

# Wytyczne

**Kalibracja automatycznych mechanizmów zawieszania obrotu i publikacja wstrzymywania obrotu zgodnie z MiFID II**



## Spis treści

1	Zakres stosowania .....	3
2	Definicje.....	4
3	Cel .....	5
4	Obowiązki dotyczące zgodności z przepisami i sprawozdawczości.....	6
4.1	Status wytycznych.....	6
4.2	Wymogi sprawozdawcze.....	6
5	Wytyczne dotyczące art. 48 ust. 5 MiFID II .....	7
5.1	Kalibracja parametrów zmienności.....	7
5.2	Komunikacja zewnętrzna po wstrzymaniu obrotu.....	9

# 1 Zakres stosowania

## Kto?

1. Niniejsze wytyczne mają zastosowanie do systemów obrotu dopuszczających lub umożliwiających handel algorytmiczny oraz do właściwych organów.

## Co?

2. W niniejszych wytycznych objaśniono przepisy art. 48 ust. 5 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającej dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (MiFID II)<sup>1</sup>.
3. Niniejsze wytyczne nie ograniczają się do konkretnego rodzaju automatycznych mechanizmów zawieszania obrotu i mają zastosowanie ogólnie do wszystkich mechanizmów, które mogą być potencjalnie wprowadzone przez systemy obrotu zgodnie z art. 48 ust. 5 MiFID II.

## Kiedy?

4. Niniejsze wytyczne stosuje się od dnia 3 stycznia 2018 r.

---

<sup>1</sup> Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349–496.

## 2 Definicje

5. O ile nie podano inaczej, terminy zastosowane w MiFID II mają to samo znaczenie w niniejszych wytycznych. Ponadto stosuje się następujące definicje:

*Automatyczne mechanizmy zawieszania obrotu*

Mechanizmy wprowadzane przez systemy obrotu zgodnie z art. 48 ust. 5 MiFID w celu tymczasowego wstrzymania lub ograniczenia obrotu w przypadku znacznego wahania cen instrumentu finansowego.

*Wstrzymanie obrotu*

Wstrzymanie obrotu obejmuje następujące rodzaje mechanizmów:

- mechanizmy przerywające notowania ciągłe, w tym:
  - mechanizmy wstrzymywania obrotu danym papierem wartościowym na określony czas, podczas którego nie realizuje się żadnych transakcji i nie wyznacza się żadnych nowych cen; oraz
  - mechanizmy przechodzenia z notowań ciągłych na notowania oparte o system aukcyjny. Może to następować po zawarciu transakcji lub po wprowadzeniu zlecenia mogącego skutkować transakcją w zakresie poza statycznym zakresem ograniczającym wahania cen uprzednio ustalonym przez system obrotu;
- mechanizmy wydłużające okres planowanych lub nieplanowanych aukcji kupna w przypadku rozbieżności ceny w stosunku do uprzednio ustalonej ceny referencyjnej

### **3 Cel**

6. Celem niniejszych wytycznych jest stworzenie wspólnych standardów uwzględnianych przez systemy obrotu na potrzeby kalibracji ich automatycznych mechanizmów zawieszania obrotu oraz, w ujęciu bardziej ogólnym, zapewnienie spójnego stosowania przepisów art. 48 ust. 5 MiFID II.

## 4 Obowiązki dotyczące zgodności z przepisami i sprawozdawczości

### 4.1 Status wytycznych

7. Niniejszy dokument zawiera wytyczne wydane na podstawie art. 48 ust. 13 MiFID II i uzupełnione wytycznymi wydanymi na podstawie art. 16 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010 (rozporządzenia w sprawie ESMA)<sup>2</sup>. Zgodnie z art. 16 ust. 3 rozporządzenia w sprawie ESMA właściwe organy i uczestnicy rynku finansowego mają obowiązek dołożyć wszelkich starań, aby zastosować się do wytycznych i zaleceń.
8. Właściwe organy, do których odnoszą się wytyczne, powinny zastosować się do nich i uwzględnić je w swojej praktyce nadzorczej, również w sytuacji, gdy konkretne wytyczne zawarte w dokumencie skierowane są w pierwszej kolejności do uczestników rynku finansowego.

### 4.2 Wymogi sprawozdawcze

9. Właściwe organy, do których odnoszą się niniejsze wytyczne, mają obowiązek powiadomić ESMA, czy stosują się lub czy zamierzają zastosować się do niniejszych wytycznych, podając powody w przypadku niestosowania się do nich, w ciągu dwóch miesięcy od ich publikacji przez ESMA we wszystkich językach urzędowych UE, wysyłając wiadomość na adres [smk@esma.europa.eu](mailto:smk@esma.europa.eu). W przypadku braku odpowiedzi w powyższym terminie właściwe organy zostaną uznane za niestosujące się do wymogów. Szablon zawiadomienia jest dostępny na stronie internetowej ESMA.
10. Uczestnicy rynku finansowego nie mają obowiązku zawiadamiania, czy stosują się do niniejszych wytycznych.

---

<sup>2</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylecia decyzji Komisji 2009/77/WE (Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 84).

## 5 Wytyczne dotyczące art. 48 ust. 5 MiFID II

### 5.1 Kalibracja parametrów zmienności

11. Automatyczne mechanizmy zawieszania obrotu wprowadzane przez systemy obrotu powinny być oparte o ceny referencyjne odzwierciedlające dynamikę zmienności danego instrumentu w wiarygodny i spójny sposób, a w odpowiednich przypadkach powinny mieć możliwość odnoszenia się do zewnętrznych danych referencyjnych.
12. Systemy obrotu powinny kalibrować swoje automatyczne mechanizmy zawieszania obrotu zgodnie z uprzednio ustalonymi metodami popartymi danymi statystycznymi, przy uwzględnieniu w razie potrzeby następującej otwartej listy elementów:
- **Rodzaj instrumentu finansowego:** w celu odpowiedniego uwzględnienia specyfiki danego instrumentu finansowego systemy obrotu powinny kalibrować automatyczne mechanizmy zawieszania obrotu co najmniej na poziomie klasy instrumentu finansowego, a w razie konieczności na bardziej szczegółowym poziomie, przy uwzględnieniu w sposób łączny pozostałych poniższych parametrów. W tym kontekście klasy instrumentów finansowych powinny:
    - w przypadku nieudziałowych instrumentów finansowych odpowiadać poziomowi klas aktywów określonych w załączniku III dotyczącym RTS 2<sup>3</sup> w odniesieniu do przejrzystości instrumentów nieudziałowych (obejmujących obligacje, strukturyzowane instrumenty finansowe, sekurytyzowane instrumenty pochodne, instrumenty pochodne stóp procentowych, instrumenty pochodne na akcje, towarowe instrumenty pochodne, instrumenty pochodne na waluty, kredytowe instrumenty pochodne, instrumenty pochodne, o których mowa w sekcji C pkt 10 załącznika I do MiFID II, kontrakty na różnicę i uprawnienia do emisji); oraz
    - w przypadku instrumentów udziałowych odpowiadać poziomowi klas instrumentów finansowych opisanych w tabeli 2 załącznika III do RTS 1<sup>4</sup> w odniesieniu do przejrzystości instrumentów udziałowych, określonych w polu "Identyfikator MIFIR" (obejmujących akcje, kwity depozytowe, fundusze inwestycyjne typu ETF, certyfikaty i inne udziałowe oraz podobne udziałowe instrumenty finansowe).

---

<sup>3</sup> Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/583 z dnia 14 lipca 2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów w zakresie przejrzystości dla systemów obrotu i firm inwestycyjnych w odniesieniu do obligacji, strukturyzowanych produktów finansowych, uprawnień do emisji oraz instrumentów pochodnych (Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 229–349).

<sup>4</sup> Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/587 z dnia 14 lipca 2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów w zakresie przejrzystości dla systemów obrotu i firm inwestycyjnych w odniesieniu do akcji, kwitów depozytowych, funduszy inwestycyjnych typu ETF, certyfikatów i innych podobnych instrumentów finansowych oraz dotyczących obowiązku realizowania transakcji na określonych akcjach w systemie obrotu lub za pośrednictwem podmiotu systematycznie internalizującego transakcje (Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 387–410).

- **Profil płynności i poziom notowania instrumentu finansowego:** systemy obrotu powinny kalibrować swoje automatyczne mechanizmy zawieszania obrotu przy uwzględnieniu płynności danego instrumentu finansowego, istnienia wyraźnych wzorców płynności oraz ewentualnych zmian płynności wskutek wcześniej zaplanowanych zdarzeń, np. nowych emisji lub spodziewanych zdarzeń korporacyjnych.

Systemy obrotu powinny w szczególności stosować bardziej rygorystyczne parametry w odniesieniu do instrumentów uznawanych za płynne. Kalibracja powinna uwzględniać prawa poboru i instrumenty o niskich poziomach notowań poprzez przyjęcie szerszych parametrów.

- **Profil zmienności instrumentu finansowego:** kalibracja automatycznych mechanizmów zawieszania obrotu powinna być poparta badaniami statystycznymi dotyczącymi zmienności instrumentu finansowego w przeszłości, tak aby systemy obrotu mogły oszacować zmienność w przyszłości.

Systemy obrotu mogą uwzględnić takie dane pomiarowe, jak jednodniowa zmienność instrumentu finansowego, maksymalna zmienność w trakcie dnia oraz przewidywana częstotliwość uruchamiania mechanizmu.

- **Nierównowaga zleceń:** systemy obrotu powinny określić warunki, w których znaczna nierównowaga zleceń lub nieprzewidziane okoliczności wymagają rekalkulacji parametrów automatycznych mechanizmów zawieszania obrotu. W odpowiednich przypadkach systemy obrotu powinny być w stanie dokonać indywidualnej rekalkulacji parametrów zgodnie z uprzednio określoną procedurą celem jak największego skrócenia okresu wstrzymania obrotu.
- **Tryb i reguły działania systemu obrotu:** systemy obrotu powinny stosować bardziej rygorystyczne parametry automatycznych mechanizmów zawieszania obrotu w odniesieniu do systemów aukcji ciągłych i systemów transakcyjnych opartych na kwotowaniach cen. Systemy obrotu mogą w różny sposób kalibrować parametry zmienności w zależności od fazy obrotu.
- **Wewnętrzne dane referencyjne:** jeżeli system obrotu nie może wykazać wobec odpowiedniego właściwego organu krajowego, że zmienność jest w należyty sposób zarządzana jedynie przy użyciu określonych procentowo lub kwotowo statycznych lub dynamicznych progów, automatyczne mechanizmy zawieszania obrotu należy kalibrować, stosując cenę referencyjną o charakterze statycznym (np. kurs otwarcia, kurs zamknięcia lub kurs obrotu śróddziennego) i o charakterze dynamicznym (np. kurs ostatniej transakcji lub kurs średni w danym okresie).
- **Zewnętrzne dane referencyjne:** kalibrując parametry zmienności, systemy obrotu powinny uwzględnić, ale niekoniecznie kopiować, statystyczną korelację między instrumentami, w szczególności pomiędzy opartymi o te same aktywa (np. instrumenty kasowe i instrumenty terminowe) oraz pomiędzy rynkami (np. instrumenty o wielu notowaniach) oraz mechanizmy zarządzania zmiennością tych rynków, na których



notowane są dane instrumenty. W przypadku systemów obrotu prowadzących systemy obrotów w oparciu o ceny referencyjne, obowiązującym poziomem referencyjnym powinien być rynek pierwotny lub rynek najbardziej odpowiedni pod względem płynności zgodnie z art. 4 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 600/2014<sup>5</sup>. W tym celu systemy obrotu mogą wykorzystywać wybrane przez siebie, bezpłatne, ogólnodostępne informacje dotyczące instrumentów finansowych i systemów obrotu.

- **Czas wstrzymania:** systemy obrotu mogą stosować elastyczne podejście przy podejmowaniu decyzji o długości przerw spowodowanych zmiennością oraz wprowadzać określony poziom zróżnicowania w odniesieniu do czasu konkretnego wstrzymania obrotu. W tym przypadku systemy obrotu powinny wyznaczyć i przekazać swoim członkom i uczestnikom minimalny i maksymalny czas przewidziany na przewrócenie obrotu po jego wstrzymaniu.
- **Nowo emitowane instrumenty:** systemy obrotu powinny kalibrować parametry zmienności na podstawie danych szacunkowych przy uwzględnieniu wzajemnych porównań podobnych instrumentów finansowych z oczekiwanymi, podobnymi wzorcami płynności w oparciu o oczekiwaną kapitalizację rynku, branżę lub wielkość emisji.

13. Kalibrując swoje automatyczne mechanizmy zawieszania obrotu, systemy obrotu powinny uwzględnić, ile razy w poprzednich latach użyto mechanizmu na ich platformach.

## 5.2 Komunikacja zewnętrzna po wstrzymaniu obrotu

14. Systemy obrotu powinny natychmiast podawać do publicznej wiadomości, poprzez środki regularnie stosowane do udostępniania informacji przed dokonywaniem transakcji i po ich dokonaniu, informacje o wstrzymaniu obrotu (które należy wyraźnie odróżnić od zawieszenia obrotu określonego w art. 32, 52 i art. 69 ust. 2 lit. m) MiFID II), rodzaju wstrzymania obrotu, fazie obrotu, w której uruchomiono wstrzymanie, przedłużeniu wstrzymania i końcu wstrzymania.

---

<sup>5</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (EU) nr 648/2012 (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s.84).