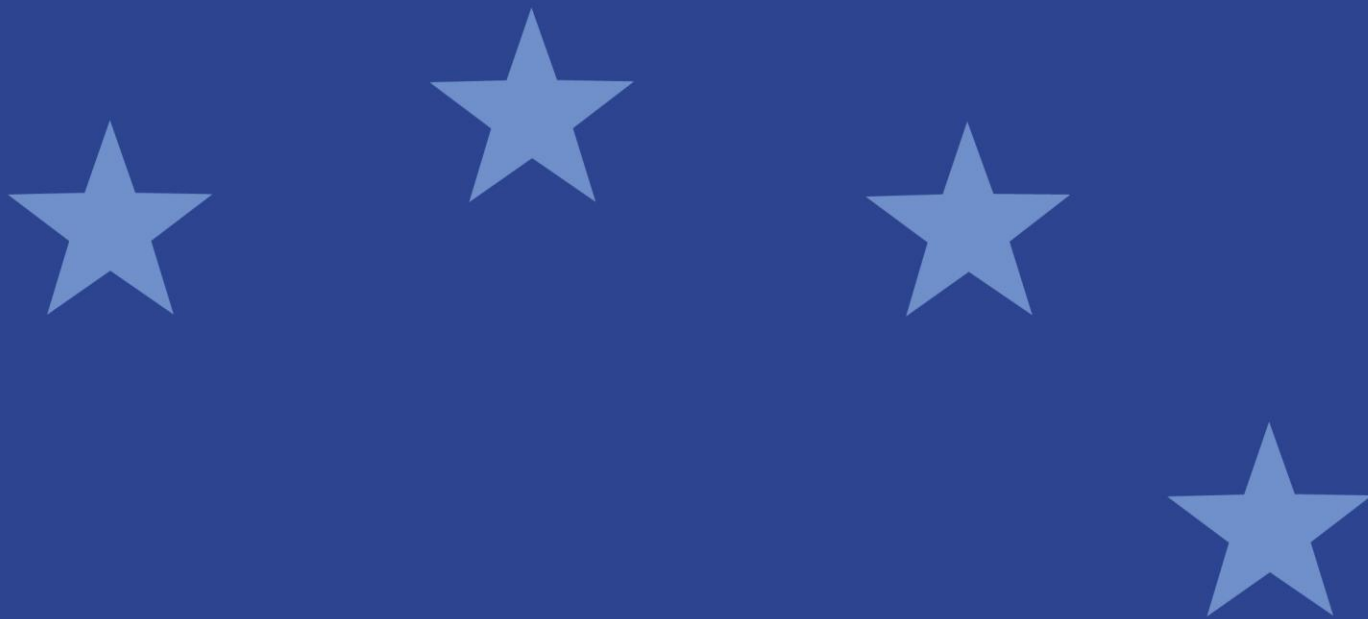




European Securities and  
Markets Authority

## Smjernice

### **Sustavi i kontrole u okruženju automatiziranog trgovanja za trgovinske platforme, investicijska društva i nadležna tijela**





## Sadržaj

I. Područje primjene _____	3
Što? _____	3
Tko? _____	3
Kada? _____	4
Zahtjevi u pogledu izvješćivanja _____	4
II. Definicije _____	4
III. Svrha _____	6
IV. Smjernice o sustavima i kontrolama u okruženju automatiziranog trgovanja za trgovinske platforme, investicijska društva i nadležna tijela _____	6
Smjernica 1. Organizacijski zahtjevi u pogledu sustava elektroničkog trgovanja uređenih tržišta i multilateralnih trgovinskih platforma _____	6
Smjernica 2. Organizacijski zahtjevi u pogledu sustava elektroničkog trgovanja investicijskih društava (uključujući trgovinske algoritme) _____	9
Smjernica 3. Organizacijski zahtjevi za uređena tržišta i multilateralne trgovinske platforme radi poticanja korektnog i urednog trgovanja u okruženju automatiziranog trgovanja _____	12
Smjernica 4. Organizacijski zahtjevi za investicijska društva radi poticanja korektnog i urednog trgovanja u okruženju automatiziranog trgovanja _____	14
Smjernica 5. Organizacijski zahtjevi za uređena tržišta i multilateralne trgovinske platforme radi sprječavanja zlouporabe tržišta (a posebno manipuliranja tržištem) u okruženju automatiziranog trgovanja _____	17
Smjernica 6. Organizacijski zahtjevi za investicijska društva radi sprječavanja zlouporabe tržišta (a posebno manipuliranja tržištem) u okruženju automatiziranog trgovanja _____	19
Smjernica 7. Organizacijski zahtjevi za uređena tržišta i multilateralne trgovinske platforme čiji članovi/sudionici i korisnici pružaju izravan elektronički pristup/sponsorirani pristup _____	20
Smjernica 8. Organizacijski zahtjevi za investicijska društva koja pružaju izravan elektronički pristup i/ili sponsorirani pristup _____	22

## I. Područje primjene

### **Što?**

1. Ovaj dokument sadrži smjernice izdane u skladu s člankom 16. Uredbe o ESMA-i. U skladu s člankom 16. stavkom 3. Uredbe o ESMA-i, nadležna tijela i sudionici financijskih tržišta ulažu sve napore kako bi se uskladili sa smjernicama i preporukama.

### **Tko?**

2. Ove smjernice donose ESMA-ino stajalište o tome kako se treba primjenjivati pravo Unije u određenom području ili o odgovarajućim nadzornim praksama u okviru Europskog sustava nadzora financijskog tržišta. ESMA stoga očekuje da se sva relevantna nadležna tijela i sudionici financijskih tržišta usklade s ovim smjernicama osim ako nije drugačije navedeno.
3. Ove smjernice obuhvaćaju:
  - a. rad sustava elektroničkog trgovanja na uređenom tržištu ili multilateralnoj trgovinskoj platformi;
  - b. uporabu sustava elektroničkog trgovanja, uključujući trgovinski algoritam, od strane investicijskog društva kada trguje za vlastiti račun ili izvršava naloge za račun klijenata i
  - c. izravni elektronički ili sponzorirani pristup tržištu koji omogućuje investicijsko društvo u okviru usluge izvršenja naloga za račun klijenata.
4. Ove se smjernice također odnose na društva koja nemaju odobrenje za rad kao tržišni operateri ili investicijska društva u skladu s MiFID-om. To uključuje društva koja tržišnim operaterima ili investicijskim društvima prodaju sustave elektroničkog trgovanja ili koja djeluju kao vanjski pružatelji takvih sustava ili koja investicijskim društvima pružaju usluge povezivanja radi pristupa trgovinskim platformama. Na ta će društva utjecati obveze trgovinskih platformi i investicijskih društava koje se odnose na njihove sustave elektroničkog trgovanja.
5. Smjernice se također odnose na društva koja su izuzeta od MiFID-a, a koja trguju za vlastiti račun i izravno pristupaju trgovinskim platformama kao članovi, sudionici ili korisnici ili putem izravnog elektroničkog pristupa (engl. *direct market access*) ili sponzoriranog pristupa (engl. *sponsored access*). Na njih će se odnositi smjernice o korektnom i urednom trgovanju za trgovinske platforme koje se odnose na zahtjeve prema članovima, sudionicima i korisnicima koji nemaju odobrenje za rad te smjernice za trgovinske platforme i investicijska društva koje se odnose na izravan elektronički pristup i sponzorirani pristup.
6. Upućivanja na investicijska društva u smjernicama odnose se na investicijska društva koja izvršavaju naloge za račun klijenata i/ili koja trguju za vlastiti račun u okruženju automatiziranog trgovanja. Investicijsko društvo koje upravlja multilateralnom trgovinskom platformom obuhvaćeno je smjernicama koje se odnose na trgovinske platforme.

7. U opseg sustava elektroničkog trgovanja koje upotrebljavaju investicijska društva ESMA uključuje elektroničke sustave za slanje naloga trgovinskim platformama (neovisno o tome jesu li nalozi klijenata investicijskom društvu zadani elektronički ili ne) i elektroničke sustave koji automatski generiraju naloge tj. trgovinske algoritme. Sustavi za pametno usmjeravanje naloga (engl. *smart order routers*) mogu biti dio sustava društva za slanje naloga trgovinskim platformama. Za ove potrebe, ESMA je nadležna za sustave za pametno usmjeravanje naloga samo iz perspektive rizika koji su uključeni u unos naloga, a ne, na primjer, u vezi s najpovoljnijim izvršenjem.
8. Ove smjernice nisu ograničene na trgovanje dionicama nego obuhvaćaju automatizirano trgovanje bilo kojim financijskim instrumentom (kako je definiran u MiFID-u).
9. Sustavi i kontrole, i za trgovinske platforme i za investicijska društva, koji se koriste u cilju usklađenosti s ovim smjernicama trebaju uzimati u obzir prirodu, opseg i složenost svojeg poslovanja.

### ***Kada?***

10. Ove smjernice stupaju na snagu *mjesec dana nakon što ih nacionalna nadležna tijela objave na svojim službenim internetskim stranicama na svom nacionalnom jeziku*. U skladu s ovim rokom i osim ako ih se drugačije ne obavijesti, sudionici na tržištu trebali bi biti usklađeni sa smjernicama od 1. svibnja 2012.

### ***Zahtjevi u pogledu izvješćivanja***

11. Nadležna tijela koja su usklađena s ovim smjernicama trebaju ih uključiti u svoje nadzorne prakse, uključujući u slučajevima kada su određene smjernice iz dokumenta prvenstveno usmjerene na sudionike financijskih tržišta. Nacionalna nadležna tijela moraju obavijestiti ESMA-u o tome jesu li usklađena ili se namjeravaju uskladiti s ovim smjernicama ili navesti razloge neusklađenosti, i to *dva mjeseca nakon objave konačnih smjernica na svim službenim jezicima EU-a*.
12. Sudionici financijskih tržišta ne podliježu obvezi izvješćivanja ESMA-e o usklađenosti s ovim smjernicama.

## **II. Definicije**

13. Za potrebe ovih smjernica, pojmovi označeni kurzivom imaju značenje definirano u tablici u nastavku. Određeni drugi pojmovi upotrijebljeni u smjernicama, na primjer investicijsko društvo, imaju značenje kako je definirano u članku 4. *Direktive o tržištima financijskih instrumenata (MiFID)*.

*Nadležna tijela*

Nadležna tijela imenovana u skladu s člankom 48. MiFID-a

*Izravan elektronički pristup*

Mehanizam u kojem investicijsko društvo koje je član/sudionik ili korisnik trgovinske platforme određenim klijentima (uključujući kvalificirane nalogodavatelje) dopušta elektroničko prenošenje naloga svojim unutarnjim sustavima elektroničkog trgovanja radi automatskog daljnjeg prijenosa određenoj trgovinskoj platformi pod trgovinskom identifikacijskom oznakom investicijskog društva.

<i>ESMA</i>	Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala
<i>Uredba o ESMA-i</i>	Uredba (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o osnivanju europskog nadzornog tijela (Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala), izmjeni Odluke br. 716/2009/EZ i stavljanju izvan snage Odluke Komisije 2009/77/EZ, SL L 331, 15.12.2010., str. 84.
<i>Sudionici financijskih tržišta</i>	Osoba kako je definirano člankom 4. stavkom 1. Uredbe o ESMA-i: „...znači bilo koja osoba na koju se primjenjuje zahtjev iz zakonodavstva navedenog u članku 1. stavku 2. [što uključuje MiFID i MAD i njihove provedbene mjere] ili nacionalno pravo kojim se provodi to zakonodavstvo”
<i>Direktiva o zlouporabi tržišta (MAD)</i>	Direktiva 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 28. siječnja 2003. o trgovanju na temelju povlaštenih informacija i manipuliranju tržištem (zlouporabi tržišta), SL L 96, 12.4.2003., str. 16.
<i>Direktiva o tržištima financijskih instrumenata (MiFID)</i>	Direktiva 2004/39/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o tržištima financijskih instrumenata te o izmjeni direktiva Vijeća 85/611/EEZ i 93/6/EEZ i Direktive 2000/12/EZ Europskog parlamenta i Vijeća te stavljanju izvan snage Direktive Vijeća 93/22/EEZ, SL L 145, 30.4.2004., str. 1.
<i>Provedbena direktiva za MiFID</i>	Direktiva Komisije 2006/73/EZ od 10. kolovoza 2006. o provedbi Direktive 2004/39/EZ Europskog parlamenta i Vijeća u odnosu na organizacijske zahtjeve i uvjete poslovanja investicijskih društava i izraze definirane za potrebe te Direktive, SL L 241, 2.9.2006., str. 26.
<i>Sponzorirani pristup</i>	Mehanizam kojim investicijsko društvo koje je član/sudionik ili korisnik trgovinske platforme dopušta određenim klijentima (uključujući kvalificirane nalogodavatelje) elektroničko i izravno prenošenje naloga određenoj trgovinskoj platformi pod svojom trgovinskom identifikacijskom oznakom, a da se nalozi pritom ne preusmjeravaju kroz unutarnji sustav elektroničkog trgovanja tog investicijskog društva.
<i>Prijava o sumnjivoj transakciji</i>	Prijave koje se podnose nadležnim tijelima u skladu sa zahtjevima sukladno članku 6. stavku 9. MAD-a u kojima osoba koja profesionalno ugovara transakcije iznosi osnovane sumnje da bi određena transakcija mogla predstavljati trgovanje na temelju povlaštenih informacija ili manipuliranje tržištem.
<i>Trgovinski algoritam</i>	Informatički program koji radi na osnovi ključnih parametara koje je odredilo investicijsko društvo ili klijent investicijskog društva kojim se generiraju nalozi koje automatski zaprimaju trgovinske platforme kao odgovor na određenu informaciju s tržišta.
<i>Trgovinska platforma</i>	Uređeno tržište ili multilateralna trgovinska platforma.

### III. Svrha

14. Svrha je ovih smjernica osigurati zajedničku, ujednačenu i sustavnu primjenu direktiva MiFID i MAD na sustave i kontrole:
- trgovinskih platforma i investicijskih društava u okruženju automatiziranog trgovanja i
  - trgovinskih platforma i investicijskih društava u vezi s pružanjem izravnog elektroničkog pristupa ili sponzoriranog pristupa.

### IV. Smjernice o sustavima i kontrolama u okruženju automatiziranog trgovanja za trgovinske platforme, investicijska društva i nadležna tijela

#### **Smjernica 1. Organizacijski zahtjevi u pogledu sustava elektroničkog trgovanja uređenih tržišta i multilateralnih trgovinskih platforma**

##### **Mjerodavno zakonodavstvo.**

Članak 39. stavci (b) i (c) MiFID-a za uređena tržišta.

Članak 14. stavak 1. i članak 13. stavci 2., 4., 5. i 6. MiFID-a i članci od 5. do 9., članci 13. i 14. i članak 51. Provedbene direktive za MiFID za multilateralne trgovinske platforme.

##### *Opća smjernica*

1. Sustav (ili sustavi) elektroničkog trgovanja uređenog tržišta ili multilateralne trgovinske platforme mora biti usklađen s primjenjivim obvezama u skladu s MiFID-om i drugim mjerodavnim pravom Unije i nacionalnim pravom, uzimajući u obzir tehnološki napredak i trendove u uporabi tehnologije od strane svojih članova/sudionika ili korisnika. Konkretno, sustav (ili sustavi) treba biti dobro prilagođen poslovanju koje se odvija putem njega (ili njih) te dovoljno čvrst kako bi osigurao kontinuitet i redovitost u radu automatiziranog tržišta (ili više njih) kojim upravlja tržišni operater ili investicijsko društvo.

##### *Detaljne smjernice*

2. Prilikom primjene opće smjernice, trgovinske platforme trebaju uzeti u obzir najmanje sljedeće:

#### **a) upravljanje**

- Postupak upravljanja od odlučujuće je važnosti za usklađenje s regulatornim obvezama. Trgovinske platforme trebaju u okviru svojeg općeg upravljanja i sustava donošenja odluka razviti, osigurati (uključujući i izdvajanje poslovnih procesa) i pratiti svoje sustave elektroničkog trgovanja putem jasnog i formaliziranog postupka upravljanja. Postupak upravljanja treba osigurati da se prilikom donošenja ključnih odluka na odgovarajući način uzmu u obzir svi relevantni čimbenici, uključujući komercijalne i tehničke čimbenike te čimbenike rizika i usklađenosti. Posebno mora uključivati načela usklađenosti i upravljanja rizicima. U postupku upravljanja također se moraju jasno utvrditi odgovornosti, uključujući one u pogledu odobrenja razvojnih procesa, početne implementacije, naknadnih nadogradnji te rješavanja uočenih

problema u postupku praćenja. Potrebno je također uspostaviti odgovarajuće postupke za priopćavanje informacija.

- U postupku upravljanja, osoblje zaduženo za praćenje usklađenosti treba biti odgovorno za davanje jasnih smjernica u pogledu regulatornih obveza tržišnog operatera ili društva te politika i postupaka kojima se nastoji osigurati usklađenost uporabe sustava trgovanja s obvezama tržišnog operatera ili društva te otkrivanje svake neusklađenosti. Stoga osoblje zaduženo za praćenje usklađenosti treba razumjeti kako rade sustavi trgovanja, međutim ono ne mora posjedovati znanja o tehničkim svojstvima tih sustava.

#### **b) kapacitet i otpornost**

- Sustavi elektroničkog trgovanja uređenih tržišta i multilateralnih trgovinskih platforma trebaju imati dostatan kapacitet za primanje realno predvidivih količina poruka te biti u dovoljnoj mjeri skalabilni za potrebe povećanja kapaciteta kako bi mogli odgovoriti na povećani protok poruka i izvanredne okolnosti koje bi mogle ugroziti njihov ispravan rad.

#### **c) kontinuitet poslovanja**

- Trgovinske platforme trebaju imati učinkovite mehanizme za kontinuitet poslovanja u vezi sa svojim sustavima elektroničkog trgovanja kako bi mogle rješavati incidente koji uzrokuju poremećaje u radu, uključujući, ali ne ograničavajući se na, pad sustava. Mehanizmi za kontinuitet poslovanja trebaju osigurati pravodoban nastavak trgovanja, uključujući, ali ne ograničavajući se na, u slučajevima pada sustava. Ti mehanizmi, prema potrebi, trebaju obuhvaćati pitanja kao što su:
  - a. upravljanje razvojem i provedbom mehanizama;
  - b. razmatranja odgovarajućeg opsega mogućih scenarija u vezi s radom njihovih sustava elektroničkog trgovanja koji zahtijevaju konkretne mehanizme za kontinuitet poslovanja;
  - c. osiguravanje sigurnosne kopije za ključne poslovne podatke (uključujući one u vezi sa zahtjevima u pogledu usklađenosti) koji se prenose putem njihovih sustava elektroničkog trgovanja;
  - d. postupci premještanja sustava elektroničkog trgovanja na rezervnu lokaciju u slučaju pada sustava i postupke upravljanja sustavom s tog mjesta;
  - e. podučavanje osoblja o funkcioniranju mehanizama i pojedinačnim ulogama u okviru njih i
  - f. kontinuirani program za ispitivanje, procjenu i ocjenjivanje mehanizama, uključujući postupke njegove izmjene u svjetlu rezultata tog programa.

#### **d) ispitivanje**

- Prije implementacije i nadogradnje sustava elektroničkog trgovanja, trgovinske platforme trebaju primijeniti jasno ocrtane metodologije razvoja i ispitivanja. Cilj je uporabe tih metodologija osigurati, između ostalog, usklađenost upravljanja sustavom elektroničkog trgovanja s obvezama uređenih tržišta i multilateralnih trgovinskih platforma u skladu s MiFID-om i drugim mjerodavnim pravom Unije ili nacionalnim pravom, funkcioniranje kontrola usklađenosti i

upravljanja rizikom ugrađenih u te sustave onako kako je planirano (uključujući generiranje automatskih obavijesti o grešci) te sposobnost sustava elektroničkog trgovanja da nastavi s učinkovitim radom u stresnim tržišnim uvjetima.

#### **e) praćenje i pregled**

- Trgovinske platforme trebaju pratiti rad svojih sustava elektroničkog trgovanja u realnom vremenu. One trebaju na prikladan način, što je prije moguće i prema redoslijedu prioriteta, rješavati uočene probleme te trebaju biti u mogućnosti, kada je to potrebno, podesiti, postupno gasiti ili isključiti sustav elektroničkog trgovanja. Pri donošenju odluka o mjerama za rješavanje problema u vezi sa sustavima elektroničkog trgovanja treba, koliko je to moguće, voditi računa o potrebi da oni koji upravljaju trgovinskim platformama djeluju na uredan način.
- Kako bi se osigurao učinkovit i kontinuiran rad trgovinskih platformi, njihovi operateri trebaju redovito pregledavati i ocjenjivati rad sustava elektroničkog trgovanja i povezanih postupaka u pogledu upravljanja, odgovornosti i davanja odobrenja te povezanih mehanizama za kontinuitet poslovanja. Trebaju poduzimati odgovarajuće mjere na osnovi tih pregleda i ocjena kako bi otklonili nedostatke. Postupak pregleda i ocjenjivanja treba biti u određenoj mjeri neovisan, što se može postići tako da se, na primjer, u postupak uključi unutarnja revizija ili treće strane.

#### **f) sigurnost**

- Trgovinske platforme trebaju imati uspostavljene postupke i mehanizme za fizičku i elektroničku sigurnost radi zaštite sustava elektroničkog trgovanja od zlouporabe ili neovlaštena pristupa te radi osiguranja integriteta podataka koji su sastavni dio sustava ili koji se prenose putem sustava.

#### **g) osoblje**

- Trgovinske platforme trebaju imati uspostavljene postupke i mehanizme, uključujući one za zapošljavanje i obuku, za određivanje zahtjeva u pogledu osoblja kako bi se osiguralo da zapošljavaju dostatan broj osoblja s potrebnim vještinama i stručnošću za upravljanje njihovim sustavima elektroničkog trgovanja. To uključuje zapošljavanje osoblja koje posjeduje znanja o odgovarajućim sustavima elektroničkog trgovanja, praćenju i ispitivanju tih sustava i oblicima trgovanja koje će obavljati članovi/sudionici uređenog tržišta ili korisnici multilateralne trgovinske platforme te o regulatornim obvezama uređenih tržišta ili multilateralnih sustava trgovanja.

#### **h) vođenje evidencije i suradnju**

- Trgovinske platforme trebaju voditi evidenciju u vezi sa svojim sustavima elektroničkog trgovanja koja najmanje obuhvaća pitanja iz prethodnih točaka a) do g). Evidencija treba uključivati informacije o ključnim odlukama, svojstvima sustava, metodologijama ispitivanja, rezultatima ispitivanja i redovitim pregledima. Ona treba biti dovoljno detaljna kako bi nadležna tijela bila u mogućnosti pratiti usklađenost trgovinske platforme s odgovarajućim obvezama. Tržišni operateri i investicijska društva koji upravljaju multilateralnim trgovinskim platformama trebaju čuvati evidenciju barem pet godina. Tržišni operateri koji upravljaju uređenim tržištima trebaju čuvati evidenciju barem onoliko dugo koliko zahtijeva njihovo nadležno tijelo matične države članice.



- Trgovinske platforme trebaju obavijestiti nadležna tijela, u skladu s postojećim nadzornim mehanizmima u svojim državama članicama, o svim značajnim rizicima koji mogu utjecati na ispravno upravljanje tehničkim radom sustava te o većim incidentima u kojima se ti rizici javljaju.

### **Smjernica 2. Organizacijski zahtjevi u pogledu sustava elektroničkog trgovanja investicijskih društava (uključujući trgovinske algoritme)**

**Mjerodavno zakonodavstvo.** članak 13., stavci 2., 4., 5. i 6. MiFID-a i članci od 5. do 9. te članci 13. i 14. i članak 51. Provedbene direktive za MiFID

#### *Opća smjernica*

1. Sustav (ili sustavi) elektroničkog trgovanja investicijskih društava, uključujući trgovinske algoritme, osigurava usklađenost društva s primjenjivim obvezama u skladu s MiFID-om i drugim mjerodavnim pravom Unije i nacionalnim pravom te pravilima trgovinskih platforma kojima šalje naloge. Konkretno, sustav (ili sustavi) treba biti dobro prilagođen poslovanju koje se odvija putem njega (ili njih) te dovoljno čvrst kako bi osigurao kontinuitet i redovitost svojih investicijskih usluga i aktivnosti u okruženju automatiziranog trgovanja.

#### *Detaljne smjernice*

2. Prilikom primjene opće smjernice, investicijska društva trebaju uzeti u obzir najmanje sljedeće:

##### **a) upravljanje**

- Postupak upravljanja od odlučujuće je važnosti s obzirom na usklađenost s regulatornim obvezama. Investicijska društva trebaju u okviru svojeg općeg upravljanja i sustava donošenja odluka razviti, osigurati (uključujući i izdvajanje poslovnih procesa) i pratiti svoje sustave elektroničkog trgovanja, uključujući trgovinske algoritme, putem jasnog i formaliziranog postupka upravljanja. Postupak upravljanja treba osigurati da se prilikom donošenja ključnih odluka na odgovarajući način uzmu u obzir svi relevantni čimbenici, uključujući komercijalne i tehničke čimbenike te čimbenike rizika i usklađenosti. Posebno mora uključivati načela usklađenosti i upravljanja rizikom. U postupku upravljanja također se moraju jasno utvrditi odgovornosti, uključujući one u pogledu odobrenja razvojnih procesa, početne implementacije, naknadnih nadogradnji te rješavanja uočenih problema u postupku praćenja. Potrebno je također uspostaviti odgovarajuće postupke za priopćavanje informacija.
- U postupku upravljanja, osoblje zaduženo za praćenje usklađenosti treba biti odgovorno za davanje jasnih smjernica u pogledu regulatornih obveza tržišnog operatera ili društva te politika i postupaka kojima se nastoji osigurati usklađenost uporabe sustava trgovanja i algoritama s obvezama društva te otkrivanje svake neusklađenosti. Stoga osoblje zaduženo za praćenje usklađenosti treba razumjeti kako rade sustavi trgovanja i algoritmi, međutim ono ne mora posjedovati znanja o tehničkim svojstvima tih sustava ili algoritama.

##### **b) kapacitet i otpornost**

- Sustavi elektroničkog trgovanja investicijskog društva trebaju imati dostatan kapacitet za prihvaćanje realno predvidivih količina poruka. Taj kapacitet treba biti skalabilan te takav da je

sustav u mogućnosti odgovoriti na povećani protok poruka i izvanredne okolnosti koje mogu ugroziti ispravan rada sustava.

### **c) kontinuitet poslovanja**

- Investicijska društva trebaju imati odgovarajuće, prikladne i učinkovite mehanizme za kontinuitet poslovanja u vezi sa svojim sustavima elektroničkog trgovanja kako bi mogla rješavati incidente koji uzrokuju poremećaje u radu (a koji, po potrebi, mogu osigurati pravodoban nastavak trgovanja), uključujući, ali ne ograničavajući se na, pad sustava, pri čemu ti mehanizmi, kada je to primjereno, trebaju obuhvaćati pitanja kao što su:
  - a. upravljanje razvojem i provedbom mehanizama;
  - b. razmatranja odgovarajućeg opsega mogućih scenarija u vezi s radom njihovih sustava elektroničkog trgovanja koji zahtijevaju konkretne mehanizme za kontinuitet poslovanja;
  - c. osiguravanje sigurnosne kopije za ključne poslovne podatke (uključujući one u vezi sa zahtjevima u pogledu usklađenosti) koji se prenose putem njihovih sustava elektroničkog trgovanja;
  - d. postupci premještanja sustava elektroničkog trgovanja na rezervnu lokaciju u slučaju pada sustava i postupke upravljanja sustavom s tog mjesta;
  - e. podučavanje osoblja o funkcioniranju mehanizama i pojedinačnim ulogama u okviru njih i
  - f. kontinuirani program za ispitivanje, procjenu i ocjenjivanje mehanizama, uključujući postupke njegove izmjene u svjetlu rezultata tog programa.

### **d) ispitivanje**

- Prije implementacije i nadogradnje sustava elektroničkog trgovanja ili trgovinskog algoritma, investicijska društva trebaju primijeniti jasno ocrtane metodologije razvoja i ispitivanja. Za algoritme, to može uključivati simulacije rada/retroaktivno ispitivanje (engl. *back testing*) ili ispitivanje izvan mreže (engl. *offline-testing*) unutar okruženja ispitivanja trgovinske platforme (kada tržišni operateri omogućavaju ispitivanje). Cilj je uporabe tih metodologija osigurati, između ostalog, usklađenost rada sustava elektroničkog trgovanja ili trgovinskog algoritma s obvezama investicijskog društva u skladu s MiFID-om i drugim mjerodavnim pravom Unije ili nacionalnim pravom te pravilima trgovinskih platforma kojima se koriste, funkcioniranje kontrola usklađenosti i upravljanja rizikom ugrađenih u taj sustav ili algoritam onako kako je planirano (uključujući generirane automatske obavijesti o grešci) te sposobnost sustava elektroničkog trgovanja ili algoritma da nastavi s učinkovitim radom u stresnim tržišnim uvjetima. Učinkovit rad u stresnim tržišnim uvjetima može podrazumijevati (no ne nužno) isključivanje sustava ili algoritma u takvim uvjetima.
- Investicijska društva trebaju prilagoditi ispitivanja trgovinskog algoritma (uključujući ispitivanja koja se provode izvan stvarnog okruženja trgovanja) strategiji za koju će društvo upotrebljavati algoritam (uključujući tržišta kojima će slati naloge i njihove strukture). Investicijska društva također trebaju osigurati da su ta ispitivanja razmjerna rizicima koje ta strategija može prouzročiti njima te korektnom i urednom funkcioniranju tržišta kojima upravljaju trgovinske platforme na

koje društvo namjerava slati naloge putem algoritma. Investicijska društva trebaju provesti daljnja ispitivanja ako se tržišta na kojima se algoritam treba upotrebljavati promijene u pogledu svoje izvorne namjene.

- Implementaciju trgovinskih algoritama u stvarnom okruženju investicijska društva trebaju provesti u kontroliranim i strogim uvjetima tako da se, na primjer, postave ograničenja u pogledu nekoliko financijskih instrumenata kojima se trguje, vrijednosti i broja naloga te broja tržišta kojima se nalozi šalju kako bi društvo moglo provjeriti radi li algoritam u stvarnom okruženju kako je očekivano i učiniti izmjene u slučaju da ne radi prema očekivanjima.

#### **e) praćenje i pregled**

- Investicijska društva trebaju pratiti rad svojih sustava elektroničkog trgovanja, uključujući trgovinske algoritme, u realnom vremenu. Ona trebaju na prikladan način, što je prije moguće i prema redoslijedu prioriteta, rješavati uočene probleme te trebaju biti u mogućnosti, kada je to potrebno, podesiti, postupno gasiti ili odmah isključiti svoj sustav elektroničkog trgovanja ili trgovinski algoritam. Prilikom poduzimanja mjera za rješavanje problema u vezi sa svojim sustavima elektroničkog trgovanja, investicijska društva trebaju voditi računa, koliko je to moguće, o potrebi da članovi/sudionici i korisnici uređenih tržišta rade na propisan način.
- Investicijska društva trebaju redovito pregledavati i ocjenjivati rad svojih sustava elektroničkog trgovanja i trgovinskih algoritama te povezanih postupaka u pogledu upravljanja, odgovornosti i davanja odobrenja te povezanih mehanizama za kontinuitet poslovanja. Ona trebaju poduzimati odgovarajuće mjere na osnovi tih pregleda i ocjena kako bi otklonila uočene nedostatke. Postupak pregleda i ocjenjivanja treba biti u određenoj mjeri neovisan, što se može postići tako da se, na primjer, u postupak uključi unutarnja revizija ili treće strane. Pregledi rada trgovinskih algoritama trebaju uključivati procjenu utjecaja na integritet i otpornost tržišta te na dobit i gubitke strategija za koje se algoritam koristi.

#### **f) sigurnost**

- Investicijska društva trebaju imati uspostavljene postupke i mehanizme za fizičku i elektroničku sigurnost radi zaštite sustava elektroničkog trgovanja i trgovinskih algoritama od zlouporabe ili neovlaštena pristupa te radi osiguranja integriteta podataka koji su sastavni dio sustava ili algoritama ili koji se prenose putem njih.

#### **g) osoblje**

- Investicijska društva trebaju imati uspostavljene postupke i mehanizme, uključujući one za zapošljavanje i obuku, za određivanje zahtjeva u pogledu osoblja te za zapošljavanje dostatnog broja osoblja s potrebnim vještinama i stručnošću za upravljanje njihovim sustavima elektroničkog trgovanja i trgovinskim algoritmima. To uključuje zapošljavanje osoblja koje posjeduje znanja o odgovarajućim sustavima elektroničkog trgovanja i algoritmima, praćenju i ispitivanju tih sustava i algoritama, strategijama trgovanja koje društvo primjenjuje putem svojih sustava trgovanja i algoritama te o regulatornim obvezama društva.

#### **h) vođenje evidencije i suradnju**

- Investicijska društva trebaju čuvati, barem pet godina, evidenciju o svojim sustavima elektroničkog trgovanja (i trgovinskim algoritmima) koji se odnose na pitanja iz prethodnih točaka a) do g), uključujući informacije o ključnim odlukama, trgovinskoj strategiji ili strategijama za provedbu koje/kojih je svaki od algoritama razvijen, svojstvima sustava, metodologijama ispitivanja, rezultatima ispitivanja i redovitim pregledima. Ona treba biti dovoljno detaljna kako bi nadležna tijela bila u mogućnosti pratiti usklađenost društava s njihovim obvezama.
- Investicijska društva trebaju obavijestiti nadležna tijela, u skladu s postojećim nadzornim mehanizmima u svojim matičnim državama članicama, o svim značajnim rizicima koji mogu utjecati na ispravno upravljanje tehničkim radom njihovih sustava elektroničkog trgovanja i algoritama te o većim incidentima u kojima se ti rizici javljaju.

### **Smjernica 3. Organizacijski zahtjevi za uređena tržišta i multilateralne trgovinske platforme radi poticanja korektnog i urednog trgovanja u okruženju automatiziranog trgovanja**

#### **Mjerodavno zakonodavstvo.**

Članak 39. stavci (b), (c) i (d), članak 42. i članak 43. MiFID-a za uređena tržišta.

Članak 14. stavci 1. i 4., članak 13. stavci 2., 5. i 6., članak 42. stavak 3. i članak 26. MiFID-a i članci 13. i 14. i članak 51. Provedbene direktive za MiFID za multilateralne trgovinske platforme.

#### *Opća smjernica*

1. Pravila i postupci uređenih tržišta i multilateralnih trgovinskih platforma za korektno i uredno trgovanje na njihovim elektroničkim tržištima trebaju odgovarati prirodi i opsegu trgovanja na tim tržištima, kao i vrstama članova, sudionika i korisnika te njihovim trgovinskim strategijama.

#### *Detaljne smjernice*

2. Prilikom primjene opće smjernice, pravila i postupci trgovinskih platformi trebaju uključivati najmanje sljedeće:

##### **a) zahtjeve za članove ili sudionike koji nisu kreditne institucije ili investicijska društva**

- Trgovinske platforme trebaju provesti odgovarajuću dubinsku analizu zahtjeva za postajanje članom/sudionikom ili korisnikom koje podnose osobe koje nisu kreditne institucije ili investicijska društva u skladu s pravom EU-a.
- Trgovinske platforme trebaju imati organizacijske zahtjeve za članove ili sudionike koji nisu kreditne institucije ili investicijska društva (uzimajući u obzir, po potrebi, kontrole nametnute društvima koja imaju odobrenje za rad izdano izvan EGP-a), uključujući zahtjeve u vezi s praćenjem trgovanja u pogledu pridržavanja pravila platforme i upravljanja rizicima. Pravila trgovinskih platforma trebala bi uključivati zahtjeve da članovi/sudionici i korisnici koji nisu investicijska društva primjenjuju smjernice utvrđene u ovom dokumentu za investicijska društva.

##### **b) IT kompatibilnost**

- Trgovinske platforme trebaju provoditi standardizirana ispitivanja sukladnosti kako bi se osiguralo da sustavi koje upotrebljavaju članovi i sudionici za pristup platformi imaju minimalnu razinu funkcionalnosti koja je kompatibilna sa sustavom elektroničkog trgovanja trgovinskih platformi te da neće predstavljati prijetnju za korektno i uredno trgovanje na platformi.

#### **c) kontrole prije i poslije trgovanja**

- Kako bi se osiguralo da se na platformi uredno trguje, trgovinske platforme trebaju uspostaviti minimum zahtjeva u pogledu kontrole trgovinskih aktivnosti članova/sudionika i korisnika koje se provode prije i poslije trgovanja (uključujući kontrole kojima se osigurava da se trgovinskim sustavima ne pristupa neovlašteno). Posebno je potrebno uspostaviti kontrole u vezi s filtriranjem cijena i količine zadane u nalogu (ovaj zahtjev ne dovodi u pitanje odgovornost članova/sudionika ili korisnika u pogledu provedbe njihovih vlastitih kontrola prije i poslije trgovanja).

#### **d) pristup i znanja osobe zadužene za trgovanje**

- Trgovinske platforme trebaju imati uspostavljene standarde u pogledu znanja koja trebaju posjedovati osobe među članovima/sudionicima i korisnicima koje će upotrebljavati sustave unosa naloga.

#### **d) ograničenja pristupa i intervencije u pogledu transakcija**

- Trgovinske platforme trebaju biti u mogućnosti spriječiti, u cijelosti ili djelomično, pristup određenog člana ili sudionika svojim tržištima te poništiti, izmijeniti ili ispraviti određenu transakciju. Pravila i postupci za poništavanje, izmjenu ili ispravak transakcije trebaju biti transparentna svim članovima/sudionicima i korisnicima uređenog tržišta ili multilateralne trgovinske platforme.

#### **e) mjere za sprječavanje prekomjernog popunjavanja knjige naloga**

- Trgovinske platforme trebaju imati uspostavljene mehanizme za sprječavanje prekomjernog popunjavanja knjige naloga u bilo kojem trenutku, posebice kroz ograničenja po sudioniku u pogledu kapaciteta za unos naloga.

#### **f) sprječavanje kršenja ograničenja kapaciteta**

- Trgovinske platforme trebaju imati uspostavljene mehanizme (poput mehanizma za ograničavanje prometa (engl. *throttling*)) za sprječavanje kršenja ograničenja kapaciteta za protok poruka. Najmanje se zahtijeva da članovima/sudionicima i korisnicima bude dostupan okvir tih mehanizama.

#### **g) mjere za ograničavanje ili zaustavljanje trgovanja**

- Trgovinske platforme trebaju imati uspostavljene mehanizme (na primjer dražbu uravnoteženja (engl. *volatility interruptions*) ili sustav automatskog odbijanja naloga izvan određenih utvrđenih količina i pragova cijena) za ograničavanje ili zaustavljanje trgovanja pojedinim financijskim instrumentom ili s više njih kada je to potrebno kako bi se održao uredan rad tržišta. Najmanje se zahtijeva da članovima/sudionicima i korisnicima bude dostupan okvir tih mehanizama.

#### **h) dobivanje informacija od članova/sudionika i korisnika**

- Trgovinske platforme trebaju biti u mogućnosti dobivati informacije od određenog člana/sudionika ili korisnika radi lakšeg praćenja usklađenosti s pravilima i postupcima uređenog tržišta ili multilateralne trgovinske platforme koji se odnose na organizacijske zahtjeve i kontrole trgovanja.

#### **j) praćenje**

- Trgovinske platforme trebaju, kada su god u funkciji, pratiti svoja tržišta što je više moguće u realnom vremenu radi otkrivanja mogućih znakova neurednog trgovanja. To praćenje treba provoditi osoblje koje razumije funkcioniranje tržišta. To osoblje treba biti dostupno nadležnom tijelu matične države članice platforme te treba imati ovlasti za poduzimanje korektivnih mjera kada je to potrebno kako bi se zaštitilo korektno i uredno trgovanje.

#### **k) vođenje evidencije i suradnju**

- i) Trgovinske platforme trebaju voditi evidenciju o pitanjima obuhvaćenima u prethodno navedenim točkama od a) do j), uključujući pitanja koja iskrsnu u odnosu na spomenute politike i postupke. Evidencija treba biti u dovoljnoj mjeri detaljna kako bi nadležna tijela bila u mogućnosti pratiti usklađenost trgovinske platforme s odgovarajućim obvezama. Tržišni operateri i investicijska društva koji upravljaju multilateralnim trgovinskim platformama trebaju čuvati evidenciju barem pet godina. Tržišni operateri koji upravljaju uređenim tržištima trebaju čuvati evidenciju barem onoliko dugo koliko zahtijeva njihovo nadležno tijelo matične države članice.
- ii) Trgovinske platforme trebaju obavijestiti nadležna tijela, u skladu s postojećim nadzornim mehanizmima u svojim državama članicama, o značajnim rizicima koji mogu utjecati na korektno i uredno trgovanje te o većim incidentima u kojima se ti rizici javljaju.

### **Smjernica 4. Organizacijski zahtjevi za investicijska društva radi poticanja korektnog i urednog trgovanja u okruženju automatiziranog trgovanja**

**Mjerodavno zakonodavstvo.** Članak 13. stavci 2., 4., 5. i 6. MiFID-a i članci 5., 6., 7. i 9. te članci 13. i 14. i članak 51. Provedbene direktive za MiFID.

#### *Opća smjernica*

1. Investicijska društva moraju imati politike i postupke kojima se osigurava da su njihove aktivnosti automatiziranog trgovanja, uključujući u slučajevima kada osiguravaju izravan elektronički pristup ili sponzorirani pristup, na trgovinskim platformama usklađene s njihovim regulatornim obvezama u skladu s MiFID-om i drugim mjerodavnim pravom Unije i nacionalnim pravom te, posebno, da upravljaju rizicima povezanim s tim trgovinskim aktivnostima.

#### *Detaljne smjernice*

2. Prilikom primjene opće smjernice, u pogledu aktivnosti automatiziranog trgovanja investicijskih društava treba se voditi računa najmanje o sljedećim točkama:

**a) parametrima cijene ili veličine**

- Investicijska društva trebaju biti u mogućnosti automatski blokirati ili otkazati naloge koji ne zadovoljavaju utvrđene parametre cijene ili veličine (diferencirane po potrebi za različite financijske instrumente), bilo na osnovi svakog naloga posebno bilo tijekom određenog vremenskog razdoblja ili na obje te osnove.

**b) dozvoli za trgovanje**

- Investicijska društva trebaju biti u mogućnosti automatski blokirati ili otkazati naloge osobe zadužene za trgovanje ako su upoznata s time da ona nema dozvolu za trgovanje određenim financijskim instrumentom.

**c) upravljanju rizikom**

- Investicijska društva trebaju biti u mogućnosti automatski blokirati ili otkazati naloge u slučajevima kada oni predstavljaju rizik od ugrožavanja vlastitih pragova upravljanja rizicima društva. Po potrebi i na prikladan način potrebno je primijeniti kontrole izloženosti pojedinačnim klijentima ili financijskim instrumentima ili skupinama klijenata ili financijskih instrumenata te izloženosti koje su ugovorili pojedine osobe zadužene za trgovanje, odjeli zaduženi za trgovanje (engl. *trading desks*) ili investicijsko društvo u cjelini.

**d) usklađenosti s regulatornim i pravnim okvirom**

- Elektronički sustavi investicijskih društava i nalozi koje oni generiraju trebaju biti usklađeni s obvezama društava u skladu s MiFID-om ili drugim mjerodavnim zakonodavstvom Unije ili nacionalnim zakonodavstvom ili u skladu s pravilima uređenog tržišta ili multilateralne trgovinske platforme kojima treba poslati nalog (uključujući pravila koja se odnose na korektno i uredno trgovanje).

**e) izvješćivanju nadzornih mehanizama o obvezama**

- Investicijska društva trebaju obavijestiti nadležna tijela, u skladu s postojećim nadzornim mehanizmima u svojim državama članicama, o značajnim rizicima koji mogu utjecati na korektno i uredno trgovanje te o većim incidentima u kojima se ti rizici javljaju.

**f) poništenju kontrola prije trgovanja**

- Investicijska društva trebaju imati postupke i mehanizme za postupanje s naložima koji su automatski blokirani u okviru sustava kontrola društva prije trgovanja, a koje investicijsko društvo želi proslijediti. Ti postupci i mehanizmi moraju omogućiti da je osoblje zaduženo za praćenje usklađenosti i upravljanje rizicima upoznato s takvim situacijama poništenja kontrole te da prihvaćanje tog poništenja zahtijeva odobrenje tog osoblja.

**g) obuci za postupke unosa naloga**

- Investicijska društva trebaju osigurati da su zaposlenici uključeni u unos naloga, prije nego što im se dopusti da se koriste sustavima unosa naloga, prikladno osposobljeni za postupke unosa naloga, na primjer obukom na radnom mjestu uz pomoć iskusnih osoba zaduženih za trgovanje ili



teoretskom obukom, što uključuje i obuku o usklađenosti sa zahtjevima koja nameću trgovinske platforme.

#### **h) praćenju i dostupnosti osposobljenog i odgovornog osoblja**

- Investicijska društva trebaju, tijekom sati kada šalju naloge trgovinskim platformama, pratiti svoje naloge što je više moguće u realnom vremenu, uključujući iz perspektive međusobno povezanih tržišta (engl. *cross-market*), radi otkrivanja mogućih znakova neurednog trgovanja. To praćenje treba provoditi osoblje koje razumije tijekove trgovanja društva. Ti članovi osoblja trebaju biti dostupni nadležnom tijelu matične države članice društva i trgovinskim platformama na kojima je društvo aktivno te trebaju imati ovlasti za poduzimanje korektivnih mjera kada su one potrebne.

#### **i) pomnom nadzoru koji provodi osoblje zaduženo za praćenje usklađenosti**

- Investicijska društva trebaju osigurati da je osoblje zaduženo za praćenje usklađenost u mogućnosti pomno pratiti aktivnosti elektroničkog trgovanja društva kako bi moglo brzo reagirati u slučaju bilo kakvih mogućih nedostataka ili kršenja regulatornih obveza i poduzeti korektivne mjere.

#### **j) kontroli protoka poruka**

- Investicijska društva trebaju osigurati da imaju uspostavljenu kontrolu nad protokom poruka koje se prenose pojedinim trgovinskim platformama.

#### **k) upravljanju operativnim rizikom**

- Investicijska društva trebaju upravljati operativnim rizicima u elektroničkom trgovanju putem odgovarajućih i razmjernih mehanizama upravljanja, unutarnjih kontrola i unutarnjih sustava izvješćivanja, uzimajući u obzir, po potrebi, Smjernice za upravljanje operativnim rizikom u aktivnostima povezanim s tržištem Odbora europskih nadzornih tijela za bankarstvo (CEBS)<sup>1</sup>.

#### **l) IT kompatibilnost**

- Investicijska društva trebaju osigurati da sustavi kojima se koriste za pristup trgovinskoj platformi imaju minimalnu razinu funkcionalnosti koja je kompatibilna sa sustavom elektroničkog trgovanja trgovinske platforme te da neće predstavljati prijetnju za korektno i uredno trgovanje na platformi.

#### **m) vođenju evidencije i suradnji**

- i. Investicijska društva trebaju čuvati evidenciju, najmanje pet godina, o pitanjima obuhvaćenima u prethodno navedenim točkama od a) do l). Evidencija treba biti u dovoljnoj mjeri detaljna kako bi nadležna tijela bila u mogućnosti pratiti usklađenost društava s njihovim odgovarajućim obvezama.

---

<sup>1</sup> Dostupne na: [http://www.esa.europa.eu/documents/Publications/Standards---Guidelines/2010/Management-of-op-risk/CEBS-2010-216-\(Guidelines-on-the-management-of-op-.aspx](http://www.esa.europa.eu/documents/Publications/Standards---Guidelines/2010/Management-of-op-risk/CEBS-2010-216-(Guidelines-on-the-management-of-op-.aspx)



- ii. Investicijska društva trebaju obavijestiti nadležna tijela, u skladu s postojećim nadzornim mehanizmima u svojim državama članicama, o značajnim rizicima koji mogu utjecati na korektno i uredno trgovanje te o većim incidentima u kojima se ti rizici javljaju.

**Smjernica 5. Organizacijski zahtjevi za uređena tržišta i multilateralne trgovinske platforme radi sprječavanja zlouporabe tržišta (a posebno manipuliranja tržištem) u okruženju automatiziranog trgovanja**

**Mjerodavno zakonodavstvo**

Članak 39. stavci (b) i (d) i članak 43. MiFID-a i članak 6. stavci 6. i 9. MAD-a i članci od 7. do 10. Provedbene Direktive 2004/72/EZ za MAD za uređena tržišta.

Članak 14. stavak 1., članak 13. stavci 2., 5. i 6. i članak 26. MiFID-a, članci od 5. do 9. i članak 51. Provedbene Direktive za MiFID i članak 6. stavci 6. i 9. MAD-a i članci od 7. do 10. Provedbene Direktive 2004/72/EZ za MAD za multilateralne trgovinske platforme.

*Opća smjernica*

1. Trgovinske platforme trebaju imati djelotvorne mehanizme i postupke, uzimajući u obzir posebne nadzorne mehanizme/regulaciju u svojoj državi članici, koji im omogućuju da mogu prepoznati ponašanje svojih članova/sudionika i korisnika koje može uključivati zlouporabu tržišta (a posebno manipuliranje tržištem) u okruženju automatiziranog trgovanja.
2. Mogući slučajevi manipuliranja tržištem koji mogu biti razlogom osobite zabrinutosti u okruženju automatiziranog trgovanja uključuju:
  - **sondiranje (engl. ping orders)** – unos malih naloga kako bi se utvrdila razina skrivenih naloga, a posebice se upotrebljava za procjenu stanja na zatvorenim platformama (engl. dark platform).
  - „bombardiranje“ kotacijama (engl. quote stuffing) – unos velikog broja naloga i/ili otkazivanje/ažuriranje naloga radi stvaranja nesigurnosti za druge sudionike, usporavanja njihovih postupaka i prikrivanja vlastite strategije.
  - „zapaljenje“ (engl. momentum ignition) – unos naloga ili niza naloga s ciljem pokretanja ili pojačavanja trenda i poticanja drugih sudionika da ubrzaju ili rašire taj trend kako bi se stvorila prilika za otvaranje pozicije po povoljnoj cijeni ili vraćanje pozicije na određenu povoljnu cijenu.
  - **uslojavanje i zavaravanje (engl. layering and spoofing)** – podnošenje višestrukih naloga na jednoj strani knjige naloga s ciljem izvršavanja trgovanja na drugoj strani knjige naloga. Nakon provedbe takvih trgovanja, manipulativni se nalozi uklanjaju.

*Detaljne smjernice*

3. Prilikom primjene opće smjernice, mehanizmi i postupci trgovinskih platforma uspostavljeni radi sprječavanja i prepoznavanja ponašanja njihovih članova/sudionika i korisnika koje može uključivati zlouporabu tržišta, a posebno manipuliranje tržištem u okruženju automatiziranog trgovanja, trebaju uključivati najmanje sljedeće:

#### **a) osoblje**

- Trgovinske platforme trebaju imati dostatno osoblje koje razumije regulatorne aktivnosti i aktivnosti trgovanja i koje posjeduje vještine za praćenje trgovinskih aktivnosti u okruženju automatiziranog trgovanja i prepoznavanje ponašanja koje upućuje na sumnju na zlouporabu tržišta (a posebno manipuliranje tržištem) u slučaju kada je to osoblje odgovorno za praćenje zlouporabe tržišta.

#### **b) praćenje**

- Trgovinske platforme trebaju najmanje imati sustave (uključujući automatske sustave upozoravanja (engl. *automated alert systems*) za provedbu transakcija i naloga) s dostatnim kapacitetom za prihvaćanje visoko frekventnog generiranja naloga i transakcija s niskom latencijom prijenosa radi praćenja, uz uporabu dostatne razine vremenske granularnosti, naloga i transakcija koje unose odnosno obavljaju članovi/sudionici i korisnici te bilo kakvog ponašanja koje može uključivati zlouporabu tržišta (a posebno manipuliranje tržištem, uključujući ponašanje u vezi s međusobno povezanim tržištima (engl. *cross-market*) kada trgovinska platforma ima uvid u to), uz mogućnost retroaktivnog praćenja transakcija koje su obavili članovi/sudionici i korisnici te naloga koje su unijeli/otkazali, a koji mogu uključivati manipuliranje tržištem.

#### **c) mehanizme za prepoznavanje i prijavu sumnjivih transakcija i naloga**

- Trgovinske platforme trebaju imati uspostavljene mehanizme za prepoznavanje transakcija (preporučuje se da ti mehanizmi obuhvaćaju i naloge)<sup>2</sup> koji zahtijevaju podnošenje prijave o sumnjivoj transakciji (STR) nadležnim tijelima u vezi sa zlouporabom tržišta (a posebno manipuliranjem tržištem) te za podnošenje tih prijava bez odgode (u slučaju kada su provedene inicijalne istražne radnje, prijavu je potrebno podnijeti što je prije moguće ako istražnim radnjama nije ustanovljeno zadovoljavajuće objašnjenje za prepoznato ponašanje).

#### **d) preglede**

- Trgovinske platforme trebaju provoditi redovite preglede i unutarnje revizije postupaka i mehanizama kako bi se spriječila i prepoznala ponašanja koja bi mogla uključivati zlouporabu tržišta.

#### **e) vođenje evidencije**

- Trgovinske platforme trebaju voditi evidenciju o pitanjima obuhvaćenim u prethodno navedenim točkama od a) do d), uključujući o učinkovitim revizijskim tragovima o tome kako je riješeno svako upozorenje zbog mogućeg sumnjivog ponašanja, i to neovisno o tome je li mjerodavnom nadležnom tijelu o tome podnesena prijava ili ne. Evidencija treba biti u dovoljnoj mjeri detaljna

---

<sup>2</sup> Prva i treća serija smjernica razine 3. CESR-a o provedbi MAD-a; CESR je već osigurao smjernice o prijavama o sumnjivim transakcijama (STR) u kojima se navodi: „CESR smatra i preporučuje da se u slučajevima kada neizvršeni nalog za transakciju upućuje na sumnju u zlouporabu tržišta o toj sumnji, kada se to zakonski ne zahtijeva na nacionalnoj osnovi, obavijesti nadležno tijelo.” Te smjernice također osiguravaju standardizirani obrazac za prijavu o sumnjivoj transakciji (STR) (odjeljci IV. i V. smjernica iz svibnja 2005. (ref.: CESR/04-505b) i odjeljak 2. smjernica iz svibnja 2009. (ref.: CESR/09-219)).

kako bi nadležna tijela bila u mogućnosti pratiti usklađenost s odgovarajućim obvezama trgovinskih platforma. Tržišni operateri i investicijska društva koji upravljaju multilateralnim trgovinskim platformama trebaju čuvati evidencije barem pet godina. Tržišni operateri koji upravljaju uređenim tržištima trebaju čuvati evidencije barem onoliko dugo koliko zahtijeva njihovo nadležno tijelo matične države članice.

**Smjernica 6. Organizacijski zahtjevi za investicijska društva radi sprječavanja zlouporabe tržišta (a posebno manipuliranja tržištem) u okruženju automatiziranog trgovanja**

**Mjerodavno zakonodavstvo.** Članak 13. stavci 2., 5. i 6. MiFID-a i članci 5., 6. i 9. Provedbene Direktive za MiFID i članak 6. stavak 9. MAD-a i članci od 7. do 10. Provedbene Direktive 2004/72/EZ za MAD

*Opća smjernica*

1. Investicijska društva trebaju imati uspostavljene politike i postupke za smanjivanje rizika od zlouporabe tržišta (a posebno manipuliranja tržištem) na najmanju moguću mjeru u svojim aktivnostima automatiziranog trgovanja.
2. Oblici mogućih manipulacija tržištem koji bi mogli biti razlogom osobite zabrinutosti u okruženju trgovanja koje je visoko automatizirano opisani su u 5. smjernici (stavak 2. Opće smjernice).

*Detaljne smjernice*

3. Prilikom primjene opće smjernice, politike i postupci investicijskih društava koja provode aktivnosti automatiziranog trgovanja trebaju uključivati najmanje sljedeće:

**a) razumijevanje, vještine i ovlasti osoblja zaduženog za praćenje usklađenosti**

- Investicijska društva trebaju imati postupke kojima se osigurava da osoblje zaduženo za praćenje usklađenosti posjeduje dostatnu razinu razumijevanja (i regulatornih i trgovinskih aktivnosti) te vještine i ovlasti za pozivanje na odgovornost osoblja odgovornog za trgovanje u slučaju kada određena trgovinska aktivnost upućuje na sumnju u zlouporabu tržišta (a posebno manipuliranje tržištem).

**b) obuku o zlouporabi tržišta**

- Investicijska društva trebaju osigurati početnu i redovitu dodatnu obuku o tome što sve predstavlja zlouporabu tržišta (a posebno manipuliranje tržištem), i to za sve pojedince koji su uključeni u izvršavanje naloga za račun klijenata i trgovanje za vlastiti račun.

**c) aktivnosti praćenja**

- Investicijska društva trebaju pratiti aktivnosti pojedinačnog/algorithmskog trgovanja u ime društva te trgovinske aktivnosti klijenata, vodeći računa o zadanim, izmijenjenim i otkazanim nalogima te o izvršenim transakcijama. To uključuje činjenicu da investicijska društva trebaju imati uspostavljene odgovarajuće sustave (uključujući automatske sustave upozoravanja, engl. *automated alert systems*), uz uporabu dostatne razine vremenske granularnosti, za prepoznavanje

svakog ponašanja koje bi moglo upućivati na sumnju na zlouporabu tržišta (a posebno manipuliranje tržištem), uključujući ponašanja u vezi s međusobno povezanim tržištima (engl. *cross-market*).

**d) mehanizme za prepoznavanje i prijavu sumnjivih transakcija i naloga**

- Investicijska društva trebaju imati uspostavljene mehanizme za prepoznavanje transakcija (preporučuje se da ti mehanizmi obuhvaćaju i naloge) koje zahtijevaju podnošenje prijave o sumnjivoj transakciji (STR) nadležnim tijelima u vezi sa zlouporabom tržišta (a posebno manipuliranjem tržištem) te za podnošenje tih prijava bez odgode (u slučaju kada su provedene inicijalne istražne radnje, prijavu je potrebno podnijeti što je prije moguće ako istražnim radnjama nije ustanovljeno zadovoljavajuće objašnjenje za prepoznato ponašanje).

**e) redovite preglede i unutarnje revizije postupaka i mehanizama uspostavljenih radi osiguravanja usklađenosti**

- Investicijska društva trebaju provoditi redovite preglede i unutarnje revizije postupaka i mehanizama kako bi se spriječila i prepoznala ponašanja koja bi mogla uključivati zlouporabu tržišta.

**f) učestale preglede mehanizama koji upravljaju pristupom osoblja trgovinskim sustavima**

- Investicijska društva trebaju čuvati, barem pet godina, evidenciju o mehanizmima i postupcima za prepoznavanje ponašanja koje može uključivati zlouporabu tržišta, a koji obuhvaćaju pitanja utvrđena u prethodno navedenim točkama od a) do e), uključujući učinkovite revizijskim tragove o tome kako je riješeno svako upozorenje na moguće sumnjivo ponašanje, i to neovisno o tome je li mjerodavnom nadležnom tijelu o tome podnesena prijava ili ne. Evidencija treba biti u dovoljnoj mjeri detaljna kako bi nadležna tijela bila u mogućnosti pratiti usklađenost društava s njihovim odgovarajućim obvezama.

**Smjernica 7. Organizacijski zahtjevi za uređena tržišta i multilateralne trgovinske platforme čiji članovi/sudionici i korisnici pružaju izravan elektronički pristup/sponzorirani pristup**

**Mjerodavno zakonodavstvo.**

Članak 39. stavak (b) i članak 43. stavak 1. MiFID-a za uređena tržišta.

Članak 14. stavak 1., članak 13. stavci 2., 5. i 6. i članak 26. stavak 1. MiFID-a i članci od 5. do 9. i članak 51. Provedbene direktive za MiFID za multilateralne trgovinske platforme.

*Opća smjernica*

1. Trgovinske platforme trebaju imati pravila i postupke kojima se nastoji osigurati da je, kada omogućuju članovima/sudionicima ili korisnicima da pružaju izravan elektronički pristup/sponzorirani pristup, pružanje izravnog elektroničkog pristupa/sponzoriranog pristupa usklađeno s korektnim i urednim trgovanjem. Važno je da trgovinske platforme i njihovi članovi/sudionici zadrže kontrolu nad svojim sustavima te da ih pomno prate kako bi se smanjila

moгуćnost pojave bilo kakvog poremećaja koji bi mogle prouzročiti te treće strane, a kako bi se izbjegla osjetljivost trgovinskih platforma na moguće nepropisno postupanje ili zlouporabu tržišta od strane klijenata s izravnim elektroničkim pristupom/sponzoriranim pristupom ili na njihove neodgovarajuće sustave/sustave s greškom.

#### *Detaljne smjernice*

2. Prilikom primjene opće smjernice, trgovinske platforme trebaju utvrditi je li njihovim članovima/sudionicima ili korisnicima dopušteno pružati izravan elektronički pristup i/ili sponzorirani pristup. U slučaju kada članovima ili sudionicima dopuštaju pružanje izravnog elektroničkog pristupa i/ili sponzoriranog pristupa, njihova pravila i postupci trebaju uzimati u obzir najmanje sljedeće:

**a) krajnju odgovornost za unesene poruke, uključujući naloge i eventualne intervencije i sankcije**

- Trgovinske platforme trebaju jasno dati do znanja da član/sudionik ili korisnik ima isključivu odgovornost za sve poruke, uključujući naloge, unesene pod njegovom trgovinskom oznakom te da stoga može podlijetati intervencijama i sankcijama u slučaju bilo kakvog kršenja pravila ili postupaka u pogledu tih naloga.

**b) dodatnu odgovornost prilikom pružanja izravnog elektroničkog pristupa/sponzoriranog pristupa**

- U dogovorima o izravnom elektroničkom pristupu/sponzoriranom pristupu između trgovinskih platforma i društva koje je pružatelj izravnog elektroničkog pristupa/sponzoriranog pristupa treba biti istaknuto da društvo koje je pružatelj izravnog elektroničkog pristupa /sponzoriranog pristupa ostaje odgovorno trgovinskoj platformi za sva trgovanja koja provodi uz primjenu identifikacijske oznake njihovih sudionika na tržištu ili bilo koje druge oznake.

**c) zahtjeve za članove/sudionike za pružanje izravnog elektroničkog pristupa /sponzoriranog pristupa**

- U skladu s 3. smjernicom, trgovinske platforme trebaju zahtijevati da članovi/sudionici ili korisnici imaju odgovarajuće sustave i učinkovite kontrole, uključujući kontrole prije i poslije trgovanja, kako bi se osiguralo da pružanje izravnog elektroničkog pristupa tržištu/sponzoriranog pristupa ne utječe negativno na usklađenost s pravilima uređenog tržišta ili multilateralne trgovinske platforme, ne dovodi do neurednog trgovanja ili ne olakšava ponašanja koja bi mogla uključivati zlouporabu tržišta. To se primjenjuje jednako kada član/sudionik ili korisnik pruža izravan elektronički pristup/sponzorirani pristup.

**d) postupak dubinske analize prije pružanja izravnog elektroničkog pristupa/sponzoriranog pristupa**

- Trgovinske platforme trebaju zahtijevati da članovi/sudionici ili korisnici provedu postupak dubinske analize klijenata kojima pružaju izravan elektronički pristup/sponzorirani pristup.

**e) prava pristupa**

- Trgovinske platforme trebaju biti u mogućnosti odbiti zahtjev člana/sudionika ili korisnika za dopuštanje sponzoriranog pristupa tržištu određenom klijentu u slučaju kada uređeno tržište ili multilateralna trgovinska platforma smatra da bi to predstavljalo neusklađenost s njezinim pravilima i postupcima za korektno i uredno trgovanje. Više informacija o „golom“ sponzoriranom pristupu (engl. *naked sponsored access*) možete pronaći u 8. smjernici.

#### **f) praćenje naloga**

- Trgovinske platforme trebaju u okviru svojih obveza praćenja svojih tržišta u skladu s 3. smjernicom pratiti naloge koje u njihove sustave šalju klijenti članova/sudionika sa sponzoriranim pristupom.

#### **g) moguće intervencije u pogledu sponzoriranog pristupa**

- i) Trgovinske platforme trebaju biti u mogućnosti obustaviti ili opozvati sponzorirani pristup tržištu nakon što je on odobren, i to u slučaju kada uređeno tržište ili multilateralna trgovinska platforma smatra da bi daljnje omogućivanje pristupa predstavljalo neusklađenost s njezinim pravilima i postupcima za korektno i uredno trgovanje.
- ii) Trgovinske platforme trebaju biti u mogućnosti zaustaviti naloge osoba koje trguju na osnovi sponzoriranog pristupa odvojeno od naloga člana ili sudionika koji sponzorira pristup te osobe dodjeljivanjem jedinstvene korisničke identifikacijske oznake klijentima koji pristupaju tržištu putem sponzoriranog pristupa.
- iii) Trgovinske platforme trebaju biti u mogućnosti, kada je to potrebno, provesti pregled sustava unutarnje kontrole rizika člana/sudionika ili korisnika u vezi s njihovim klijentima sa sponzoriranim pristupom ili izravnim elektroničkim pristupom.

#### **i) vođenje evidencije**

- Trgovinske platforme trebaju voditi evidenciju o svojim politikama i postupcima u vezi s izravnim elektroničkom pristupom/sponzoriranim pristupom te o bilo kakvim značajnijim incidentima u vezi s trgovanjem na osnovi sponzoriranog pristupa. Evidencija treba biti u dovoljnoj mjeri detaljna kako bi nadležna tijela bila u mogućnosti pratiti usklađenost s odgovarajućim obvezama trgovinskih platforma. Tržišni operateri i investicijska društva koji upravljaju multilateralnim trgovinskim platformama trebaju čuvati evidenciju barem pet godina. Tržišni operateri koji upravljaju uređenim tržištima trebaju čuvati evidenciju barem onoliko dugo koliko zahtijeva njihovo nadležno tijelo matične države članice.

### **Smjernica 8. Organizacijski zahtjevi za investicijska društva koja pružaju izravan elektronički pristup i/ili sponzorirani pristup**

**Mjerodavno zakonodavstvo.** Članak 13. stavci 2., 5. i 6. MiFID-a i članci od 5. do 9., članci 13. i 14. i članak 51. Provedbene direktive za MiFID

*Opća smjernica*

1. Investicijska društva koja klijentima pružaju izravan elektronički pristup/sponzorirani pristup („klijenti s izravnim elektroničkim pristupom/sponzoriranim pristupom“) odgovorna su za trgovanje

tih klijenata. Ona moraju uspostaviti politike i postupke kojima se osigurava da je trgovanje tih klijenata usklađeno s pravilima i postupcima odgovarajućih trgovinskih platforma kojima se zadaju nalozi tih klijenata i kojima se investicijskom društvu omogućuje da ispunjava svoje obveze u skladu s MiFID-om i drugim mjerodavnim pravom Unije i nacionalnim pravom.

#### *Detaljne smjernice*

2. Prilikom primjene opće smjernice, investicijska društva trebaju uzeti u obzir najmanje sljedeće:

**a) postupak dubinske analize u pogledu izravnog elektroničkog pristupa /sponzoriranog pristupa**

- Investicijska društva trebaju provesti postupak dubinske analize potencijalnih klijenata koji bi imali izravan elektronički pristup/sponzorirani pristup, i to u skladu s rizicima koje ti klijenti predstavljaju s obzirom na svoju prirodu, opseg i složenost svojih potencijalnih trgovinskih aktivnosti i pruženu uslugu. Postupak dubinske analize može, po potrebi, obuhvaćati pitanja kao što su obuka i sposobnosti pojedinaca koji unose naloge, kontrole pristupa u pogledu unosa naloga, dodjeljivanje odgovornosti za poduzimanje mjera i otklanjanje grešaka, obrazac trgovanja/ponašanje klijenta u prošlosti (kada je to dostupno) i sposobnost klijenata da ispunjavaju svoje financijske obveze prema društvu. U postupku dubinske analize investicijska društva mogu uzeti u obzir činjenicu primjenjuje li se na potencijalnog klijenta određena direktiva, nacionalno pravo države članice ili pravo neke treće zemlje te razinu discipliniranosti klijenta u prošlosti u odnosu na njegove obveze prema nadležnim tijelima i trgovinskim platformama. Procjenu na osnovi postupka dubinske analize potrebno je redovito preispitivati.

**b) kontrole prije trgovanja**

- i. To podrazumijeva kontrole naloga klijenata koji imaju izravan elektronički pristup/sponzorirani pristup prije trgovanja u obliku kako je navedeno u stavku 2. 4. smjernice o organizacijskim zahtjevima za investicijska društva radi poticanja korektnog i urednog trgovanja u okruženju automatiziranog trgovanja, uključujući ugrađene i automatske sustave odbijanja naloga koji ne odgovaraju određenim parametrima.
- ii. Treba biti potpuno jasno da investicijsko društvo ima isključivo pravo izmjenjivati parametre sustava kontrola prije trgovanja (tj. klijent s izravnim elektroničkim pristupom/sponzoriranim pristupom ne bi trebao imati takva prava).
- iii. Investicijska društva koja pružaju izravan elektronički pristup/sponzorirani pristup mogu upotrebljavati sustave kontrola prije i poslije trgovanja koji su vlasništvo investicijskog društva, koji su kupljeni od nekog dobavljača, koje nudi vanjski pružatelj usluge ili koje nudi sama platforma (tj. to ne smiju biti sustavi kontrole klijenta s izravnim elektroničkim pristupom/sponzoriranim pristupom). Međutim, u svakom od tih slučajeva investicijsko društvo ostaje odgovorno za učinkovitost kontrola i treba imati isključivu odgovornost za određivanje ključnih parametara.

**c) „goli“ (engl. *naked*) ili „nefiltrirani“ (engl. *unfiltered*) pristup tržištu**

- MiFID-om se zabranjuje „goli“ ili „nefiltrirani“ pristup uređenom tržištu ili multilateralnoj trgovinskoj platformi, kod kojeg nalozi klijenta, prije njihova slanja uređenom tržištu ili



multilateralnoj trgovinskoj platformi, ne prolaze kontrole prije trgovanja. Stoga klijent sa sponzoriranim pristupom nikada ne bi trebao biti u mogućnosti poslati nalog trgovinskoj platformi ako nalog prethodno nije prošao kontrole investicijskog društva koje se provode prije trgovanja.

#### **d) praćenje**

- i) Praćenje naloga (uključujući i na osnovi međusobno povezanih tržišta (engl. *cross-market*)) koje investicijska društva trebaju provoditi u skladu sa 4. smjernicom treba primjenjivati na cjelokupan protok naloga, uključujući naloge klijenata s izravnim elektroničkim pristupom/sponzoriranim pristupom, i, isto tako, sustavi koje investicijska društva trebaju imati u skladu sa 6. smjernicom za prepoznavanje moguće zlouporabe tržišta (a posebno manipuliranja tržištem) također se trebaju primjenjivati na naloge i transakcije klijenata s izravnim elektroničkim pristupom/sponzoriranim pristupom.
- ii) Kako bi bila usklađena s ovim obvezama, investicijska društva trebaju biti u mogućnosti odvojeno prepoznati naloge i transakcije klijenata s izravnim elektroničkim pristupom/sponzoriranim pristupom u odnosu na ostale naloge i transakcije društva.
- iii) Investicijska društva također trebaju biti u mogućnosti smjesta zaustaviti trgovanje pojedinih klijenata s izravnim elektroničkim pristupom/sponzoriranim pristupom.

#### **e) prava i obveze strana**

- Investicijska društva trebaju jasno obznaniti prava i obveze obiju strana u vezi s pružanjem usluge izravnog elektroničkog pristupa/sponzoriranog pristupa

#### **f) vođenje evidencije**

- Investicijska društva trebaju čuvati, najmanje pet godina, evidenciju o pitanjima obuhvaćenima u prethodno navedenim točkama od a) do e), pri čemu je ta evidencija u dovoljnoj mjeri detaljna kako bi nadležna tijela bila u mogućnosti pratiti usklađenost društava s njihovim odgovarajućim obvezama. Evidencija treba najmanje obuhvaćati rezultate postupaka dubinske analize provedene na potencijalnim klijentima koji bi imali izravan elektronički pristup/sponzorirani pristup, kao i naknadne preglede, te prava i obveze obiju strana u vezi s pružanjem usluge izravnog elektroničkog pristupa/sponzoriranog pristupa.