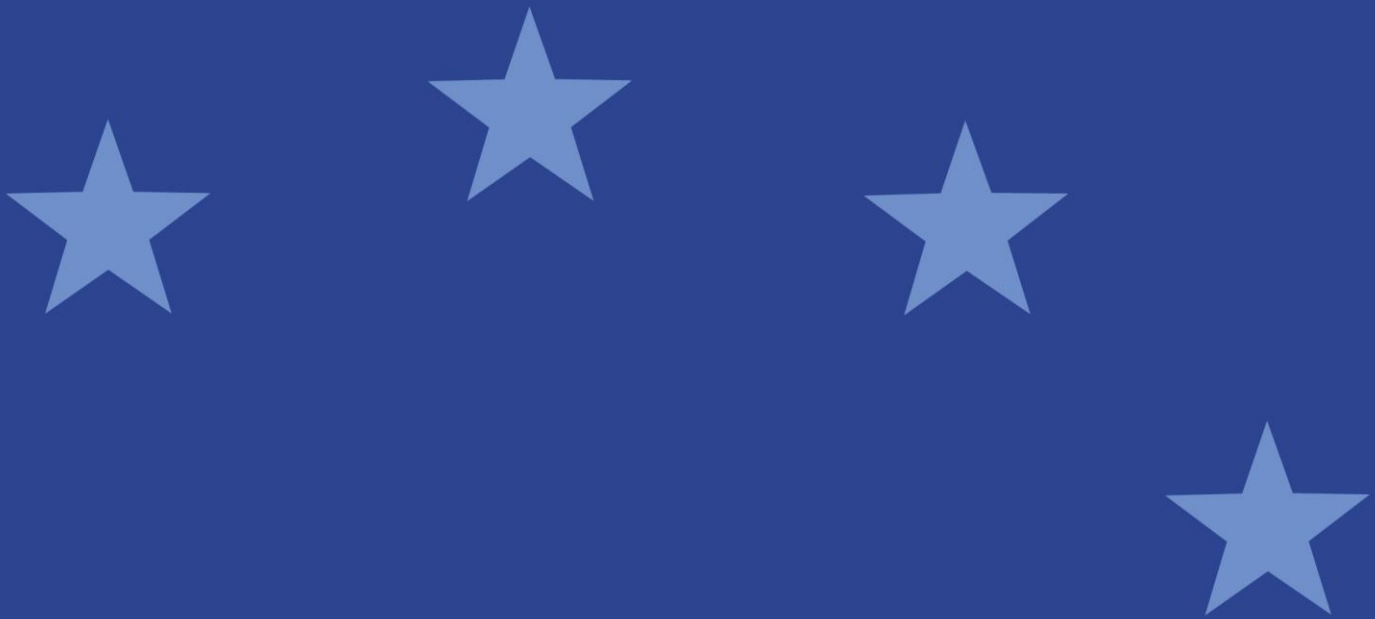




European Securities and
Markets Authority

Richtsnoeren

**Afstemming van handelonderbrekers en publicatie van
handelonderbrekingen volgens MiFID II**



Inhoudsopgave

1	Toepassingsgebied	3
2	Definities	4
3	Doel	5
4	Naleving en rapportageverplichtingen	6
4.1	Status van de richtsnoeren	6
4.2	Rapportageverplichtingen	6
5	Overeenkomstig artikel 48, lid 5 van MiFID II:	7
5.1	Afstemming van volatiliteitsparameters	7
5.2	Externe communicatie over activering van handelsonderbrekingen	9

1 Toepassingsgebied

Wie?

1. Deze richtsnoeren zijn van toepassing op handelsplatformen die algoritmische handel op hun systemen toestaan of mogelijk maken en op bevoegde autoriteiten.

Wat?

2. Deze richtsnoeren verduidelijken de bepalingen van artikel 48, lid 5 van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (MiFID II)¹.
3. Deze richtsnoeren zijn niet beperkt tot een specifiek type handelsonderbreker en zijn zonder onderscheid van toepassing op alle mechanismen die handelsplatformen zouden kunnen instellen overeenkomstig artikel 48, lid 5 van MiFID II.

Wanneer?

4. Deze richtsnoeren gelden vanaf 3 januari 2018.

¹ PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349-496.

2 Definities

5. Tenzij anders aangegeven hebben de begrippen die worden gebruikt in MiFID II dezelfde betekenis in deze richtsnoeren. Daarnaast gelden de volgende definities:

Handelsonderbrekers Mechanismen die door handelsplatformen zijn ingesteld overeenkomstig artikel 48, lid 5 van MiFID om de handel tijdelijk stil te leggen of te beperken bij een aanzienlijke koersbeweging in een financieel instrument.

Handelsonderbrekingen Handelsonderbrekingen omvatten de volgende typen mechanismen:

- mechanismen die de continue handel onderbreken, waaronder:
 - mechanismen waarbij de handel in een bepaald instrument gedurende een bepaalde periode wordt stilgelegd, waarin geen transacties worden uitgevoerd en geen nieuwe koersen worden vastgesteld; en
 - mechanismen waarbij de handel verandert van continue handel in een koopveiling ('call auction'). Dit kan gebeuren na een transactie of na de introductie van een order die zou leiden tot een transactie buiten de statische koersmarges die vooraf door het handelsplatform zijn vastgesteld;
- mechanismen die de periode van geplande of ongeplande koopveilingen verlengen in geval van koersafwijking met betrekking tot een vooraf vastgestelde referentievoers aan het eind van de veiling.

3 Doel

6. Het doel van deze richtsnoeren is het ontwikkelen van gemeenschappelijke normen waarmee rekening moet worden gehouden door handelsplatformen bij het kalibreren van hun handelsonderbrekers en, meer in het algemeen, om een consistente toepassing te garanderen van de bepalingen in artikel 48, lid 5 van MiFID II.

4 Naleving en rapportageverplichtingen

4.1 Status van de richtsnoeren

7. Dit document bevat richtsnoeren overeenkomstig artikel 48, lid 13, van MiFID II en aangevuld door richtsnoeren overeenkomstig artikel 16 van Verordening (EU) nr. 1095/2010 (ESMA-verordening)². Overeenkomstig artikel 16, lid 3, van de ESMA-verordening moeten bevoegde autoriteiten en financiëlemarktdeelnemers zich tot het uiterste inspannen om de richtsnoeren en aanbevelingen na te leven.
8. Bevoegde autoriteiten voor wie de richtsnoeren gelden, dienen deze na te leven door de richtsnoeren op te nemen in hun toezichtpraktijken, met inbegrip van specifieke richtsnoeren in het document die primair gericht zijn op financiëlemarktdeelnemers.

4.2 Rapportageverplichtingen

9. Bevoegde autoriteiten voor wie deze richtsnoeren gelden, dienen ESMA binnen twee maanden na de publicatiedatum van de richtsnoeren in alle officiële EU-talen, via smk@esma.europa.eu ervan in kennis te stellen of zij aan de richtsnoeren voldoen of voornemens zijn deze op te volgen, of, indien dit niet het geval is, wat de redenen van de niet-naleving zijn. Indien ESMA binnen deze termijn geen antwoord van de bevoegde autoriteiten ontvangt, wordt verondersteld dat zij niet aan de richtsnoeren voldoen. Op de website van ESMA is een model voor kennisgevingen beschikbaar.
10. Financiëlemarktdeelnemers zijn niet verplicht om te melden of zij aan deze richtsnoeren voldoen.

² Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie (PB L 331 van 15.12.2010, blz. 84).

5 Overeenkomstig artikel 48, lid 5 van MiFID II:

5.1 Kalibreren van volatiliteitsparameters

11. De door handelsplatformen ingestelde handelsonderbrekers dienen referentiekansen te gebruiken die het volatiliteitsgedrag van het betrokken instrument op een betrouwbare en consistente manier weerspiegelen en dienen, waar van toepassing, de mogelijkheid te hebben naar externe referenties te verwijzen.
12. Handelsplatformen dienen hun handelsonderbrekers te kalibreren volgens een vooraf bepaalde, statistisch ondersteunde methodologie, waarbij, waar van toepassing, rekening wordt gehouden met de volgende niet-uitputtende lijst van elementen:
 - **De aard van het financiële instrument:** om voldoende rekening te houden met de aard van het financiële instrument, dienen handelsplatformen handelsonderbrekers ten minste te kalibreren op het niveau van een categorie financieel instrument, en, waar nodig, op een gedetailleerder niveau waarbij, op een gecombineerde manier, rekening wordt gehouden met de andere, hieronder beschreven parameters. Daartoe dienen categorieën financiële instrumenten:
 - voor andere financiële instrumenten dan eigenvermogensinstrumenten, op het niveau te zijn van de categorieën activa zoals gedefinieerd in Bijlage III van RTS 2³ voor de transparantie van het niet-eigen vermogen (d.w.z. obligaties, gestructureerde financiële producten, gesecuritiseerde derivaten, rentederivaten, aandelerderivaten, grondstoffenderivaten, valutaderivaten, kredietderivaten, derivaten zoals bedoeld in punt 10 van deel C van Bijlage I van MiFID II, CFD's, en emissierechten); en,
 - voor eigenvermogensinstrumenten op het niveau te zijn van de categorieën financiële instrumenten zoals beschreven in Tabel 2 van Bijlage III van RTS 1⁴ over transparantie van het eigen vermogen onder het veld "MiFIR-identificatiecodes" (d.w.z. aandelen, certificaten van aandelen, beursverhandelde fondsen (ETF's, certificaten en andere met eigenvermogensinstrumenten vergelijkbare financiële instrumenten).
 - **Het liquiditeitsprofiel en het noteringsniveau van het financiële instrument:** handelsplatformen dienen hun handelsonderbrekers te kalibreren rekening houdend met

³ Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/583 van 14 juli 2016 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten in financiële instrumenten wat betreft technische reguleringsnormen inzake transparantievereisten voor handelsplatforms en beleggingsondernemingen ten aanzien van obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten en derivaten (PB L 87 van 31.3.2017, blz. 229–349).

⁴ Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/587 van de Commissie van 14 juli 2016 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten in financiële instrumenten met technische reguleringsnormen inzake transparantievereisten voor handelsplatforms en beleggingsondernemingen met betrekking tot aandelen, representatieve certificaten, beursverhandelde fondsen, certificaten en andere soortgelijke financiële instrumenten en inzake de verplichting tot uitvoering van transacties in bepaalde aandelen op een handelsplatform of door een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling (PB L 87 van 31.3.2017, blz. 387-410).

de liquiditeit van het financiële instrument, het bestaan van duidelijke liquiditeitspatronen en mogelijke veranderingen van de liquiditeit vanwege vooraf bepaalde gebeurtenissen zoals nieuwe uitgiftes of verwachte corporate actions.

Handelsplatformen dienen met name strengere parameters te hebben voor instrumenten die als liquide worden beschouwd. Bij het kalibreren wordt rekening gehouden met claimrechten en instrumenten met lage noteringsniveaus door bredere parameters toe te staan.

- **Het volatiliteitsprofiel van het financiële instrument:** het kalibreren van handelsonderbrekers dient te worden ondersteund door statistisch onderzoek, waarbij rekening wordt gehouden met de historische volatiliteit, opdat handelsplatformen conclusies kunnen trekken over de toekomstige volatiliteit.

Handelsplatformen kunnen ook rekening houden met elementen zoals de volatiliteit na beursluiting en tot de eerstvolgende beursopening ('overnight'), de absolute maximale afwijking gedurende de dag ('intraday') en de verwachte activeringsfrequentie van het mechanisme.

- **De onevenwichtigheid van orders:** handelsplatformen dienen omstandigheden vast te stellen waarin aanzienlijke onevenwichtigheden van orders of uitzonderlijke omstandigheden de hernieuwde kalibratie van de parameters van de handelsonderbrekers vereisen. Waar van toepassing dienen handelsplatformen in staat te zijn hun parameters handmatig opnieuw te kalibreren aan de hand van een vooraf bepaalde procedure teneinde de duur van de handelsoverbreking zo gering mogelijk te houden.
- **Modus en regels van handelsplatformen:** handelsplatformen dienen strengere parameters voor handelsoverbrekers te hebben voor continue veiling en op noteringssystemen. Handelsplatformen kunnen volatiliteitsparameters op verschillende wijzen kalibreren afhankelijk van de handelsfase.
- **Interne referenties:** handelsoverbrekers dienen te worden gekalibreerd met behulp van statische (zoals openingskoers, slotkoers of veilingkoers gedurende de dag) en dynamische (zoals de laatst verhandelde koers of de gemiddelde koers gedurende een bepaalde periode) referentiewaarden, tenzij het handelsplatform aan zijn nationale bevoegde autoriteit kan aantonen dat volatiliteit voldoende wordt beheerst met alleen statische of dynamische drempelwaarden.
- **Externe referenties:** handelsplatformen dienen, bij het kalibreren van volatiliteitsparameters, de statische correlatie tussen instrumenten in overweging te nemen, maar niet noodzakelijkerwijs te repliceren, met name in situaties met cross-asset (bijv. cash en termijncontracten) en cross-market (bijv. meervoudig genoteerd instrument) alsook de mechanismen voor de beheersing van volatiliteit in de markten waar die instrumenten worden verhandeld. Voor handelsplatformen die op referentiewaarden gebaseerde handelsfaciliteiten exploiteren, dient de geldige referentie de primaire markt te zijn of de meest relevante markt qua liquiditeit zoals bedoeld in artikel 4, lid 1 van

Verordening (EU) nr. 600/2014⁵. Daartoe kunnen handelsplatformen gebruik maken van vrij beschikbare openbare informatie over de financiële instrumenten en handelsplatformen die zij als relevant beschouwen.

- **Duur van de onderbrekingen:** handelsplatformen mogen een flexibele aanpak kiezen bij beslissingen over de tijdsduur van de volatiliteitsonderbrekingen en een bepaalde mate van willekeur voor de duur van een specifieke handelsonderbreking introduceren. In dat geval dienen zij de minimum- en maximumperiode te bepalen en aan hun leden en deelnemers mee te delen waarbinnen de handel na een onderbreking naar verwachting zal worden hervat.
 - **Nieuw uitgegeven instrumenten:** handelsplatformen dienen volatiliteitsparameters te kalibreren door middel van schattingen rekening houdend met een vergelijking van soortgelijke financiële instrumenten met een verwacht soortgelijk liquiditeitspatroon dat is gebaseerd op de verwachte marktkapitalisatie, industriële sector of omvang van de uitgifte.
13. Bij het kalibreren van hun handelsonderbrekers dienen handelsplatformen rekening te houden met het aantal keren dat het mechanisme de afgelopen jaren op hun platforms werd gebruikt.

5.2 Externe communicatie over activering van handelsonderbrekingen

14. Handelsplatformen dienen onmiddellijk door middel van gebruikelijke methoden voor het beschikbaar stellen van pre- en posttrade-informatie de activering van een handelsonderbreking bekend te maken (die duidelijk dient te worden onderscheiden van opschortingen van de handel overeenkomstig artikelen 32, 52 en 69, lid 2, onder m) van MiFID II), alsmede de soort handelsonderbreking, de handelsfase waarin deze werd geactiveerd, de omvang van de onderbreking en het einde van de onderbreking.

⁵ Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 84).