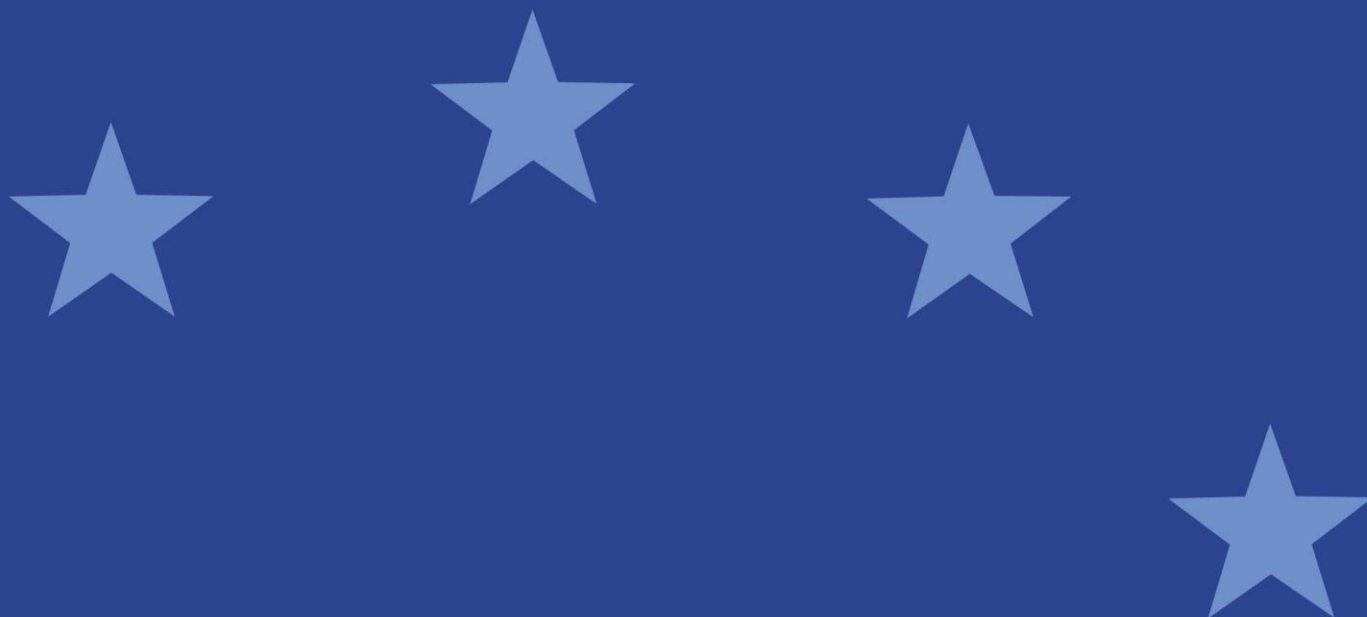


Smjernice

**Kalibracija sustava za prekid trgovanja i objava privremenog
zaustavljanja trgovanja iz MiFID-a II**



Sadržaj

1	Područje primjene	3
2	Definicije	4
3	Svrha	5
4	Obveze usklađenosti i izvješćivanja	6
4.1	Status smjernica	6
4.2	Zahtjevi za izvješćivanje	6
5	Smjernice članka 48. stavka 5. Direktive MiFID II.....	7
5.1	Kalibracija parametara volatilnosti.....	7
5.2	Vanjska komunikacija nakon aktiviranja sustava za prekid trgovanja	9

1 Područje primjene

Tko?

1. Ove smjernice odnose se na mjesta trgovanja koja dopuštaju ili omogućuju algoritamsko trgovanje u svojim sustavima i na nadležna tijela.

Što?

2. Ove smjernice objašnjavaju odredbe članka 48. stavka 5. Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća o tržištima financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (MiFID II)¹.
3. Ove smjernice nisu ograničene samo na određenu vrstu sustava za prekid trgovanja te se jednako primjenjuju na sve mehanizme koje bi mjesta trgovanja mogla uspostaviti u skladu s člankom 48. stavkom 5. MiFID-a II.

Kada?

4. Ove smjernice primjenjuju se od 3 siječnja 2018.

¹ SL L 173, 12. 6. 2014., str. 349.–496.

2 Definicije

5. Osim ako nije drugačije navedeno, pojmovi upotrijebljeni u Direktivi MiFID II. imaju isto značenje i u ovim smjericama. Osim toga, primjenjuju se i sljedeće definicije:

*Sustavi za prekid
trgovanja*

Mehanizmi koje trebaju postaviti mjesta trgovanja u skladu s člankom 48. stavkom 5. MiFID-a za privremeno zaustavljanje ili ograničavanje trgovanja ako postoji znatno kretanje cijena financijskog instrumenta.

Zaustavljanje trgovanja

Zaustavljanje trgovanja uključuje sljedeće vrste mehanizama:

- mehanizmi koji prekidaju neprekinuto trgovanje te obuhvaćaju:
 - mehanizmi zbog kojih se trgovanje zaustavlja na određenoj sigurnosti na određeno vremensko razdoblje u kojem se ne izvršavaju transakcije i ne određuju se nove cijene te
 - mehanizmi s pomoću kojih se trgovanje prebacuje s neprekinutog trgovanja na dražbu. To se može dogoditi nakon trgovanja ili nakon uvođenja naredbe koja može uzrokovati trgovanje izvan statičnih raspona cijena koje je prethodno odredilo mjesto trgovanja.
- Mehanizmi koji produžuju razdoblje zakazanih ili nezakazanih dražbi u slučaju odstupanja u cijenama u odnosu na prethodno definiranu referentnu cijenu na kraju dražbe.

3 Svrha

6. Svrha je ovih smjernica da razviju zajedničke standarde koje će mjesta trgovanja u obzir uzeti za kalibraciju sustava za prekid trgovanja i općenitije, da se osigura dosljedna primjena odredbi u članku 48. stavku 5. MiFID-a II.

4 Obveze usklađenosti i izvješćivanja

4.1 Status smjernica

7. Ovaj dokument sadrži smjernice izdane na temelju članka 48. stavka 13. MiFID-a II koje su nadopunjene smjernicama izdanima na temelju članka 16. Uredbe (EU) br. 1095/2010. (Uredba ESMA-e)². U skladu s člankom 16. stavkom 3. Uredbe ESMA-e, nadležna tijela i sudionici financijskog tržišta moraju učiniti sve što je moguće kako bi osigurali usklađenost sa smjernicama i preporukama.
8. Nadležna tijela na koja se ove smjernice primjenjuju moraju osigurati usklađenost tako da ih ugrade u vlastitu praksu nadzora uključujući i kada su smjernice unutar dokumenta usmjerene prvenstveno na sudionike financijskog tržišta.

4.2 Zahtjevi za izvješćivanje

9. Nadležna tijela na koja se ove smjernice primjenjuju obvezna su obavijestiti ESMA-u jesu li usklađena ili se namjeravaju uskladiti sa smjernicama, uz navođenje razloga neusklađenosti i to u razdoblju od dva mjeseca od datuma njihova objavljivanja od strane ESMA-e na svim službenim jezicima EU-a na adresu corporate.reporting@esma.europa.eu. Ako se odgovor ne dostavi u navedenom roku, smatrat će se da nadležna tijela nisu usklađena sa smjernicama. Obrazac za izvješćivanje dostupan je na ESMA-inoj internetskoj stranici.
10. Sudionici na financijskom tržištu nisu obvezni izvješćivati o usklađenosti s ovim smjernicama.

² Uredba (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o osnivanju europskog nadzornog tijela (Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala), izmjeni Odluke br. 716/2009/EZ i stavljanju izvan snage Odluke Komisije 2009/77/EZ (SL L 331, 15. 12. 2010., str. 84.).

5 Smjernice članka 48. stavka 5. Direktive MiFID II

5.1 Kalibracija parametara volatilnosti

11. Sustavi za prekid trgovanja uspostavljeni od strane mjesta trgovanja trebaju upotrebljavati referentne cijene koje odražavaju ponašanje volatilnosti instrumenta u pitanju na pouzdan i dosljedan način te, gdje je to prikladno, imaju mogućnost upućivanja na vanjske referentne dokumente.
12. Mjesta trgovanja trebaju kalibrirati sustave za prekid trgovanja u skladu s prethodno definiranom metodologijom koju podržava statistika, uzimajući u obzir sljedeći netaksativni popis elemenata, gdje je to prikladno:
 - **Priroda financijskog instrumenta:** da bi adekvatno uzela u obzir prirodu financijskog instrumenta, mjesta trgovanja bi trebala kalibrirati sustave za prekid trgovanja barem na razini razreda financijskog instrumenta i, gdje je to potrebno, na ujednačenijoj razini uzimajući u obzir, na zajednički način, druge parametre koji su opisani u nastavku. S tim ciljem, razredi financijskog instrumenta trebali bi biti:
 - za nevlasničke financijske instrumente, na razini razreda imovine kao što je određeno Prilogom III. regulatornih tehničkih standarda 2³ o nevlasničkoj transparentnosti (tj. obveznice, strukturirani financijski proizvodi, sekuritizirane izvedenice, kamatne izvedenice, vlasničke izvedenice, robne izvedenice, valutne izvedenice, kreditne izvedenice, izvedenice navedene u točki 10 Odjeljka C Priloga I. MiFID-a II, financijskih ugovora za razlike i emisijske jedinice); i
 - za vlasničke instrumente na razini razreda financijskih instrumenata opisanih u Tablici 2. Priloga III. regulatornih tehničkih standarda 1⁴ o vlasničkoj transparentnosti pod poljem „pokazatelji MiFIR-a” (tj. dionice, potvrde o deponiranim vrijednosnim papirima, fondovi čijim se udjelima trguje na burzi, certifikati i drugi financijski instrumenti slični vlasničkim).
 - **Profil likvidnosti i razina kotacije financijskog instrumenta:** mjesta trgovanja trebaju kalibrirati svoje sustave za prekid trgovanja uzimajući u obzir likvidnost financijskog instrumenta, postojanje jasnih uzoraka likvidnosti kao i moguće promjene u likvidnosti zbog prethodno definiranih događaja poput novih izdanja ili očekivanih korporativnih akcija.

³ Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/583 od 14. srpnja 2016. o dopuni Uredbe (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća o tržištima financijskih instrumenata u pogledu regulatornih tehničkih standarda za zahtjeve o transparentnosti za mjesta trgovanja i investicijska društva u vezi s obveznicama, strukturiranih financijskih proizvoda, emisijskih jedinica i izvedenica (SL L 87, 31. 3. 2017., str. 229. – 349.).

⁴ Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/587 od 14. srpnja 2016. o dopuni Uredbe (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća o tržištima financijskih instrumenata u pogledu regulatornih tehničkih standarda za zahtjeve o transparentnosti za mjesta trgovanja i investicijska društva u vezi s dionicama, potvrđama o deponiranim vrijednosnim papirima, fondovima čijim se udjelima trguje na burzi, certifikatima i drugim sličnim financijskim instrumentima te za obveze izvršavanja transakcija u pogledu određenih dionica na mjestu trgovanja ili putem sistematskog internalizatora (SL L 87, 31. 3. 2017., str. 387. – 410.)

Mjesta trgovanja posebice bi trebala imati uže parametre za instrumente koji se smatraju likvidnima. Kalibracija treba uključivati pravila upisa i instrumente s niskim razinama kotacija tako da dopusti šire parametre.

- **Profil volatilnosti financijskog instrumenta:** kalibraciju sustava za prekid trgovanja treba podržati statistička studija koja uzima u obzir prošlu volatilnost s ciljem da se mjestima trgovanja omogući izvođenje zaključaka o budućoj volatilnosti.

Mjesta trgovanja u obzir mogu uzeti pokazatelje kao što su prekonocna volatilnost financijskog instrumenta, apsolutni maksimum unutardnevnog odstupanja i očekivana učestalost aktivacije mehanizma.

- **Neravnoteža narudžbi:** mjesta trgovanja trebala bi prepoznati okolnosti u kojima značajna neravnoteža narudžbi ili izvanredne okolnosti zahtijevaju da se parametri sustava za prekid trgovanja ponovno kalibriraju. Gdje je to prikladno, mjesta trgovanja trebaju biti u mogućnosti ručno ponovno kalibrirati svoje parametre prema prethodno definiranom postupku s ciljem smanjenja trajanja prekida trgovanja.
- **Način i pravila mjesta trgovanja:** mjesta trgovanja trebaju imati uže parametre za sustave za prekid trgovanja za neprekinutu dražbu i sustave na temelju ponuda. Mjesta trgovanja mogu različito kalibrirati parametre volatilnosti ovisno o fazi trgovanja.
- **Unutarnja upućivanja:** sustavi za prekid trgovanja trebaju se kalibrirati s pomoću statične (kao što je početna cijena, zaključna cijena ili cijena unutardnevne dražbe) i dinamične (kao što je posljednja cijena trgovanja ili prosječna cijena tijekom određenog vremenskog razdoblja) referentne cijene, osim ako mjesto trgovanja može pokazati nacionalnim nadležnim tijelima da se volatilnošću prikladno upravlja samo sa statičkim ili dinamičkim pragovima.
- **Vanjska upućivanja:** mjesta trgovanja trebala bi prilikom kalibriranja parametara volatilnosti uzeti u obzir, ali ne nužno i kopirati, statističku povezanost između instrumenata, naročito u situacijama prekogranične imovine (npr. gotovine i budućeg instrumenta) i prekograničnog trgovanja (npr. višestruko navedeni instrumenti) i mehanizama za upravljanje volatilnošću u tržištima u kojima se trguje tim instrumentima. Za mjesta trgovanja koja upravljaju platformama trgovanja s referenciranjem cijena, valjane reference trebaju biti primarno tržište ili najvažnije tržište u pogledu likvidnosti iz članka 4. stavka 1. Uredbe (EU) br. 600/2014⁵. S tim ciljem mjesta trgovanja mogu upotrebljavati dostupne javne informacije o financijskim instrumentima i mjestima trgovanja koje smatraju važnima.
- **Trajanje prekida:** mjesta trgovanja mogu slijediti fleksibilan pristup prilikom odlučivanja o vremenu trajanja prekida volatilnosti te uvesti određeni stupanj nasumičnog odabira trajanja određenog prekida u trgovanju. U tom slučaju mjesta trgovanja trebaju postaviti i

⁵ Uredba (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištima financijskih instrumenata i izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (SL L 173, 12. 6. 2014., str. 84.).

obavijestiti svoje članove i sudionike o minimalnom i maksimalnom očekivanom razdoblju prije nastavka trgovanja nakon prekida.

- **Novoizdani instrumenti:** mjesta trgovanja trebaju kalibrirati parametre volatilnosti preko procjena uzimajući u obzir stručne usporedbe sličnih financijskih instrumenata s očekivanim sličnim uzorkom likvidnosti na temelju očekivane tržišne kapitalizacije, industrijskog sektora ili veličine izdavanja.
13. Prilikom kalibracije sustava za prekid trgovanja, mjesta trgovanja trebaju uzeti u obzir broj koliko se puta mehanizam upotrebljavao u prethodnim godinama na njihovim platformama.

5.2 Vanjska komunikacija nakon aktiviranja sustava za prekid trgovanja

14. Mjesta trgovanja trebaju odmah objaviti informacije uobičajenim putem kojim inače objavljuju informacije prije i poslije trgovanja, informacije o aktivaciji prekida trgovanja (koje se trebaju jasno razlikovati od obustavljanja trgovanja predviđenog pod člancima 32., 52. i 69. stavkom 2. MiFID-a II), o vrsti prekida trgovanja, o fazi trgovanja u kojoj je uključeno, o produženju prekida i o kraju prekida.