



European Securities and
Markets Authority

Retningslinjer

Systemer og kontrolforanstaltninger i et automatiseret handelsmiljø for handelsplatforme, investeringsselskaber og kompetente myndigheder



Indholdsfortegnelse

I. Anvendelsesområde	3
Hvad?	3
Hvem?	3
Hvornår?	4
Indberetningskrav	4
II. Definitioner	4
III. Formål	6
IV. Retningslinjer for systemer og kontrolforanstaltninger i et automatiseret handelsmiljø for handelsplatforme, investeringsselskaber og kompetente myndigheder	6
Retningslinje 1. Organisatoriske krav til regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteters elektroniske handelssystemer	6
Retningslinje 2. Organisatoriske krav til investeringsselskabers elektroniske handelssystemer (herunder handelsalgoritmer)	9
Retningslinje 3. Organisatoriske krav til regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter med henblik på at fremme fair og korrekt handel i et automatiseret handelsmiljø	12
Retningslinje 4. Organisatoriske krav til investeringsselskaber med henblik på at fremme fair og korrekt handel i et automatiseret handelsmiljø	14
Retningslinje 5. Organisatoriske krav til regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter om at forebygge markedsmisbrug (især kursmanipulation) i et automatiseret handelsmiljø	17
Retningslinje 6. Organisatoriske krav til investeringsselskaber om at forebygge markedsmisbrug (især kursmanipulation) i et automatiseret handelsmiljø	19
Retningslinje 7. Organisatoriske krav til regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter, hvis medlemmer/deltagere og brugere giver direkte markedsadgang/sponsoreret adgang	20
Retningslinje 8. Organisatoriske krav til investeringsselskaber, der leverer direkte markedsadgang og/eller sponsoreret adgang	22

I. Anvendelsesområde

Hvad?

1. Dette dokument indeholder retningslinjer udstedt i henhold til artikel 16 i ESMA-forordningen. I overensstemmelse med artikel 16, stk. 3, i ESMA-forordningen skal de kompetente myndigheder og deltagerne på det finansielle marked bestræbe sig bedst muligt på at efterleve retningslinjer og henstillinger.

Hvem?

2. Med disse retningslinjer fastlægges ESMA's opfattelse af, hvordan EU-retten bør anvendes på et bestemt område, eller af en passende tilsynspraksis inden for det europæiske finanstilsynssystem. ESMA forventer derfor, at alle kompetente myndigheder og deltagere på det finansielle marked følger disse retningslinjer, medmindre andet er anført.
3. Retningslinjerne omfatter:
 - a. et reguleret markeds eller en multilateral handelsfacilitets drift af et elektronisk handelssystem
 - b. et investeringsselskabs anvendelse af et elektronisk handelssystem, herunder en handelsalgoritme, med henblik på handel for egen regning eller udførelse af ordrer på kunders vegne, og
 - c. et investeringsselskabs udbud af direkte markedsadgang eller sponsoreret adgang som led i udførelsen af ordrer på kunders vegne.
4. Retningslinjerne vil også have følger for virksomheder, der ikke er meddelt tilladelse som markedsoperatører eller investeringsselskaber i henhold til MiFID-direktivet. Disse omfatter virksomheder, der sælger elektroniske handelssystemer til markedsoperatører eller investeringsselskaber eller fungerer som outsourcete leverandører af sådanne systemer eller leverer forbindelsestjenester til investeringsselskaber, når de skal have adgang til handelsplatforme. Disse virksomheder vil blive berørt af handelsplatformes og investeringsselskabers forpligtelser i forbindelse med deres elektroniske handelssystemer.
5. Retningslinjerne vil også berøre virksomheder, som er undtaget fra MiFID, der handler for egen regning og har adgang til handelsplatforme direkte som medlemmer, deltagere eller brugere eller gennem DMA eller SA. De vil blive berørt af retningslinjerne for fair og korrekt handel for handelsplatforme i forbindelse med kravene til medlemmer, deltagere og brugere, der ikke er meddelt tilladelse og retningslinjerne for handelsplatforme og investeringsselskaber i forbindelse med DMA og SA.

6. Henvisninger i retningslinjerne til investeringsselskaber vedrører investeringsselskaberne, når de udfører ordrer på vegne af kunder og/eller handler for egen regning i et automatiseret handelsmiljø. Når et investeringsselskab driver en multilateral handelsfacilitet, er det omfattet af retningslinjerne for handelsplatforme.
7. I anvendelsesområdet for elektroniske handelssystemer, der bruges af investeringsselskaber, inkluderer ESMA elektroniske systemer til at sende ordrer til handelsplatforme (uanset om ordrene fra kunderne fremsendes til investeringsselskabet elektronisk) og elektroniske systemer, der automatisk genererer ordrer, dvs. handelsalgoritmer. Intelligente ordreroutere kan være en del af en virksomheds systemer til at sende ordrer til handelsplatforme. I dette arbejde behandler ESMA kun intelligente ordreroutere i forhold til de risici, der er forbundet med ordreindgang, og ikke f.eks. i forbindelse med bedste udførelse.
8. Retningslinjerne er ikke begrænset til handel med aktier, men dækker handel i et automatiseret miljø med alle finansielle instrumenter (jf. definition i MiFID).
9. For både handelsplatforme og investeringsselskabers vedkommende bør de systemer og kontrolforanstaltninger, der anvendes til opfyldelse af disse retningslinjer, tage hensyn til deres forretnings art, omfang og kompleksitet.

Hvornår?

10. Disse retningslinjer træder i kraft *en måned efter de nationale myndigheders offentliggørelse af retningslinjerne på deres officielle websted på deres nationale sprog*. Ifølge denne tidsplan og medmindre andet meddeles, bør markedsdeltagerne kunne overholde retningslinjerne fra den 1. maj 2012.

Indberetningskrav

11. Kompetente myndigheder, der overholder disse retningslinjer, bør indarbejde dem i deres tilsynspraksis, herunder hvor særlige retningslinjer i dokumentet primært er rettet mod deltagere på det finansielle marked. De nationale kompetente myndigheder skal *to måneder efter offentliggørelsen af de endelige retningslinjer på alle officielle EU-sprog* meddele ESMA, om de følger eller har til hensigt at følge disse retningslinjer, med angivelse af årsagerne til ikke at følge dem.
12. Deltagere på det finansielle marked er ikke forpligtede til at meddele ESMA, om de følger retningslinjerne.

II. Definitioner

13. I disse retningslinjer har termerne i kursiv den betydning, der defineres i nedenstående oversigt. Visse andre termer, der anvendes i retningslinjerne, f.eks. investeringsselskab, har den betydning, som er defineret i artikel 4 i *direktivet om markeder for finansielle instrumenter*.

Kompetente myndigheder Kompetente myndigheder udpeget i henhold til artikel 48 i MiFID.

Direkte markedsadgang En ordning, hvorigennem et investeringsselskab, der er medlem/deltager eller bruger af en handelsplatform, tillader bestemte

<i>(DMA)</i>	kunder (herunder godkendte modparter) at sende ordrer elektronisk til investeringsselskabets interne elektroniske handelssystemer med henblik på automatisk videresendelse under investeringsselskabets handelsid til en bestemt handelsplatform.
<i>ESMA</i>	Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed
<i>ESMA-forordningen</i>	Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF, EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84.
<i>Deltagere på det finansielle marked</i>	En person som defineret i artikel 4, stk. 1, i ESMA-forordningen: "...enhver person, som er omfattet af kravene i de i artikel 1, stk. 2, nævnte EU-retsakter [der omfatter MiFID og MAD og deres respektive gennemførelsesbestemmelser] eller i national lovgivning til gennemførelse af disse retsakter"
<i>Markedsmisbrugsdirektivet (MAD)</i>	Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug), EUT L 96 af 12.4.2003, s. 16.
<i>Direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MiFID)</i>	Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF, EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1.
<i>MiFID-gennemførelsesdirektiv</i>	Kommissionens direktiv 2006/73/EF af 10. august 2006 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF for så vidt angår de organisatoriske krav til og betingelserne for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv, EUT L 241 af 2.9.2006, s. 26.
<i>Sponsoreret adgang (SA)</i>	En ordning, hvorigennem et investeringsselskab, der er medlem/deltager eller bruger af en handelsplatform, tillader bestemte kunder (herunder godkendte modparter) at sende ordrer elektronisk og direkte til en bestemt handelsplatform under investeringsselskabets handelsid, uden at ordrene bliver ledt gennem investeringsselskabets interne elektroniske handelssystemer.
<i>Indberetning mistænkelig transaktion</i>	af Indberetninger til kompetente myndigheder i henhold til artikel 6, stk. 9, i MAD, hvor personer, der som led i deres erhverv gennemfører transaktioner, med rimelighed kan antage, at disse transaktioner udgør insiderhandel eller kursmanipulation.
<i>Handelsalgoritme</i>	Computersoftware, der fungerer på grundlag af nøgleparametre fastsat af et investeringsselskab eller en kunde i et investeringsselskab, og som

genererer ordrer, der automatisk skal sendes til handelsplatforme som svar på markedsinformation.

Handelsplatform

Et reguleret marked (RM) eller en multilateral handelsfacilitet (MHF).

III. Formål

14. Formålet med disse retningslinjer er at sikre en fælles, ensartet og sammenhængende anvendelse af MiFID og MAD, da de gælder for de systemer og kontrolforanstaltninger, som kræves af:

- handelsplatforme og investeringsselskaber i et automatiseret handelsmiljø og
- handelsplatforme og investeringsselskaber i forbindelse med udbud af DMA eller SA.

IV. Retningslinjer for systemer og kontrolforanstaltninger i et automatiseret handelsmiljø for handelsplatforme, investeringsselskaber og kompetente myndigheder

Retningslinje 1. Organisatoriske krav til regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteters elektroniske handelssystemer

Relevant lovgivning

Artikel 39, litra b) og c), i MiFID for regulerede markeder.

Artikel 14, stk. 1, og artikel 13, stk. 2, 4, 5 og 6, i MiFID samt artikel 5-9, artikel 13 og 14 og artikel 51 i MiFID-gennemførelsesdirektivet for multilaterale handelsfaciliteter.

Generel retningslinje

1. Et reguleret markeds eller en multilateral handelsfacilitets elektroniske handelssystem(er) skal sikre, at markedet/handelsfaciliteten opfylder gældende forpligtelser i henhold til MiFID og anden relevant EU-lovgivning og national lovgivning under hensyntagen til de teknologiske fremskridt og tendenser i medlemmernes/deltagernes eller brugernes teknologianvendelse. Især bør systemet/systemerne være tilpasset de transaktioner, der finder sted gennem det/dem, og være robust(e) nok til at sikre kontinuitet og regelmæssighed i kapaciteten på det eller de automatiserede markeder, som drives af markedsoperatøren eller investeringsselskabet.

Detaljerede retningslinjer

2. For at følge den generelle retningslinje bør handelsplatformene som minimum tage hensyn til følgende forhold:

a) Styring

- Styringsprocessen er central for opfyldelsen af de forskriftsmæssige forpligtelser. Handelsplatforme bør inden for deres overordnede styrings- og beslutningsrammer udvikle, foretage indkøb (herunder outsourcing) og overvåge deres elektroniske handelssystemer gennem

en klar og formaliseret styringsproces. Styringsprocessen skal sikre, at alle relevante overvejelser, om bl.a. kommercielle og tekniske forhold samt om risiko og overholdelse, der bør lægges til grund, når centrale beslutninger træffes, tillægges den fornødne vægt. Især skal den omfatte principper for compliance og risikostyring. Styringsprocessen skal også omfatte klare ansvarsafgrænsninger, herunder procedurer for igangsætning af udvikling, første implementering, efterfølgende opdateringer og løsning af problemer, som afdækkes ved overvågning. Der bør også være passende procedurer til kommunikation af information.

- I styringsprocessen bør compliancemedarbejdere være ansvarlige for at skabe klarhed over markedsoperatørens eller selskabets forskriftsmæssige forpligtelser samt politikker og procedurer, der skal sikre, at brugen af handelssystemerne er i overensstemmelse med markedsoperatørens eller selskabets forpligtelser, og at eventuel manglende opfyldelse opdages. Det kræver, at compliancemedarbejderne forstår, hvordan handelssystemerne fungerer, men kræver ikke viden om handelssystemernes tekniske egenskaber.

b) Kapacitet og modstandsdygtighed

- Regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteters elektroniske handelssystemer bør have tilstrækkelig kapacitet til at klare de mængder af meddelelser, der med rimelighed kan forudses, og bør være skalerbare, således at kapaciteten kan øges for at klare et voksende meddelelsesflow samt nødsituationer, der kunne true en tilfredsstillende drift af dem.

c) Forretningskontinuitet

- Handelsplatforme bør have ordninger, der kan sikre en effektiv forretningskontinuitet i forhold til deres elektroniske handelssystemer, og varetage svigt, inklusiv, men ikke begrænset til, systemnedbrud. Ordninger til opretholdelse af driften bør sikre en rettidig genoptagelse af handelen, inklusiv, men ikke begrænset til, systemnedbrud. Ordningerne bør i givet fald dække forhold som:
 - a. forvaltning af udvikling og implementering af ordningerne
 - b. overvejelse af et tilstrækkeligt antal mulige scenarier i forbindelse med driften af deres elektroniske handelssystemer, der kræver særlige ordninger til opretholdelse af driften
 - c. backup af kritiske data om transaktioner (herunder compliance), der strømmer gennem deres elektroniske datasystemer
 - d. procedurer til at flytte det elektroniske handelssystem til et backupsite og drive det derfra
 - e. medarbejderuddannelse i håndtering af ordningerne og den enkeltes rolle heri, og
 - f. et løbende program for afprøvning, evaluering og revision af ordningerne, herunder procedurer for ændring af ordningerne på baggrund af resultaterne af programmet.

d) Afprøvning

- Forud for implementeringen af et elektronisk handelssystem og forud for implementeringen af opdateringer bør handelsplatformene følge klart beskrevne udviklings- og afprøvningsmetoder.

Brugen af disse metoder skal bl.a. sikre, at driften af det elektroniske handelssystem er forenelig med det regulerede markeds og den multilaterale handelsfacilitets forpligtelser i henhold til MiFID og anden relevant EU-lovgivning eller national lovgivning, at den compliance- og risikostyringskontrol, der er indbygget i systemerne, fungerer, som de skal (inklusiv automatisk generering af fejlrapporter), og at det elektroniske handelssystem fortsat kan fungere effektivt under stressede markedsvilkår.

e) Overvågning og revision

- Handelsplatforme bør overvåge deres elektroniske handelssystemer i realtid. De bør behandle identificerede problemer på passende vis så hurtigt, som det er rimeligt muligt i prioriteret rækkefølge, og bør om nødvendigt kunne justere, nedtrappe eller nedlukke det elektroniske handelssystem. Ved beslutninger om foranstaltninger til at løse problemer med elektroniske handelssystemer skal der så vidt muligt tages behørigt hensyn til at de, der driver handelsplatformene, har behov for at agere på en velordnet måde.
- Med henblik på at sikre, at handelsplatformene til stadighed forbliver effektive, bør operatører af disse handelsplatforme med jævne mellemrum revidere og evaluere deres elektroniske handelssystemer og tilhørende proces for styring, ansvarlighed og igangsætning og dermed forbundne ordninger til opretholdelse af driften. De bør på grundlag af denne revision og evaluering afhjælpe mangler. Revisions- og evalueringsprocessen bør have en vis grad af uafhængighed, der f.eks. kan opnås ved at inddrage intern revision eller tredjeparter.

f) Sikkerhed

- Handelsplatforme bør have procedurer og ordninger til fysisk og elektronisk sikkerhed, der er udformet, på en sådan måde at de beskytter deres elektroniske handelssystemer mod misbrug eller uautoriseret adgang, og sikrer integriteten af de data, som indgår i eller passerer igennem systemerne.

g) Personale

- Handelsplatforme bør have procedurer og ordninger, inklusiv rekruttering og uddannelse, til at fastlægge deres personalebehov og herefter sikre, at de ansætter et tilstrækkeligt antal medarbejdere med de nødvendige kvalifikationer og den nødvendige ekspertise til at betjene deres elektroniske handelssystemer. Det omfatter ansættelse af medarbejdere med viden om relevante elektroniske handelssystemer, overvågning og afprøvning af sådanne systemer og den form for handel, der vil blive foretaget af medlemmer/deltagere på det regulerede marked eller brugere af den multilaterale handelsfacilitet, og om de regulerede markeders eller multilaterale handelssystemers forskriftsmæssige forpligtelser.

h) Protokollering og samarbejde

- Handelsplatforme bør føre protokol over deres elektroniske handelssystemer og som minimum dække de forhold, der er anført i pkt. a) til g) ovenfor. Det inkluderer oplysninger om centrale beslutninger, systemegenskaber, testmetoder, testresultater og regelmæssige revisioner. Protokollerne bør være tilstrækkeligt detaljerede til, at de kompetente myndigheder kan overvåge, at handelsplatformen opfylder de relevante forpligtelser. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver multilaterale handelsfaciliteter, bør føre protokollerne i mindst

fem år. Markedsoperatører, der driver regulerede markeder, bør som minimum opbevare dem så længe, som det kræves af deres kompetente myndighed i hjemlandet.

- Handelsplatforme bør i overensstemmelse med de tilsynsordninger, der gælder i deres medlemsstat, informere de kompetente myndigheder om eventuelle væsentlige risici, som kan påvirke den forsvarlige forvaltning af den tekniske funktion af systemet og om alvorlige hændelser, hvor de pågældende risici har vist sig.

Retningslinje 2. Organisatoriske krav til investeringsselskabers elektroniske handelssystemer (herunder handelsalgoritmer)

Relevant lovgivning. Artikel 13, stk. 2, 4, 5 og 6, i MiFID og artikel 5-9, artikel 13 og 14 og artikel 51 i MiFID-gennemførelsesdirektivet

Generel retningslinje

1. Et investeringsselskabs elektroniske handelssystem(er), herunder handelsalgoritmer, skal sikre, at selskabet opfylder gældende forpligtelser i henhold til MiFID og anden relevant EU-lovgivning og national lovgivning samt reglerne for de handelsplatforme, det sender ordrer til. Især bør systemet/systemerne være tilpasset de transaktioner, der finder sted gennem det/dem, og være robust(e) nok til at sikre kontinuitet og regelmæssighed i udførelsen af investeringstjenester og -aktiviteter i et automatiseret handelsmiljø.

Detaljerede retningslinjer

2. For at følge den generelle retningslinje bør investeringsselskaberne som minimum tage hensyn til følgende forhold:

a) Styring

- Styringsprocessen er central for overholdelsen af de forskriftsmæssige forpligtelser. Investeringsselskaber bør inden for deres overordnede styrings- og beslutningsrammer udvikle, foretage indkøb (herunder outsourcing) og overvåge deres elektroniske handelssystemer (herunder handelsalgoritmer) gennem en klar og formaliseret styringsproces. Styringsprocessen skal sikre, at alle relevante overvejelser om bl.a. kommercielle og tekniske forhold samt om risiko og compliance, der bør lægges til grund når centrale beslutninger træffes, tillægges den fornødne vægt. Især skal den omfatte principper for compliance og risikostyring. Styringsprocessen skal også omfatte klare ansvarsafgrænsninger, herunder procedurer for igangsætning af udvikling, første implementering, efterfølgende opdateringer og løsning af problemer, der identificeres ved overvågning. Der bør også være passende procedurer til kommunikation af information.

I styringsprocessen bør compliancemedarbejdere være ansvarlige for at skabe klarhed over selskabets forskriftsmæssige forpligtelser samt politikker og procedurer, der skal sikre, at brugen af handelssystemer og algoritmer er i overensstemmelse med selskabets forpligtelser, og at eventuel manglende opfyldelse opdages. Det betyder, at compliancemedarbejderne skal forstå, hvordan handelssystemer og algoritmer fungerer, men at compliancemedarbejderne ikke behøver vide noget om handelssystemers eller algoritmers tekniske egenskaber.

b) Kapacitet og modstandsdygtighed

- Investeringsselskabernes elektroniske handelssystemer bør have tilstrækkelig kapacitet til at klare de mængder af meddelelser, der med rimelighed kan forudses. Kapaciteten bør være skalerbar og skal kunne klare et voksende meddelelsesflow, samt nødsituationer, der kunne true systemets tilfredsstillende drift.

c) Forretningskontinuitet

- Investeringsselskaber bør have tilstrækkelige, rimelige og effektive ordninger til sikring af kontinuitet i forhold til deres elektroniske handelssystemer, så de kan dække svigt (der om nødvendigt kan sikre en rettidig genoptagelse af handelen), herunder, men ikke begrænset til, systemnedbrud, idet ordningerne, hvor det er passende, bør dække forhold som:
 - a. styring med henblik på udvikling og implementering af ordningerne
 - b. overvejelse af et tilstrækkeligt antal mulige scenarier i forbindelse med driften af deres elektroniske handelssystemer, der kræver særlige ordninger til opretholdelse af driften
 - c. backup af kritiske data om transaktioner (herunder compliance), der strømmer gennem deres elektroniske datasystemer
 - d. procedurer til at flytte det elektroniske handelssystem til et backsite og drive det derfra
 - e. medarbejderuddannelse i håndteringen af ordningerne og den enkeltes rolle heri, og
 - f. et løbende program for afprøvning, evaluering og revision af ordningerne, inklusiv procedurer for ændring af ordningerne på baggrund af resultaterne af programmet.

d) Afprøvning

- Forud for implementering af et elektronisk handelssystem eller en handelsalgoritme og forud for implementering af opdateringer, bør investeringsselskaberne følge klart beskrevne udviklings- og afprøvningsmetoder. For algoritmers vedkommende kunne disse omfatte resultatsimuleringer, back-testing eller offline-testing i et testmiljø for handelsplatforme (hvor markedsoperatører stiller testning til rådighed). Brugen af disse metoder bør bl.a. sikre, at driften af det elektroniske handelssystem eller handelsalgoritmen er forenelig med investeringsselskabets forpligtelser i henhold til MiFID og anden relevant EU-lovgivning eller national lovgivning, samt med reglerne for de handelsplatforme, de bruger, at den compliance- og risikostyringskontrol, der er indbygget i systemet eller algoritmen fungerer som den skal (inklusiv automatisk generering af fejlrapporter), og at det elektroniske handelssystem eller algoritmen fortsat kan fungere effektivt under stressede markedsvilkår. Hvis systemet eller algoritmen skal fungere effektivt under stressede markedsvilkår, kan det indebære (men ikke nødvendigvis), at systemet eller algoritmen afbrydes under de vilkår.
- Investeringsselskaberne bør tilpasse test af handelsalgoritmerne (inklusiv test uden for live trading-miljøer) til den strategi, selskabet vil benytte algoritmen til (herunder de markeder, det vil sende ordrer til, og deres struktur). Investeringsselskabet bør også sikre, at disse test står i et rimeligt forhold til de risici, denne strategi kan indebære for selskabet selv og for en fair og korrekt funktion for de markeder, der drives af de handelsplatforme, selskabet ønsker at algoritmen

sender ordrer til. Investeringselskaber bør foretage yderligere test, hvis de markeder, hvor algoritmen skal bruges, ændres i forhold til det oprindeligt fastlagte.

- Investeringselskaberne bør iværksætte implementeringen af handelsalgoritmer i et live-miljø på en kontrolleret og forsigtig måde, f.eks. ved at sætte grænser for antallet af finansielle instrumenter der handles, værdien og antallet af ordrer og antallet af markeder ordrene sendes til, således at selskabet kan kontrollere, at en algoritme har de forventede resultater i et live-miljø, og foretage ændringer hvis den ikke har.

e) Overvågning og revision

- Investeringselskaberne bør overvåge deres elektroniske handelssystemer, herunder handelsalgoritmer, i realtid. De bør behandle identificerede problemer på passende vis så hurtigt som det er rimeligt muligt i prioriteret rækkefølge, og skal om nødvendigt kunne justere, nedtrappe eller omgående nedlukke deres elektroniske handelssystem eller handelsalgoritme. Når investeringselskaberne træffer foranstaltninger til at løse problemer med deres elektroniske handelssystemer, bør de så vidt muligt tage behørigt hensyn til, at medlemmer/deltagere og brugere af regulerede markeder har behov for at agere på en velordnet måde.
- Investeringselskaberne bør med jævne mellemrum revidere og evaluere deres elektroniske handelssystemer og handelsalgoritmer samt de tilhørende rammer for styring, ansvarlighed og igangsætning og dermed forbundne ordninger til opretholdelse af driften. De bør på grundlag af disse revisioner og evalueringer afhjælpe de identificerede mangler. Revisions- og evalueringsprocessen bør have en vis grad af uafhængighed, der f.eks. kan opnås ved at inddrage intern revision eller tredjeparter. En revision af handelsalgoritmernes resultater bør omfatte en vurdering af indvirkningen på markedets integritet og modstandsdygtighed, samt gevinst og tab ved de strategier, algoritmen følger.

f) Sikkerhed

- Investeringselskaberne bør have procedurer og ordninger for fysisk og elektronisk sikkerhed, der er udformet på en sådan måde, at de beskytter elektroniske handelssystemer og handelsalgoritmer mod misbrug eller uautoriseret adgang, og sikrer integriteten af de data, som indgår i eller passerer igennem systemer og algoritmer.

g) Personale

- Investeringselskaberne bør have procedurer og ordninger, som bl.a. omfatter rekruttering og uddannelse, til at fastlægge deres personalebehov og ansætte et tilstrækkeligt antal medarbejdere med de fornødne kvalifikationer og den fornødne ekspertise til at håndtere deres elektroniske handelssystemer og handelsalgoritmer. Det omfatter ansættelse af medarbejdere med viden om relevante elektroniske handelssystemer og algoritmer, overvågning og afprøvning af sådanne systemer og viden om den form for handelsstrategier, selskabet følger gennem sine handelssystemer og -algoritmer, samt viden om selskabets forskriftsmæssige forpligtelser.

h) Protokollering og samarbejde

- Investeringselskaberne bør i mindst fem år føre protokol over deres elektroniske handelssystemer (og handelsalgoritmer) vedrørende de forhold, der er omfattet i pkt. 3, herunder information om

centrale beslutninger, den eller de handelsstrategier, hver algoritme implementeres for at udføre, systemegenskaber, testmetoder, testresultater og periodiske revisioner. Protokollerne bør være tilstrækkeligt detaljerede til, at de kompetente myndigheder kan overvåge, at selskaberne overholder deres relevante forpligtelser.

- Investeringselskaberne bør i overensstemmelse med de tilsynsordninger, der gælder i deres hjemland, informere de kompetente myndigheder om eventuelle væsentlige risici, som kan påvirke den forsvarlige forvaltning af den tekniske funktion af deres elektroniske handelssystemer og -algoritmer og om alvorlige hændelser, hvor de pågældende risici har vist sig.

Retningslinje 3. Organisatoriske krav til regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter med henblik på at fremme af fair og korrekt handel i et automatiseret handelsmiljø

Relevant lovgivning

Artikel 39, litra b), c) og d), artikel 42 og artikel 43 i MiFID for regulerede markeder.

Artikel 14, stk. 1 og 4, og artikel 13, stk. 2, 5 og 6, artikel 42, stk. 3, og artikel 26 i MiFID og artikel 13 og 14 og artikel 51 i MiFID-gennemførelsesdirektivet for multilaterale handelsfaciliteter.

Generel retningslinje

1. Regulerede markeders og multilaterale handelsfaciliteters regler og procedurer for fair og korrekt handel på deres elektroniske markeder bør passe til arten og omfanget af handelen på disse markeder, herunder typerne af medlemmer, deltagere og brugere samt deres handelsstrategier.

Detaljerede retningslinjer

2. For at følge den generelle retningslinje bør regler og procedurer for handelsplatformene som minimum omfatte:

a) Krav til medlemmer eller deltagere, som ikke er kreditinstitutter eller investeringselskaber

- Handelsplatformene bør foretage en passende due diligence af ansøgninger om at blive medlem/deltager eller bruger fra personer, som ikke er kreditinstitutter eller investeringselskaber i henhold til EU-lovgivningen.
- Handelsplatforme bør stille organisatoriske krav til medlemmer eller deltagere, der ikke er kreditinstitutter eller investeringselskaber (om nødvendigt ved at træffe de kontrolforanstaltninger, der pålægges selskaber, som er godkendt uden for EØS), herunder krav om overvågning af handelen i henhold til reglerne for platformen samt risikostyring. I reglerne for handelsplatforme bør det kræves, at medlemmer/deltagere og brugere, som ikke er investeringselskaber, følger de retningslinjer, der er fastsat i dette dokument for investeringselskaber.

b) It-kompatibilitet

- Handelsplatforme bør have en standardiseret conformancetest for at sikre, at de systemer, som medlemmer og deltagere bruger for at få adgang til platformen, har et minimum af funktionaliteter, som er foreneligt med handelsplatformenes elektroniske handelssystem, og som ikke udgør en trussel mod fair og korrekt handel på platformen.

c) Kontrol før og efter handel

- For at sikre, at handelen på platformen foregår korrekt, bør handelsplatformene stille minimumskrav til medlemmers/deltageres og brugeres kontrol med deres handelsaktiviteter før og efter handel (inklusive kontrol for at sikre, at der ikke forekommer uautoriseret adgang til handelssystemerne). Især bør der være kontrol med filtrering af ordrepris og mængde (dette krav berører ikke medlemmers/deltageres eller brugeres ansvar for at gennemføre deres egen kontrol før og efter handelen).

d) Dealeres adgang og viden

- Handelsplatforme bør have standarder for den viden, personer blandt medlemmer/deltagere og brugere skal have, for at anvende ordreindgangssystemer.

d) Adgangsbegrænsninger og indgreb over for transaktioner

- Handelsplatforme bør helt eller delvis kunne forhindre, at et medlem eller en deltager får adgang til deres markeder, og bør kunne annullere, ændre eller korrigere en transaktion. Regler og procedurer for annullering, ændring eller korrigerende af handlinger bør være gennemsigtige for medlemmer/deltagere og brugere af det regulerede marked eller den multilaterale handelsfacilitet.

e) Foranstaltninger til at klare en voldsom ordretilgang

- Handelsplatforme skal have ordninger til at forebygge en voldsom ordretilgang på et hvilket som helst tidspunkt, især ved at begrænse ordreindgangskapaciteten pr. deltager.

f) Forebyggelse af brud på kapacitetsbegrænsninger

- Handelsplatformene bør have ordninger (såsom neddrøsling) til at forhindre, at kapacitetsbegrænsninger på meddelelsessystemet bliver brudt. Som minimum bør rammerne for disse ordninger gøres tilgængelige for medlemmer/deltagere og brugere.

g) Foranstaltninger til at begrænse eller stoppe handelen

- Handelsplatforme bør have ordninger (f.eks. afbrydelser i tilfælde af volatilitet eller automatisk afvisning af ordrer, der ligger uden for fastsatte mængde- og pristærskler) for at begrænse eller stoppe handelen med et eller flere finansielle instrumenter, når det er nødvendigt for at opretholde et velfungerende marked. Som minimum bør rammerne for disse ordninger gøres tilgængelige for medlemmer/deltagere og brugere.

h) Indhentning af oplysninger fra medlemmer/deltagere og brugere

- Handelsplatforme bør kunne indhente oplysninger fra et medlem/en deltager eller en bruger for at lette overvågningen af, at de overholder regler og procedurer for det regulerede marked eller den multilaterale handelsfacilitet med hensyn til organisatoriske krav og handelskontrol.

j) Overvågning

- Når handelsplatforme er i drift, bør de overvåge deres markeder så tæt på realtid som muligt med henblik på at identificere mulige tegn på ureglementeret handel. Denne overvågning bør foretages af medarbejdere, der forstår hvordan markedet fungerer. De pågældende medarbejdere bør være tilgængelige for platformens kompetente myndighed i hjemlandet, og bør have beføjelse til at træffe afhjælpende foranstaltninger, når det er nødvendigt for at beskytte en fair og korrekt handel.

k) Protokollering og samarbejde

- i) Handelsplatformene bør føre protokol over de forhold, der er anført i pkt. a) til j) ovenfor, inklusiv spørgsmål der opstår i forbindelse med de nævnte politikker og procedurer. Protokollerne bør være tilstrækkeligt detaljerede til, at den kompetente myndighed kan overvåge, at handelsplatformene opfylder de relevante forpligtelser. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver multilaterale handelsfaciliteter, bør opbevare protokollerne i mindst fem år. Markedsoperatører, der driver regulerede markeder, bør som minimum opbevare dem så længe, som det kræves af den kompetente myndighed i deres hjemland.
- ii) Handelsplatforme bør i overensstemmelse med de gældende tilsynsordninger i deres medlemsstat informere de kompetente myndigheder om væsentlige risici, der kan påvirke en fair og korrekt handel, og om alvorlige hændelser, hvor de pågældende risici har vist sig.

Retningslinje 4. Organisatoriske krav til investeringsselskaber med henblik på at fremme fair og korrekt handel i et automatiseret handelsmiljø

Relevant lovgivning. Artikel 13, stk. 2, 4, 5 og 6, i MiFID og artikel 5, 6, 7 og 9, artikel 13 og 14 og artikel 51 i MiFID-gennemførelsesdirektivet.

Generel retningslinje

1. Investeringsselskaber skal have politikker og procedurer til at sikre, at deres automatiserede handelsaktiviteter på handelsplatforme opfylder de forskriftsmæssige krav til dem i henhold til MiFID og anden relevant EU-lovgivning og national lovgivning og, især, at de håndterer risiciene i forbindelse med de pågældende handelsaktiviteter. Det gælder også, hvor de leverer DMA eller SA.

Detaljerede retningslinjer

2. For at opfylde den generelle retningslinje bør investeringsselskabers automatiserede handelsaktiviteter som minimum tage hensyn til følgende punkter:

a) Pris- eller størrelsesparametre

- Investeringselskaber bør automatisk kunne blokere eller annullere ordrer, der ikke opfylder de fastsatte pris- eller størrelsesparametre (om nødvendigt differentieret for forskellige finansielle instrumenter) enten på ordrebasis eller over en bestemt tidsperiode eller begge dele.

b) Tilladelse til at handle

- Investeringselskaber bør automatisk kunne blokere eller annullere ordrer fra en dealer, hvis de bliver opmærksomme på et finansielt instrument, som en dealer ikke har tilladelse til at handle med.

c) Risikostyring

- Investeringselskaber bør automatisk kunne blokere eller annullere ordrer, hvis de risikerer at skade selskabets egne tærskler for risikostyring. Hvis det er nødvendigt og hensigtsmæssigt, bør der foretages kontrol af engagementer med enkelte kunder, finansielle instrumenter eller grupper af kunder eller finansielle instrumenter, individuelle dealers engagementer, handelsafdelinger eller investeringselskabet som helhed.

d) Overensstemmelse med retsgrundlaget

- Investeringselskabers elektroniske systemer og de ordrer de genererer, skal være i overensstemmelse med selskabets forpligtelser i henhold til MiFID, anden relevant EU-lovgivning, national lovgivning eller reglerne for de regulerede markeder eller multilaterale handelsfaciliteter, ordren skal sendes til (inklusive regler for fair og korrekt handel).

e) Forpligtelser til indberetning til tilsynsordninger

- Investeringselskaber bør, i overensstemmelse med de gældende tilsynsordninger i deres medlemsstat, informere de kompetente myndigheder om væsentlige risici, der kan påvirke en fair og korrekt handel, og om alvorlige hændelser, hvor de pågældende risici har vist sig.

f) Tilsidesættelse af kontrol før handel

- Investeringselskaber bør have procedurer og ordninger til behandling af ordrer, der automatisk er blevet blokeret af selskabets kontrol før handel, men som investeringselskabet ønsker at sende. Disse procedurer og ordninger bør gøre de medarbejdere, der har ansvar for compliance og risikostyring opmærksomme på, at kontroller tilsidesættes, og afkræve deres godkendelse af tilsidesættelsen af disse kontroller.

g) Oplæring i procedurer vedrørende oprettelse af ordre

- Investeringselskaber bør sikre, at ansatte der arbejder med oprettelse af ordre, har en tilstrækkelig uddannelse i procedurer vedrørende oprettelse af ordre før de får lov til at anvende systemer til oprettelse af ordre. Denne uddannelse, som bl.a. skal omfatte opfyldelse af kravene fra handelsplatformene, kan f.eks. opnås gennem oplæring på jobbet af erfarne dealere eller gennem klasseundervisning.

h) Kyndige og bemyndigede medarbejdere: overvågning og tilgængelighed

- På de tidspunkter, hvor investeringsselskaber sender ordrer til handelsplatforme, bør de overvåge deres ordrer så tæt på realtid som muligt, herunder anvendende et krydsmarkedsperspektiv, med henblik på at identificere potentielle tegn på ureglementeret handel. Denne overvågning bør foretages af medarbejdere, der forstår selskabets handelsflow. Disse medarbejdere bør være tilgængelige for selskabets kompetente myndighed og for de handelsplatforme, selskabet opererer på, og bør have bemyndigelse til at træffe afhjælpende foranstaltninger, hvis det bliver nødvendigt.

i) Fortløbende kontrol udført af compliancemedarbejderne

- Investeringsselskaber bør sikre, at compliancemedarbejderne nøje kan følge selskabets elektroniske handelsaktivitet, således at de hurtigt kan reagere på og korrigere eventuelle svigt eller overtrædelser af love og forskrifter, som måtte finde sted.

j) Kontrol af meddelelsestrafik

- Investeringsselskaber bør sikre, at de har kontrol med meddelelsestrafikken til de enkelte handelsplatforme.

k) Styring af operationel risiko

- Investeringsselskaber bør styre de operationelle risici ved elektronisk handel gennem passende og forholdsmæssige styringsordninger, interne kontroller og interne indberetningssystemer, som i givet fald tager hensyn til Det Europæiske Banktilsynsudvalgs (CEBS) retningslinjer for håndtering af operationelle risici i markedsrelaterede aktiviteter¹.

l) It-kompatibilitet

- Investeringsselskaber bør sikre, at de systemer, de bruger for at få adgang til en handelsplatform, har et minimum af funktionaliteter, som er foreneligt med handelsplatformens elektroniske handelssystemer og ikke udgør en trussel mod fair og korrekt handel på platformen.

m) Protokollering og samarbejde

- i. Investeringsselskaber bør i mindst fem år føre protokol over de forhold, der er anført i pkt. a) til l) ovenfor. Protokollerne bør være tilstrækkeligt detaljerede til, at de kompetente myndigheder kan overvåge, at selskaberne opfylder deres relevante forpligtelser.
- ii. Investeringsselskaber bør i overensstemmelse med de gældende tilsynsordninger i deres medlemsstat, informere de kompetente myndigheder om væsentlige risici, der kan påvirke en fair og korrekt handel, og om alvorlige hændelser, hvor de pågældende risici har vist sig.

¹ Tilgængelig på [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)

Retningslinje 5. Organisatoriske krav til regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter om at forebygge markedsmisbrug (især kursmanipulation) i et automatiseret handelsmiljø

Relevant lovgivning

Artikel 39, litra b) og d), og artikel 43 i MiFID og artikel 6, stk. 6 og 9, i MAD og artikel 7-10 i MAD-gennemførelsesdirektivet 2004/72/EF for regulerede markeder.

Artikel 14, stk. 1, artikel 13, stk. 2, 5 og 6, og artikel 26 i MiFID, artikel 5-9 og artikel 51 i MiFID-gennemførelsesdirektivet og artikel 6, stk. 6 og 9, i MAD og artikel 7-10 i MAD-gennemførelsesdirektivet 2004/72/EF for multilaterale handelsfaciliteter.

Generel retningslinje

1. Handelsplatforme bør have effektive ordninger og procedurer, som tager hensyn til de specifikke tilsynsordninger/-regler i deres medlemsstat, og som gør dem i stand til at identificere en adfærd hos deres medlemmer/deltagere og brugere, der kan indebære markedsmisbrug (især kursmanipulation) i et automatiseret handelsmiljø.
2. Potentielle tilfælde af kursmanipulation, der kunne give anledning til særlig bekymring i et automatiseret handelsmiljø, omfatter:
 - **"Pingordrer"** – afgivelse af små ordrer for at fastslå omfanget af skjulte ordrer. Bruges især til at vurdere, hvad der ligger på en mørk platform.
 - **"Quote stuffing"**- afgivelse af et stort antal ordrer og/eller annulleringer/opdateringer af ordrer for at skabe usikkerhed hos andre deltagere, hvilket gør deres proces langsommere, og kamouflerer deres egen strategi.
 - **"Momentum ignition"**- afgivelse af ordrer eller en række ordrer med det formål at starte eller forværre en tendens og tilskynde andre deltagere til at fremskynde eller udvide tendensen med henblik på at skabe en mulighed for at lukke/åbne en position til en gunstig pris.
 - **Layering og spoofing** - afgivelse af mange ordrer, ofte uden for rækkevidde i den ene side af ordrebogen med det formål at udføre en handel på den anden side af ordrebogen. Når den handel er gennemført, bliver de manipulerende ordrer fjernet.

Detaljerede retningslinjer

3. For at følge den generelle retningslinje bør ordninger og procedurer for handelsplatforme, som skal forebygge og identificere en adfærd hos deres medlemmer/deltagere og brugere, der kan indebære markedsmisbrug og især kursmanipulation i et automatiseret handelsmiljø, som minimum omfatte:

a) Personale

- Handelsplatforme bør have tilstrækkeligt mange medarbejdere, der forstår forskrifter og handelsaktiviteter, og som har kvalifikationer til at overvåge handelsaktiviteten i et automatiseret handelsmiljø og identificere en adfærd, der vækker mistanke om markedsmisbrug (især

kursmanipulation) i tilfælde af, at overvågning af markedsmisbrug hører under deres ansvarsområde.

b) Overvågning

- Handelsplatforme bør som minimum have systemer (herunder automatiserede alarmsystemer vedrørende transaktioner og ordrer) med tilstrækkelig kapacitet til at imødegå højfrekvensgenerering af ordrer og transaktioner og overførsel med lav latenstid, og, ved hjælp af et tilstrækkeligt tidsovervågningsniveau, til at kunne overvåge de ordrer, der afgives, og transaktioner der gennemføres af medlemmer/deltagere og brugere, og en eventuel adfærd, der kan indebære markedsmisbrug (især kursmanipulation, herunder – hvis handelsplatformen holder øje med det – markedsoverskridende adfærd) og med mulighed for at spore tilbageførte transaktioner gennemført af medlemmer/deltagere og brugere, samt afgivne/annullerede ordrer, der kan indebære kursmanipulation.

c) Ordninger til afdækning og indberetning af mistænkelige transaktioner og ordrer

- Handelsplatforme bør have etableret ordninger til at identificere transaktioner, og det anbefales endvidere, at disse ordninger også dækker ordrer², som kræver indberetning af mistænkelig transaktion til de kompetente myndigheder vedrørende markedsmisbrug (især kursmanipulation), samt at indberetningerne foretages omgående (såfremt der iværksættes indledende undersøgelser, bør der foretages indberetning snarest muligt, hvis undersøgelserne ikke giver en tilfredsstillende forklaring på den observerede adfærd).

d) Revisioner

- Handelsplatforme bør foretage periodisk kontrol og interne revisioner af procedurer og ordninger for at forebygge og afdække tilfælde af adfærd, der kan indebære markedsmisbrug.

e) Protokollering

- Handelsplatforme bør føre protokol over de forhold, der er anført i pkt. a) til d) ovenfor, herunder effektiv dokumentation for, hvordan hver alarm om mulig mistænkelig adfærd er blevet behandlet, og hvorvidt der er foretaget indberetning til de relevante kompetente myndigheder eller ej. Protokollerne bør være tilstrækkeligt detaljerede til, at de kompetente myndigheder kan overvåge, at handelsplatformene opfylder de relevante forpligtelser. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver multilaterale handelsfaciliteter, bør opbevare protokollerne i mindst fem år. Markedsoperatører, der driver regulerede markeder, bør som minimum opbevare dem så længe, som det kræves af den kompetente myndighed i deres hjemland.

² I sit første og tredje sæt af niveau 3-vejledning om gennemførelse af MAD har CESR allerede udsendt retningslinjer om indberetninger af mistænkelige transaktioner, hvori det hedder, at CESR er af den opfattelse, at hvis en ikke-udført ordre til en transaktion giver anledning til mistanke om markedsmisbrug, anbefales det – når det ikke allerede kræves i henhold til national ret – at denne mistanke indberettes til den kompetente myndighed. Vejledningen indeholder også en standardindberetningsblanket i forbindelse med mistænkelige transaktioner (afsnit IV og V i vejledningen fra maj 2005 (ref.: CESR/04-505b) og afsnit 2 i vejledningen fra maj 2009 (ref.: CESR/09-219)).

Retningslinje 6. Organisatoriske krav til investeringselskaber om at forebygge markedsmisbrug (især kursmanipulation) i et automatiseret handelsmiljø

Relevant lovgivning. Artikel 13, stk. 2, 5 og 6, i MiFID og artikel 5, 6 og 9 i MiFID-gennemførelsesdirektivet og artikel 6, stk. 9, i MAD og artikel 7-10 i MAD-gennemførelsesdirektivet 2004/72/EF.

Generel retningslinje

1. Investeringselskaber bør have politikker og procedurer på plads for at minimere risikoen for, at deres automatiserede handelsaktivitet giver anledning til markedsmisbrug (især kursmanipulation).
2. De former for kursmanipulation, der kunne give anledning til særlig bekymring i et stærkt automatiseret handelsmiljø, blev beskrevet i retningslinje 5 (pkt. 2 under Generel retningslinje).

Detaljerede retningslinjer

3. For at følge den generelle retningslinje bør politikker og procedurer for investeringselskaber, der driver automatiserede handelsaktiviteter, som minimum omfatte:

a) Compliancemedarbejderes forståelse, kvalifikationer og myndighed

- Investeringselskaber bør have procedurer til at sikre, at de medarbejdere, der udfører compliancefunktioner, har tilstrækkelig forståelse (af både forskrifter og handelsaktivitet), kvalifikationer og myndighed til at udfordre medarbejdere, som har ansvar for handel, når handelsaktiviteten giver anledning til mistanke om markedsmisbrug (især kursmanipulation).

b) Uddannelse vedrørende identificering af markedsmisbrug

- Investeringselskaber bør sørge for grunduddannelse og regelmæssig efteruddannelse i identificeringen af, hvad markedsmisbrug er (især kursmanipulation), til alle, der udfører ordrer på vegne af kunder og handler for egen regning.

c) Overvågning

- Investeringselskaber bør overvåge enkeltpersoners aktiviteter/algorithmisk handel på vegne af selskabet og kunders handelsaktiviteter under hensyntagen til afgivne, ændrede og annullerede ordrer, samt til gennemførte transaktioner. Det bør indebære, at de har etableret passende systemer (herunder automatiserede alarmsystemer), benytter et tilstrækkeligt tidsovervågningsniveau for at tydeliggøre enhver adfærd, der kan give anledning til mistanker om markedsmisbrug (især kursmanipulation), herunder (hvis selskabet holder øje med det) markedsoverskridende adfærd.

d) Ordninger til afdækning og indberetning af mistænkelige transaktioner eller ordrer

- Investeringselskaber bør have ordninger til at identificere transaktioner, og det anbefales at disse ordninger også dækker ordrer, som kræver en indberetning af mistænkelig transaktion til de kompetente myndigheder vedrørende markedsmisbrug (især kursmanipulation), og at indberetningerne foretages omgående (såfremt der iværksættes indledende undersøgelser, bør der

foretages indberetning snarest muligt, hvis undersøgelserne ikke giver en tilfredsstillende forklaring på den observerede adfærd).

e) Periodisk kontrol og interne revisioner af complianceordninger og -procedurer

- Investeringselskaber bør foretage periodisk kontrol og interne revisioner af procedurer og ordninger for at forebygge og identificere tilfælde af adfærd, der kan indebære markedsmisbrug.

f) Hyppigt reviderede ordninger for medarbejdernes adgang til handelssystemerne

- Investeringselskaber bør i mindst fem år føre protokol over ordninger og procedurer til at identificere adfærd, der kan indebære markedsmisbrug, vedrørende de forhold, der er anført i pkt. a) til e) ovenfor, herunder en effektiv revision af, hvordan hver alarm om mulig mistænkelig adfærd behandles, hvad enten der foretages indberetning til de relevante kompetente myndigheder eller ej. Protokollerne bør være tilstrækkeligt detaljerede til, at de kompetente myndigheder kan overvåge, at selskaberne opfylder deres relevante forpligtelser.

Retningslinje 7. Organisatoriske krav til regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter, hvis medlemmer/deltagere og brugere giver direkte markedsadgang/sponsoreret adgang

Relevant lovgivning

Artikel 39, litra b), og artikel 43, stk. 1, i MiFID for regulerede markeder.

Artikel 14, stk. 1, artikel 13, stk. 2, 5 og 6, og artikel 26, stk. 1, i MiFID samt artikel 5-9 og artikel 51 i MiFID-gennemførelsesdirektivet for multilaterale handelsfaciliteter.

Generel retningslinje

1. Såfremt handelsplatforme giver medlemmer/deltagere eller brugere lov til at levere direkte markedsadgang/sponsoreret adgang (DMA/SA), bør handelsplatformene have regler og procedurer, der sikrer, at leveringen af DMA/SA er forenelig med en fair og korrekt handel. Det er vigtigt, at handelsplatforme og deres medlemmer/deltagere bevarer kontrol over deres systemer og nøje overvåger dem for at minimere et potentielt svigt forårsaget af de pågældende tredjeparter for at undgå, at handelsplatformene bliver sårbare over for DMA-/SA-kunders potentielle forseelser eller markedsmisbrug eller over for deres utilstrækkelige/fejlbehæftede systemer.

Detaljerede retningslinjer

2. For at følge den generelle retningslinje bør handelsplatforme fastslå, om det er tilladt for deres medlemmer/deltagere eller brugere at tilbyde DMA og/eller SA. Når de tillader medlemmer eller deltagere at udbyde DMA og/eller SA, bør deres regler og procedurer som minimum tage hensyn til følgende:

a) Endeligt ansvar for meddelelser, herunder ordrer, og eventuelle indgreb og sanktioner

- Handelsplatforme bør gøre det klart, at det er medlemmet/deltageren eller brugeren alene, som er ansvarlig for alle meddelelser, herunder ordrer, der afgives under den pågældendes handelskoder og at medlemmet/deltageren eller brugeren derfor kan blive genstand for indgreb (herunder afbrydelse af medlemmets/deltagerens eller brugerens adgang til handelsplatformen), og sanktioner for eventuelle brud på regler og procedurer for disse ordrer.

b) Subsidiært ansvar ved levering af DMA/SA

- I DMA-/SA-aftaler mellem handelsplatforme og en DMA-/SA-leverandørvirksomhed bør det understreges, at en virksomhed, som leverer direkte markedsadgang/sponsoreret adgang, forbliver ansvarlig over for handelsplatformen for alle handler, hvor deres idkode som markedsdeltager eller enhver anden identifikation benyttes.

c) Krav til medlemmer/deltagere om at levere DMA/SA

- I henhold til retningslinje 3 bør handelsplatforme kræve, at medlemmer/deltagere eller brugere har passende systemer og effektiv kontrol, herunder kontrol før og efter handel, for at sikre, at leveringen af DMA/SA ikke påvirker overholdelsen af reglerne for det regulerede marked eller den multilaterale handelsfacilitet negativt, fører til ureguleret handel eller fremmer en adfærd, der kan indebære markedsmisbrug. Det gælder ligeledes, hvis et medlem/en deltager eller en bruger leverer DMA/SA.

d) Due diligence forud for levering af DMA/SA

- Handelsplatforme bør kræve, at medlemmer/deltagere eller brugere foretager en due diligence undersøgelse af kunder, som de leverer DMA/SA til.

e) Adgangsrettigheder

- Handelsplatforme bør kunne afvise en anmodning fra et medlem/en deltager eller bruger om at give en kunde lov til at få SA, hvis det regulerede marked eller den multilaterale handelsfacilitet ikke er sikker på, at det ville være i overensstemmelse med dets/dens regler og procedurer for fair og korrekt handel. For "nøgen" (ufiltreret) SA henvises til retningslinje 8.

f) Overvågning af ordrer

- Handelsplatforme bør, som led i deres forpligtelser til at overvåge deres markeder i henhold til retningslinje 3, overvåge ordrer, som et medlems/en deltagers SA-kunder sender til deres systemer.

g) Potentielle indgreb mod SA

- i) Handelsplatforme bør kunne suspendere den sponsorerede adgang eller trække den tilbage, efter at den er blevet bevilget, hvis det regulerede marked eller den multilaterale handelsfacilitet ikke er sikker på, at den fortsatte adgang vil være i overensstemmelse med dets/dens regler og procedurer for fair og korrekt handel.

- ii) Handelsplatforme bør kunne stoppe ordrer fra en person, som handler gennem SA, uafhængigt af ordrer fra medlemmet eller deltageren, der sponsorerer den pågældendes adgang, ved at tildele unikke kundeid'er til kunder, som har adgang til markedet via SA.
- iii) Handelsplatforme bør om nødvendigt kunne foretage revision af et medlems/en deltagers eller en brugers interne risikokontrolsystemer i forbindelse med deres sponsorerede adgangs- eller direkte markedsadgangskunder.

i) Protokollering

- Handelsplatforme bør føre protokol over deres politikker og procedurer vedrørende DMA/SA og eventuelle væsentlige hændelser i forbindelse med SA-handel. Protokollerne bør være tilstrækkeligt detaljerede til, at de kompetente myndigheder kan overvåge, at handelsplatformenes relevante forpligtelser opfyldes. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver multilaterale handelsfaciliteter, bør opbevare protokollerne i mindst fem år. Markedsoperatører, der driver regulerede markeder, bør som minimum opbevare dem så længe, som det kræves af den kompetente myndighed i deres hjemland.

Retningslinje 8. Organisatoriske krav til investeringsselskaber, der leverer direkte markedsadgang og/eller sponsoreret adgang

Relevant lovgivning. Artikel 13, stk. 2, 5 og 6, i MiFID og artikel 5-9, artikel 13 og 14 og artikel 51 i MiFID-gennemførelsesdirektivet

Generel retningslinje

1. Investeringsselskaber, der tilbyder kunder DMA/SA ("DMA-/SA-kunder"), er ansvarlige for de pågældende kunders handel. De skal fastlægge politikker og procedurer for at sikre, at disse kunders handel overholder regler og procedurer for de handelsplatforme, kundernes ordrer sendes til, og gør investeringsselskabet i stand til at opfylde sine forpligtelser i henhold til MiFID, anden relevant EU-lovgivning og national lovgivning.

Detaljerede retningslinjer

2. For at følge den generelle retningslinje bør investeringsselskaberne som minimum tage hensyn til følgende forhold:

a) Due diligence vedrørende direkte markedsadgangs-/sponsorerede adgangskunder

- Investeringsselskaber skal foretage due diligence af mulige DMA-/SA-kunder i forhold til de risici, som er forbundet med kundernes art, deres mulige handelsaktiviteters omfang og kompleksitet, samt den tjenesteydelse der leveres. Due diligence kunne i givet fald dække forhold som uddannelse og kompetence hos de personer, der afgiver ordrer, adgangskontrol med ordreafgivelse, tildeling af ansvar for handel med aktier samt fejl, kundens tidligere handelsmønster/-adfærd (hvis der foreligger oplysninger herom) og kundernes evne til at opfylde deres finansielle forpligtelser over for selskabet. Under gennemførelsen af due diligence kan investeringsselskaberne tage hensyn til, om den mulige kunde er omfattet af forskrifter i henhold til et direktiv, en medlemsstats eller et tredjelandes nationale ret og deres tidligere disciplinære

forhold til kompetente myndigheder og handelsplatforme. Due diligence-vurderingen bør revideres med jævne mellemrum.

b) Kontrol før handel

- i. Kontrol før handel af ordrer fra DMA-/SA-kunder af den type, der er omtalt i pkt. 2 under retningslinje 4 om organisatoriske krav til investeringsselskaber om at fremme fair og korrekt handel i et automatiseret handelsmiljø, herunder indbygget og automatisk afvisning af ordrer uden for visse parametre.
- ii. Der bør være absolut klarhed om, at alene investeringsselskabet bør have ret til at ændre parametrene for kontrol før handel (dvs. at DMA-/SA-kunden ikke skal have ret til at gøre det).
- iii. Investeringsselskaber, der tilbyder DMA/SA, kan benytte kontrol før og efter handel, som foretages af investeringsselskabet selv eller købes af en sælger, eller kontrol, der leveres af en outsourcer eller tilbydes af platformen (dvs. at det ikke bør være kontrol af den direkte markedsadgangs-/sponsorerede markedsadgangskunde). Under hver af disse omstændigheder forbliver investeringsselskabet dog ansvarlig for, at kontrollerne er effektive, og har alene ansvaret for at fastsætte nøgleparametrene.

c) "Nøgen" eller "ufiltreret" markedsadgang

- "Nøgen" eller "ufiltreret" adgang til et reguleret marked eller en MHF, hvor en kundes ordrer ikke underkastes kontrol før handel, inden den sendes til et reguleret marked eller en MHF, er forbudt i henhold til MiFID. Derfor skal en SA-kunde aldrig kunne sende en ordre til en handelsplatform, uden at ordren går igennem investeringsselskabets kontrol før handel.

d) Overvågning

- i) Overvågningen af ordrer (herunder med hensyn til markedsoverskridelse), som investeringsselskaberne skal gennemføre i henhold til retningslinje 4, bør gælde hele ordreflowet, også det fra DMA-/SA-kunder, og på samme måde skal de systemer, investeringsselskaberne skal have i henhold til retningslinje 6 til at afdække mulige tilfælde af markedsmisbrug (især kursmanipulation), gælde for ordrer fra og transaktioner udført af DMA-/SA-kunder.
- ii) For at opfylde disse forpligtelser vil investeringsselskaberne skulle kunne identificere ordrer og transaktioner fra DMA-/SA-kunder separat fra selskabets andre ordrer og transaktioner.
- iii) Investeringsselskaber bør også omgående kunne stoppe individuelle direkte markedsadgangs-/sponsorerede adgangskunders handel.

e) Parternes rettigheder og forpligtelser

- Investeringsselskaberne bør sikre klarhed over begge parternes rettigheder og pligter i forbindelse med DMA-/SA-tjenesten.

f) Protokollering

- Investeringsselskaberne bør i mindst fem år føre protokol over de forhold, der er anført i pkt. a) til e) ovenfor. Protokollen skal være tilstrækkeligt detaljeret til, at de kompetente myndigheder kan overvåge, at selskaberne opfylder deres relevante forpligtelser. Den bør som minimum omfatte resultaterne af den udførte due diligence-kontrol af potentielle direkte markedsadgangs-/sponsorerede adgangskunder og efterfølgende revisioner samt begge parter's rettigheder og pligter i forbindelse med den direkte markedsadgangs-/sponsorerede adgangstjeneste.

WITTHDRAMN