van de positielimieten door.
3. Indien de openstaande posities aanzienlijk lager zijn dan de leverbare voorraad, voeren de bevoegde autoriteiten een opwaartse aanpassing van de positielimieten door.

*Artikel 19***Het aantal marktdeelnemers**

(artikel 57, lid 3, onder e), van Richtlijn 2014/65/EU)

1. Bij een hoog dagelijks gemiddeld aantal marktdeelnemers dat gedurende een periode van één jaar een positie in een grondstoffenderivaat aanhoudt, voert de bevoegde autoriteit een neerwaartse aanpassing van de positielimiet door.
2. In afwijking van artikel 14 stellen de bevoegde autoriteiten de spotpositielimiet en de positielimiet van andere maanden tussen 5 % en 50 % vast indien:
  - a) het gemiddeld aantal marktdeelnemers dat een positie aanhoudt in het grondstoffenderivaat in de periode voorafgaand aan de vaststelling van de positielimiet minder dan tien bedraagt, of
  - b) het aantal beleggingsondernemingen dat overeenkomstig artikel 4, lid 1, punt 7, van Richtlijn 2014/65/EU optreedt als market maker in het grondstoffenderivaat op het moment waarop de positielimiet vastgesteld of herzien wordt minder dan drie bedraagt.

Voor de toepassing van de eerste alinea kunnen de bevoegde autoriteiten verschillende positielimieten voor verschillende tijdstippen binnen de spotmaand, de andere maanden of voor beide perioden vaststellen.

*Artikel 20***Kenmerken van de onderliggende grondstoffenmarkt**

(artikel 57, lid 3, onder f), van Richtlijn 2014/65/EU)

1. De bevoegde autoriteiten houden rekening met de wijze waarop de kenmerken van de onderliggende markt de werking van en de handel in het grondstoffenderivaat en de omvang van de door marktdeelnemers aangehouden posities beïnvloeden, met name gelet op het gemak en de snelheid waarmee marktdeelnemers toegang hebben tot de onderliggende grondstof.
2. Bij de beoordeling van de onderliggende grondstoffenmarkt als bedoeld in lid 1 wordt rekening gehouden met het volgende:
  - a) of er beperkingen gelden voor de levering van de grondstof, waaronder het bederfelijke karakter van de te leveren grondstof;
  - b) de wijze van vervoer en levering van de materiële grondstof, zoals:
    - i) de vraag of de grondstof op specifieke leveringspunten kan worden afgeleverd;
    - ii) de capaciteitsbeperkingen van specifieke leveringspunten;
  - c) de structuur, de organisatie en de werking van de markt, met inbegrip van de seizoensgebondenheid in de winnings- en landbouwgrondstoffenmarkten waardoor gedurende het kalenderjaar schommelingen optreden in de materiële levering;
  - d) de samenstelling en de rol van marktdeelnemers in de onderliggende grondstoffenmarkt, waarbij ook rekening wordt gehouden met het aantal marktdeelnemers dat specifieke diensten verleent die de werking van de onderliggende grondstoffenmarkt mogelijk maken, zoals risicobeheer, levering, opslag of afwikkelingsdiensten;
  - e) macro-economische of andere gerelateerde factoren die van invloed zijn op de werking van de onderliggende grondstoffenmarkt, met inbegrip van de levering, opslag en afwikkeling van de grondstof;
  - f) de kenmerken, fysische eigenschappen en de levenscycli van de onderliggende grondstof.

*Artikel 21***Volatiliteit van de betrokken markten**

(artikel 57, lid 3, onder d), van Richtlijn 2014/65/EU)

Na toepassing van de in de artikelen 16 tot en met 20 bedoelde factoren, die relevant zijn voor het bepalen van de positielimieten voor elk contract in grondstoffenderivaten als bedoeld in artikel 57, lid 4, van Richtlijn 2014/65/EU, passen de bevoegde autoriteiten deze positielimiet verder aan indien aan de volgende voorwaarden is voldaan:

- a) er is sprake van buitensporige volatiliteit in de prijs van het grondstoffenderivaat of in de onderliggende grondstof;

- b) een verdere aanpassing van de positielimiet zou de buitensporige volatiliteit in de prijs van dat grondstoffenderivaat of in de onderliggende grondstof daadwerkelijk verlagen.

*Artikel 22*

**Inwerkingtreding en toepassing**

Deze verordening treedt in werking op de twintigste dag na die van de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

Zij is van toepassing met ingang van 3 januari 2018.

Deze verordening is verbindend in al haar onderdelen en is rechtstreeks toepasselijk in elke lidstaat.

Gedaan te Brussel, 1 december 2016.

*Voor de Commissie*  
*De voorzitter*  
Jean-Claude JUNCKER

---