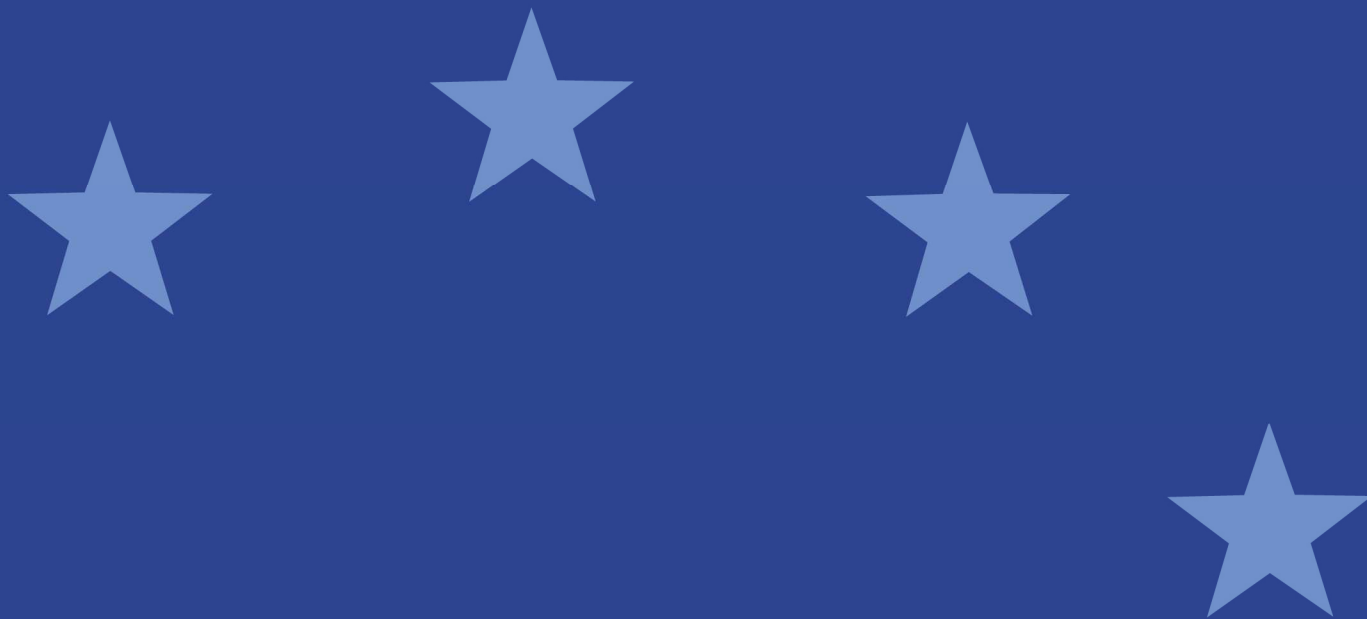




European Securities and  
Markets Authority

## Smernice

**Sistemi in nadzor za trgovalne platforme, investicijske družbe in pristojne organe pri avtomatiziranem trgovanju**





## Vsebina

<b>I. Področje uporabe</b>	<b>3</b>
Kaj?	3
Kdo?	3
Kdaj?	4
Zahteve za poročanje	4
<b>II. Opredelitev pojmov</b>	<b>4</b>
<b>III. Namen</b>	<b>6</b>
<b>IV. Smernice o sistemih in nadzoru za trgovne platforme, investicijske družbe in pristojne organe pri avtomatiziranem trgovanju</b>	<b>6</b>
Smernica 1 – Organizacijske zahteve za sisteme elektronskega trgovanja za regulirane trge in večstranske sisteme trgovanja	6
Smernica 2 – Organizacijske zahteve za sisteme elektronskega trgovanja investicijskih družb (vključno z algoritmi trgovanja)	9
Smernica 3 – Organizacijske zahteve za pošteno in pravilno trgovanje pri avtomatiziranem trgovanju na reguliranih trgih in v večstranskih sistemih trgovanja	12
Smernica 4 – Organizacijske zahteve za investicijske družbe za spodbujanje poštenega in pravilnega trgovanja pri avtomatiziranem trgovanju	14
Smernica 5 – Organizacijske zahteve za regulirane trge in večstranske sisteme trgovanja za preprečevanje zlorab trga (zlasti tržnih manipulacij) pri avtomatiziranem trgovanju	16
Smernica 6 – Organizacijske zahteve za investicijske družbe za preprečevanje zlorab trga (zlasti tržnih manipulacij) pri avtomatiziranem trgovanju	18
Smernica 7 – Organizacijske zahteve za regulirane trge in večstranske sisteme trgovanja, katerih člani/udeleženci in uporabniki zagotovijo neposredni ali sponzorirani dostop do trga	19
Smernica 8 – Organizacijske zahteve za investicijske družbe, ki zagotavljajo neposredni in/ali sponzorirani dostop	21

## **I. Področje uporabe**

### ***Kaj?***

1. Ta dokument vsebuje smernice, izdane v skladu s členom 16 Uredbe o ustanovitvi Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (uredba ESMA). V skladu s členom 16(3) uredbe ESMA si pristojni organi in udeleženci na finančnem trgu na vsak način prizadevajo za spoštovanje teh smernic in priporočil.

### ***Kdo?***

2. V teh smernicah organ ESMA določa, kako bi se moralo uporabljati pravo Unije na danem področju in katere nadzorne prakse so primerne v Evropskem sistemu finančnega nadzora. Zato ta organ pričakuje, da bodo vsi ustrezni pristojni organi in udeleženci na finančnem trgu spoštovali te smernice, razen če je določeno drugače.
3. Te smernice vključujejo:
  - a. delovanje sistema elektronskega trgovanja na reguliranem trgu ali v večstranskem sistemu trgovanja (MTF);
  - b. uporabo sistema elektronskega trgovanja, vključno z algoritmom trgovanja investicijske družbe, ki posluje za svoj račun ali izvaja naročila za račun strank; in
  - c. zagotavljanje neposrednega dostopa (DMA) ali sponzoriranega dostopa (SA) do trga s strani investicijskih družb kot del storitve izvajanje naročil v imenu strank.
4. Te smernice bodo vplivale tudi na družbe, ki v skladu z direktivo o trgih finančnih instrumentov (direktiva MiFID) niso pooblašene kot upravljavci trga ali investicijske družbe. Te vključujejo družbe, ki upravljavcem trga ali investicijskim družbam prodajajo sisteme elektronskega trgovanja ali so zunanji ponudniki takih sistemov oziroma investicijskim družbam zagotavljajo storitve povezovanja pri dostopu do trgovnih platform. Take družbe bodo morale v zvezi s svojimi sistemi elektronskega trgovanja izpolnjevati obveznosti, ki veljajo za trgovne platforme in investicijske družbe.
5. Smernice bodo vplivale tudi na družbe, izvzete iz direktive MiFID, ki poslujejo za svoj račun in do trgovnih platform dostopajo neposredno kot člani, udeleženci ali uporabniki oziroma prek neposrednega ali sponzoriranega dostopa. Izpolnjevati bodo morala smernice o poštenem in pravilnem trgovanju za trgovne platforme v zvezi z zahtevami za nepooblašene člane, udeležence in uporabnike ter smernice za trgovne platforme in investicijske družbe v zvezi z neposrednim in sponzoriranim dostopom.
6. Sklici v smernicah na investicijske družbe se nanašajo na investicijske družbe, kadar pri avtomatiziranem trgovanju izvajajo naročila za račun strank in/ali poslujejo za svoj račun. Kadar

investicijska družba upravlja večstranski sistem trgovanja, veljajo zanjo smernice o trgovalnih platformah.

7. Organ ESMA v področje uporabe sistemov elektronskega trgovanja, ki jih uporabljajo investicijske družbe, vključuje elektronske sisteme za pošiljanje naročil trgovalnim platformam (če so naročila strank investicijski družbi poslana elektronsko ali ne) in elektronske sisteme, ki samodejno ustvarijo naročila, to so algoritmi trgovanja. Pametni usmerjevalniki naročil so lahko del sistemov družbe za pošiljanje naročil trgovalnim platformam. Organ ESMA je v ta dokument vključil pametne usmerjevalnike naročil le s stališča tveganj pri vnosu naročila in ne na primer s stališča najboljšega izvajanja naročil.
8. Te smernice niso omejene na trgovanje z delnicami, temveč vključujejo trgovanje pri avtomatiziranem trgovanju z vsemi finančnimi instrumenti (kot so opredeljeni v direktivi MiFID).
9. V zvezi s sistemi in nadzorom, ki se uporabljajo za spoštovanje teh smernic, je treba pri trgovalnih platformah in investicijskih družbah upoštevati naravo, obseg in zapletenost poslovanja.

### ***Kdaj?***

10. Te smernice začnejo veljati *en mesec po tem, ko jih nacionalni pristojni organi objavijo na svojih uradnih spletnih straneh v svojem uradnem jeziku*. Udeleženci na trgu morajo glede na ta časovni razpored, in če niso drugače obveščeni, smernice upoštevati od 1. maja 2012.

### ***Zahteve za poročanje***

11. Pristojni organi, ki spoštujejo te smernice, jih morajo vključiti v svoje nadzorne prakse, čeprav so posamezne smernice iz dokumenta usmerjene zlasti k udeležencem na finančnem trgu. Nacionalni pristojni organi morajo organ ESMA obvestiti, ali spoštujejo oziroma nameravajo spoštovati te smernice in navesti razloge za nespoštovanje *dva meseca po objavi dokončne različice smernic v vseh uradnih jezikih EU*.
12. Udeleženci na finančnem trgu organ ESMA niso dolžni obvestiti, ali ravnajo v skladu s temi smernicami.

## **II. Opredelitev pojmov**

13. V teh smernicah so izrazi, zapisani ležeče, opredeljeni v spodnji preglednici. Nekateri drugi izrazi, ki se uporabljajo v smernicah, na primer investicijska družba, so opredeljeni v členu 4 *direktive MiFID*.

*Pristojni organi*

Pristojni organi, določeni v skladu s členom 48 direktive MiFID

*Neposredni dostop do trga (Direct Market Access, DMA)*

Ureditev, s katero investicijska družba, ki je član/udeleženec ali uporabnik trgovalne platforme, določenim strankam (vključno s primernimi nasprotnimi strankami) odobri pošiljanje elektronskih naročil v notranji sistem elektronskega trgovanja investicijske družbe, saj sistem taka naročila samodejno pošlje določeni platformi trgovanja pod identifikacijsko oznako za trgovanje, ki jo ima investicijska družba.

<i>ESMA</i>	Evropski organ za vrednostne papirje in trge
<i>Uredba ESMA</i>	Uredba (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o ustanovitvi Evropskega nadzornega organa (Evropski organ za vrednostne papirje in trge) in o spremembi Sklepa št. 716/2009/ES ter razveljavitvi Sklepa Komisije 2009/77/ES, UL L 331, 15.12.2010, str. 84.
<i>Udeleženec finančnem trgu</i>	<i>na</i> Oseba, kot je opredeljena v členu 4(1) Uredbe ESMA: „oseba, v zvezi s katero se uporabljajo določbe zakonodaje iz člena 1(2) (ki vključuje direktivo MiFID in direktivo MAD ter njihove izvedbene ukrepe) ali nacionalno pravo za izvajanje takšne zakonodaje“.
<i>Direktiva o zlorabi trga (direktiva MAD)</i>	Direktiva 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 28. januarja 2003 o trgovanju z notranjimi informacijami in tržni manipulaciji (zloraba trga), UL L 96, 12.4.2003, str. 16.
<i>Direktiva o trgih finančnih instrumentov (direktiva MiFID)</i>	Direktiva 2004/39/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. aprila 2004 o trgih finančnih instrumentov in o spremembah direktiv Sveta 85/611/ES in 93/6/EGS in Direktive 2000/12/ES Evropskega parlamenta in Sveta ter o razveljavitvi Direktive Sveta 93/22/EGS, UL L 145, 30.4.2004, str.1.
<i>Direktiva o izvajanju direktive MiFID</i>	Direktiva Komisije 2006/73/ES z dne 10. avgusta 2006 o izvajanju Direktive 2004/39/ES Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z organizacijskimi zahtevami in pogoji poslovanja investicijskih družb ter opredeljenimi izrazi za namene navedene direktive, UL L 241, 2.9.2006, str. 26.
<i>Sponsorirani dostop (Sponsored Access, SA)</i>	Ureditev, s katero investicijska družba, ki je član/udeleženec ali uporabnik trgovalne platforme, določenim strankam (vključno s primernimi nasprotnimi strankami) odobri neposredno pošiljanje elektronskih naročil določeni platformi trgovanja pod identifikacijsko oznako za trgovanje, ki jo ima investicijska družba, ne da bi bila ta naročila poslana prek notranjih sistemov elektronskega trgovanja investicijske družbe.
<i>Poročilo o sumljivi finančni transakciji (Suspicious Transaction Report, STR)</i>	Poročila pristojnim organom, zahtevana v skladu s členom 6(9) direktive MAD, pri katerih oseba v okviru svojega poklica transakcije upravičeno sumi, da bi transakcija lahko pomenila trgovanje na podlagi notranjih informacij ali tržno manipulacijo.
<i>Algoritem trgovanja</i>	Računalniški program, ki deluje na podlagi ključnih parametrov, ki jih določi investicijska družba ali stranka take družbe, ki ustvari naročila, ki naj se samodejno pošljejo trgovalnim platformam kot odgovor na informacije s trga.
<i>Trgovalne platforme</i>	Regulirani trg (RM) ali večstranski sistem trgovanja (MTF).

### III. Namen

14. Namen teh smernic je zagotoviti skupno, enotno in dosledno uporabo direktiv MiFID in MAD, kolikor se uporabljata za sisteme in nadzor, ki se zahtevajo za:
- trgovalne platforme in investicijske družbe pri avtomatiziranem trgovanju in
  - trgovalne platforme in investicijske družbe v zvezi z zagotavljanjem neposrednega ali sponzoriranega dostopa do trga.

### IV. Smernice o sistemih in nadzoru za trgovalne platforme, investicijske družbe in pristojne organe pri avtomatiziranem trgovanju

#### Smernica 1 – Organizacijske zahteve za sisteme elektronskega trgovanja za regulirane trge in večstranske sisteme trgovanja

##### Ustrezna zakonodaja

Člen 39(b) in (c) direktive MiFID za regulirane trge.

Člen 14(1) in člen 13(2), (4), (5) in (6) direktive MiFID ter členi od 5 do 9 in členi 13, 14 in 51 direktive o izvajanju direktive MiFID za večstranske sisteme trgovanja.

##### Splošna smernica

1. Sistemi elektronskega trgovanja na reguliranem trgu ali v večstranskem sistemu trgovanja morajo zagotoviti, da so skladni z veljavnimi obveznostmi v skladu z direktivo MiFID ter drugim ustreznim nacionalnim pravom in pravom Unije, ob spoštovanju tehnološkega napredka in usmeritev, ki jih uporabljajo njeni člani/udeleženci ali uporabniki. Sistemi morajo biti dobro prilagojeni poslovanju, ki poteka prek njih, in dovolj učinkoviti, da zagotovijo neprekinjeno in pravilno poslovanje na avtomatiziranem trgu (ali trgih), ki ga opravi upravljavec trga ali investicijska družba.

##### Podrobne smernice

2. Trgovalna platforma mora pri ravnanju v skladu s splošno smernico upoštevati vsaj:

#### a) Upravljanje

- Proces upravljanja je najpomembnejši za skladnost z regulativnimi obveznostmi. Trgovalne platforme morajo v okviru splošnega upravljanja in sprejemanja odločitev razvijati, priskrbeti (tudi iz zunanjih virov) in spremljati svoje sisteme elektronskega trgovanja z jasnim in formaliziranim procesom upravljanja. Proces upravljanja mora zagotoviti, da so vsi ustrezni vidiki, vključno s komercialnim in tehničnim vidikom ter tveganjem in skladnostjo, ki bi morali biti prisotni pri sprejemanju ključnih odločitev, ustrezno upoštevani. Zlasti morata biti vanj vgrajeni načeli skladnosti in obvladovanja tveganja. Proces upravljanja mora imeti tudi jasno delitev odgovornosti, ki vključuje postopke za odobritev razvoja, začetno uvajanje, poznejše posodobitve in reševanje težav, ugotovljenih med spremljanjem. Obstajati morajo tudi ustrezni postopki za sporočanje informacij.

- V procesu upravljanja mora biti osebje, pristojno za skladnost, odgovorno za jasnost regulativnih obveznosti upravljavca trga ali investicijske družbe ter politik in postopkov, katerih namen je zagotavljanje, da je uporaba sistemov trgovanja skladna z obveznostmi upravljavca trga ali investicijske družbe in da se odkrijejo vse neustreznosti. Zato mora osebje, odgovorno za skladnost, razumeti, kako delujejo sistemi trgovanja, vendar se znanje o tehničnih lastnostih sistemov trgovanja ne zahteva.

#### **b) Zmogljivosti in prilagodljivost**

- Sistemi elektronskega trgovanja na reguliranih trgih in v večstranskih sistemih trgovanja morajo biti dovolj zmogljivi za obdelavo razumnega obsega sporočil, ki ga je mogoče predvideti, in imeti možnost nadgraditve ter s tem omogočiti večje zmogljivosti za odzivanje na naraščajoči pretok sporočil in izredne razmere, ki lahko ogrozijo njihovo pravilno delovanje.

#### **c) Neprekinjeno poslovanje**

- Trgovalne platforme morajo imeti učinkovite ureditve za neprekinjeno poslovanje v zvezi s sistemi elektronskega trgovanja, da odpravljajo moteče incidente, ki med drugim vključujejo okvare sistema. Ureditve za neprekinjeno poslovanje morajo zagotoviti pravočasno obnovitev trgovanja, ki med drugim vključuje okvare sistema. Kadar je primerno, se morajo ureditve nanašati na zadeve, kot so:
  - a. upravljanje razvoja in uvajanja ureditev;
  - b. preučitev ustreznega števila možnih izidov v zvezi z delovanjem njihovih sistemov elektronskega trgovanja, kar zahteva posebne ureditve za neprekinjeno delovanje;
  - c. varnostne kopije kritičnih podatkov poslovanja (vključno s skladnostjo), ki se pošiljajo prek njihovih sistemov elektronskega trgovanja;
  - d. postopki za prenos in delovanje sistema elektronskega trgovanja z lokacije varnostnega kopiranja;
  - e. usposabljanje osebja za izvajanje ureditev in vloge posameznikov v njih ter
  - f. stalni program za preskušanje, oceno in pregled ureditev, vključno s postopki za spreminjanje ureditev ob upoštevanju rezultatov navedenega programa.

#### **d) Preskušanje**

- Trgovalne platforme morajo pred uvedbo sistema elektronskega trgovanja in posodobitev uporabljati jasno opredeljene metodologije razvoja in preskušanja. Z uporabo teh metodologij bi bilo treba med drugim zagotoviti, da je delovanje sistema elektronskega trgovanja združljivo z obveznostmi reguliranega trga in večstranskih sistemov trgovanja, ki so v skladu z direktivo MiFID ter drugim ustreznim pravom Unije ali nacionalnim pravom, da preverjanje skladnosti in obvladovanja tveganja, vgrajeno v sisteme, deluje po pričakovanih (vključno s samodejnim ustvarjanjem poročil o napaki) ter da sistem elektronskega trgovanja lahko še naprej učinkovito deluje v izjemnih tržnih pogojih.

#### **e) Spremljanje in pregled**

- Trgovalne platforme morajo spremljati svoje sisteme elektronskega trgovanja v realnem času. Platforme se morajo znati spopadati s težavami, ki so ugotovljene, takoj ko je to razumno mogoče, da določijo prednostni vrstni red in, kadar je to potrebno, prilagodijo oziroma postopno ali dokončno ustavijo sistem elektronskega trgovanja. Pri odločitvah glede reševanja težav v zvezi s sistemi elektronskega trgovanja je treba, kolikor je to mogoče, ustrezno upoštevati potrebo operaterjev trgovalnih platform po pravilnem ukrepanju.
- Da bi operaterji zagotovili stalno učinkovitost trgovalnih platform, morajo redno pregledovati in ocenjevati sisteme elektronskega trgovanja in povezani proces upravljanja, odgovornosti, odobritve ter ureditev za neprekinjeno poslovanje. Zato morajo na podlagi teh pregledov in ocen ukrepati, da bi odpravili pomanjkljivosti. Pri pregledu in ocenjevanju morajo imeti določeno stopnjo neodvisnosti, ki jo je na primer mogoče doseči z vključitvijo notranje revizije ali revizije tretjih strank.

#### **f) Varnost**

- Trgovalne platforme morajo imeti postopke in ureditve za fizično in elektronsko varnost, ki so zasnovani za zaščito njihovih sistemov elektronskega trgovanja pred zlorabami ali nepooblaščenim dostopom in za zagotavljanje celovitosti podatkov, ki so del sistemov, ali tistih, ki se pošiljajo prek njih.

#### **g) Kadrovanje**

- Trgovalne platforme morajo imeti postopke in ureditve, vključno s kadrovanjem in usposabljanjem, da določijo svoje kadrovske potrebe in zaposlijo zadostno število osebja s potrebnimi spretnostmi in strokovnim znanjem za upravljanje svojih sistemov elektronskega trgovanja. To vključuje zaposlovanje osebja s poznavanjem ustreznih sistemov elektronskega trgovanja, spremljanja in preskušanja takih sistemov ter vrste trgovanja, ki ga opravljajo člani/udeleženci na reguliranem trgu ali uporabniki večstranskih sistemov trgovanja, in regulativnih obveznosti sistemov na reguliranih trgih ali v večstranskih sistemih trgovanja.

#### **h) Vodenje evidenc in sodelovanje**

- Trgovalne platforme morajo voditi evidence v zvezi s svojimi sistemi elektronskega trgovanja, ki se nanašajo vsaj na zadeve, navedene v točkah od (a) do (g) zgoraj. To vključuje informacije o ključnih odločitvah, lastnostih sistema, metodologijah preskušanja, rezultatih preskušanja in rednih pregledih. Evidence morajo biti dovolj podrobne, da pristojnim organom omogočijo spremljanje skladnosti trgovalne platforme z ustreznimi obveznostmi. Upravljavci trga in investicijske družbe, ki upravljajo večstranske sisteme trgovanja, morajo voditi evidence vsaj pet let. Upravljavci trga, ki upravljajo regulirane trge, morajo voditi evidence vsaj toliko časa, kolikor to zahteva njihov nacionalni pristojni organ.
- Trgovalne platforme morajo v skladu z nadzornimi ureditvami, veljavnimi v njihovi državi članici, obvestiti pristojne organe o vseh večjih tveganjih, ki lahko vplivajo na dobro upravljanje tehničnih operacij sistema, in večjih incidentih, kadar so ta tveganja jasno razvidna.

## **Smernica 2 – Organizacijske zahteve za sisteme elektronskega trgovanja investicijskih družb (vključno z algoritmi trgovanja)**

**Ustrezna zakonodaja** Člen 13(2), (4), (5) in (6) direktive MiFID ter členi od 5 do 9 in členi 13, 14 in 51 direktive o izvajanju direktive MiFID.

### *Splošna smernica*

1. Sistem (ali sistemi) elektronskega trgovanja investicijskih družb, vključno z algoritmi trgovanja, mora(-jo) zagotoviti, da družba izpolnjuje obveznosti, ki veljajo v skladu z direktivo MiFID ter ustreznim pravom Unije in nacionalnim pravom, ter pravila trgovalnih platform, ki jim družbe pošiljajo naročila. Sistemi morajo biti dobro prilagojeni poslovanju, ki poteka prek njih, in dovolj učinkoviti, da zagotovijo neprekinjenost in pravilnost pri opravljanju investicijskih storitev družbe in dejavnosti pri avtomatiziranem trgovanju.

### *Podrobne smernice*

2. Investicijske družbe morajo pri ravnanju v skladu s splošno smernico upoštevati vsaj:

#### **a) Upravljanje**

- Proces upravljanja je najpomembnejši za skladnost z regulativnimi obveznostmi. Investicijske družbe morajo v okviru svojega splošnega upravljanja in sprejemanja odločitev razvijati, priskrbeti (tudi iz zunanjih virov) in spremljati svoje sisteme elektronskega trgovanja, vključno z algoritmi trgovanja, z jasnim in formaliziranim procesom upravljanja. Ta proces upravljanja mora zagotoviti, da so vsi ustrezni vidiki, vključno s komercialnim in tehničnim vidikom ter tveganjem in skladnostjo, ki bi morali biti prisotni pri sprejemanju ključnih odločitev, ustrezno upoštevani. Zlasti morata biti vanj vgrajeni načeli skladnosti in obvladovanja tveganja. Proces upravljanja mora imeti tudi jasno delitev odgovornosti, ki vključuje postopke za odobritev razvoja, začetno uvajanje, poznejše posodobitve in reševanje težav, ugotovljenih med spremljanjem. Obstajati morajo tudi ustrezni postopki za sporočanje informacij.
- V procesu upravljanja mora biti osebje, pristojno za skladnost, odgovorno za jasnost regulativnih obveznosti investicijske družbe ter politik in postopkov, katerih namen je zagotavljanje, da je uporaba sistemov trgovanja in algoritmov skladna z obveznostmi investicijske družbe in da se odkrijejo vse neustreznosti. Zato mora osebje, odgovorno za skladnost, razumeti, kako delujejo sistemi trgovanja in algoritmi, ni pa treba da pozna tehnične lastnosti sistemov trgovanja ali algoritmov.

#### **b) Zmožljivosti in prilagodljivost**

- Sistemi elektronskega trgovanja investicijske družbe morajo biti dovolj zmogljivi za obdelavo razumnega obsega sporočil, ki ga je mogoče predvideti. Prav tako morajo imeti možnost nadgraditve za odzivanje na naraščajoči pretok sporočil in izredne razmere, ki lahko ogrozijo pravilno delovanje sistema.

#### **c) Neprekinjeno poslovanje**

- Investicijske družbe morajo imeti ustrezne, primerne in učinkovite ureditve za neprekinjeno poslovanje v zvezi s sistemi elektronskega trgovanja, da odpravljajo moteče incidente (te ureditve lahko po potrebi zagotovijo pravočasno obnovitev trgovanja), ki med drugim vključujejo okvare sistema, saj se morajo te ureditve, kadar je to primerno, nanašati na zadeve, kot so:
  - a. upravljanje razvoja in uvajanja ureditev;
  - b. preučitev ustreznega števila možnih izidov v zvezi z delovanjem njihovega sistemov elektronskega trgovanja, ki zahtevajo posebne ureditve za neprekinjeno delovanje;
  - c. varnostne kopije kritičnih podatkov poslovanja (vključno s skladnostjo), ki se pošiljajo prek njihovih sistemov elektronskega trgovanja;
  - d. postopki za prenos in delovanje sistema elektronskega trgovanja z lokacije varnostnega kopiranja;
  - e. usposabljanje osebja za izvajanje ureditev in vloge posameznikov v njih ter
  - f. stalni program za preskušanje, oceno in pregled ureditev, vključno s postopki za spreminjanje ureditev ob upoštevanju rezultatov navedenega programa.

#### **d) Preskušanje**

- Investicijske družbe morajo pred uvajanjem sistema elektronskega trgovanja ali algoritma trgovanja in posodobitev uporabljati jasno opredeljene metodologije razvoja in preskušanja. Pri algoritmih to lahko vključuje simulacije zmogljivosti/preskušanje za nazaj ali preskušanje v nepovezanem omrežju v testnem okolju trgovalne platforme (če upravljavci trga omogočijo preskušanje). Z uporabo teh metodologij bi bilo treba med drugim zagotoviti, da je delovanje sistema elektronskega trgovanja ali algoritma trgovanja združljivo z obveznostmi investicijske družbe v skladu z direktivo MiFID ter drugim ustreznim pravom Unije in nacionalnim pravom ter pravili trgovalnih platform, ki jih uporabljajo, da preverjanje skladnosti in obvladovanja tveganja, vgrajeno v sisteme, deluje po pričakovanjih (vključno s samodejnim ustvarjanjem poročil o napaki) ter da sistem elektronskega trgovanja ali algoritem trgovanja lahko še naprej učinkovito deluje v izjemnih tržnih pogojih. Učinkovito delovanje v izjemnih tržnih pogojih lahko (ne pa nujno) pomeni, da se sistem ali algoritem izklopi v navedenih pogojih.
- Investicijske družbe morajo preskušanje algoritma trgovanja (vključno s preskušanjem zunaj produkcijskega okolja trgovanja) prilagoditi strategiji, za katero ga bodo te družbe uporabljale (vključno s trgi, ki jim bodo družbe pošiljala naročila, in njihovo strukturo). Investicijska družba mora tudi zagotoviti, da je to preskušanje sorazmerno s tveganji, ki jih ta strategija lahko povzroči sebi ter poštenemu in pravilnemu delovanju trgov, ki jih upravljajo trgovalne platforme, ki jim je družba namenila algoritem za pošiljanje naročil. Investicijske družbe morajo opraviti nadaljnje preskušanje, če se trgi, na katerih naj bi se uporabljal algoritem, spremenijo glede na prvotno namenjene algoritme.
- Investicijske družbe morajo algoritme trgovanja nadzorovano in previdno uvajati v produkcijsko okolje, na primer z določanjem omejitev na različnih finančnih instrumentih, s katerimi se trguje, vrednosti in števila naročil in števila trgov, ki se jim pošlje naročilo, da lahko preverijo, ali

algoritem deluje tako, kot se to pričakuje v produkcijskem okolju, in ga spremenijo, če ne deluje tako.

#### **e) Spremljanje in pregled**

- Investicijske družbe morajo spremljati svoje sisteme elektronskega trgovanja in algoritme trgovanja v realnem času. Družbe se morajo znati spopadati s težavami, ki so ugotovljene, takoj ko je to razumno mogoče, da določijo prednostni vrstni red in, kadar je to potrebno, prilagodijo oziroma postopno ali dokončno ustavijo sistem elektronskega trgovanja ali algoritem trgovanja. Investicijske družbe morajo pri odločitvah glede reševanja težav v zvezi s svojimi sistemi elektronskega trgovanja, kolikor je to mogoče, ustrezno upoštevati potrebo članov/udeležencev in uporabnikov na reguliranih trgih po pravilnem ukrepanju.
- Investicijske družbe morajo redno pregledovati in ocenjevati svoje sisteme elektronskega trgovanja in algoritme trgovanja ter povezano upravljanje, okvir odgovornost in odobritev ter ureditve za neprekinjeno poslovanje. Zato morajo na podlagi teh pregledov in ocen ukrepati, da bi odpravile ugotovljene pomanjkljivosti. Pri pregledu in ocenjevanju morajo imeti določeno stopnjo neodvisnosti, ki jo je na primer mogoče doseči z vključitvijo notranje revizije ali revizije tretjih strank. V preglede zmogljivosti algoritmov trgovanja morajo biti vključeni ocena vpliva na celovitost in prilagodljivost trga ter dobiček in izgube strategij, za katere je algoritem uveden.

#### **f) Varnost**

- Investicijske družbe morajo imeti postopke in ureditve za fizično in elektronsko varnost, ki so zasnovani za zaščito njihovih sistemov elektronskega trgovanja in algoritmov trgovanja pred zlorabami ali nepooblaščenim dostopom in za zagotavljanje celovitosti podatkov, ki so del sistemov, ali tistih, ki se pošiljajo prek sistemov in algoritmov.

#### **g) Kadrovanje**

- Investicijske družbe morajo imeti postopke in ureditve, vključno s kadrovanjem in usposabljanjem, da določijo svoje kadrovske potrebe in zaposlijo zadostno število kadrov s potrebnimi spretnostmi in strokovnim znanjem za upravljanje svojih sistemov elektronskega trgovanja in algoritmov trgovanja. To vključuje zaposlovanje osebja s poznavanjem ustreznih sistemov elektronskega trgovanja in algoritmov, spremljanja in preskušanja takih sistemov in algoritmov ter vrst strategij trgovanja, ki jih družba uvaja prek svojih sistemov trgovanja in algoritmov, ter regulativnih obveznosti.

#### **h) Vodenje evidenc in sodelovanje**

- Investicijske družbe morajo vsaj pet let voditi evidence o svojih sistemih elektronskega trgovanja (in algoritmih trgovanja) v zvezi z zadevami, zajetimi v odstavku 3, vključno z informacijo o ključnih odločitvah, strategiji ali strategijah trgovanja, za izvajanje katerih je uveden posamezen algoritem, lastnostmi sistema, metodologijami preskušanja, rezultati preskušanja in rednimi pregledi. Evidence morajo biti dovolj podrobne, da pristojnim organom omogočijo spremljanje skladnosti družbe z njihovimi ustreznimi obveznostmi.
- Investicijske družbe morajo v skladu z nadzornimi ureditvami, veljavnimi v njihovi državi članici, obvestiti pristojne organe o vseh večjih tveganjih, ki lahko vplivajo na dobro upravljanje tehničnih

operacij njihovih sistemov elektronskega trgovanja in algoritmov, in večjih incidentih, kadar so ta tveganja jasno razvidna.

### **Smernica 3 – Organizacijske zahteve za pošteno in pravilno trgovanje pri avtomatiziranem trgovanju na reguliranih trgih in v večstranskih sistemih trgovanja**

#### **Ustrezna zakonodaja**

Člen 39(b) in (c) ter člena 42 in 43 direktive MiFID za regulirane trge.

Člen 14(1) in (4), člen 13(2), (5) in (6), člen 42(3) in člen 26 direktive MiFID ter členi 13, 14 in 51 direktive o izvajanju direktive MiFID za večstranske sisteme trgovanja.

#### *Splošna smernica*

1. Pravila in postopki reguliranih trgov in večstranskih sistemov trgovanja za pošteno in pravilno trgovanje na njihovih elektronskih trgih morajo ustrezati naravi in obsegu trgovanja na navedenih trgih, vključno z vrsto članov, udeležencev in uporabnikov ter njihovimi strategijami trgovanja.

#### *Podrobne smernice*

2. Trgovalne platforme morajo pri ravnanju v skladu s splošno smernico v svoja pravila in postopke vključiti vsaj:

##### **a) Zahteve za člane ali udeležence, ki niso kreditne institucije ali investicijske družbe**

- Trgovalne platforme morajo s potrebno skrbnostjo obravnavati vloge za članstvo/udeležbo ali uporabo, ki so jih predložile osebe, ki v skladu s pravom EU niso kreditne institucije ali investicijske družbe.
- Trgovalne platforme morajo imeti organizacijske zahteve za člane ali udeležence, ki niso kreditne institucije ali investicijske družbe (ki po potrebi upoštevajo nadzor, naložen družbam, pooblaščenim zunaj EGS), vključno z zahtevami za spremljanje trgovanja na podlagi pravil platforme in obvladovanja tveganja. V pravilih trgovalnih platform mora biti navedena zahteva, da morajo člani/udeleženci in uporabniki, ki niso investicijske družbe, upoštevati smernice za investicijske družbe iz tega dokumenta.

##### **b) Združljivost z informacijsko tehnologijo**

- Trgovalne platforme morajo imeti standardizirano preskušanje skladnosti za zagotovitev, da imajo sistemi, ki jih člani in udeleženci uporabljajo za dostop do platforme, minimalno raven funkcionalnosti, ki je združljiva s sistemom elektronskega trgovanja trgovalnih platform, in da ne bodo ogrozili poštenega in pravilnega trgovanja platforme.

##### **c) Nadzor pred trgovanjem in po njem**

- Trgovalne platforme morajo za zagotavljanje pravilnega trgovanja platforme imeti minimalne zahteve glede nadzora nad dejavnostmi trgovanja članov/udeležencev in uporabnikov pred trgovanjem in po njem (vključno z nadzorom za zagotavljanje, da se ne izvaja nepooblaščeni

dostop do sistemov trgovanja). Zlasti je potreben nadzor nad filtriranjem cene naročila in količine (ta zahteva ne vpliva na odgovornost članov/udeležencev ali uporabnikov, da izvajajo svoj nadzor pred trgovanjem in po njem).

#### **d) Dostop in znanje trgovca**

- Trgovalne platforme morajo imeti določene standarde glede znanja oseb med člani/udeleženci in uporabniki, ki bodo uporabljala sisteme za vnos naročila.

#### **e) Omejitve dostopa in posredovanje pri transakcijah**

- Trgovalne platforme morajo imeti možnost, da članu ali udeležencu delno ali v celoti preprečijo dostop do svojih trgov in da transakcijo razveljavijo, spremenijo ali popravijo. Pravila in postopki za razveljavitev, spremembo ali popravek trgovanja morajo biti pregledni za člane/udeležence in uporabnike na reguliranem trgu ali v večstranskem sistemu trgovanja.

#### **f) Ukrepi za obvladovanje prevelike količine naročil v knjigi naročanja**

- Trgovalne platforme morajo imeti ureditve za preprečevanje prevelike količine naročil v knjigi naročanja, do česar lahko pride kadar koli, zlasti z omejitvami števila vnosov naročil na udeleženca.

#### **g) Preprečevanje kršitev omejitev zmogljivosti**

- Trgovalne platforme morajo imeti ureditve (kot je omejevanje zmogljivosti) za preprečevanje kršitve omejitev zmogljivosti pri pošiljanju sporočil. Članom/udeležencem in uporabnikom mora biti na voljo vsaj okvir teh ureditev.

#### **h) Ukrepi za omejitev ali zaustavitev trgovanja**

- Trgovalne platforme morajo imeti ureditve (na primer prekinitve nestanovitnosti ali samodejno zavrnitev naročil, ki so zunaj nekaterih določenih pragov količin in cene) za omejitev ali zaustavitev trgovanja pri posameznem ali več finančnih instrumentih, kadar je potrebno, za ohranjanje urejenega trga. Članom/udeležencem in uporabnikom mora biti na voljo vsaj okvir teh ureditev.

#### **i) Pridobivanje informacij od članov/udeležencev in uporabnikov**

- Trgovalne platforme morajo imeti možnost pridobivanja informacij od člana/udeleženca ali uporabnika, da olajšajo spremljanje skladnosti s pravili in postopki reguliranega trga ali večstranskega sistema trgovanja v zvezi z organizacijskimi zahtevami in nadzorom trgovanja.

#### **j) Spremljanje**

- Trgovalna platforma mora med delovanjem spremljati svoje trge, kolikor je to izvedljivo v realnem času, da prepozna morebitne znake nepravilnega trgovanja. Spremljanje mora izvajati osebje, ki razume delovanje trga. To osebje mora biti dosegljivo nacionalnemu pristojnemu organu platforme in pristojno za sprejemanje korektivnih ukrepov, kadar je to potrebno, za zaščito poštenega in pravičnega trgovanja.

## **k) Vodenje evidence in sodelovanje**

- i) Trgovalne platforme morajo voditi evidence o zadevah, zajetih v točkah od (a) do (j) zgoraj, vključno s vprašanji, ki se postavljajo v zvezi z navedenimi politikami in postopki. Evidence morajo biti dovolj podrobne, da pristojnemu organu omogočijo spremljanje skladnosti z ustreznimi obveznostmi trgovalnih platform. Upravljavci trga in investicijske družbe, ki upravljajo večstranske sisteme trgovanja, morajo voditi evidence vsaj pet let. Upravljavci trga, ki upravljajo regulirane trge, morajo voditi evidence vsaj toliko časa, kolikor to zahteva njihov nacionalni pristojni organ.
- ii) Trgovalne platforme morajo v skladu z nadzornimi ureditvami, veljavnimi v njihovi državi članici, obvestiti pristojne organe o vseh večjih tveganjih, ki lahko vplivajo na pošteno in pravilno trgovanje, in večjih incidentih, kadar so ta tveganja jasno razvidna.

### **Smernica 4 – Organizacijske zahteve za investicijske družbe za spodbujanje poštenega in pravilnega trgovanja pri avtomatiziranem trgovanju**

**Ustrezna zakonodaja** Člen 13(2), (4), (5) in (6) direktive MiFID ter členi 5, 6, 7, 9, 13, 14 in 51 direktive o izvajanju direktive MiFID.

#### *Splošna smernica*

1. Investicijske družbe morajo imeti politike in postopke za zagotavljanje, da so njihove dejavnosti avtomatiziranega trgovanja, vključno z zagotavljanjem neposrednega ali sponzoriranega dostopa do trga, skladne z regulativnimi zahtevami v skladu z direktivo MiFID in drugim ustreznim pravom Unije ali nacionalnim pravom, in da zlasti obvladujejo tveganja, povezana z navedenimi dejavnostmi.

#### *Podrobne smernice*

2. Investicijske družbe morajo pri ravnanju s splošno smernico glede dejavnosti avtomatiziranega trgovanja upoštevati vsaj naslednje točke:

#### **a) Parametri cene ali velikosti**

- Investicijske družbe morajo imeti možnost, da samodejno blokirajo ali razveljavijo naročila, ki ne ustrezajo določenim parametrom cene ali velikosti (ki se po potrebi razlikujejo za različne finančne instrumente), na podlagi vsakega naročila posebej ali v danem obdobju.

#### **b) Dovoljenja za trgovanje**

- Investicijske družbe morajo imeti možnost, da samodejno blokirajo ali razveljavijo naročila trgovca, če opazijo, da ta nima dovoljenja za trgovanje s finančnim instrumentom.

#### **c) Obvladovanje tveganja**

- Investicijske družbe morajo imeti možnost, da samodejno blokirajo ali razveljavijo naročila, če ta ogrožajo lastne prage obvladovanja. Nadzor se mora po potrebi opravljati tako, da ustreza izpostavljenosti posameznih strank, finančnih instrumentov ali skupin strank ali finančnih

instrumentov, izpostavljenosti posameznih trgovcev, služb za trgovanje ali investicijskih družb kot celote.

**d) Skladnost z regulativnim in zakonodajnim okvirom**

- Elektronski sistemi investicijskih družb in naročila, ki jih ustvarijo, morajo biti skladni z obveznostmi družbe v skladu z direktivo MiFID ali drugo ustrezno zakonodajo Unije ali nacionalno zakonodajo oziroma pravili reguliranega trga ali večstranskega sistema trgovanja, ki naj bi se mu pošiljalo naročilo (vključno s pravili o poštenem in pravilnem trgovanju).

**e) Obveznosti poročanja na podlagi nadzornih ureditev**

- Investicijske družbe morajo v skladu z nadzornimi ureditvami, veljavnimi v njihovi državi članici, obvestiti pristojne organe o vseh večjih tveganjih, ki lahko vplivajo na pošteno in pravilno trgovanje, in večjih incidentih, kadar so ta tveganja jasno razvidna.

**f) Prevladujoči nadzor pred trgovanjem**

- Investicijske družbe morajo imeti postopke in ureditve za obdelavo naročil, ki jih je nadzor pred trgovanjem samodejno blokiral, investicijska družba pa jih želi izvesti. Zaradi teh postopkov in ureditev se osebje, odgovorno za skladnost in obvladovanje tveganj, zaveda, kdaj ima nadzor prednost, in zahteva odobritev te prednosti.

**g) Usposabljanje za vnos naročila**

- Investicijske družbe morajo zagotoviti, da so zaposleni, ki sodelujejo pri vnosu naročila, ustrezno usposobljeni za postopke vnosa naročila, na primer z usposabljanjem na delovnem mestu ob prisotnosti izkušenih trgovcev ali v učilnici, vključno z izpolnjevanjem zahtev, ki jih nalagajo trgovalne platforme, preden je zaposlenim dovoljena uporaba sistemov za vnos naročila.

**h) Spremljanje in dosegljivost usposobljenega in pooblaščenega osebja**

- Investicijske družbe morajo v času, ko trgovalnim platformam pošiljajo naročila, spremljati svoja naročila, kolikor je to izvedljivo v realnem času, vključno s spremljanjem na medtržni ravni, da ugotovijo morebitne znake nepravilnega trgovanja. Spremljanje mora izvajati osebje, ki razume pretok trgovanja družbe. Člani tega osebja morajo biti dosegljivi pristojnemu organu družbe in trgovalnim platformam, na katerih je družba dejavna, in morajo biti pristojni za sprejemanje korektivnih ukrepov, kadar je to potrebno.

**i) Natančen nadzor osebja, odgovornega za skladnost**

- Investicijske družbe morajo zagotoviti, da je osebje, odgovorno za skladnost, sposobno pozorno spremljati elektronsko trgovanje družbe, da se lahko hitro odzove in odpravi vse morebitne okvare ali kršitve regulativnih obveznosti.

**j) Nadzor pretoka sporočil**

- Investicijske družbe morajo zagotoviti, da nadzorujejo pretok sporočil, poslanih posameznim trgovalnim platformam.

### **k) Obvladovanje operativnega tveganja**

- Investicijske družbe morajo obvladovati operativna tveganja pri elektronskem trgovanju z ustreznimi in sorazmernimi ureditvami upravljanja, notranjim nadzorom in sistemi notranjega poročanja, ki upoštevajo, kadar je to primerno, smernice Odbora evropskih bančnih nadzornikov (CEBS) o upravljanju operativnega tveganja pri dejavnostih, povezanih s trgov<sup>1</sup>.

### **l) Združljivost z informacijsko tehnologijo**

- Investicijske družbe morajo zagotoviti, da imajo sistemi za dostop do trgovalne platforme minimalno raven funkcionalnosti, ki je združljiva s sistemi elektronskega trgovanja trgovalne platforme, in da ne bodo ogrozili poštenega in pravilnega trgovanja platforme.

### **m) Vodenje evidenc in sodelovanje**

- i. Investicijske družbe morajo voditi evidence o zadevah, zajetih v točkah od (a) do (l) zgoraj, vsaj pet let. Evidence morajo biti dovolj podrobne, da pristojnim organom omogočijo spremljanje skladnosti družbe z njihovimi ustreznimi obveznostmi.
- ii. Investicijske družbe morajo v skladu z nadzornimi ureditvami, veljavnimi v njihovi državi članici, obvestiti pristojne organe o vseh večjih tveganjih, ki lahko vplivajo na pošteno in pravilno trgovanje, in večjih incidentih, kadar so ta tveganja jasno razvidna.

## **Smernica 5 – Organizacijske zahteve za regulirane trge in večstranske sisteme trgovanja za preprečevanje zlorab trga (zlasti tržnih manipulacij) pri avtomatiziranem trgovanju**

### **Ustrezna zakonodaja**

Člen 39(b) in (d) ter člen 43 direktive MiFID, člen 6(6) in (9) direktive MAD ter členi od 7 do 10 direktive MAD o izvajanju Direktive 2004/72/ES za regulirane trge.

Člen 14(1) ter člen 13(2), (5) in (6) direktive MiFID, člen 26 direktive MiFID, členi od 5 do 9 in člen 51 direktive o izvajanju direktive MiFID, člen 6(6) in (9) direktive MAD ter členi od 7 do 10 direktive MAD o izvajanju Direktive 2004/72/ES za večstranske sisteme trgovanja.

### *Splošna smernica*

1. Trgovalne platforme morajo imeti učinkovite ureditve in postopke, ki upoštevajo posebne nadzorne ureditve/predpise v njihovi državi članici, za opredelitev ravnanja njihovih članov/udeležencev in uporabnikov, ki lahko vključuje zlorabo trga (zlasti tržno manipulacijo) pri avtomatiziranem trgovanju.
2. Možni primeri tržne manipulacije, ki bi lahko zbudili skrb pri avtomatiziranem trgovanju, vključujejo:

---

<sup>1</sup> Na voljo na spletnem naslovu [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).

- **naročila s časovnim zamikom (ping orders)** – vnos majhnih naročil, da se ugotovi raven skritih naročil, ki se zlasti uporablja za ocenitev tega, kar se skriva v prikritem delu platforme;
- **kopičenje kvot (quote stuffing)** – vnos velikega števila naročil in/ali razveljavitev/posodobitev naročil, da se ustvari občutek negotovosti pri drugih udeležencih, kar upočasni njihov proces, in da je prikrita njihova strategija;
- **slepljenje (Momentum ignition)** – vnos naročil ali niza naročil, ki so namenjeni začetku ali pospešitvi neke težnje za spodbujanje drugih udeležencev, da pospešijo ali razširijo težnjo in ustvarijo priložnost za sprostitev/določitev stanja z ugodno ceno;
- **plastenje (layering) in slepljenje (spoofing)** – pošiljanje več naročil na eni strani knjige naročanja zaradi trgovanja na drugi strani knjige naročanja. Ko je trgovanje opravljeno, se manipulativna naročila odstranijo.

#### *Podrobne smernice*

3. Pri ravnanju v skladu s splošno smernico mora biti v ureditve in postopke trgovalnih platform za preprečevanje in opredelitev ravnanja njihovih članov/udeležencev in uporabnikov, ki lahko vključuje zlorabo trga in zlasti tržno manipulacijo pri avtomatiziranem trgovanju, vključeno vsaj:

#### **a) Kadrovanje**

- Trgovalne platforme morajo imeti dovolj osebja, ki razume predpise in trgovanje, ima spretnosti za spremljanje dejavnosti pri avtomatiziranem trgovanju in prepoznava ravnanje, ki zbuja sum o zlorabi trga (zlasti tržni manipulaciji), če je spremljanje zlorabe trga v njihovi pristojnosti.

#### **b) Spremljanje**

- Trgovalne platforme morajo imeti vsaj sisteme (vključno z avtomatiziranimi sistemi opozarjanja o transakcijah in naročilih), ki imajo zadostne zmogljivosti za visoko frekvenco ustvarjanja naročil in transakcij ter prenos sporočil z manjšim časovnim zamikom ob uporabi zadostne ravni časovne razdrobljenosti, da spremljajo naročila in transakcije, ki so jih izvedli člani/udeleženci in uporabniki, ter vsako ravnanje, ki bi lahko vključevalo zlorabo trga (zlasti tržno manipulacijo, vključno z medtržnim ravnanjem, če ima trgovalna platforma vpogled vanj). Ti sistemi morajo biti tudi sposobni slediti transakcijam članov/udeležencev in uporabnikov za nazaj, pa tudi vnesenim/razveljavljenim naročilom, ki lahko vključujejo tržno manipulacijo.

#### **c) Ureditve za opredelitev in poročanje o sumljivih transakcijah in naročilih**

- Trgovalne platforme morajo vzpostaviti ureditve za prepoznavanje transakcij, prav tako pa je priporočljivo, da se te ureditve nanašajo tudi naročila<sup>2</sup>, ki zahtevajo, da se poročila o sumljivih

---

<sup>2</sup> Odbor evropskih bančnih nadzornikov (CESR) je v prvem in tretjem sklopu ravni 3 smernic o izvajanju direktive MAD že zagotovil smernice glede poročil o sumljivi finančni transakciji (STR), v katerih je navedeno: „Odbor CESR meni, da je, kadar obstaja sum, da gre pri neizvedeni transakciji za zlorabo trga, priporočljivo, da se o tem poroča pristojnemu organu, če to ni predpisano že z zakonom na nacionalni podlagi.“ V navodilu je določen tudi obrazec za standardno poročilo STR (Oddelka IV in V navodila iz maja 2005 (Ref: CESR/04-505b) in Oddelek 2 navodila iz maja 2009 (Ref: CESR/09-219)).

finančni transakciji predložijo pristojnim organom v zvezi z zlorabo trga (zlasti tržno manipulacijo) in da se navedena poročila nemudoma pripravijo (v primeru začetnih preiskav je treba poročilo pripraviti čim prej, če te ne dajo zadostnega pojasnila o ugotovljenem ravnanju).

#### **d) Pregledi**

- Trgovalne platforme morajo izvajati redne preglede in notranje revizije postopkov in ureditev za preprečevanje in opredelitev primerov ravnanja, ki lahko vključujejo zlorabo trga.

#### **e) Vodenje evidenc**

- Trgovalne platforme morajo voditi evidence o zadevah, zajetih v točkah od (a) do (d) zgoraj, vključno z učinkovitimi revizijskimi zapisi, kako se obravnava vsako opozorilo o možnem sumljivem ravnanju, kadar se o tem poroča ustreznim pristojnim organom ali kadar se jim o tem ne poroča. Evidence morajo biti dovolj podrobne, da pristojnim organom omogočijo spremljanje skladnosti z ustreznimi obveznostmi trgovalnih platform. Upravljalci trga in investicijske družbe, ki upravljajo večstranske sisteme trgovanja, morajo voditi evidence vsaj pet let. Upravljalci trga, ki upravljajo regulirane trge, morajo voditi evidence vsaj toliko časa, kolikor to zahteva njihov nacionalni pristojni organ.

### **Smernica 6 – Organizacijske zahteve za investicijske družbe za preprečevanje zlorab trga (zlasti tržnih manipulacij) pri avtomatiziranem trgovanju**

**Ustrezna zakonodaja** Člen 13(2), (5) in (6) direktive MiFID, členi 5, 6 in 9 direktive o izvajanju direktive MiFID, člen 6(9) direktive MAD in členi od 7 do 10 direktive MAD o izvajanju Direktive 2004/72/ES.

#### *Splošna smernica*

1. Investicijske družbe morajo vzpostaviti politike in postopke za čim večje zmanjšanje tveganja, da bi pri njihovem avtomatiziranem trgovanju prišlo do zlorabe trga (zlasti tržne manipulacije).
2. Vrste tržne manipulacije, ki lahko zbujejo skrb pri visoko avtomatiziranem trgovanju, so opisane v smernici 5 (odstavek 2 splošne smernice).

#### *Podrobne smernice*

3. Investicijske družbe z avtomatiziranim trgovanjem morajo pri ravnanju v skladu s splošno smernico v politike in postopke vključiti vsaj:

##### **a) razumevanje, spretnosti in pristojnost osebja, odgovornega za skladnost**

- Investicijske družbe morajo imeti postopke za zagotavljanje, da ima osebje, odgovorno za skladnost, zadostno razumevanje (predpisov in trgovanja), spretnost in pristojnost ukrepati pri osebju, odgovornemu za trgovanje, če obstaja sum, da trgovanje vključuje zlorabo trga (zlasti tržno manipulacijo);

##### **b) usposabljanje in zloraba trga**

- Investicijske družbe morajo zagotoviti začetno in osvežitveno usposabljanje o tem, kaj obsega zloraba trga (zlasti tržna manipulacija) za vse posameznike, ki so vključeni v izvajanje naročil v imenu strank, ali tiste, ki poslujejo za svoj račun.

#### **c) spremljanje**

- Investicijske družbe morajo spremljati dejavnosti posameznikov/algortimov, ki trgujejo za račun družbe, in trgovanje strank, ob spoštovanju prejetih, spremenjenih in razveljavljenih naročil ter izvedenih transakcij. To mora vključevati vzpostavitev ustreznih sistemov (vključno z avtomatiziranimi sistemi opozarjanja), ki uporabljajo zadostno raven časovne razdrobljenosti, da opozorijo na vsako ravnanje, ki bi lahko zbudilo sum o zlorabi trga (zlasti tržni manipulaciji), vključno z medtržnim ravnanjem (kadar ima družba vpogled vanj).

#### **d) ureditve za opredelitev in poročanje o sumljivih transakcijah in naročilih**

- Investicijske družbe morajo vzpostaviti ureditve za opredelitev transakcij, prav tako pa je priporočljivo, da se te ureditve nanašajo tudi na naročila, ki zahtevajo, da se poročila o sumljivi finančni transakciji predložijo pristojnim organom v zvezi z zlorabo trga (zlasti tržno manipulacijo) in da se navedena poročila nemudoma pripravijo (v primeru začetnih preiskav je treba poročilo pripraviti čim prej, če te ne dajo zadostnega pojasnila o ugotovljenem ravnanju).

#### **e) redni pregledi in notranje revizije skladnosti ureditev in postopkov**

- Investicijske družbe morajo izvajati redne preglede in notranje revizije postopkov in ureditev za preprečevanje in opredelitev primerov ravnanja, ki lahko vključujejo zlorabo trga.

#### **f) pogosti pregledi ureditev, ki urejajo dostop osebja do sistemov trgovanja**

- Investicijske družbe morajo vsaj pet let voditi evidence o ureditvah in postopkih za opredelitev ravnanja, ki lahko vključuje zlorabo trga in ki se nanaša na zadeve, določene v točkah od (a) do (e) zgoraj, vključno z učinkovito revizijo, kako je bilo obravnavano vsako opozorilo o možnem sumljivem ravnanju, kadar se o tem poroča ustreznim pristojnim organom ali kadar se jim o tem ne poroča. Te evidence morajo biti dovolj podrobne, da pristojnim organom omogočijo spremljanje skladnosti družbe z njihovimi ustreznimi obveznostmi.

### **Smernica 7 – Organizacijske zahteve za regulirane trge in večstranske sisteme trgovanja, katerih člani/udeleženci in uporabniki zagotovijo neposredni ali sponzorirani dostop do trga**

#### **Ustrezna zakonodaja**

*Člen 39(b) in člen 43(1) direktive MiFID za regulirane trge.*

*Člen 14(1), člen 13(2), (5) in (6) in člen 26(1) direktive MiFID ter členi od 5 do 9 in člen 51 direktive o izvajanju direktive MiFID za večstranske sisteme trgovanja.*

*Splošna smernica*

1. Trgovalne platforme morajo imeti pravila in postopke za zagotovitev, da je zagotavljanje neposrednega ali sponzoriranega dostopa do trga združljivo s poštenim in pravilnim trgovanjem, kadar je udeležencem/članom ali uporabnikom dovoljeno, da zagotavljajo tak dostop. Pomembno je, da trgovalne platforme in njihovi člani/udeleženci ohranijo nadzor nad svojimi sistemi in jih skrbno spremljajo zaradi čim večjega zmanjšanja morebitnih motenj, ki jih povzročijo tretje stranke, da se izognejo svoji ranljivosti za morebitne kršitve ali zlorabo trga s strani strank z neposrednim ali sponzoriranim dostopom do trga oziroma za njihove neustrezne/napačne sisteme.

#### *Podrobne smernice*

2. Trgovalne platforme morajo pri ravnanju v skladu s splošno smernico določiti, ali je dovoljeno, da njihovi člani/udeleženci ali uporabniki ponujajo neposredni in/ali sponzorirani dostop do trga. Če svojim članom ali udeležencem dovolijo ponudbo neposrednega in/ali sponzoriranega dostopa do trga, morajo biti v njihovih pravilih in postopkih upoštewane vsaj naslednje točke:

**a) Dokončna odgovornost za sporočila, vključno z naročili, in morebitne sankcije in posredovanje**

- Trgovalne platforme morajo jasno določiti, da je član/udeleženec ali uporabnik izključno odgovoren za vsa sporočila, vključno z naročili, vnesenimi pod njegovo identifikacijsko oznako za trgovanje, in je zato lahko predmet posredovanja (vključno z odvzemom dostopa člana/udeleženca ali uporabnika do trgovalne platforme) in sankcij za vsako kršitev pravil ali postopkov v zvezi z navedenimi naročili.

**b) Subsidiarna odgovornost pri zagotavljanju neposrednega ali sponzoriranega dostopa do trga**

- V ureditvah o neposrednem ali sponzoriranem dostopu do trga med trgovalno platformo in ponudnikom takega dostopa mora biti poudarjeno, da je ponudnik neposrednega ali sponzoriranega dostopa odgovoren trgovalni platformi za vsa trgovanja, pri katerih se uporablja njena identifikacijska oznaka udeleženca na trgu ali katera druga identifikacija.

**c) Zahteve za člane/udeležence pri zagotavljanju neposrednega ali sponzoriranega dostopa do trga**

- Trgovalne platforme morajo v skladu s smernico 3 od članov/udeležencev ali uporabnikov zahtevati, da imajo ti ustrezne sisteme in učinkoviti nadzor, ki vključuje nadzor pred trgovanjem in po njem, za zagotavljanje, da ponudba neposrednega ali sponzoriranega dostopa do trga nima negativnega učinka na skladnost s pravili na reguliranem trgu ali v večstranskem sistemu trgovanja, da ne vodi v nepravilno trgovanje ali da ne olajšuje ravnanja, ki lahko vključuje zlorabo trga. Enako velja, če član/udeleženec ali uporabnik zagotavlja neposredni ali sponzorirani dostop do trga.

**d) Potrebna skrbnost pred zagotavljanjem neposrednega ali sponzoriranega dostopa do trga**

- Trgovalne platforme morajo zahtevati, da člani/udeleženci ali uporabniki s potrebno skrbnostjo obravnavajo stranke, ki jim zagotavljajo neposredni ali sponzorirani dostop do trga.

#### **e) Pravice do dostopa**

- Trgovalne platforme morajo imeti možnost zavrniti prošnjo člana/udeleženca ali uporabnika za dovoljenje, da stranki zagotovi sponzorirani dostop, če na reguliranem trgu ali v večstranskem sistemu trgovanja niso prepričani, da bi to bilo skladno s pravili in postopki o poštenem in pravilnem trgovanju. V zvezi z nezavarovanim sponzoriranim dostopom glej smernico 8.

#### **f) Spremljanje naročil**

- Trgovalne platforme morajo kot del svojih obveznosti spremljanja lastnih trgov v skladu s smernico 3 spremljati naročila, ki so jih stranke, ki jim sponzorirani dostop zagotavlja član/udeleženec, poslale njihovim sistemom.

#### **g) Možno posredovanje pri sponzoriranem dostopu**

- i) Trgovalne platforme morajo biti sposobne, da sponzorirani dostop začasno prekličejo ali umaknejo, potem ko je bil ta odobren, če na reguliranem trgu ali v večstranskem sistemu trgovanja niso prepričani, da bi stalni dostop bil skladen s pravili in postopki o poštenem in pravilnem trgovanju.
- ii) Trgovalna platforma mora imeti možnost ustaviti naročila osebe, ki trguje prek sponzoriranega dostopa, ločeno od naročil člana ali udeleženca, ki sponzorira dostop te osebe, s tem da strankam, ki dostopajo na trg prek sponzoriranega dostopa, dodeli edinstveno identifikacijsko oznako stranke.
- iii) Trgovalne platforme morajo imeti možnost, da opravijo pregled notranjih sistemov za nadzor tveganja člana/udeleženca ali uporabnika v zvezi z njihovim sponzoriranim ali neposrednim dostopom strank, kadar je to potrebno.

#### **h) Vodenje evidenc**

- Trgovalne platforme morajo voditi evidence o svojih politikah in postopkih v zvezi z neposrednim ali sponzoriranim dostopom do trga in vseh večjih incidentih, povezanih s trgovanjem prek sponzoriranega dostopa. Evidence morajo biti dovolj podrobne, da pristojnim organom omogočijo spremljanje skladnosti z ustreznimi obveznostmi trgovalnih platform. Upravljalci trga in investicijske družbe, ki upravljajo večstranske sisteme trgovanja, morajo voditi evidence vsaj pet let. Upravljalci trga, ki upravljajo regulirane trge, morajo voditi evidence vsaj toliko časa, kolikor to zahteva njihov nacionalni pristojni organ.

### **Smernica 8 – Organizacijske zahteve za investicijske družbe, ki zagotavljajo neposredni in/ali sponzorirani dostop**

**Ustrezna zakonodaja** Člen 13(2), (5) in (6) direktive MiFID ter členi od 5 do 9 in členi 13, 14 in 51 direktive o izvajanju direktive MiFID.

#### *Splošna smernica*

1. Investicijske družbe, ki strankam ponujajo neposredni ali sponzorirani dostop do trga, so odgovorne za trgovanje teh strank. Oblikovati morajo politike in postopke za zagotavljanje, da je trgovanje teh strank skladno s pravili in postopki ustreznih trgovalnih platform, ki so jim naročila takih strank

poslana, in da je investicijskim družbam omogočeno spoštovanje svojih obveznosti v skladu z direktivo MiFID in drugim ustreznim pravom Unije in nacionalnim pravom.

#### *Podrobne smernice*

2. Investicijske družbe morajo pri ravnanju v skladu s splošno smernico upoštevati vsaj naslednje točke:

#### **a) potrebna skrbnost pri strankah z neposrednim ali sponzoriranim dostopom do trga**

- Investicijske družbe morajo potencialne stranke z neposrednim ali sponzoriranim dostopom do trga obravnavati s potrebno skrbnostjo, ki ustreza tveganjem glede na lastnosti stranke, obseg in zapletenost njihovega morebitnega trgovanja ter storitev, ki jo opravljajo. Potrebna skrbnost lahko, kadar je to primerno, vključuje tudi usposabljanje in pristojnost posameznikov, ki vnašajo naročila, nadzor dostopa pri vnosu naročila, dodelitev odgovornosti za obravnavanje ukrepov in napak, pretekli vzorec trgovanja stranke/ravnanje stranke (če je na voljo) in sposobnost strank, da spoštujejo svoje obveznosti do družbe. Investicijske družbe lahko pri potrebni skrbnosti upoštevajo dejstvo, ali je potencialna stranka pod nadzorom v skladu z direktivo, nacionalnim pravom države članice ali pravom tretje države, in njihovo disciplinarno zgodovino pri pristojnih organih in trgovalnih platformah. Oceno potrebne skrbnosti je treba redno pregledovati.

#### **b) nadzor pred trgovanjem**

- i. Nadzor pred trgovanjem naročil strank z neposrednim ali sponzoriranim dostopom do trga, kakršen je zajet v odstavku 2 smernice 4 o organizacijskih zahtevah za investicijske družbe za spodbujanje poštenega in pravilnega trgovanja pri avtomatiziranem trgovanju, vključno z vgrajeno samodejno zavrnitvijo naročil, ki so zunaj določenih parametrov.
- ii. Popolnoma jasno mora biti, da je investicijska družba edina pooblaščenca za spreminjanje parametrov nadzora pred trgovanjem (to pomeni, da stranke z neposrednim ali sponzoriranim dostopom do trga ne bi smele imeti možnosti za tako spreminjanje).
- iii. Investicijske družbe, ki ponujajo neposredni ali sponzorirani dostop do trga, lahko uporabljajo nadzor pred trgovanjem in po njem, to je nadzor, ki je lastniški, kupljen, zagotovljen s strani zunanjih ponudnikov, ali nadzor, ki ga ponuja sama platforma (to ne sme biti nadzor nad strankami z neposrednim ali sponzoriranim dostopom). Vendar je investicijska družba v vsakem primeru odgovorna za učinkovitost nadzora in je edina pooblaščenca za določanje ključnih parametrov.

#### **c) „Nezavarovan“ ali „nefiltriran“ dostop do trga**

- „Nezavarovan“ ali „nefiltriran“ dostop do reguliranega trga ali večstranskega sistema trgovanja, pri katerem naročila stranke niso obdelana prek nadzora pred trgovanjem, preden so poslana reguliranemu trgu ali večstranskemu sistemu trgovanja, je prepovedan, kakor določa direktiva MiFID. Zato kupec s sponzoriranim dostopom nikoli ne sme imeti možnosti, da trgovalni platformi pošlje naročilo, ne da bi ga trgovalna platforma pred trgovanjem preverila.

#### **d) Spremljanje**

- i) Spremljanje naročil (vključno na medtržni ravni), ki ga morajo investicijske družbe opraviti v skladu s smernico 4, se mora uporabljati za pretok vseh naročil, vključno s pretokom naročil, ki so jih poslale stranke z neposrednim ali sponzoriranim dostopom do trga, prav tako pa se morajo uporabljati sistemi, ki jih morajo imeti investicijske družbe v skladu s smernico 6 za prepoznavanje možnih primerov zlorabe trga (zlasti tržne manipulacije), za naročila strank z neposrednim ali sponzoriranim dostopom do trga in njihove transakcije.
- ii) Investicijske družbe morajo za izpolnjevanje teh obveznosti imeti možnost, da naročila in transakcije strank z neposrednim ali sponzoriranim dostopom do trga opredelijo ločeno od drugih naročil in transakcij družbe.
- iii) Investicijske družbe morajo imeti tudi možnost, da nemudoma zaustavijo trgovanje posameznih strank z neposrednim ali sponzoriranim dostopom do trga.

**e) Pravice in obveznosti strank**

- Investicijske družbe morajo jasno določiti pravice in obveznosti obeh strank v zvezi z zagotavljanjem neposrednega ali sponzoriranega dostopa do trga.

**f) Vodenje evidenc**

- Investicijske družbe morajo vsaj pet let voditi evidence o zadevah, zajetih v točkah od (a) do (e) zgoraj, ki morajo biti dovolj podrobne, da pristojnim organom omogočijo spremljanje skladnosti družbe z njihovimi ustreznimi obveznostmi. To vključuje vsaj rezultate obravnave strank z neposrednim ali sponzoriranim dostopom, ki je bila opravljena s potrebno skrbnostjo, in poznejše preglede ter pravice in obveznosti obeh strank v zvezi z zagotavljanjem neposrednega ali sponzoriranega dostopa do trga.