

## DÉLIBÉRATION n°2025-246

### Délibération de la Commission de régulation de l'énergie du 13 novembre 2025 portant communication relative aux règles transitoires qui préfigurent la régulation prudentielle s'appliquant aux fournisseurs d'électricité et de gaz naturel et sur l'ouverture d'un « guichet à blanc »

**Participaient à la séance : Emmanuelle WARGON, présidente, Anthony CELLIER, Ivan FAUCHEUX et Valérie PLAGNOL, commissaires.**

En application des dispositions de l'article L. 131-1 du code de l'énergie, la Commission de régulation de l'énergie (CRE) « *concourt au bon fonctionnement des marchés de l'électricité et du gaz naturel au bénéfice des consommateurs finals* ».

Par ailleurs, l'article L. 131-2 alinéa 4 du code de l'énergie précise que la CRE « *surveille la cohérence des offres [...] faites par les [...] fournisseurs, notamment vers les consommateurs finals, avec leurs contraintes économiques et techniques [...]* ». À ce titre, la CRE peut « *proposer toute mesure favorisant le bon fonctionnement et la transparence, notamment en matière de prix, du marché de détail* ».

En dépit de la résilience du marché de détail français d'électricité et de gaz naturel au cours de la crise énergétique de 2022, la CRE a identifié des comportements à risque chez quelques fournisseurs, qui n'avaient pas couvert suffisamment sur le marché de gros les engagements qu'ils avaient pris vis-à-vis de certains consommateurs, notamment au regard de leurs capacités financières propres. Ces comportements peuvent être à l'origine (i) pour le consommateur, d'augmentations brutales de facture en cours de contrat (ii) pour la collectivité, de surcoûts associés aux défaillances. Par ailleurs, la fin du dispositif d'accès régulé à l'électricité nucléaire historique (ARENH) au 1<sup>er</sup> janvier 2026 accroît le rôle du marché de gros dans la construction des offres de fourniture d'électricité, et par conséquent le risque associé à d'éventuelles insuffisances de couverture de la part de fournisseurs.

Dans ce contexte, la CRE considère qu'une régulation dite « prudentielle » est nécessaire s'agissant de l'encadrement des stratégies de couverture et de gestion de risques par les fournisseurs.

Le même constat ayant été fait dans d'autres Etats membres de l'Union européenne, l'article 18bis de la Directive (UE) 2019/944 du 5 juin 2019 concernant des règles communes pour le marché intérieur de l'électricité, telle que modifiée par la Directive du 13 juin 2024 modifiant les directives (UE) 2018/2001 et (UE) 2019/944 en ce qui concerne l'amélioration de l'organisation du marché de l'électricité de l'Union (Directive EMD), impose aux Etats membres, et plus particulièrement aux autorités de régulation nationale, la mise en place de mesures de contrôles des stratégies d'approvisionnement des fournisseurs d'électricité dans l'objectif de garantir leur résilience en cas de fortes variations des prix sur le marché de gros.

Dans l'attente de la transposition de l'article 18bis de la Directive EMD dans le cadre législatif français, la CRE souhaite engager la mise en œuvre d'un mécanisme de régulation prudentielle tant en électricité qu'en gaz naturel, qu'elle juge nécessaire au bon fonctionnement du marché de détail de l'électricité et du gaz naturel.

Dans la consultation publique n°2024-08 du 3 juillet 2024 sur une proposition de règles prudentielles pouvant s'appliquer aux fournisseurs d'électricité et de gaz naturel<sup>1</sup>, la CRE a interrogé les acteurs sur les grandes lignes du mécanisme qu'elle envisageait. Cette proposition reposait sur l'application conjuguée de trois principes : (i) l'utilisation d'un critère en couverture permettant de juger quantitativement de l'adéquation entre la stratégie de couverture du fournisseur et ses engagements contractuels (ii) l'adoption, dans un second temps, d'une approche plus spécifique grâce au suivi systématique des capacités financières du fournisseur (iii) la formalisation, en complément, d'une stratégie de gestion des risques reflétée dans la gouvernance de l'entreprise. En outre, la CRE envisageait une régulation prudentielle à la fois pour la fourniture d'électricité et de gaz naturel. Les réponses à cette consultation publique sont présentées et prises en compte dans la présente délibération.

A la suite de cette consultation publique, la présente délibération a pour objectif de présenter les grands principes de mise en œuvre de la régulation prudentielle que la CRE souhaite appliquer à titre transitoire et dans l'attente de la transposition de l'article 18bis de la Directive susmentionnée.

[ 1 ] Dans un premier temps, la CRE met en œuvre un « guichet à blanc », dont les spécificités et différences avec les guichets suivants, dits « ultérieurs », sont précisées dans un encadré en fin de chaque section ou sous-section de la présente délibération. Les fournisseurs d'électricité et de gaz concernés par l'application de ces guichets recevront une notification avant le 1<sup>er</sup> décembre 2025 précisant les modalités d'ouverture de ce guichet. Les acteurs concernés auront jusqu'au 30 janvier 2026 inclus pour transmettre leurs documents à la CRE. Ces documents sont listés en annexe de la présente délibération. La CRE considère ce guichet comme un test en conditions réelles, auquel les fournisseurs concernés sont tenus de participer mais dont les résultats sur la bonne application des principes de la régulation prudentielle définis dans la présente délibération ne sauraient entraîner de sanctions pour ces derniers. Il n'y aura, en outre, pas de communication individuelle des résultats à l'issue du guichet « à blanc ».

[ 2 ] Dans un second temps, à compter de l'année 2026, et en fonction du retour d'expérience du « guichet à blanc », la CRE mettra en œuvre des guichets dits « ultérieurs » selon un calendrier de contrôle à fréquence annuelle pour l'électricité et le gaz naturel. Ces guichets ultérieurs auront pour dates de clôture le 1<sup>er</sup> mai en gaz naturel et le 30 septembre en électricité. La CRE envisage de débiter cette phase ultérieure du régime transitoire<sup>2</sup> avec la tenue du premier guichet ultérieur en gaz naturel en 2026. Le cas échéant, les dates et modalités d'ouverture seront notifiées explicitement aux acteurs concernés avant le 1<sup>er</sup> avril 2026. À défaut, la phase ultérieure débutera au 30 septembre 2026. Les résultats sur la bonne application des principes de la régulation prudentielle définis dans la présente délibération ne sauraient entraîner de sanctions pour les fournisseurs concernés. La CRE communiquera ces résultats au plus tard six mois après la tenue des guichets ultérieurs respectifs en gaz naturel et en électricité.

---

<sup>1</sup> [Consultation publique de la CRE n°2024-08 du 3 juillet 2024 sur une proposition de règles prudentielles pouvant s'appliquer aux fournisseurs d'électricité et de gaz naturel](#)

<sup>2</sup> Période d'application des règles transitoires dans l'attente de la transposition de l'article 18bis de la Directive EMD

# Sommaire

|                                                                                                                                   |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. Contexte et cadre juridique.....</b>                                                                                        | <b>5</b>  |
| <b>2. Caractéristiques du dispositif de régulation prudentielle .....</b>                                                         | <b>6</b>  |
| 2.1. Architecture globale du dispositif .....                                                                                     | 6         |
| 2.2. Périmètre du dispositif .....                                                                                                | 8         |
| 2.2.1. Acteurs concernés.....                                                                                                     | 8         |
| 2.2.2. Contrats constituant un engagement auprès du consommateur .....                                                            | 9         |
| 2.2.3. Volumes sujets au critère en couverture au sein des contrats constituant un engagement auprès du consommateur.....         | 10        |
| 2.2.4. Taux d'attrition retenu.....                                                                                               | 11        |
| 2.2.5. Périmètre géographique des engagements à couvrir .....                                                                     | 12        |
| 2.3. Fréquence du contrôle.....                                                                                                   | 12        |
| 2.4. Calendrier des contrôles .....                                                                                               | 12        |
| <b>3. Définition du critère en couverture des fournisseurs .....</b>                                                              | <b>13</b> |
| 3.1. Dimensionnement et suivi du critère en couverture .....                                                                      | 13        |
| 3.1.1. Un contrôle à double volet .....                                                                                           | 13        |
| 3.1.2. Périodes d'évaluation du critère en couverture.....                                                                        | 15        |
| 3.1.3. Taux de couverture minimum cible retenu dans le critère en couverture.....                                                 | 17        |
| 3.2. Critères d'éligibilité des couvertures prudentielles .....                                                                   | 18        |
| 3.2.1. Couverture par la détention d'actifs physiques.....                                                                        | 18        |
| 3.2.2. Couverture par des PPA/BPA (Power/Biomethane Purchase Agreement ou contrats d'achat direct d'électricité/biométhane) ..... | 19        |
| 3.2.3. Autres couvertures sur le marché de gros.....                                                                              | 20        |
| <b>4. Evaluation des capacités financières des fournisseurs .....</b>                                                             | <b>22</b> |
| 4.1. Informations comptables et financières collectées .....                                                                      | 23        |
| 4.2. Notation financière.....                                                                                                     | 24        |
| 4.2.1. Provenance des notations financières .....                                                                                 | 24        |
| 4.2.2. Critère seuil .....                                                                                                        | 25        |
| 4.3. Modalités du test financier simplifié .....                                                                                  | 25        |
| 4.3.1. Principes généraux.....                                                                                                    | 25        |
| 4.3.2. Valeur à risque .....                                                                                                      | 25        |
| 4.3.3. Métriques de capacité financière .....                                                                                     | 26        |
| 4.3.4. Critères du test.....                                                                                                      | 26        |
| 4.4. Modalités du test financier approfondi .....                                                                                 | 26        |
| 4.4.1. Principes généraux.....                                                                                                    | 26        |

|                                                                                  |           |
|----------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 4.4.2. Scénarios à tester .....                                                  | 27        |
| 4.4.3. Critères du test.....                                                     | 28        |
| <b>5. Suivi de la politique de gestion des risques et de la gouvernance.....</b> | <b>28</b> |
| 5.1. Qualification et identification des risques supportés par la société .....  | 28        |
| 5.2. Mesures complémentaires .....                                               | 29        |
| <b>Communication de la CRE .....</b>                                             | <b>31</b> |

## 1. Contexte et cadre juridique

En application des dispositions de l'article L. 131-1 du code de l'énergie, la CRE « *concourt au bon fonctionnement des marchés de l'électricité et du gaz naturel au bénéfice des consommateurs finals* ».

L'article L. 131-2 alinéa 4 du code de l'énergie précise, par ailleurs, que la CRE « *surveille la cohérence des offres [...] faites par les [...] fournisseurs, notamment vers les consommateurs finals, avec leurs contraintes économiques et techniques [...]* ». A ce titre, la CRE peut « *proposer toute mesure favorisant le bon fonctionnement et la transparence, notamment en matière de prix, du marché de détail* ».

Dans le contexte de la crise énergétique de 2022, des comportements à risque chez certains fournisseurs, qui n'avaient pas couvert suffisamment sur le marché de gros les engagements qu'ils avaient pris vis-à-vis de certains consommateurs, notamment au regard de leurs capacités financières propres, ont été observés au sein des Etats membres de l'Union européenne. Dans ce cadre, la Directive EMD de 2009 prévoit des mesures de contrôles des stratégies d'approvisionnement des fournisseurs d'électricité par les autorités de régulation nationale dans l'objectif de garantir leur résilience en cas de fortes variations des prix sur le marché de gros.

Le considérant 18 de la Directive EMD précise, à ce titre, que « *Lorsque les fournisseurs ne veillent pas à ce que leur portefeuille d'électricité soit suffisamment couvert, les variations des prix de gros de l'électricité peuvent les exposer à un risque financier et entraîner leur défaillance, ce qui les amène à répercuter les coûts sur les consommateurs et les autres utilisateurs du réseau.* »

Ainsi, l'article 18bis « Gestion des risques des fournisseurs » de la Directive EMD prévoit explicitement les missions des autorités de régulation nationales :

« *Les autorités de régulation, ou lorsqu'un Etat membre a désigné une autre autorité compétente indépendante à cette fin, cette autorité compétente désignée, compte tenu de la taille du fournisseur ou de la structure du marché et y compris, le cas échéant, en procédant à des tests de résistance, veillent à ce que les fournisseurs :*

*a) aient mis en place et en œuvre des stratégies de couverture appropriées pour limiter le risque généré par des évolutions dans la fourniture en gros d'électricité pour la viabilité économique de leurs contrats avec les clients, tout en maintenant la liquidité sur les marchés à court terme et les signaux de prix qui en émanent ;*

*b) prennent toutes les mesures raisonnables en vue de limiter le risque de défaillance de la fourniture. »*

Dans l'attente de la transposition de l'article 18bis de la Directive EMD dans le cadre législatif français, la CRE souhaite engager, sous forme de régime transitoire, la mise en œuvre d'un mécanisme de régulation dite « prudentielle » tant en électricité qu'en gaz naturel. En effet, bien que la Directive EMD ne concerne que le secteur de l'électricité, le cadre juridique français peut prévoir une régulation prudentielle pour le secteur du gaz dans le respect du cadre européen fixé pour le secteur de l'électricité.

Dans le cadre de ce régime transitoire, la CRE mettra en œuvre un mécanisme de « guichet à blanc » puis de guichets ultérieurs annuels à compter de l'année 2026 dans le cadre desquels elle recueillera auprès des fournisseurs concernés les documents listés en annexe de la présente délibération. Ces documents sont recueillis par la CRE sur le fondement de l'article L. 134-18 du code de l'énergie : « *Pour l'accomplissement des missions qui lui sont confiées, la Commission de régulation de l'énergie recueille toutes les informations nécessaires auprès des [...] auprès des autres entreprises intervenant sur le marché de l'électricité ou du gaz naturel [...]* ». Ce recueil d'information s'appuie sur les missions de la CRE des articles L. 131-1 et L. 131-2 du code de l'énergie précités.

Les fournisseurs concernés sont tenus de participer, en application du régime transitoire, au « guichet à blanc » et aux guichets ultérieurs précités. Dans l'attente de la pleine transposition de la Directive EMD, les résultats de ces guichets s'agissant de la bonne application des principes de la régulation prudentielle ne sauront entraîner de sanctions des fournisseurs concernés.

Toutefois, dans le cadre des guichets annuels ultérieurs à compter de 2026, la CRE communiquera les résultats sur la bonne application des principes de la régulation prudentielle, au plus tard six mois après la tenue des guichets respectifs en gaz naturel et en électricité.

## 2. Caractéristiques du dispositif de régulation prudentielle

### 2.1. Architecture globale du dispositif

Dans sa consultation publique n°2024-08, la CRE proposait de construire la régulation prudentielle autour des trois principes suivants :

- **Principe n°1** : la mise en place d'un critère de couverture correspondant aux engagements de prix des contrats de fourniture. À la lumière des retours d'expérience à l'international, la CRE identifiait le critère de couverture comme un moyen lisible et efficace de limiter la charge globale administrative et opérationnelles induite par les contrôles<sup>3</sup>, et d'éviter les risques de barrière à l'entrée ou de distorsion de concurrence<sup>4</sup>. Ce critère est caractérisé par un « niveau de couverture minimum cible » en volume.
- **Principe n°2** : un suivi systématique des capacités financières des fournisseurs permettant d'adopter une approche plus spécifique lors du contrôle de la stratégie de couverture. La CRE estimait nécessaire de permettre aux fournisseurs de déroger au principe n°1, sous réserve de capacités financières du fournisseur suffisantes pour lui garantir une résilience en cas de crise. Les modalités d'évaluation de cette résilience par la CRE au moyen de tests de résistance financiers seraient différenciées selon la notation financière du fournisseur préalablement collectée.
- **Principe n°3** : la formalisation par le fournisseur d'une stratégie de couverture et de gestion des risques, qui devrait également être reflétée dans la gouvernance de la société. La promotion de bonnes pratiques en matière de gestion des risques est un élément essentiel des régulations prudentielles existantes, et la généralisation d'une discipline de marché faisant une juste place à la gestion des risques dans l'activité de fourniture est souhaitable.

#### Retours de la consultation publique :

Les réponses à la consultation sont publiées sur le site de la CRE en même temps que la présente délibération, dans leur version non confidentielle le cas échéant.

39 acteurs ont répondu à la consultation publique, dont 31 fournisseurs ou associations de fournisseurs, 2 consommateurs ou associations de consommateurs, 3 autres associations d'acteurs des marchés de l'énergie, 1 gestionnaire de réseau de distribution et 2 autres acteurs. Parmi eux, treize sont favorables au mécanisme (8 fournisseurs, 1 association de fournisseurs, 1 consommateur, 1 gestionnaire de réseau, 1 autre acteur, 1 association d'acteurs de marché), et neuf acteurs (1 association de fournisseurs et 8 fournisseurs) ont émis un avis défavorable. Bien que la volonté d'assainir le marché soit saluée par la majorité des acteurs, de nombreux fournisseurs et associations professionnelles ont mis en avant l'enjeu de charge administrative et opérationnelle. Sept répondants (fournisseurs et associations de fournisseurs) identifient des redondances en gaz avec le suivi annuel associé à l'autorisation de fourniture et les mécanismes existants pour garantir la sécurité d'approvisionnement.

Plusieurs acteurs ont proposé des architectures alternatives, tout en approuvant l'approche "en entonnoir" privilégiée par la CRE. Avec un objectif de limiter la charge induite par les contrôles, plusieurs grands fournisseurs et associations professionnelles proposent un premier filtrage s'appuyant sur l'évaluation qualitative de la gestion des risques, ou sur un critère normatif sur la cotation financière de l'entreprise, avant de mener des analyses quantitatives sur la gestion de risque de l'entreprise.

Plusieurs acteurs proposent, en outre, d'articuler différemment les principes quantitatifs du critère en couverture et de l'évaluation financière du fournisseur. Un fournisseur propose d'appliquer simultanément ces deux principes plutôt que séquentiellement pour en exploiter la complémentarité, tandis qu'un fournisseur et une association professionnelle proposent de conditionner l'application du critère en couverture à un test de résistance infructueux, articulation jugée plus flexible pour les fournisseurs et plus adaptée à la réalité de l'activité de fourniture.

---

<sup>3</sup> Au regard de la conduite systématique de tests financiers

<sup>4</sup> Au regard par exemple, d'obligations ou critères de capitalisation financière

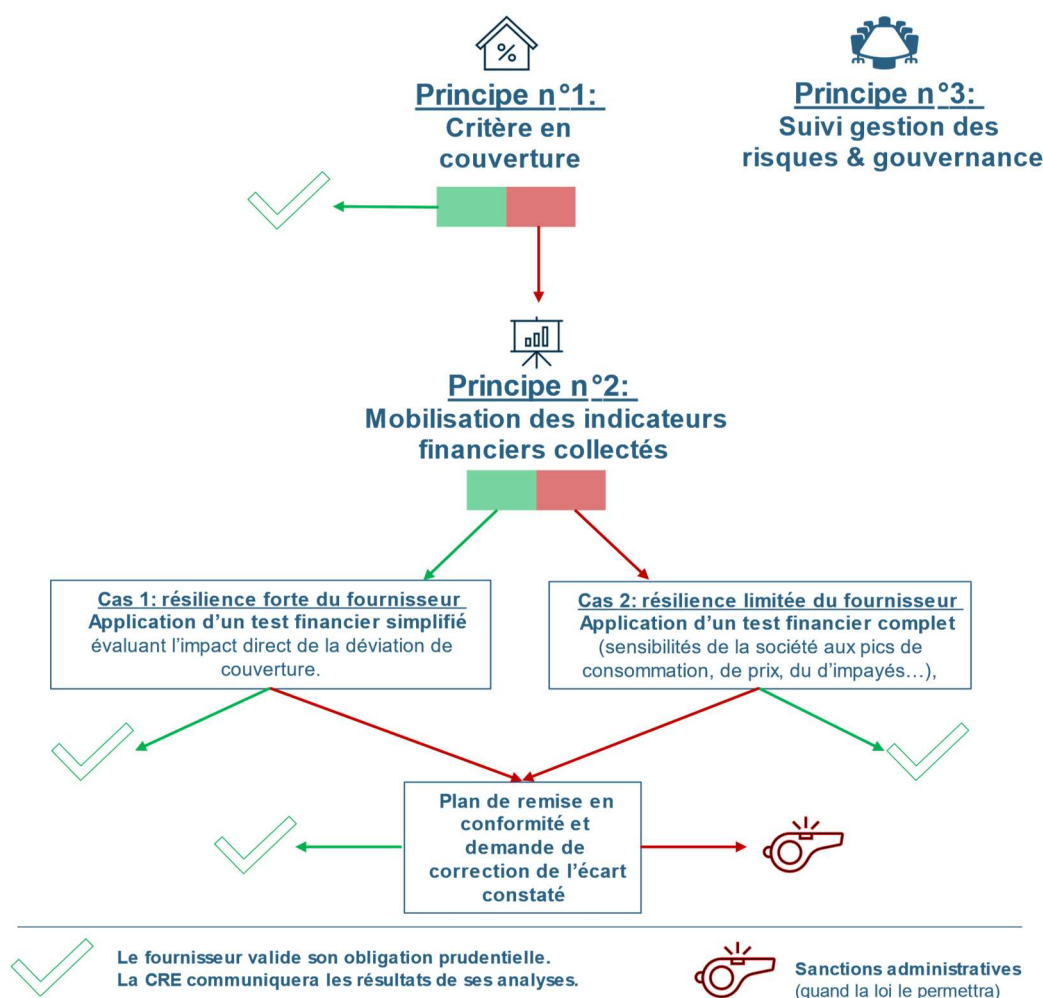
Enfin, une association professionnelle propose, pour déterminer de manière normative la profondeur du test financier, d'enrichir la notation financière par une analyse qualitative de la politique de gestion des risques de l'entreprise.

### **Analyse de la CRE**

Concernant l'architecture de la régulation prudentielle, la CRE considère que la logique séquentielle permet mieux que la logique simultanée de limiter la charge opérationnelle. S'agissant de l'ordonnancement des principes, la CRE considère que le critère quantitatif en couverture est un outil de filtrage efficace mais trop superficiel pour être le seul critère d'analyse. Avant de procéder aux évaluations financières, plus précises mais plus lourdes, ce critère permet d'exempter les fournisseurs qui mettent leurs moyens en œuvre pour respecter ce principe simple, lisible et irréfutable. Les tests financiers conduits sur la base des données collectées (principe 2) sont une méthode d'évaluation plus exhaustive de la résilience du fournisseur, mais leur application systématique requerrait de très importantes ressources opérationnelles, ce qui justifie une application en aval du principe de couverture.

Par ailleurs, la CRE est défavorable à l'utilisation du principe 3 (évaluation qualitative de la stratégie de gestion des risques et de la gouvernance) en tant que point d'entrée ou de bascule entre le test simplifié et complet, puisque l'existence d'une procédure ne prouve pas son application concrète. La CRE juge préférable de centrer la régulation prudentielle sur des critères objectivables. Elle est également défavorable à l'utilisation de critères normatifs de cotation financière en première instance, qui pénaliserait les fournisseurs de taille limitée indépendamment de la stratégie de gestion de risque appliquée.

La CRE retient donc les principes formulés en consultation publique, et leur agencement. En revanche, elle modifie les conditions d'entrée du plan de remise en conformité : celui-ci ne sera lancé qu'en cas de non-conformité au principe 2, et son défaut d'application pourra conduire, lorsque le cadre le permettra, à une sanction administrative. La CRE publiera par ailleurs, à l'issue des guichets ultérieurs au « guichet à blanc », les résultats s'agissant de la bonne application des principes de la régulation prudentielle. Le schéma ci-dessous décrit l'architecture des contrôles prudentiels retenue :



Le « guichet à blanc » sera conduit selon les trois principes décrits dans cette section. Les résultats sur la bonne application des principes de la régulation prudentielle définis dans la présente délibération ne feront pas l'objet d'une communication individuelle par la CRE à l'issue de ce « guichet à blanc », et ne pourront donner lieu à une sanction.

## 2.2. Périmètre du dispositif

La présente section vise à préciser le périmètre du dispositif s'agissant des acteurs concernés, et des volumes et contrats considérés comme engageants pour le fournisseur vis-à-vis du consommateur final dans le dispositif communiqué par la CRE dans la présente délibération.

### 2.2.1. Acteurs concernés

La consultation publique n°2024-08 emploie le terme de « fournisseur » pour caractériser les acteurs concernés par le mécanisme envisagé. Après analyse des différents cas possibles, il semble nécessaire d'apporter plus de précisions sur le périmètre des acteurs assujettis au mécanisme prudentiel.

Bien que la Directive EMD ne concerne que le secteur de l'électricité, la CRE appliquera le dispositif transitoire décrit dans la présente délibération au secteur de l'électricité et du gaz naturel. Ainsi, les entités titulaires d'une autorisation de fourniture de gaz naturel seront concernées par le dispositif au même titre que les entités titulaires d'une autorisation d'achat pour revente d'électricité. La CRE rappelle, à cet égard, la nécessité de mettre en place un régime couvrant tant le secteur de l'électricité que du gaz naturel.

En revanche, la CRE souhaite **exonérer du contrôle** les titulaires d'une autorisation d'achat pour revente d'électricité ou de fourniture de gaz naturel :

- (i) non engagés à fournir au moins un consommateur final ou exclusivement engagés dans des contrats de fourniture auprès d'entreprises leur étant liées<sup>5</sup>, puisque, dans ces deux cas, le fournisseur ne porte aucun engagement de fourniture auprès de consommateurs finals tiers.
- (ii) exclusivement engagés dans des contrats de fourniture sur la zone de desserte d'une entreprise locale de distribution possédant moins de 100 000 clients. Ces fournisseurs locaux sont souvent en monopole ou en quasi-monopole de fait sur leur zone géographique et, s'agissant d'acteurs pour la plupart parapublics, leur défaillance apparaît peu probable.

Ainsi, les acteurs concernés par le mécanisme de régulation prudentielle sont **les titulaires d'une autorisation d'achat pour revente d'électricité ou de fourniture de gaz naturel (i) engagés dans un contrat de fourniture auprès d'au moins un consommateur final ne leur étant pas lié, et (ii) possédant plus de 100 000 clients dans le cas où leurs contrats de fourniture se limitent exclusivement à une zone locale de distribution donnée.**

Le terme « fournisseur » est employé dans la suite de cette délibération pour désigner les acteurs concernés par le mécanisme de régulation prudentielle.

Le « guichet à blanc » s'appliquera aux acteurs concernés tels que définis dans cette section.

## 2.2.2. Contrats constituant un engagement auprès du consommateur

La consultation publique définit le contrôle de couverture par l'évaluation de l'adéquation entre les volumes concernés par un engagement contractuel du fournisseur en prix fixe ou en schéma d'approvisionnement auprès de ses clients d'une part, et les pratiques de couverture réelles du fournisseur pour honorer ces engagements, d'autre part.

Le cadre prudentiel envisagé par la CRE dans cette consultation publique ne se limite donc pas seulement au contrôle des offres à prix fixe, dans la mesure où le marché français comporte une diversité d'offres (par exemple offre à clic, offre indexée sur une référence lissée, etc.) qui mettent autant à risque le fournisseur en cas de déficit de couverture par rapport à ses engagements.

### Retours de la consultation publique

Les acteurs accueillent favorablement (73% de réponses favorables, soit 22 réponses sur 30) le périmètre des offres sujettes à contrôles esquissé par la CRE. Toutefois, deux associations professionnelles ont exprimé leur désaccord, considérant en particulier que le contrôle prudentiel sur le marché de masse doit se limiter aux offres à prix fixe.

### Avis de la CRE

La CRE prend acte des retours majoritairement positifs des acteurs. La CRE juge nécessaire d'identifier les types d'offres comprenant un engagement contractuel, qui doivent être sujettes au contrôle pour les acteurs éligibles.

La CRE identifie un engagement contractuel pour les types de contrats respectant les critères suivants :

- a. Le contrat implique un consommateur final non lié au vendeur.

Cela exclut :

- les contrats de fourniture de consommateurs finaux ayant choisi de déléguer la fourniture de leur énergie à une filiale ;

---

<sup>5</sup> Etant entendues comme "liées" deux entreprises lorsque (i) l'une détient directement ou par personne interposée la majorité du capital social de l'autre ou y exerce en fait le pouvoir de décision, (ii) ces deux entreprises sont placées l'une et l'autre, dans les conditions définies au (i), sous le contrôle d'une même tierce entreprise.

- les contrats d'approvisionnement (contrats d'achat direct d'électricité ou de gaz) avec des revendeurs type fournisseurs/agrégateurs/traders ;
- l'approvisionnement des gestionnaires de réseau pour leurs pertes.

b. Le contrat engage le vendeur – à signature ou postérieurement – à fournir un volume fixe ou dépendant de la consommation finale du co-contractant.

Cela exclut :

- les contrats d'achat d'électricité à long terme (PPA) de type « pay-as-produced » ;
- les contrats d'approvisionnement ne permettant que des instructions du consommateur final fondées sur le prix (ex : *stop-loss*) sans engagement de volume.

c. Le prix associé à la vente de ces volumes est déterminé ou majoré par un niveau fixe ou une formule reflétant au moins en partie un approvisionnement amont<sup>6</sup>.

Cela exclut :

- les offres de fourniture à prix dynamique (au sens de la définition de l'article L. 332-7 du code de l'énergie) ;
- les offres de fourniture indexées sur une formule reflétant un approvisionnement de produits de maturité inférieure ou égal à 3 mois (ex : indexation sur le prix repère de vente de gaz de la CRE).

Ainsi les offres s'inscrivant dans ces critères peuvent être :

- les offres dont certaines composantes de prix sont dites 'fixes'. Cela inclut les offres à part énergie fixe, ou encore les contrats hybrides, y compris avec des tarifications horaires différenciées comme les Heures Pleines / Heures Creuses et les offres Week-end ;
- les offres indexées sur les Tarifs réglementés de vente (toute option) et tout autre contrat indexé pour tout ou partie sur une formule amont dont l'approvisionnement s'effectue sur un horizon supérieur à 3 mois ;
- les offres « bloc+spot » et « à clic » ;
- les contrats d'achat d'électricité à long terme (PPA) à destination d'un consommateur final avec engagement de volume à prix fixe (ex : *shaped PPA* ou *pay-as-consumed PPA*) ;
- tout contrat dont la grille de prix présente une limite haute (ex : *Tempo*, offres *Bonus*, offres révisables à la baisse).

Certains fournisseurs ont proposé des mesures visant à alléger la charge administrative des fournisseurs tout en garantissant la représentativité des données transmises et l'intégrité des contrôles. La CRE partage l'importance de ces enjeux ; le fournisseur pourra ainsi, lors des contrôles, restreindre la communication des données aux seules offres représentant 99% des volumes agrégés dans son portefeuille.

Le « guichet à blanc » s'appliquera aux contrats et offres respectant les conditions définies dans cette section.

### **2.2.3. Volumes sujets au critère en couverture au sein des contrats constituant un engagement auprès du consommateur**

La CRE précisait dans le cadre de sa consultation publique n°2024-08 que le contrôle de couverture « se définirait par l'évaluation de l'adéquation entre les volumes concernés par un engagement contractuel du fournisseur en prix fixe ou en schéma d'approvisionnement auprès de ses clients d'une part, et les pratiques de couverture réelles du fournisseur pour honorer ces engagements, d'autre part ». Sur la base des retours des acteurs et de la doctrine finalement retenue dans la section précédente, il

<sup>6</sup> Ici, l'approvisionnement amont est défini comme un approvisionnement pour une livraison à maturité strictement supérieure à 3 mois.

est décidé de définir les volumes concernés par le critère en couverture comme étant les volumes que le vendeur est tenu de fournir à un prix déterminé ou majoré par un niveau fixé à date au sein des contrats associés aux types d'offres éligibles définies en 2.1.2.

Il en découle en particulier que l'assiette de l'obligation correspond :

- **pour les contrats hybrides** (composante approvisionnement de la grille partiellement fixe), à l'application du taux de fixité à la consommation prévisionnelle du portefeuille ;
- **pour les contrats reposant sur un lissage de prix « amont »**, à l'ensemble des volumes que l'application de ce lissage de prix conduit à avoir approvisionné à date ;
- **pour les contrats associés aux offres « à clic » et « bloc+spot »**, aux volumes dont le prix est fixé à date en raison des réservations de volume par le consommateur ;
- **pour les PPA/BPA avec engagement de volume à prix fixe auprès d'un consommateur final**, aux volumes concernés par cet engagement de prix ;
- **pour les contrats dont la grille de prix présente une limite haute**, à l'ensemble des volumes concernés.

Les consommations prévisionnelles thermosensibles considérées devront retenir l'hypothèse d'une température normale, conformément à la pratique des fournisseurs pour la couverture de moyen/long terme.

Le « guichet à blanc » s'appliquera aux volumes que le vendeur est tenu de fournir à un prix déterminé ou majoré par un niveau fixé à date au sein des contrats associés aux types d'offres éligibles définies en 2.1.2.

#### **2.2.4. Taux d'attrition retenu**

Le critère en couverture (principe 1) proposé par la CRE dans sa consultation publique n°2024-08 n'inclut pas comme « engagement à couvrir » les volumes associés aux contrats que le fournisseur prévoit d'acquérir grâce à sa stratégie commerciale, mais se limite aux effectifs « certains » déjà contractualisés en portefeuille.

À ces effectifs en portefeuille à la date de référence sont retranchés au fil des échéances :

- les départs liés à l'expiration des contrats, selon l'échéancier transmis par le fournisseur ;
- les départs des clients en cours de contrat, sur la base d'un taux d'attrition annuel caractérisant le taux de départ des clients en cours d'année. Ce taux d'attrition est exclusivement appliqué aux consommateurs dont le contrat n'inclut pas de frais de résiliation : il est ainsi considéré que le consommateur ayant des frais de résiliation, et par conséquent son fournisseur, demeure lié par son engagement contractuel jusqu'à échéance du contrat.

La CRE avait proposé dans sa consultation publique n°2024-08 un taux d'attrition (net du processus formel d'échéance des contrats) normatif applicable aux offres qui ne bénéficient pas de frais de résiliation, entre 10 et 15 % par an.

#### **Retours de la consultation publique**

Sur les 33 répondants, 19 sont défavorables à la proposition de la CRE (14 fournisseurs et 5 associations de fournisseurs). En particulier 16 répondants estiment que les fournisseurs devraient pouvoir inclure un taux d'attrition spécifique en raison de la grande diversité des taux d'attrition au sein des portefeuilles et entre les fournisseurs. Le cas échéant, la CRE pourrait exiger des justifications et vérifier la cohérence de ces valeurs déclaratives avec les données des questionnaires de réseau de distribution ou des données d'attrition ex-post.

## Analyse de la CRE

**La CRE confirme que le critère se limitera aux effectifs déjà contractualisés en portefeuille, réduit des départs liés à l'expiration des contrats et d'un taux d'attrition. Cette assiette exclut donc des prévisions d'engagement des fournisseurs les acquisitions prévisionnelles ainsi que les renouvellements de contrats existants. La CRE maintient par ailleurs sa proposition d'utiliser un taux d'attrition normatif.** En effet, l'intégration d'un taux déclaratif conduirait à une augmentation disproportionnée de la charge opérationnelle pour le fournisseur et la CRE.

Les fournisseurs et associations professionnelles ont par ailleurs communiqué à la CRE les fourchettes de taux d'attrition généralement constatées sur leur périmètre. Après analyse des éléments reçus, **la CRE retient un taux d'attrition normatif pour la période transitoire, fixé à ce stade à 15 % par an**, correspondant à la fourchette haute proposée initialement. La CRE pourra ajuster ce taux normatif en cas d'écart manifeste avec les taux d'attrition constatés au cours du « guichet à blanc ».

|                                                                           |
|---------------------------------------------------------------------------|
| Le « guichet à blanc » appliquera un taux d'attrition normatif de 15%/an. |
|---------------------------------------------------------------------------|

### 2.2.5. Périmètre géographique des engagements à couvrir

La compétence de la CRE en matière de surveillance des marchés de détail étant limitée au territoire national, le cadre de régulation prudentielle est applicable aux fournisseurs ayant un portefeuille de consommateurs finals établis sur ce territoire. Les engagements des fournisseurs envers ces consommateurs finals doivent donc pouvoir être clairement identifiables.

Concernant le cas particulier des acteurs gérant leur activité de couverture uniquement à l'échelle européenne qui se trouveraient dans l'impossibilité d'identifier et d'attribuer une partie de leurs couvertures spécifiquement à leur portefeuille de consommateurs finals en France, cette partie sera déterminée à partir des volumes de couverture au niveau européen, au prorata des volumes d'engagement du fournisseur en France dans ses volumes d'engagement au niveau européen.

|                                                                                                                                                                                                                         |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Le « guichet à blanc » aura pour périmètre le territoire national. Le cas spécifique des fournisseurs gérant leur activité de couverture uniquement à l'échelle européenne sera traité comme défini dans cette section. |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

## 2.3. Fréquence du contrôle

Dans sa consultation publique n°2024-08, la CRE a proposé que le contrôle du niveau de couverture intervienne une fois par an et s'appuie sur un guichet unique de déclaration des fournisseurs. Cela n'empêcherait pas la CRE de demander si besoin à un fournisseur une mise à jour des documents entre deux guichets. Les fournisseurs devraient, pour leur part, suivre l'évolution de leur couverture et signaler à la CRE les situations de déviation significative qui pourraient apparaître entre deux guichets.

### Retours de la consultation publique

27 répondants sur les 32 sont favorables à ce rythme annuel, qu'ils estiment largement suffisant. Seuls un fournisseur et une association professionnelle estiment cette fréquence insuffisante pour prévenir avec réactivité les conséquences des sous-couvertures des fournisseurs.

### Analyse de la CRE

La réception positive de la proposition conduit la CRE à maintenir la fréquence annuelle initialement envisagée, tout en gardant la possibilité de demander à un fournisseur une mise à jour des documents de suivi de couverture si cela est jugé nécessaire.

## 2.4. Calendrier des contrôles

La CRE prévoit un calendrier en deux phases :

- Avant le 1<sup>er</sup> décembre 2025, elle notifiera aux acteurs par mail les modalités d'ouverture d'un « guichet à blanc » mettant en œuvre pour la première fois le dispositif. Ce « guichet à blanc »

constituera une expérimentation en conditions réelles, permettant aux fournisseurs de se familiariser avec le mécanisme et, le cas échéant, à la CRE d'amender le mécanisme. Les fournisseurs auront jusqu'au 30 janvier 2026 inclus pour transmettre leurs documents à la CRE. Ces documents sont listés en annexe de la présente délibération.

- À compter de l'année 2026, la CRE suivra un calendrier régulier dans le cadre de la phase dite « ultérieure » du dispositif de « guichet à blanc », en appliquant le volet de surveillance de la régulation prudentielle qu'elle propose à une fréquence annuelle, dans l'attente d'un cadre législatif dédié. La CRE souhaite que le cadre législatif permette d'appliquer le dispositif proposé en le complétant par un volet relatif aux sanctions.

Dans le cadre de cette phase ultérieure dans le cadre de laquelle la CRE mettra en œuvre des guichets annuels, les dates de collecte des données de la CRE auprès des fournisseurs seront alignées sur le calendrier des articles R. 333-3 et R. 443-7 du code de l'énergie concernant la « mise à jour des données relatives à [l']activité de fourniture » respectivement en électricité et en gaz. **Les fournisseurs devront ainsi transmettre à la CRE les données listées en annexe 1 et 2 à la CRE avant le 1<sup>er</sup> mai de chaque année en gaz, et avant le 30 septembre de chaque année en électricité. La CRE envisage de débiter la phase ultérieure du dispositif au 1<sup>er</sup> mai 2026, avec la tenue du premier guichet ultérieur en gaz naturel en 2026. Le cas échéant, les dates et modalités d'ouverture seront notifiées explicitement aux acteurs concernés avant le 1<sup>er</sup> avril 2026. À défaut, la phase ultérieure débutera au 30 septembre.** Concernant les guichets ultérieurs au guichet « à blanc », la CRE communiquera les résultats sur la bonne application des principes de la régulation prudentielle, au plus tard six mois après la tenue des guichets respectifs en gaz naturel et en électricité.

L'ouverture du « guichet à blanc » sera notifiée aux fournisseurs avant le 1<sup>er</sup> décembre 2025. Les acteurs concernés devront transmettre les documents demandés par la CRE le 30 janvier 2026 au plus tard. Les résultats du « guichet à blanc » sur la bonne application des principes de la régulation prudentielle ne feront pas l'objet d'une communication individuelle de la CRE.

### 3. Définition du critère en couverture des fournisseurs

#### 3.1. Dimensionnement et suivi du critère en couverture

##### 3.1.1. Un contrôle à double volet

Dans sa consultation publique n°2024-08, la CRE a proposé de mettre en place un système de double contrôle. Ce système qui prendra place au sein d'un même guichet permettra d'évaluer les engagements prévisionnels à une date récente d'une part, dans le cadre du « contrôle *ex-ante* », et de suivre, au cours de l'année écoulée, la conformité de la stratégie d'approvisionnement et le respect du critère en couverture, dans le cadre d'un second volet appelé « contrôle *ex-post* ».

#### Retours de la consultation publique

Parmi les 35 répondants, 15 sont défavorables au double contrôle (9 fournisseurs, 5 associations de fournisseurs, 1 association d'acteurs de l'énergie), évoquant notamment la charge administrative importante du contrôle *ex-post* qui n'a pas d'utilité pour anticiper les faillites, et pointant les obstacles au suivi de l'ajustement des couvertures sur le court terme (maille infra-annuelle) qui nécessite de la liquidité sur le marché. Certains répondants proposent de remplacer le contrôle *ex-post* par une augmentation de fréquence des contrôles *ex-ante*, d'autres de le différer, ou de l'exercer de manière *ad hoc* en cas de doute sur l'adéquation du fournisseur aux principes de la régulation prudentielle en amont du guichet.

#### Analyse de la CRE

La CRE note les critiques de certains acteurs concernant le contrôle *ex-post*, notamment en ce qui concerne la charge administrative. Elle rappelle que cette mesure sert de garde-fou pour prévenir toute stratégie visant à contourner les règles prudentielles, en profitant de l'intervalle entre deux contrôles annuels. Ainsi, sans supprimer le contrôle *ex-post* ou changer la fréquence du contrôle *ex-ante*, la CRE estime qu'il est possible de réduire le nombre d'échéances (dates de références) sur lesquelles porte l'évaluation du contrôle *ex-post*. Cela constitue le meilleur compromis pour réduire la quantité de

données demandées par rapport à la proposition initiale, sans augmenter substantiellement le risque associé aux stratégies de contournement du mécanisme.

La CRE définit les temporalités suivantes :

*Date des guichets annuels* : date limite pour transmettre les déclarations et documents relatifs au régime transitoire de la régulation prudentielle. Il en existe une unique par vecteur énergétique.

*Date de référence* : date à laquelle sont vus les engagements de couvertures et les prévisions de consommation du portefeuille. Il en existe une unique par vecteur énergétique pour le contrôle ex-ante et 3 par vecteur énergétique pour le contrôle ex-post.

En synthèse, la CRE définit les modalités suivantes :

- Pour le contrôle ex ante : chaque fournisseur devra déclarer lors du guichet annuel son niveau de couverture à date de référence pour les volumes assujettis à l'obligation prudentielle selon les données collectées à cette même date, pour une période de livraison allant de la date de référence à la dernière année sur laquelle il s'est engagé ;  
**Le 1<sup>er</sup> avril est retenu comme date de référence du contrôle ex-ante pour le gaz, le 1<sup>er</sup> juillet est retenu pour l'électricité**, puisque ces dates constituent les jalons inter-trimestriels les plus proches des dates de collecte des données évoquées en 2.4.
- Pour le contrôle ex post : les éléments déclarés par les fournisseurs comprendront également une revue sur l'année écoulée avant la date de référence du contrôle ex-ante de la conformité de la stratégie d'approvisionnement du fournisseur. Afin d'atteindre un équilibre entre (i) l'exhaustivité du contrôle permise par le volet ex-post, et (ii) la charge opérationnelle qu'il induit, le contrôle sera réalisé aux dates de références définies comme le premier jour des 3 trimestres précédant la date de référence du contrôle ex-ante.

Chaque fournisseur devra déclarer chaque année lors du guichet de la CRE ses couvertures et engagements, respectivement aux dates de référence du 1<sup>er</sup> octobre N-1, du 1<sup>er</sup> janvier N et du 1<sup>er</sup> avril N en électricité et aux dates de référence du 1<sup>er</sup> juillet N-1, du 1<sup>er</sup> octobre N-1 et du 1<sup>er</sup> janvier N-1 en gaz. Ces déclarations concerneront les volumes assujettis à l'obligation prudentielle selon les données collectées et connues à ces dates de référence<sup>7</sup>, pour une période de livraison allant de ces dates respectives à la dernière année sur laquelle il s'est engagé. Ainsi, le contrôle ex-post se résume à un test rétroactif (« *backtest* »), lors du guichet, des critères en couverture aux dates de référence susmentionnées.

*Exemple : Un fournisseur d'électricité devrait communiquer à la CRE, avant le 30 septembre 2027 :*

- *Ex-ante : pour la date du 1<sup>er</sup> juillet 2027, ses données de couverture telles qu'elles se présentaient à cette date, ainsi que ses prévisions de consommation de portefeuille pour les contrats constituant un engagement (cf. section 2.2.2) selon les meilleures hypothèses connues à cette date.*
- *Ex-post : pour chacune des dates suivantes : 1<sup>er</sup> octobre 2026, 1<sup>er</sup> janvier 2027 et 1<sup>er</sup> avril 2027 ses données de couverture telles qu'elles se présentaient à ces dates, ainsi que ses prévisions de consommation de portefeuille pour les contrats constituant un engagement (cf. section 2.2.2) selon les meilleures hypothèses connues à ces dates.*

---

<sup>7</sup> Ce qui signifie notamment que les hypothèses de prévision de portefeuille sur lesquelles le fournisseur devra se baser pour les données ex-post sont les meilleures hypothèses à date de référence ex-post.

Schéma détaillant les différentes temporalités de la phase ultérieure du dispositif transitoire de la régulation prudentielle :

Pour une année N:

- Guichet gaz: Les fournisseurs de gaz naturel devront envoyer, avant le 1<sup>er</sup> mai N:

|                    |         | N-1                       | N  |    |    |    | N+1 | N+2 | N+3 |
|--------------------|---------|---------------------------|----|----|----|----|-----|-----|-----|
| Dates de référence | Ex-ante | 1 <sup>er</sup> avril N   |    | Q2 | Q3 | Q4 | Y   | Y   | Y   |
|                    | Ex-post | 1 <sup>er</sup> janv. N   |    | Q1 | Q2 | Q3 | Q4  | Y   | Y   |
|                    |         | 1 <sup>er</sup> oct. N-1  |    | Q4 | Y  |    | Y   | Y   | Y   |
|                    |         | 1 <sup>er</sup> juil. N-1 | Q3 | Q4 | Y  |    | Y   | Y   | Y   |

  
Guichet annuel  
  
Granularité de la donnée transmise (maille trimestrielle ou annuelle)

- Guichet électricité: Les fournisseurs d'électricité devront envoyer, avant le 30 septembre N:

|                    |         | N-1                      | N |    |    |    | N+1 | N+2 | N+3 |
|--------------------|---------|--------------------------|---|----|----|----|-----|-----|-----|
| Dates de référence | Ex-ante | 1 <sup>er</sup> juil. N  |   |    | Q3 | Q4 | Y   | Y   | Y   |
|                    | Ex-post | 1 <sup>er</sup> avr. N   |   |    | Q2 | Q3 | Q4  | Y   | Y   |
|                    |         | 1 <sup>er</sup> janv. N  |   |    | Q1 | Q2 | Q3  | Q4  | Y   |
|                    |         | 1 <sup>er</sup> oct. N-1 |   | Q4 | Y  |    | Y   | Y   | Y   |

Les sections concernant les données relatives à la régulation prudentielle sont disponibles en Annexe 2a en électricité (resp. 2b en gaz) pour le formulaire de collecte des données à remplir et en Annexe 1 pour les documents complémentaires.

Les déclarations concernant le « guichet à blanc » devront être effectuées selon les modalités précisées dans une notification qui aura lieu avant le 1<sup>er</sup> décembre 2025. En raison du calendrier spécifique au « guichet à blanc », le fichier à remplir sera transmis aux fournisseurs à ce moment-là par la CRE, mais demeure similaire à l'annexe 2a en électricité (resp. 2b en gaz). La CRE précise qu'elle n'effectuera pas de contrôle *ex-post* lors du « guichet à blanc ». La date de référence retenue pour le contrôle *ex-ante* est le 1<sup>er</sup> janvier 2026.

3.1.2. Périodes d'évaluation du critère en couverture

La CRE précise dans sa consultation publique n°2024-08 qu'elle souhaite que le critère en couverture couvre intégralement l'horizon temporel des engagements contractuels des fournisseurs, tout en prenant en compte les contraintes de disponibilité des produits de marché pour l'approvisionnement.

Par ailleurs, elle y estime que le taux de couverture des fournisseurs devrait pouvoir être foisonné entre les mois de livraison pour les années ultérieures, et y préconise une maille d'évaluation annuelle à ces échéances. À l'inverse, elle juge insuffisante l'application d'un critère en couverture à maille annuelle pour l'année en cours, puisqu'elle permettrait aux fournisseurs de laisser ouverts des spreads de forme saisonniers en dépit de la proximité de l'échéance. À cet effet, et afin de prendre en compte la disponibilité physique des produits, le taux de couverture des fournisseurs proposé en consultation publique devait être étudié, en notant N l'année du guichet :

- à la maille mensuelle pour l'année N-1 (uniquement applicable au volet ex-post) ;
- à la maille trimestrielle pour l'année N ;

- à la maille annuelle pour les années suivantes.

### Retours de la consultation publique

La majorité des acteurs (17, dont 11 fournisseurs) est favorable à la proposition de la CRE, qu'elle juge conforme aux contraintes de liquidité des marchés. Toutefois, les fournisseurs demandent de tenir compte des possibilités de « *proxy hedging* »<sup>8</sup> temporel, et quelques acteurs souhaitent limiter l'horizon temporel du contrôle. Une association professionnelle juge le pas de temps en année N trop fin, jugeant qu'il existe un risque d'achat à tout prix du produit trimestriel.

### Analyse de la CRE

La CRE maintient son souhait que le critère en couverture couvre l'intégralité de l'horizon temporel des engagements contractuels du fournisseur : elle considère que la limitation de l'horizon temporel des contrôles compromettrait le principe de couverture systématique des engagements qui sous-tend le critère en couverture. Elle juge par ailleurs limité le risque d'achat à tout prix associé au pas de temps trimestriel de l'année N, et estime que ce pas de temps concorde la temporalité du raffinement des couvertures des fournisseurs.

Pour rendre admissible l'application de stratégies de « *proxy hedging* » temporel par les fournisseurs, elle précise que le critère en couverture sera cumulé sur l'ensemble des périodes de livraison. Elle demandera cependant aux fournisseurs, à des fins de surveillance et pour alimenter les analyses plus poussées menées en seconde instance (principe 2), de communiquer des données :

- à la maille trimestrielle pour l'année contenant la date de référence (année N du guichet pour le contrôle *ex-ante*, année N ou N-1 pour le contrôle *ex-post*) ;
- à la maille annuelle pour les années suivantes.

Cette maille de surveillance permet de tenir compte des contraintes de liquidité, tout en gardant un regard à échelle saisonnière sur la couverture des engagements dans les périodes de livraison proches. Le tableau ci-dessous récapitule l'agencement temporel des contrôles *ex-ante* et *ex-post* en phase ultérieure du régime transitoire, selon la proposition en consultation publique et après retour des acteurs.

|                                                          | Contrôle <i>ex-ante</i>                               |                                                                                        | Contrôle <i>ex-post</i>                                                    |                                                                                                                                                                                                                                |
|----------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                          | Consultation publique                                 | Paramètre final                                                                        | Consultation publique                                                      | Paramètre final                                                                                                                                                                                                                |
| Fréquence de la collecte des données pour le contrôle    | Annuel                                                | Annuel                                                                                 | Annuel                                                                     | Annuel                                                                                                                                                                                                                         |
| Dates de référence d'évaluation du critère en couverture | <i>Electricité et gaz</i> : 1 <sup>er</sup> janvier N | <i>Electricité</i> : 1 <sup>er</sup> juillet N<br><i>Gaz</i> : 1 <sup>er</sup> avril N | <i>Electricité et gaz</i> : Le premier jour de chaque mois de l'année N-1. | <i>Electricité</i> : le 1 <sup>er</sup> octobre N-1, le 1 <sup>er</sup> janvier N et le 1 <sup>er</sup> avril N<br><i>Gaz</i> : le 1 <sup>er</sup> juillet N-1, le 1 <sup>er</sup> octobre N-1 et le 1 <sup>er</sup> janvier N |

<sup>8</sup> Le « *proxy hedging* » correspond à l'utilisation, lorsque la couverture directe d'un produit n'est pas disponible, d'un instrument de couverture ayant un prix corrélé à cette couverture directe. Dans le cas du « *proxy hedging* » temporel, le fournisseur couvre le risque volume pour une période de livraison donnée en approvisionnant un produit à terme sur une autre période de livraison.

|                                               |                                         |                                         |                                                                            |                                                            |
|-----------------------------------------------|-----------------------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|
| Maille des données de couverture communiquées | Maille trimestrielle en année N         | Maille trimestrielle en année N         | Maille mensuelle en année N-1                                              | Maille trimestrielle pour l'année de la date de référence. |
|                                               | Maille annuelle à partir de l'année N+1 | Maille annuelle à partir de l'année N+1 | Maille trimestrielle en année N<br>Maille annuelle à partir de l'année N+1 | Maille annuelle pour les années suivantes                  |

La CRE rappelle que le contrôle *ex-post* ne pourra s'effectuer lors du « guichet à blanc », dans la mesure où le critère en couverture ne doit pas s'appliquer de façon rétroactive.

L'agencement temporel appliqué pour le contrôle *ex-ante* du « guichet à blanc » sera tel que défini dans le tableau ci-dessus et à la date de référence du 1<sup>er</sup> janvier 2026.

### 3.1.3. Taux de couverture minimum cible retenu dans le critère en couverture

La CRE proposait en consultation publique un critère de couverture asymétrique des engagements couvrant exclusivement les situations de sous-couverture, justifié par (i) la prédominance de la sous-couverture dans les faillites historiquement constatées et (ii) l'impact sociétal limité d'une faillite en cas de sur-couverture, par rapport à la sous-couverture. En effet, dans une situation de sur-couverture des engagements, la baisse des prix est la principale cause de faillite, mais cette baisse permet au fournisseur de secours de reprendre le portefeuille à des prix de marché plus bas, minimisant ainsi les conséquences pour les consommateurs.

Le dimensionnement du niveau de couverture minimum cible est central pour assurer l'efficacité du mécanisme. La CRE considère pertinent que le critère en couverture invite le fournisseur à poursuivre l'objectif de couverture de la totalité des consommations prévisionnelles des offres en portefeuille visées au 2.2.

Une marge de tolérance normative pourrait cependant être prise en compte afin de couvrir les éventuels délais pouvant survenir entre les mouvements de portefeuille et leur reflet dans la stratégie d'approvisionnement. À ce titre, la CRE proposait dans sa consultation publique une marge de tolérance normative de 3% pour couvrir les éventuels empêchements de couverture en dépit des bonnes pratiques, diminuant le taux de couverture minimum cible à 97%.

#### Retours de la consultation publique

Sur les 30 répondants, 17 sont défavorables à ce taux (10 fournisseurs, 5 associations de fournisseurs, 2 associations de professionnels de l'énergie). La majorité des acteurs estime ce niveau de couverture minimal trop contraignant. Plusieurs d'entre eux considèrent que cette contrainte normative conduirait à des situations de sur-couvertures coûteuses, in-fine supportées par le consommateur. Par ailleurs les acteurs défavorables ont justifié une augmentation de la marge de tolérance par la prise en compte (i) de délais de quelques jours dans l'approvisionnement en cas de tension (ii) de risques liés à la consommation du portefeuille (iii) de la liquidité des produits, qui justifierait une dégressivité du taux au fil de l'échéance (iv) de la granularité des produits de marché, en particulier pour les petits fournisseurs.

Enfin, les fournisseurs et les associations professionnelles ont chiffré des contre-propositions s'agissant du taux de couverture minimum cible, proposant un niveau moyen de 90%.

#### Analyse de la CRE

La CRE prend acte des demandes des répondants. Elle confirme que la marge de tolérance proposée vise d'ores et déjà à tenir compte de potentiels délais d'approvisionnement, mais estime que le mécanisme proposé inclut une marge de flexibilité additionnelle pour les fournisseurs :

- en leur laissant la possibilité de transmettre leurs propres données de consommation prévisionnelle à température normale pour le contrôle, externalisant ainsi les aléas liés à la consommation ;

- en laissant la possibilité aux fournisseurs de mettre en œuvre des stratégies de *proxy hedging*, pour tenir compte des contraintes de liquidité.

La CRE retient, sur la base des propositions des acteurs, et de ses analyses à la lumière de l'objectif poursuivi, un taux de couverture minimum cible à 95%.

Par ailleurs, le mécanisme doit prendre en considération le cas des fournisseurs de petite taille pour lesquels la marge de tolérance de 5%, rencontre les limites de la granularité volumique du marché, de l'ordre du MWh/h pour les futures en électricité et gaz naturel. Ainsi, la CRE retient la marge la plus importante entre 5% et l'énergie cumulée d'un ruban de 1 MW sur la période de contrôle considérée.

Le taux de couverture minimum cible retenu pour le critère en couverture dans le cadre du « guichet à blanc » sera tel que défini dans cette section, autrement dit la CRE appliquera la marge la plus importante entre 5% et l'énergie cumulée d'un ruban de 1 MW sur la période de contrôle considérée.

### **3.2. Critères d'éligibilité des couvertures prudentielles**

Une fois établie l'assiette des engagements à remplir dans le cadre du critère en couverture, il convient de préciser les modalités d'utilisation des couvertures. La CRE propose dans sa consultation publique n°2024-08 de tenir compte de manière la plus fidèle possible de la réduction des risques permise par chaque instrument utilisé dans le cadre des stratégies de couverture des fournisseurs. Pour cela, il faut pouvoir s'assurer de la fiabilité des volumes déclarés, de la fixité des prix d'achat ou du coût de production pour les actifs physiques, et de la fiabilité des contreparties internes et externes mobilisées. Ainsi, la CRE souhaitait que le fournisseur transmette à la CRE des éléments complémentaires pour justifier du respect de ces exigences par chaque instrument de couverture.

#### **Retours de la consultation publique**

Les répondants sont partagés sur les exigences prévues par la CRE : 9 répondants (6 fournisseurs, 2 associations de fournisseurs et 1 autre acteur) parmi les 30 s'y sont déclarés favorables, et 7 défavorables (6 fournisseurs et 1 association de fournisseurs). Parmi ces derniers, plusieurs fournisseurs jugent les principes formulés contraires au principe de proportionnalité de la Directive (UE) 2024/1711. Les craintes concernant la charge opérationnelle induite sont partagées par ces fournisseurs défavorables, mais également plusieurs acteurs neutres ou favorables.

Les acteurs se sont par ailleurs plus spécifiquement exprimés sur chacun des moyens de couverture envisagés, dans le cadre de cette même question de la CRE. Leurs commentaires sont intégrés dans les sous-sections suivantes.

#### **Analyse de la CRE**

Bien que la CRE soit très attentive à l'enjeu de limitation de la charge opérationnelle, elle estime que la demande d'éléments complémentaires à la déclaration d'une couverture se justifie par la réduction de l'asymétrie d'information inhérente au mécanisme et par l'importance cruciale d'une démarche de gestion et de mitigation des risques induits par les couvertures dans l'activité du fournisseur, sous réserve que cette demande reste proportionnée. Ainsi, la CRE maintient dans ses principes sa doctrine s'agissant de l'éligibilité des instruments du critère en couverture. Les sous-sections suivantes détaillent le cas des différents moyens de couverture listés par la CRE ou les acteurs au cours de la consultation.

#### **3.2.1. Couverture par la détention d'actifs physiques**

La CRE précisait en consultation publique exiger du fournisseur mobilisant des actifs physiques en interne en tant que moyen de couverture de ses engagements qu'il soit en mesure de lui fournir les règles d'affectation des volumes d'injection de ses actifs et les hypothèses de productible sous-jacentes. Dans le cas de ventes internes explicites, la CRE souhaitait que le fournisseur lui communique les prix correspondants. Dans le cas où un « netting » est directement opéré entre le portefeuille d'approvisionnement et la commercialisation, la CRE proposait de quantifier un volume de « couverture à prix fixe équivalent » offert par la mobilisation des actifs physiques en interne, justifié si besoin par des hypothèses explicitées de couverture des intrants (combustibles, certificats d'émissions).

#### **Retours de la consultation publique**

La CRE précise que ce sujet ne faisait pas l'objet d'une question à part entière de la consultation publique, mais était subordonné à la question dont les retours généraux sont détaillés en début de section 3.2. La CRE détaille ci-dessous les commentaires soulevés par quelques acteurs sur cette thématique.

Un fournisseur estime excessive la condition de communication d'hypothèses de productible pour les actifs physiques. Ce fournisseur et une association professionnelle sont opposés à la communication de prix de transfert sur les ventes internes, estimant l'affectation des volumes amplement suffisante. Un fournisseur juge de « second ordre » le contrôle de la couverture des coûts des intrants et estime que les actifs correspondants n'ont généralement pas vocation à couvrir les engagements de long terme. Enfin, plusieurs acteurs soulignent l'enjeu de confidentialité relatif à ces données.

Plusieurs acteurs (associations professionnelles et fournisseurs) demandent également une clarification sur l'éligibilité de la couverture par les volumes de gaz en stock, et au travers de droits de tirage sur des actifs de production.

### **Analyse de la CRE**

S'agissant de la communication d'hypothèses de productible, la CRE demandera au fournisseur de s'appuyer sur des prévisions médianes ou moyennes pour sa déclaration, plutôt que de laisser à la main du fournisseur le scénario de productible retenu. En effet les hypothèses moyennes ou médianes sont les seules admissibles pour couvrir des engagements sans risque de sur-couverture ou sous-couverture.

En outre le fournisseur devra avoir la capacité de justifier les règles d'affectation des volumes sur demande de la CRE. La CRE se contentera dans l'ensemble des cas d'un « volume équivalent prix fixe » justifié par le détail agrégé du mix de production, sous la condition que l'ensemble des sous-jacents pour les actifs thermiques exposés en prix (intrants, certificats d'émission) soit couvert sur le marché, dans une logique d'égalité de traitement des moyens de couverture. La CRE ne demandera donc pas au fournisseur les prix des ventes internes mobilisées.

S'agissant de l'éligibilité du stockage de gaz et des droits de tirage, la CRE confirme que l'utilisation de ces actifs physiques est éligible en tant que couverture selon les mêmes conditions que les actifs physiques de production en interne : les fournisseurs devront donc être en mesure de justifier au besoin les règles de fléchage des volumes déclarés.

### **3.2.2. Couverture par des PPA/BPA (Power/Biomethane Purchase Agreement ou contrats d'achat direct d'électricité/biométhane)**

De manière similaire aux actifs physiques, la CRE jugeait que la mobilisation d'un contrat d'achat de type « *pay-as-produced* » requiert de clarifier le niveau du scénario de productible (P50 vs. P90) retenu dans le cadre du contrôle, en s'appuyant si besoin sur les stipulations contractuelles du contrat d'achat ou la documentation technique.

Enfin, il était précisé que le fournisseur devrait indiquer la note financière moyenne de ses contreparties PPA, et le cas échéant, les sécurisations financières lui étant adossées.

### **Retours de la consultation publique**

Plusieurs acteurs expriment un besoin de clarification sur l'inclusion des *Biogas Purchase Agreements* (BPA) dans le périmètre des couvertures éligibles, au même titre que les PPA.

11 acteurs sur les 30 pointent la difficulté de documenter précisément les notations de contreparties et les sécurisations financières de ces contrats, étant donné le profil généralement diffus des contrats d'achat direct.

### **Analyse de la CRE**

La CRE confirme tout d'abord que le traitement des BPA sera analogue en tout point à celui des PPA.

La CRE considère par ailleurs que le foisonnement de contrats auprès de contreparties de petite taille est en soi un levier de réduction du risque de contrepartie. Elle décide en conséquence de limiter l'exigence de communication des sécurisations financières des contrats d'achat direct et des notations financières aux contrats représentant plus de 1% des volumes totaux déclarés, toutes couvertures confondues, niveau qui permet un équilibre entre l'exhaustivité des données communiquées et la charge opérationnelle induite sur le fournisseur.

La CRE demandera au fournisseur de s'appuyer sur des prévisions médianes ou moyennes pour sa déclaration, plutôt que de laisser à la main du fournisseur le scénario de productible retenu. En effet les hypothèses moyennes ou médianes sont les seules admissibles pour couvrir des engagements sans risque de sur-couverture ou sous-couverture.

Le fournisseur devra être en mesure de justifier les règles d'affectation des volumes relatifs à ces contrats sur demande de la CRE. Par ailleurs, le fournisseur précisera si certains des contrats BPA/PPA mobilisés dans sa déclaration contiennent un engagement de volume, et le cas échéant leur part dans les volumes de contrat d'achat direct. La CRE pourra dans ce cas demander au fournisseur les documents définissant un engagement en volume. Enfin, le fournisseur précisera la capacité installée totale correspondant aux couvertures par contrat d'achat direct incluses dans sa déclaration.

### **3.2.3. Autres couvertures sur le marché de gros**

La CRE distinguait dans sa consultation publique trois cas de figure.

- L'approvisionnement en propre par l'entité titulaire de l'autorisation de fourniture :

Le cas échéant, la CRE distinguait 4 niveaux de sécurisation dont dépend le risque de contrepartie :

- transaction faisant intervenir une chambre de compensation ;
- transaction comprenant une compensation bilatérale ;
- transaction sans compensation intégrant une exigence de garantie financière : le type de garantie devra le cas échéant être précisé ;
- transaction sans sécurisation financière.

Elle proposait d'exiger la communication par le fournisseur de la part relative de ces différentes catégories dans ses couvertures, ainsi qu'une notation financière moyenne (excluant les volumes compensés via chambre de compensation).

- L'approvisionnement via une société sœur du groupe :

La CRE exigeait dans ce cas que le fournisseur décrive succinctement la société sœur concernée, en précisant en particulier :

- si les activités de cette société sont régulées par une autre instance (par exemple financière) ;
- s'il existe ou non des procédures de gestion de risques, un mandat de gestion, une limite d'exposition aux risques applicable à l'entité en charge de l'approvisionnement ;
- si la conformité aux règles de fonctionnement interne fait l'objet ou non d'un audit de conformité régulier ;
- si le groupe distingue comptablement les charges et recettes entre l'activité de fourniture et l'activité de trading.

- L'approvisionnement via une société tierce :

La CRE demandait alors que la contrepartie soit précisée, ainsi que l'existence d'une analyse de risque de contrepartie.

### **Retours de consultation publique**

La CRE précise que ce sujet ne faisait pas l'objet d'une question à part entière de la consultation publique, mais était subordonné à la question dont les retours généraux sont détaillés en début de section 3.2. La CRE détaille ci-dessous les commentaires soulevés par quelques acteurs sur cette thématique.

Un fournisseur affirme que les fournisseurs ne doivent pas être tenus responsables des agissements d'une société sœur ou tierce, et plaide pour que les prérequis associés aux contreparties externes se

bornent à une description de la méthodologie d'analyse de leur solidité par le fournisseur, et des garanties financières exigées dans le cadre de leur relation contractuelle.

Un fournisseur demande des précisions sur l'attente s'agissant de l'analyse des contreparties, et sur la notion de société sœur.

Enfin, plusieurs acteurs s'enquière de l'éligibilité des couvertures par le biais de produits dérivés de type *call*, *swing* ou *swap*, de l'achat de produits modulés. Le niveau de tolérance s'agissant du *proxy hedging* en général doit également être explicité.

## Analyse de la CRE

La CRE définit ici deux sociétés sœurs comme deux sociétés détenues majoritairement par la même entité. Elle précise néanmoins que l'approvisionnement du fournisseur par le biais de la société mère répondra aux mêmes contraintes d'éligibilité que les sociétés sœurs.

La CRE partage l'avis des acteurs selon lequel l'entité de fourniture ne doit pas être responsable des agissements de ses contreparties externes, mais soutient qu'une forte exigence sur les conditions financières des contreparties tierces est l'une des pierres angulaires d'une stratégie de gestion des risques associés à la fourniture. En outre, l'approvisionnement par la société sœur ou mère est un vecteur potentiel important de contournement du contrôle, contre lequel la CRE souhaite se prévaloir. Loin d'élargir les responsabilités du fournisseur à des acteurs externes, la CRE souhaite simplement s'assurer par le biais de la régulation prudentielle du niveau d'exigence de contrôle des contreparties, et caractériser les conditions d'approvisionnement de la société sœur ou mère. La CRE maintient donc l'ensemble des exigences listées plus haut.

La CRE confirme par ailleurs que l'ensemble des produits de couverture par le biais de produits dérivés seront éligibles au contrôle, dans les mêmes conditions que les achats de produits à terme d'électricité ou de gaz sur le marché *future* ou *forward*.

S'agissant des pratiques de « *proxy hedging* », le cas du foisonnement intertemporel a été évoqué en section 3.1.2. Les pratiques de foisonnement géographique (ex : achat de produits sur le marché allemand plutôt que français) seront également prises en considération, le fournisseur précisera alors les volumes totaux concernés.

Le tableau ci-dessous liste l'ensemble des conditions d'éligibilité, par produit de couverture, finalement retenues par la CRE pour le critère en couverture :

|                             | Conditions d'éligibilités                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Actifs physiques en interne | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Electricité</i> : Le scénario de productible retenu pour les déclarations devra correspondre à la prévision médiane ou moyenne de productible ;</li> <li>• Capacité à justifier les règles d'affectation des volumes sur demande de la CRE ;</li> <li>• <i>Electricité</i> : S'agissant du « volume équivalent prix fixe » : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il devra être justifié par le détail agrégé du mix de production ;</li> <li>• L'ensemble des sous-jacents pour les actifs thermiques exposés en prix (intrants, certificats d'émission) devra être couvert sur le marché. Le fournisseur devra être en mesure d'en justifier sur demande de la CRE.</li> </ul> </li> </ul> |
| PPA/BPA                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Contrats PPA Pay-as-produced</i> : Communication de la capacité installée correspondante. Le scénario de productible retenu pour les déclarations devra correspondre à la prévision médiane ou moyenne de productible ;</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

|                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Capacité à justifier les règles d'affectation des volumes sur demande de la CRE ;</li> <li>• <i>Si applicable</i> : partage des documents définissant un engagement en volume sur demande de la CRE, et part de ces engagements dans les volumes déclarés ;</li> <li>• Description des modalités globales de sécurisation financière des contrats ;</li> <li>• <i>Contrat représentant plus de 1% des volumes totaux déclarés</i> : Communication, pour chaque contrat, des sécurisations financières et notation financière de la contrepartie correspondante.</li> </ul>         |
| Autres couvertures marché en propre      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Communication de la répartition des volumes de couverture déclarés entre les 4 niveaux de sécurisation définis plus haut ;</li> <li>• Description des modalités globales de sécurisation financière des contrats ;</li> <li>• <i>Contrat représentant plus de 1% des volumes totaux déclarés</i> : Communication, pour chaque contrat, des sécurisations financières et notation financière de la contrepartie correspondante.</li> </ul>                                                                                                                                          |
| Délégation à une société sœur ou mère    | <p>Le fournisseur doit être en mesure d'identifier la contrepartie, et de préciser :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Si les activités de cette société sont régulées par une autre instance ;</li> <li>• Si cette société est soumise à des procédures de gestion de risques, un mandat de gestion, une limite d'exposition aux risques ;</li> <li>• Si la conformité aux règles de fonctionnement interne fait l'objet ou non d'un audit de conformité régulier ;</li> <li>• Si le groupe distingue comptablement les charges et recettes entre l'activité de fourniture et l'activité de trading.</li> </ul> |
| Approvisionnement via une société tierce | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Identification de la contrepartie.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |

Les critères d'éligibilités des couvertures prudentielles définis dans cette section s'appliqueront pour le « guichet à blanc ».

## 4. Evaluation des capacités financières des fournisseurs

Lorsqu'un fournisseur n'est pas en conformité avec le critère en couverture, un contrôle de sa situation financière est nécessaire, qui passera par un test financier, d'un niveau de profondeur déterminé par la qualité de la notation financière du fournisseur.

Les sous-sections ci-après visent à préciser les caractéristiques de ce volet du contrôle, en prenant en compte les retours des acteurs à la consultation publique.

## **4.1. Informations comptables et financières collectées**

### **Rappel de la consultation publique**

La conduite des tests mentionnés ci-dessus repose sur la collecte de données financières et comptables auprès des fournisseurs. La CRE proposait en consultation publique qu'une collecte systématique des éléments comptables et financiers à chaque guichet de contrôle et pour l'ensemble des fournisseurs soit réalisée. Plus précisément, la CRE envisageait d'exiger a minima la transmission des éléments suivants :

- **Informations comptables via le rapport de gestion des 3 dernières années :**
  - Compte de résultat
  - Bilan
  - Tableau de flux de trésorerie
  - Certification des comptes par les commissaires aux comptes
- **Eléments financiers :**
  - L'ensemble des notations financières de l'entreprise réalisées par des tiers
  - Le plan d'affaires à moyen terme jusqu'à échéances des offres soumises au critère en couverture, incluant bilan, comptes de résultat et tableaux de flux de trésorerie tels que présentés aux organes de gouvernance de la société
  - La capacité de mobilisation de trésorerie, incluant le montant des disponibilités, les limites des lignes de crédit, la capacité d'endettement, la sensibilité des appels de marge des couvertures aux prix de gros

La CRE proposait enfin que chaque fournisseur soit tenu de communiquer à la CRE tout changement en cours d'année susceptible d'affecter les conclusions du test financier.

### **Retours de consultation publique**

Sur la pertinence des indicateurs que la CRE proposait de collecter, 12 répondants parmi les 29 ont donné une réponse favorable (8 fournisseurs, 3 associations de fournisseurs et 1 autre acteur), tandis que 7 répondants se sont montrés défavorables (6 fournisseurs et 1 association de fournisseur).

La transmission du plan d'affaires à moyen terme concentre les oppositions. De nombreux fournisseurs, y compris neutres ou défavorables, jugent que celui-ci ne permet pas d'appréhender leur capacité à assurer leurs engagements dans la durée, et que sa transmission porte de nombreux enjeux de confidentialité et de déontologie pour les services de la CRE. À l'inverse, le suivi de la trésorerie est quasi-unaniment considéré par les fournisseurs comme la pierre angulaire de tout suivi financier. Un fournisseur objecte cependant que, dans le cas d'acteurs intégrés, le périmètre décrit par les éléments comptables prévisionnels tels que le plan à moyen terme ou les tableaux de flux de trésorerie est bien trop large pour être pertinent dans l'évaluation de la capacité à assurer dans le temps les engagements de fourniture des clients.

Enfin, deux fournisseurs ont interrogé la CRE sur la possibilité pour un fournisseur de se prévaloir des garanties financières de sa société mère.

### **Analyse de la CRE**

Le contrôle privilégie une approche consolidée dans l'évaluation financière du fournisseur, en tenant compte de sa situation particulière :

- Dans le cas où le fournisseur est une société indépendante, le test financier portera sur les comptes sociaux.
- Dans le cas où l'activité de fourniture est filialisée, doivent être distingués :
  - Le cas où le fournisseur est une société distincte bénéficiant d'une garantie financière de sa maison mère : il peut s'en prévaloir dans le cadre du test financier, à hauteur du montant de l'engagement justifié dans le cas où il est pertinent pour l'approvisionnement en énergie. Dans ce cas, le test financier est conduit sur la base des comptes sociaux dont les capacités financières sont complétées à hauteur de l'engagement.

- Le cas où la garantie maison mère est illimitée : le test financier portera sur les comptes consolidés du groupe. Si le fournisseur est la maison mère de son groupe, le test financier portera sur les comptes consolidés.
- Le cas où le fournisseur ne bénéficie d'aucune garantie maison mère : le test financier portera sur les comptes sociaux.
- Enfin, dans le cas d'un acteur intégré, la CRE estime qu'il est légitime que sa situation financière soit considérée dans sa globalité lors des évaluations financières en l'absence de distinction juridique de son entité de fourniture, puisque c'est bien cette situation qui caractérise les moyens d'action financiers de l'entreprise pour honorer ses engagements et éviter la faillite.

Après prise en compte des retours des acteurs, et afin d'optimiser le test financier, la CRE retient des informations comptables et financières simplifiées. En particulier, seules les informations comptables sur la dernière année réalisée seront exigées, et l'horizon de prévision du plan à moyen terme est réduit à la fin de l'année suivant l'année du guichet, au lieu de l'échéance des offres soumises au critère en couverture. Il en résulte que les éléments suivants seront exigés par la CRE :

- **Informations comptables sur la dernière année réalisée**
  - Compte de résultat
  - Bilan
  - Tableau de flux de trésorerie
  - Certification des comptes par les commissaires aux comptes
- **Eléments financiers à saisir dans le formulaire de collecte de données (cf. annexes 2a et 2b) :**
  - Les dernières notations financières de l'entreprise attribuées par des agences de notations, le cas échéant
  - Le plan d'affaires de l'année en cours et de l'année suivante
  - La capacité de mobilisation de trésorerie
  - La sensibilité des appels de marge des couvertures aux prix de gros

Le pas de temps des éléments financiers saisis dans le modèle de document est conditionné par la notation financière du fournisseur :

- Dans le cas où le fournisseur présente une notation financière vérifiant le critère seuil défini en 4.2.2, le pas de temps retenu est annuel.
- Dans le cas où le fournisseur présente une notation financière inférieure à ce critère seuil ou ne dispose pas de notation financière, le pas de temps retenu est trimestriel.

Ces éléments sont indispensables pour la conduite du test financier. La CRE est consciente de leur caractère sensible, ils seront donc traités avec la rigueur qui s'impose s'agissant de leur protection. Les fournisseurs pourront également présenter à la CRE tout élément qu'ils estimeront pertinent.

## **4.2. Notation financière**

### **4.2.1. Provenance des notations financières**

La consultation publique mentionnait l'utilisation de la notation financière pour différencier le traitement du fournisseur s'agissant de la profondeur du test financier appliqué. La CRE spécifiait que toute notation financière réalisée par un acteur tiers pourrait être retenue, avec l'analyse détaillée l'accompagnant. En l'absence de notation existante, la CRE souhaitait établir annuellement une évaluation financière interne, à usage exclusif de la régulation prudentielle, sur la base des éléments comptables et financiers transmis par le fournisseur.

La CRE retient finalement les notations financières des agences de notation. En effet, certains fournisseurs faisant déjà appel à des agences de notation, la réconciliation de leur note avec d'autres systèmes constituerait une source d'illisibilité et de contentieux. Il n'est donc pas envisagé de mettre en place une notation financière des fournisseurs interne, ni de recourir à la notation Banque de France.

Il en résulte que seules les notations financières issues d'organismes enregistrés en tant qu'agences de notation de crédit auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) seront utilisées.

**Si un fournisseur ne respecte pas le critère en couverture et qu'il ne présente pas de notation financière, il sera soumis au test financier approfondi.**

#### 4.2.2. Critère seuil

Dans le cas où le fournisseur ne respecte pas les critères en couverture, une notation financière permet d'évaluer sa solidité financière. Si le seuil de notation BBB-/Baa3/BBB- est respecté, le fournisseur est soumis au test financier simplifié. En-deçà de ce seuil, le test financier approfondi est appliqué.

Ce seuil, qui définit la catégorie « *investment grade* », traduit une situation financière solide qui permet un accès aisé au financement et une capacité de trésorerie rapidement mobilisable en cas de besoin.

|               | S&P  | Moody's | Fitch |
|---------------|------|---------|-------|
| Critère seuil | BBB- | Baa3    | BBB-  |

*NB : Les notations issues des autres agences de notation seront mises en équivalences*

### 4.3. Modalités du test financier simplifié

#### 4.3.1. Principes généraux

Cette section vise à expliciter le mode de fonctionnement du test financier simplifié, que la consultation publique décrivait succinctement comme une « évaluation du risque financier borné aux volumes non couverts par le fournisseur », mise « en perspective par rapport à la structure financière de la société (niveau de fonds propres par exemple) ».

Ce test vise à calculer la capacité directe de l'entreprise à absorber les pertes potentielles dans une configuration où ses engagements vis-à-vis de ses clients ne sont pas garantis par sa stratégie de couverture. Plus précisément, le test repose sur la comparaison d'une valeur à risque avec les métriques de capacité financière de l'opérateur en solvabilité et en liquidité.

- La solvabilité mesure la solidité du fournisseur vis-à-vis de la faillite en cas de scénario adverse et s'évalue au regard du niveau des fonds propres part du groupe.
- La liquidité traduit la capacité du fournisseur à faire face à ses échéances et s'évalue au regard de sa capacité de trésorerie.

L'analyse de ces deux critères permet à la fois de couvrir le risque de faillite et de cessation de paiement qui peuvent survenir de façon indépendante.

#### 4.3.2. Valeur à risque

La valeur à risque est une métrique établissant l'exposition financière maximale pour une probabilité de réalisation du risque donnée. Les retours de la consultation publique confortent la CRE dans le choix de cette métrique, que de nombreux acteurs déclarent utiliser.

Concrètement, la CRE utilisera :

- a. les volumes ouverts prévisionnels<sup>9</sup> calculés sur la base des données transmises par le fournisseur dans le cadre du critère en couverture, et
- b. des scénarios de prix calibrés sur la base des caractéristiques du marché, pour établir des scénarios de pertes et profits reflétant le mark-to-market potentiel sur une durée de 1 an.

La CRE fixe la probabilité de réalisation de la valeur à risque à 2%. Autrement dit, la valeur à risque correspondra à une exposition plus défavorable que 98% des scénarios d'expositions financières modélisés, mais plus favorable que les 2% restants.

### **4.3.3. Métriques de capacité financière**

#### **Solvabilité**

La solvabilité du fournisseur est appréciée au regard de son niveau de fonds propres part du groupe (cf. annexes 2a et 2b). Les passifs tels que la dette hybride sont pris en compte via une pondération appropriée.

#### **Liquidité**

La liquidité représente la somme de la trésorerie et des équivalents de trésorerie telle que renseignée au bilan et les capacités de trésorerie mobilisable (ex : facilités de crédit, programme d'affacturage, convention de trésorerie intra-groupe...).

La CRE prendra également en compte les conventions de trésorerie entre les fournisseurs et une ou plusieurs sociétés du même groupe ainsi que les garanties (ex: garanties maison mère) dans la mesure où elles sont pertinentes pour l'approvisionnement en énergie.

### **4.3.4. Critères du test**

Les montants de fonds propres part du groupe et de liquidités doivent chacun être supérieurs à la valeur à risque.

Ainsi les deux critères à respecter peuvent se lire comme :

$$C1 : \text{Valeur à risque} < \text{Fonds Propres part du groupe}$$

$$C2 : \text{Valeur à risque} < \text{Liquidités}$$

## **4.4. Modalités du test financier approfondi**

### **4.4.1. Principes généraux**

Le test financier approfondi est mis en œuvre dans le cas où le fournisseur ne respectant pas le critère en couverture n'a pas de notation financière ou fournit une notation financière ne respectant pas les niveaux d'exigence fixés en 4.2.

La consultation publique présentait les grands principes de ce test de résistance, qui impliquerait « une modélisation fine du compte de résultat et des flux de trésorerie du fournisseur sur un pas mensuel » et « viserait dès lors à évaluer la capacité de réaction de la société à de multiples chocs cumulatifs ou non (chocs exogènes sur les prix de gros, vague de froid impactant le niveau des consommations, etc.) ».

---

<sup>9</sup> Définis comme la différence entre les volumes couverts à la date de référence sur l'ensemble des échéances futures mobilisés par le contrôle d'une part, et la consommation prévisionnelle associée aux engagements contractuels du fournisseur à la date de référence sur l'ensemble des échéances futures d'autre part.

À la lumière des retours de la consultation publique et de ses propres analyses, la CRE retient une maille trimestrielle et non mensuelle pour l'année N. Les états financiers seront également projetés au 31/12 de l'année N+1 pour évaluer le respect des critères de liquidité et de solvabilité dans le temps.

Le test financier approfondi s'appuie sur une approche scénarisée plus étendue que celle du test simplifié. Il comporte six scénarios distincts dont les impacts financiers sont évalués au regard des mêmes métriques de liquidité et de solvabilité des fournisseurs que pour le test financier simplifié (cf. 4.3.3). Ces scénarios seront paramétrés et appliqués de la même façon à l'ensemble des fournisseurs soumis à ce test.

#### 4.4.2. Scénarios à tester

Chaque scénario consiste en une situation de crise affectant l'activité des fournisseurs. Concrètement, certains postes du plan d'affaires sont modifiés pour représenter ces situations.

Le tableau ci-dessous précise leur intitulé, leur description ainsi que les variables modifiées.

|                       | Description                                                                                                                                     | Exemple de scénarios<br>Les variables modifiées sont signalées en gras                                                                                                                                                                                                                            |
|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Risque prix        | Rejeu des variations de prix de la crise 2022/2023                                                                                              | Augmentation relative des <b>prix de gros</b> conformément à l'évolution à maille trimestrielle des prix observés entre le 1er juillet 2021 et le 1er janvier 2023.                                                                                                                               |
| 2. Risque hivernal    | Hausse significative des volumes de ventes et hausse modérée et limitée dans le temps du prix spot, consécutives à une baisse des températures. | Simulation d'une vague de froid d'après données historiques (intensité et durée) impactant les <b>volumes de vente</b> selon la thermosensibilité du portefeuille du fournisseur, et <b>les prix</b> sur la base d'un modèle de dépendance du prix à la température.                              |
| 3. Risque d'attrition | Volumes à fournir effectifs ne correspondant pas à l'estimation qui en a été faite.                                                             | Situation de <b>baisse des prix</b> (resp. hausse des prix) d'intensité moyenne engendrant un départ à la concurrence accru (resp. réduit) des consommateurs sujets à l'attrition dans le portefeuille du fournisseur par rapport à ses prévisions. Ceci impactant les <b>volumes de ventes</b> . |
| 4. Risque d'impayés   | Situation de crise économique menant à une augmentation imprévue des impayés.                                                                   | Augmentation du <b>taux d'impayés</b> pour les périodes de livraison jusqu'à la fin de l'année suivant l'année du guichet.                                                                                                                                                                        |

|                                        |                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|----------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>5. Risque de contrepartie</b>       | <p>Faillite de X% des contreparties non compensées ou sans garantie</p> <p>ou</p> <p>Perte de X% des actifs physiques utilisés comme couverture</p> | <p>Situation de <b>perte partielle de couverture</b> affectant l'ensemble des périodes de livraison à venir dans une conjoncture de <b>hausse des prix</b> d'intensité moyenne.</p>                                                                                                           |
| <b>6. Risque de livraison physique</b> | <p>Prix de règlement des écarts supérieur au plafond de prix day-ahead (4 000 €/MWh) pendant quelques heures</p>                                    | <p>Augmentation du <b>prix de règlement des écarts</b> au-dessus du plafond de prix day-ahead pendant quelques heures, conduisant à un écart entre le prix de référence des contrats de hedge financier et le prix de marché caractérisant l'exposition commerciale réelle du fournisseur</p> |

NB: les scénarios présentés ci-dessus sont donnés à titre d'exemple

#### 4.4.3. Critères du test

Le test financier approfondi conduit à modéliser les états financiers du fournisseur aux échéances trimestrielles jusqu'à la fin de l'année N puis au 31/12/N+1 en fonction des différents scénarios. Le fournisseur est en conformité si les métriques de capacité financière en sortie du modèle restent positives dans chacun des scénarios appliqués et à chaque échéance considérée.

Comme pour le test simplifié, les critères de validation du test approfondi sont cumulatifs : chacun des montants de liquidité et de solvabilité doit être supérieur aux impacts financiers de chacun des scénarios :

$$C1 : \text{Impact financier} < \text{Fonds Propres}$$

$$C2 : \text{Impact financier} < \text{Liquidités}$$

L'ensemble des modalités d'évaluation des capacités financières des fournisseurs définies dans la section 4 s'appliqueront pour le « guichet à blanc ».

## 5. Suivi de la politique de gestion des risques et de la gouvernance

### 5.1. Qualification et identification des risques supportés par la société

La CRE proposait, dans sa consultation publique n°2024-08, que le suivi des risques s'appuie sur (i) une cartographie des risques de l'entreprise pouvant dégrader sa situation financière, (ii) une analyse de la portée de chaque risque et (iii) une quantification des limites d'exposition. Ces trois éléments devraient être communiqués à la CRE au travers d'un document descriptif lors de chaque guichet de contrôle.

La CRE maintient que la formalisation de cette cartographie des risques est une pratique à promouvoir, et souhaite donc que sa transmission fasse partie des obligations prudentielles une fois la régulation inscrite dans la loi. Dans le cadre du dispositif transitoire, la CRE invite fortement les fournisseurs à lui transmettre cette cartographie, qui alimentera sa compréhension de l'environnement de gestion de risque du fournisseur concerné.

Sur la base notamment des retours des acteurs, la CRE estime que la cartographie des risques qu'elle promeut devrait *a minima* traiter les risques suivants :

- risques de marché (*évolution des prix, appels de marges, volumes ou nombre de clients, risque climatique, risque de cascading*) ;
- risques du débiteur (*non-paiement ou retard de paiement d'un débiteur*) ;
- risques de contrepartie ;
- risques de liquidité (*liquidités insuffisantes face aux obligations de paiement*) ;
- risques liés à d'autres activités annexes à la fourniture d'électricité et de gaz.

Certains des risques listés ci-dessus requièrent une analyse spécifique selon les instruments utilisés dans la stratégie de couverture du fournisseur : la CRE estime à ce titre que la cartographie des risques devrait détailler la politique de gestion des risques profil et industriel découlant de la couverture par détention d'actifs physiques, ou par contrat d'achat direct d'électricité ou de gaz pour le fournisseur qui y aurait recours.

S'agissant du risque de contrepartie, la CRE demande en particulier que soit décrite dans le document descriptif évoqué ci-dessus la politique de caractérisation et de mitigation du risque de contrepartie généré par les acteurs auprès desquels le fournisseur s'approvisionne. Le fournisseur précisera notamment les sécurisations financières typiquement exigées, ainsi que les vérifications diligentes pré-contractualisation.

## **5.2. Mesures complémentaires**

### Bonnes pratiques sur les procédures internes

En complément de la gestion opérationnelle des risques, la CRE considérerait dans sa consultation publique que les procédures internes du fournisseur doivent répondre à un souci d'efficacité dans la prévention et le traitement des risques. Elle proposait donc que les fournisseurs sujets à la régulation prudentielle formalisent dans leur documentation interne une procédure de gestion des risques, en précisant l'implication des organes dirigeants dans cette procédure, en particulier pour le contrôle interne et les modalités d'approbation des limites de risques.

### Bonnes pratiques sur l'organisation interne

La CRE proposait en outre la mise en place de trois mesures concrètes touchant à l'organisation interne des fournisseurs sujets au contrôle. Cette proposition visait à promouvoir de manière normative des mesures considérées par la CRE comme des améliorations claires des pratiques de gestion du risque. Les exigences étaient les suivantes :

- Les fournisseurs devraient faire en sorte que les postes de direction soient occupés par des personnes justifiant d'une expérience dans le secteur de l'énergie.
- La société devrait désigner un salarié de direction démontrant son expérience dans la gestion de risques liée aux marchés de l'énergie. Cette personne serait identifiée au sein de l'entreprise comme responsable de la gestion des risques dans l'organigramme.
- Le responsable de la gestion des risques ne devrait pas occuper le poste de directeur général ou président de la société et ne devrait pas non plus être lié à une fonction d'achat ou vente d'énergie dans l'entreprise, afin d'évaluer les risques de la société en toute indépendance

### **Retours de la consultation publique**

Les acteurs se sont montrés partagés sur ces mesures complémentaires : parmi les 32 répondants, seuls 5 fournisseurs y sont favorables contre 13 défavorables (dont 6 fournisseurs et 4 associations de fournisseurs). Les bonnes pratiques sur les procédures internes n'ont suscité que peu de commentaires, en revanche les exigences s'agissant de l'organisation interne ont suscité des oppositions : 5 acteurs y voient une ingérence du régulateur, et 4 autres pointent les difficultés d'application de ces mesures pour

les petits acteurs. Un fournisseur et une association professionnelle appellent à clarifier la notion de gestionnaire des risques, et estiment qu'un contrôleur des risques serait plus adéquat.

### **Analyse de la CRE**

À la lumière des retours de la consultation publique, la CRE ne retient pas le caractère obligatoire des mesures visant à la promotion de bonnes pratiques sur l'organisation interne. Toutefois, la CRE encourage la mise en place de telles mesures par les fournisseurs.

S'agissant des mesures complémentaires visant à la promotion des bonnes pratiques sur l'organisation interne, la CRE considère que la formalisation de la procédure de gestion des risques est une pratique à promouvoir, et souhaite donc que la transmission des documents associés fasse partie des obligations prudentielles pour les fournisseurs une fois la régulation inscrite dans la loi. Dans le cadre du régime transitoire, la CRE invite les fournisseurs à lui transmettre ce document, qui alimentera sa compréhension de l'environnement de gestion de risque du fournisseur concerné.

|                                                                                                                                                                                                                                |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Lors de la transmission des informations dans le cadre du « guichet à blanc », la CRE invite les fournisseurs à suivre les orientations explicitées dans la section 5 et à lui transmettre les documents descriptifs associés. |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

## Communication de la CRE

### Principes généraux de la mise en œuvre transitoire des règles prudentielles

En dépit de la résilience globale du marché de détail français d'électricité et de gaz naturel au cours de la crise énergétique de 2022, la Commission de régulation de l'énergie (CRE) a identifié des comportements à risque chez quelques fournisseurs, qui n'avaient pas couvert suffisamment sur le marché de gros les engagements qu'ils avaient pris vis-à-vis de certains consommateurs, notamment au regard de leurs capacités financières propres. Ces comportements peuvent être à l'origine (i) pour le consommateur, d'augmentations brutales de facture en cours de contrat (ii) pour la collectivité, de surcoûts associés aux défaillances. Par ailleurs, la fin du dispositif d'accès régulé à l'électricité nucléaire historique (ARENH) au 1<sup>er</sup> janvier 2026 accroît le rôle du marché de gros dans la construction des offres de fourniture d'électricité, et par conséquent le risque associé à d'éventuelles insuffisances de couverture de la part de fournisseurs.

Dans ce contexte, la CRE considère qu'une régulation dite « prudentielle » est nécessaire s'agissant de l'encadrement des stratégies de couverture et de gestion de risque par les fournisseurs.

Le même constat ayant été fait dans d'autres Etats membres de l'Union Européenne, l'article 18bis de la Directive (UE) 2019/944 du 5 juin 2019 concernant des règles communes pour le marché intérieur de l'électricité, telle que modifiée par la Directive du 13 juin 2024 modifiant les directives (UE) 2018/2001 et (UE) 2019/944 en ce qui concerne l'amélioration de l'organisation du marché de l'électricité de l'Union (Directive EMD), impose aux Etats membres, et plus particulièrement aux autorités de régulation nationale, la mise en place de mesures de contrôles des stratégies d'approvisionnement des fournisseurs d'électricité dans l'objectif de garantir leur résilience en cas de fortes variations des prix sur le marché de gros.

Dans l'attente de la transposition de l'article 18bis de la Directive EMD dans le cadre législatif français, la CRE, en application des dispositions des articles L. 131-1 et L. 131-2 alinéa 4 du code de l'énergie, souhaite engager la mise en œuvre d'un mécanisme de régulation prudentielle tant en électricité qu'en gaz naturel, qu'elle juge nécessaire au bon fonctionnement du marché de détail de l'électricité et du gaz naturel.

Dans la consultation publique n°2024-08 du 3 juillet 2024 sur une proposition de règles prudentielles pouvant s'appliquer aux fournisseurs d'électricité et de gaz naturel<sup>10</sup>, la CRE a interrogé les acteurs sur les grandes lignes du mécanisme qu'elle envisageait. Cette proposition reposait sur l'application conjuguée de trois principes : (i) l'utilisation d'un critère en couverture permettant de juger quantitativement de l'adéquation entre la stratégie de couverture du fournisseur et ses engagements contractuels (ii) l'adoption, dans un second temps, d'une approche plus spécifique grâce au suivi systématique des capacités financières du fournisseur (iii) la formalisation, en complément, d'une stratégie de gestion des risques reflétée dans la gouvernance de l'entreprise. En outre, la CRE envisageait une régulation prudentielle à la fois pour la fourniture d'électricité et de gaz naturel. Les réponses à cette consultation publique sont présentées et prises en compte dans la présente délibération.

A la suite de cette consultation publique, la présente délibération a pour objectif de présenter les grands principes de mise en œuvre de la régulation prudentielle que la CRE souhaite appliquer à titre transitoire et dans l'attente de la transposition de l'article 18bis de la Directive susmentionnée.

[ 1 ] Dans un premier temps, la CRE met en œuvre un « guichet à blanc », dont les spécificités et différences avec les guichets suivants, dits « ultérieurs » sont précisées dans un encadré en fin de chaque section ou sous-section de la présente délibération. Les fournisseurs d'électricité et de gaz concernés par l'application de ces guichets recevront une notification avant le 1<sup>er</sup> décembre 2025 précisant les modalités d'ouverture de ce guichet. Les acteurs concernés auront jusqu'au 30 janvier 2026 inclus pour transmettre leurs documents à la CRE. Ces documents sont listés en annexe de la présente délibération. La CRE considère ce guichet comme un test en conditions réelles, auquel les fournisseurs concernés sont tenus de participer mais dont les résultats sur la bonne application des principes de la régulation prudentielle définis dans la présente délibération ne sauraient

---

<sup>10</sup> [Consultation publique de la CRE n°2024-08 du 3 juillet 2024 sur une proposition de règles prudentielles pouvant s'appliquer aux fournisseurs d'électricité et de gaz naturel](#)

entraîner de sanctions pour ces derniers. Il n'y aura, en outre, pas de communication individuelle des résultats à l'issue du guichet « à blanc ».

[ 2 ] Dans un second temps, à compter de l'année 2026, et en fonction du retour d'expérience du « guichet à blanc », la CRE mettra en œuvre des guichets dits « ultérieurs » selon un calendrier de contrôle à fréquence annuelle pour l'électricité et le gaz naturel. Ces guichets ultérieurs auront pour dates de clôture le 1<sup>er</sup> mai en gaz naturel et le 30 septembre en électricité. La CRE envisage de débiter cette phase ultérieure du régime transitoire<sup>11</sup> avec la tenue du premier guichet ultérieur en gaz naturel en 2026. Le cas échéant, les dates et modalités d'ouverture seront notifiées explicitement aux acteurs concernés avant le 1<sup>er</sup> avril 2026. À défaut, la phase ultérieure débutera au 30 septembre 2026. Les résultats sur la bonne application des principes de la régulation prudentielle définis dans la présente délibération ne sauraient entraîner de sanctions pour les fournisseurs concernés. La CRE communiquera ces résultats au plus tard six mois après la tenue des guichets ultérieurs respectifs en gaz naturel et en électricité.

Les acteurs concernés par le mécanisme de régulation prudentielle sont les titulaires d'une autorisation d'achat pour revente d'électricité ou de fourniture de gaz naturel (i) engagés dans un contrat de fourniture auprès d'au moins un consommateur final ne leur étant pas lié, et (ii) possédant plus de 100 000 clients dans le cas où leurs contrats de fourniture se limitent exclusivement à une zone locale de distribution donnée.

Ces acteurs seront soumis à une revue qualitative et quantitative de leur stratégie de couverture sur le fondement de trois principes :

- Principe 1 : La CRE établira un critère de respect des engagements en volume, le critère en couverture, qui permettra d'écarter de la suite du dispositif quantitatif les acteurs en conformité.
- Principe 2 : Les acteurs non-conformes seront soumis à un test financier, dont la profondeur est conditionnée par le niveau de la cotation financière du fournisseur. Si les conséquences financières associées aux perturbations modélisées dans ces tests conduisaient à un défaut en solvabilité ou en liquidité, les fournisseurs entreraient dans un plan de remise en conformité au cours duquel ils auraient l'opportunité de se conformer avec les principes de la régulation prudentielle.
- Principe 3 : En parallèle, la CRE promeut la formalisation par les fournisseurs d'une stratégie de couverture et de gestion des risques, ainsi qu'un ensemble de mesures complémentaires sur les procédures et l'organisation interne.

### **Modalités d'application pour le « guichet à blanc » et les guichets ultérieurs**

La présente délibération précise et amende plusieurs modalités du dispositif initialement envisagé dans la consultation publique n°2024-08 :

- La CRE précise le périmètre du dispositif en caractérisant les acteurs concernés, ainsi que les assiettes fondant le calcul du critère en couverture défini par le principe 1 ;
- Elle acte les dates de collecte des données des guichets ultérieurs au « guichet à blanc » en les fixant au 30 septembre pour l'électricité et au 1<sup>er</sup> mai pour le gaz, dans l'attente d'une disposition législative relative à la régulation prudentielle qui s'y substituera. Elle confirme en particulier que le contrôle dans le cadre de ces guichets ultérieurs contiendra un volet ex-post. Pour chaque année N du guichet, les dates de référence *ex-ante* du contrôle sont fixées au 1<sup>er</sup> juillet N pour l'électricité et au 1<sup>er</sup> avril N pour le gaz. Les dates de références *ex-post* sont fixées aux 1<sup>er</sup> octobre N-1, 1<sup>er</sup> janvier N et 1<sup>er</sup> avril N pour l'électricité, et aux 1<sup>er</sup> juillet N-1, 1<sup>er</sup> octobre N-1 et 1<sup>er</sup> janvier N pour le gaz ;

---

<sup>11</sup> Période d'application des règles transitoires dans l'attente de la transposition de l'article 18bis de la Directive(UE) 2019/944 du 5 juin 2019 concernant des règles communes pour le marché intérieur de l'électricité, telle que modifiée par la Directive du 13 juin 2024 modifiant les directives (UE) 2018/2001 et (UE) 2019/944 en ce qui concerne l'amélioration de l'organisation du marché de l'électricité de l'Union (Directive EMD)

- Elle abaisse le taux de couverture minimal cible à 95%, avec une marge de tolérance minimale pour les petits acteurs calculée sur la base d'un ruban de 1 MW sur la période de contrôle ;
- Elle définit les engagements contractuels en précisant que ceux-ci excluront les acquisitions et renouvellements de contrats et se verront appliquer un taux d'attrition normatif de 15 %/an ;
- Elle ajuste à la lumière des retours des acteurs les critères d'éligibilités des couvertures prudentielles, notamment s'agissant des actifs physiques, des contrats d'achat directs, ou du cas du « *proxy hedging* » ;
- Elle retient une approche consolidée dans l'évaluation financière du fournisseur, et allège la collecte des informations comptables et financières par rapport à sa proposition initiale, en limitant notamment l'horizon temporel du plan d'affaire exigé à l'année suivant celle du contrôle ;
- Elle retient les notations financières en provenance d'agences de notation de crédit enregistrées auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA). Les seuils sélectionnés pour déterminer la profondeur des évaluations financières sont équivalents à la note BBB- pour S&P et Fitch, Baa3 pour Moody's ;
- Elle détaille les modalités des tests financiers simplifiés et approfondis, ainsi que les paramètres structurants. Une valeur à risque associée à un quantile de 2% est retenue pour le test simplifié. La CRE liste également les six types de perturbations qu'elle souhaite appliquer dans le cadre du test financier approfondi : risque prix, risque hivernal, risque d'attrition, risque d'impayés, risque de contrepartie et risque de livraison physique ;
- Elle invite fortement les fournisseurs à formaliser dans leur documentation interne, et communiquer dans le cadre du contrôle, une cartographie et analyse de chacun des risques pouvant impacter sa situation financière, ainsi qu'une procédure de gestion des risques. Elle dresse la liste des bonnes pratiques sur l'organisation interne qu'elle souhaite promouvoir pour la stratégie de risque des acteurs.

La présente délibération sera publiée sur le site internet de la CRE et transmise au ministre chargé de l'énergie.

**Délibéré à Paris, le 13 novembre 2025**  
**Pour la Commission de régulation de l'énergie,**  
**La présidente,**  
**Emmanuelle WARGON**

## Annexe 1 : Récapitulatif des documents complémentaires à faire parvenir à la CRE dans le cadre des guichets

Dès 2026, en plus des données à remplir dans le formulaire de collecte des données de la CRE (cf. annexe 2a en électricité, 2b en gaz), les fournisseurs devront, lors de chaque guichet prudentiel, faire parvenir à la CRE au 1er mai de chaque année en gaz naturel et au 30 septembre de chaque année en électricité les documents suivants :

- **Informations comptables sur la dernière année réalisée**
  - Compte de résultat
  - Bilan
  - Tableau des flux de trésorerie
  - Certification des comptes par les Commissaires aux comptes

Par ailleurs, la CRE invite les fournisseurs à lui transmettre à titre complémentaire lors du « guichet à blanc » et en régime transitoire les documents suivants.

- **Document descriptif portant qualification et identification des risques supportés par la société.** Une cartographie des risques devra être menée, avec une analyse de la portée de chaque risque et une quantification des limites d'exposition. Les risques suivants devraient *a minima* être traités par l'acteur dans ce document :
  - risques de marché (*évolution des prix, appels de marges, volumes ou nombre de clients, risque climatique, risque de cascading*) ;
  - risques du débiteur (*non-paiement ou retard de paiement d'un débiteur*) ;
  - risques de contrepartie ;
  - risques de liquidité (*liquidités insuffisantes face aux obligations de paiement*) ;
  - risques liés à d'autres activités annexes à la fourniture d'électricité et de gaz.
- **Documentation interne du fournisseur définissant une procédure de gestion de risque :** Elle précisera l'implication des organes dirigeants dans cette procédure, en particulier pour le contrôle interne et les modalités d'approbation des limites de risque.