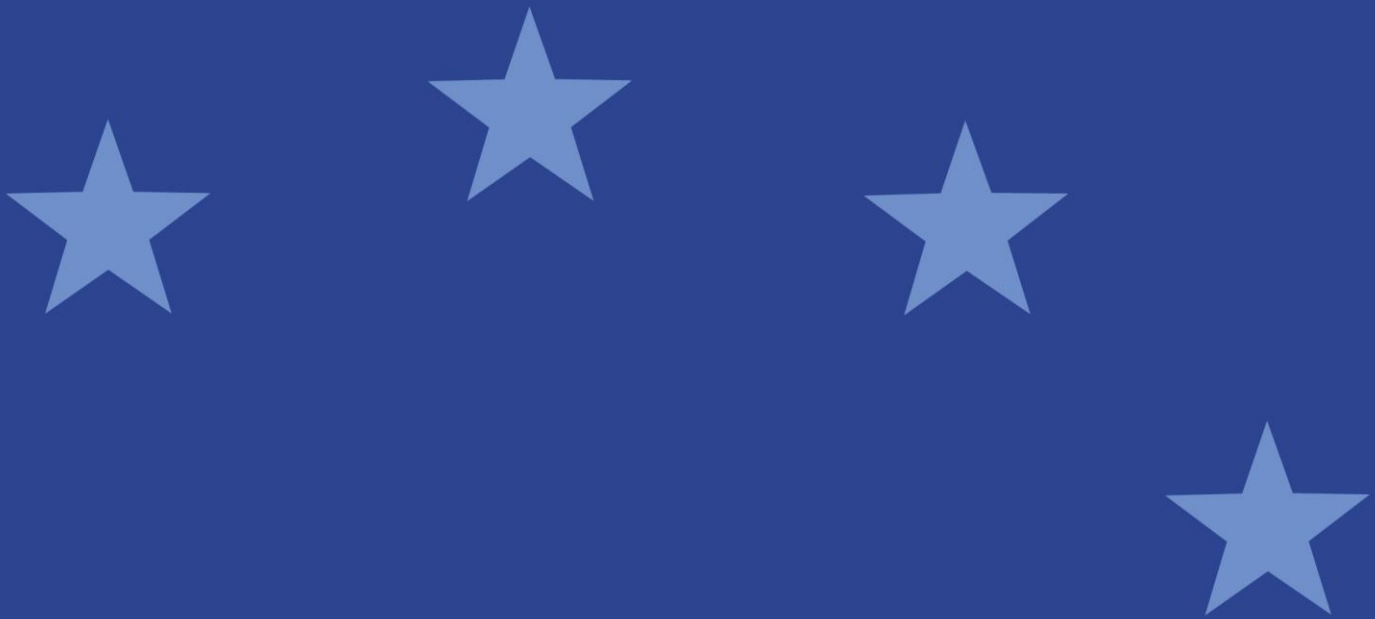




European Securities and
Markets Authority

Smernice

**Kalibracija sistemov prekinitve trgovanja in objava zaustavitve
trgovanja v skladu z direktivo MiFID II**



Kazalo

1	Področje uporabe	3
2	Opredelitve	4
3	Namen	5
4	Obveznosti v zvezi s skladnostjo in poročanjem	6
4.1	Vloga teh smernic	6
4.2	Dolžnost poročanja	6
5	Smernice o členu 48(5) direktive MiFID II	7
5.1	Kalibracija parametrov nestanovitnosti	7
5.2	Zunanja komunikacija po sprožitvi zaustavitve trgovanja	9

1 Področje uporabe

Kdo?

1. Te smernice so namenjene mestom trgovanja, ki na svojih sistemih dovoljujejo ali omogočajo algoritemsko trgovanje in pristojnim organom.

Kaj?

2. Te smernice pojasnjujejo določbe člena 48(5) Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU (MiFID II)¹.
3. Te smernice niso omejene na določeno vrsto sistemov prekinitve trgovanja in se brez razlike uporabljajo za vse mehanizme, ki bi jih mesta trgovanja morebiti lahko vzpostavila v skladu s členom 48(5) direktive MiFID II.

Kdaj?

4. Te smernice se začnejo uporabljati 3. januarja 2018.

¹ UL L 173, 12.6.2014, str. 349–496.

2 Opredelitve

5. Če ni drugače določeno, imajo izrazi, ki se uporabljajo v direktivi MiFID II, v teh smernicah enak pomen. Poleg tega se uporabljajo naslednje opredelitve pojmov:

*Sistemi prekinitve
trgovanja*

Mehanizmi, ki jih morajo vzpostaviti mesta trgovanja v skladu s členom 48(5) direktive MiFID II za začasno zaustavitev ali omejitev trgovanja, če pride do precejšnjega nihanja cen finančnega instrumenta.

Zaustavitve trgovanja

Zaustavitve trgovanja zajemajo naslednje vrste mehanizmov:

- mehanizme, ki prekinejo neprekinjeno trgovanje in vključujejo:
 - mehanizme, ki ustavijo trgovanje z določenimi vrednostnimi papirji za določeno obdobje, v katerem se ne trguje in se ne določajo nove cene, in
 - mehanizme, ki neprekinjeno trgovanje zamenjajo z avkcijo. To se lahko zgodi po trgovanju ali po uvedbi naročila, ki bi lahko imelo za posledico trgovanje zunaj fiksnih cenovnih razponov, ki jih predhodno določi mesto trgovanja;
- mehanizme, ki podaljšajo obdobje načrtovanih ali nenačrtovanih avkcij v primeru razhajanja cene glede na predhodno določeno referenčno ceno ob koncu avkcije.

3 Namen

6. Namen teh smernic je oblikovati skupne standarde, ki jih morajo mesta trgovanja upoštevati pri kalibraciji svojih sistemov prekinitve trgovanja, in na splošno, zagotoviti dosledno uporabo določb člena 48(5) direktive MiFID II.

4 Obveznosti v zvezi s skladnostjo in poročanjem

4.1 Vloga teh smernic

7. Dokument vsebuje smernice, objavljene v skladu s členom 48(13) direktive MiFID II in dopolnjene s smernicami, objavljenimi v skladu s členom 16 Uredbe (EU) št. 1095/2010 (uredba o ESMA)². Pristojni organi in udeleženci na finančnem trgu si morajo v skladu s členom 16(3) uredbe o ESMA na vsak način prizadevati za spoštovanje teh smernic in priporočil.
8. Pristojni organi, za katere veljajo te smernice, bi jih morali upoštevati tako, da jih vključijo v svoje nadzorne prakse, tudi če so posamezne smernice v dokumentu namenjene zlasti udeležencem na finančnem trgu.

4.2 Dolžnost poročanja

9. Pristojni organi, za katere veljajo te smernice, morajo organ ESMA obvestiti, ali ravnajo oziroma ali nameravajo ravnati v skladu s temi smernicami, ter mu v dveh mesecih od datuma, ko jih organ ESMA objavi v vseh uradnih jezikih EU, sporočiti razloge za neupoštevanje na naslov smk@esma.europa.eu. Če se pristojni organi do tega roka ne odzovejo, se šteje, da ne ravnajo v skladu s smernicami. Obrazec za pošiljanje obvestil je na voljo na spletišču organa ESMA.
10. Udeležencem na finančnem trgu ni treba sporočiti, ali ravnajo v skladu s temi smernicami.

² 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).

5 Smernice o členu 48(5) direktive MiFID II

5.1 Kalibracija parametrov nestanovitnosti

11. Sistemi prekinitve trgovanja, ki jih vzpostavijo mesta trgovanja, bi morali uporabljati referenčne cene, ki zanesljivo in dosledno izražajo nestanovitno vedenje posameznega instrumenta, in bi morali imeti možnost sklicevati se na zunanje reference.

12. Mesta trgovanja bi morala svoje sisteme prekinitve trgovanja kalibrirati v skladu s predhodno določeno, statistično podprto metodologijo, ki bi po potrebi morala upoštevati naslednji neizčrpen seznam elementov:

- **narava finančnega instrumenta:** za ustrezno upoštevanje narave finančnega instrumenta bi morala mesta trgovanja kalibrirati sisteme prekinitve trgovanja vsaj na ravni razreda finančnega instrumenta in po potrebi na bolj razčlenjeni ravni, pri čemer bi morala upoštevati kombinacije drugih parametrov, opisanih v nadaljevanju. Za ta namen bi morali razporediti finančne instrumente v naslednje razrede:

- za nelastniške finančne instrumente: na ravni razredov sredstev v skladu z opredelitvijo iz Priloge III o regulativnih tehničnih standardih ³ o preglednosti nelastniških vrednostnih papirjev (tj. obveznic, strukturiranih finančnih produktov, listinjenih izvedenih finančnih instrumentov, obrestnih izvedenih finančnih instrumentov, lastniških izvedenih finančnih instrumentov, izvedenih finančnih instrumentov na blago, valutnih izvedenih finančnih instrumentov, kreditnih izvedenih finančnih instrumentov, izvedenih finančnih instrumentov iz točke 10 oddelka C Priloge I k direktivi MiFID II, finančnih pogodb na razliko in pravic do emisije) in
- za lastniške finančne instrumente: na ravni razredov finančnih instrumentov, opisanih v tabeli 2 Priloge III regulativnih tehničnih standardov ⁴ o preglednosti lastniških vrednostnih papirjev v polju „identifikator MiFIR“ (tj. delnic, potrdil o lastništvu, investicijskih skladov, s katerimi se trguje na borzi, certifikatov in drugih finančnih instrumentov, podobnih lastniškim);

likvidnostni profil in raven kotacije finančnega instrumenta: mesta trgovanja bi morala svoje sisteme prekinitve trgovanja kalibrirati ob upoštevanju likvidnosti finančnega

³ Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/583 z dne 14. julija 2016 o dopolnitvi Uredbe (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta o trgih finančnih instrumentov v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi o zahtevah glede preglednosti za mesta trgovanja in investicijska podjetja v zvezi z obveznicami, strukturiranimi finančnimi produkti, pravicami do emisij in izvedenimi finančnimi instrumenti (UL L 87, 31.3.2017, str. 229–349).

⁴ Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/587 z dne 14. julija 2016 o dopolnitvi Uredbe (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta o trgih finančnih instrumentov v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi o zahtevah po preglednosti za mesta trgovanja in investicijska podjetja v zvezi z delnicami, potrdili o lastništvu, investicijskimi skladi, s katerimi se trguje na borzi, certifikati in drugimi podobnimi instrumenti ter o obveznostih glede izvrševanja poslov z določenimi delnicami na mestu trgovanja ali s strani sistematičnega internalizatorja (UL L 87, 31.3.2017, str. 387–410).

instrumenta, obstoja jasnih likvidnostnih vzorcev in tudi morebitnih sprememb v likvidnosti zaradi vnaprej določenih dogodkov, kot so nove izdaje ali pričakovane korporacijske akcije.

Mesta trgovanja bi morala zlasti imeti strožje parametre za instrumente, ki štejejo za likvidne. Kalibracija mora dovoljevati širše parametre v primerih pravic do vpisa in instrumentov z nizkimi ravnmi kotacije;

- **profil nestanovitnosti finančnega instrumenta:** kalibracija sistemov prekinitve trgovanja bi morala biti podprta s statistično študijo, ki upošteva preteklo nestanovitnost s ciljem, da mesta trgovanja predvidijo prihodnjo nestanovitnost.

Mesta trgovanja lahko upoštevajo metrike, kot so nestanovitnost finančnega instrumenta čez noč, absolutno maksimalno dnevno odstopanje in pričakovana pogostost aktiviranja mehanizma;

- **neravnovesje naročil:** mesta trgovanja bi morala opredeliti okoliščine, v katerih je zaradi znatnih neravnovesij naročil ali izrednih razmer treba ponovno kalibrirati parametre sistemov prekinitve trgovanja. Mesta trgovanja bi morala po potrebi imeti možnost ročno ponovno kalibrirati svoje parametre v skladu s predhodno določenim postopkom in s ciljem zmanjšanja trajanja prekinitve trgovanja;
- **način in pravila mesta trgovanja:** mesta trgovanja bi morala imeti strožje parametre sistemov prekinitve trgovanja za sisteme neprekinjene avkcije in sistemov zahtevkov za ponudbe. Mesta trgovanja lahko različno kalibrirajo parametre nestanovitnosti glede na fazo trgovanja;
- **notranje reference:** sistemi prekinitve trgovanja bi morali biti kalibrirani glede na statično (otvoritvena cena, zaključna cena ali dnevna avkcijska cena) in dinamično (zadnja trgovalna cena ali povprečna cena v določenem obdobju) referenčno ceno, razen če lahko mesto trgovanja svojemu nacionalnemu pristojnemu organu dokaže, da se nestanovitnost ustrezno upravlja samo s statičnimi ali dinamičnimi pragovi;
- **zunanje reference:** mesta trgovanja bi morala pri umerjanju parametrov nestanovitnosti upoštevati, vendar ne nujno posnemati, statistično korelacijo med instrumenti, zlasti v situacijah navzkrižnih sredstev (npr. gotovinski in terminski instrumenti) in medtržnih situacijah (npr. instrument, s katerim se trguje na več trgih), in mehanizme za upravljanje nestanovitnosti na trgih, na katerih se trguje s temi instrumenti. Za mesta trgovanja, ki upravljajo sisteme trgovanja z referenčnimi cenami, bi morala biti veljavna referenca primarni trg ali najpomembnejši trg, kar zadeva likvidnost, kot določa člen 4(1) Uredbe (EU) št. 600/2014⁵. Mesta trgovanja lahko za te namene uporabljajo brezplačne javne informacije o finančnih instrumentih in mestih trgovanja, za katere menijo, da so ustrezne;

⁵ Uredba (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov in spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (UL L 173, 12.6.2014, str. 84).

- **trajanje zaustavitev:** mesta trgovanja lahko uporabijo prožen pristop pri odločanju o trajanju prekinitve nestanovitnosti in uvedejo določeno stopnjo naključnega trajanja določene zaustavitve trgovanja. V tem primeru bi morala mesta trgovanja določiti ter svojim članom in udeležencem sporočiti pričakovano najkrajše in najdaljše obdobje za ponoven začetek trgovanja po prekinitvi;
 - **ново izdani instrumenti:** mesta trgovanja bi morala umeriti parametre nestanovitnosti na podlagi ocen, pri čemer bi morala upoštevati strokovno primerjavo podobnih finančnih instrumentov s pričakovanim podobnim likvidnostnim vzorcem na podlagi pričakovane tržne kapitalizacije, sektorja industrije ali velikosti izdaje.
13. Mesta trgovanja bi morala pri umerjanju svojih sistemov prekinitve trgovanja upoštevati, kolikokrat je bil mehanizem na njihovih platformah uporabljen v preteklih letih.

5.2 Zunanja komunikacija po sprožitvi zaustavitev trgovanja

14. Mesta trgovanja bi morala s sredstvi, ki se redno uporabljajo za dajanje na voljo informacij pred trgovanjem in po njem, nemudoma javno objaviti aktivacijo zaustavitve trgovanja (ki bi se morala jasno razlikovati od začasne ustavitve trgovanja iz členov 32 in 52 ter člena 69(2)(m) direktive MiFID II), vrsto zaustavitve trgovanja, fazo trgovanja, v kateri je bila sprožena zaustavitev, obseg zaustavitve trgovanja in konec zaustavitve trgovanja.