

KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) 2017/578**af 13. juni 2016****om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder om præcisering af krav til aftaler og ordninger om prisstillelse****(EØS-relevant tekst)**

EUROPA-KOMMISSIONEN HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde,

under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU ⁽¹⁾, særlig artikel 17, stk. 7, litra a), b) og c), og artikel 48, stk. 12, litra a) og f), og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Ved præciseringen af prisstillelsesforpligtelserne for algoritmiske handlere, der forfølger prisstillelsesstrategier, og de dermed forbundne forpligtelser for markedspladser bør der sigtes mod at opnå to hovedmål. For det første bør der indføres et element af forudsigelighed for så vidt angår likviditeten, som den fremgår af ordrebogen, ved at fastsætte kontraktlige forpligtelser for investeringsselskaber, der forfølger prisstillelsesstrategier. For det andet bør der være et incitament for nævnte selskaber til at være til stede i markedet, særlig under stressede markedsvilkår.
- (2) Bestemmelserne i denne forordning er tæt forbundne, eftersom de vedrører en række beslægtede forpligtelser for investeringsselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel som led i prisstillelsesstrategier, samt markedspladser, hvor disse prisstillelsesstrategier anvendes. For at sikre konsekvens mellem disse bestemmelser, som bør træde i kraft samtidigt, og for at de personer, som er omfattet af forpligtelserne, herunder investorer, der ikke er bosiddende i EU, lettere kan få et samlet overblik over og nem adgang til dem, er det hensigtsmæssigt, at disse bestemmelser samles i én enkelt forordning.
- (3) Denne forordning bør ikke kun finde anvendelse på regulerede markeder, men også på multilaterale handelsfaciliteter og organiserede handelsfaciliteter, jf. artikel 18, stk. 5, i direktiv 2014/65/EU.
- (4) Prisstillelsesstrategier kan vedrøre et eller flere finansielle instrumenter og en eller flere markedspladser. I visse tilfælde kan det imidlertid vise sig umuligt for en markedsplads at overvåge strategier, som omfatter mere end én markedsplads eller mere end ét instrument. I sådanne tilfælde bør markedspladser i overensstemmelse med arten, omfanget og kompleksiteten af deres forretninger kunne overvåge prisstillelsesstrategier på deres egen markedsplads og bør derfor begrænse de tilsvarende aftaler og ordninger om prisstillelse til udelukkende at omfatte disse situationer.
- (5) Alle medlemmer eller deltagere, der benytter sig af algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi på en markedsplads, som tillader eller muliggør algoritmisk handel, bør indgå en aftale om prisstillelse med operatøren af den pågældende markedsplads. Der bør imidlertid kun kræves incitamentet inden for rammerne af en prisstillelsesordning for visse instrumenter, som handles under et løbende auktionsordrebogshandelssystem. Intet bør forhindre markedspladser i på eget initiativ at indføre andre typer incitamentet for andre finansielle instrumenter eller handelssystemer.
- (6) De tilfælde, hvor det ikke er obligatorisk for markedspladser at etablere en prisstillelsesordning, som tager hensyn til arten og omfanget af handelen på de pågældende markedspladser, bør klart identificeres. Til dette formål er det hensigtsmæssigt at identificere finansielle instrumenter og handelssystemer, som øger risikoen for høj volatilitet, og for hvilke det er afgørende, at der er et incitament til at tilføre likviditet for at sikre markedernes effektive og ordnede funktion. I den forbindelse bør der i denne forordning tages højde for, at der, når visse likvide instrumenter handles algoritmisk under et løbende auktionsordrebogshandelssystem, er større risiko for overreaktion på eksterne begivenheder, hvilket kan forstærke volatiliteten.

⁽¹⁾ EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349.

- (7) Det bør kræves, at markedspladser, for hvilke etableringen af prisstillelsesordninger i overensstemmelse med denne forordning anses for at være hensigtsmæssig, foretager en gennemgang af deres eksisterende aftaler for at sikre, at bestemmelserne i disse aftaler vedrørende algoritmiske handle, der forfølger prisstillelsesstrategier, overholder forordningen.
- (8) Prisstillelsesordningen kan give investeringsselskaber, der har indgået en aftale om prisstillelse, et incitament til at opfylde deres forpligtelser under normale handelsvilkår, men bør give incitamenter til selskaber, der effektivt bidrager til likviditetstilførsel under stressede markedsvilkår. En ordning bør derfor indeholde incitamenter til at begrænse en pludselig opslugning af likviditet i større omfang under stressede markedsvilkår. For at undgå forskellig anvendelse af denne forpligtelse er det afgørende, at markedspladser underretter alle parter i prisstillelsesordningen om forekomsten af stressede markedsvilkår. Ekstraordinære omstændigheder bør defineres udtømmende og omfatter derfor ikke regelmæssige eller på forhånd planlagte frigivelser af oplysninger, som kan påvirke dagsværdien af et finansielt instrument som følge af ændringer i opfattelsen af markedsrisiko, det være sig under eller uden for markedspladsens åbningstid.
- (9) Medlemmer, deltagere eller kunder, som har indgået en aftale om prisstillelse, skal i alle tilfælde opfylde et sæt minimumskrav med hensyn til tilstedeværelse, størrelse og spread. Medlemmer, deltagere eller kunder, som opfylder disse minimumskrav under normale handelsvilkår, behøver imidlertid ikke at have adgang til alle typer af incitamenter. Markedspladser kan etablere prisstillelsesordninger, som kun belønner medlemmer, deltagere eller kunder, som opfylder strengere krav med hensyn til tilstedeværelse, størrelse og spread. De prisstillelsesordninger, som markedspladser etablerer, bør derfor klart angive betingelserne for adgang til incitamenter og bør tage hensyn til det effektive bidrag, som deltagerne i ordningerne yder til likviditeten på markedspladsen i form af tilstedeværelse, størrelse og spread.
- (10) For at undgå forskellig anvendelse af denne forordning og for at sikre en retfærdig og ikke-diskriminerende gennemførelse af prisstillelsesordninger er det afgørende, at alle en markedsplads' medlemmer, deltagere og kunder oplyses på en koordineret måde om forekomsten af ekstraordinære omstændigheder. Det er derfor nødvendigt at præcisere markedspladsernes underretningsforpligtelse under sådanne ekstraordinære omstændigheder.
- (11) Af konsekvenshensyn og for at sikre velfungerende finansmarkeder er det nødvendigt, at bestemmelserne i denne forordning og de tilsvarende nationale bestemmelser til gennemførelse af direktiv 2014/65/EU anvendes fra den samme dato.
- (12) Denne forordning er baseret på det udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed har forelagt Kommissionen.
- (13) Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed har afholdt åbne offentlige høringer om det udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som ligger til grund for denne forordning, analyseret de potentielle omkostninger og fordele i forbindelse hermed samt indhentet en udtalelse fra interessentgruppen for værdipapirer og markeder, der er nedsat i henhold til artikel 37 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 ⁽¹⁾ —

VEDTAGET DENNE FORORDNING:

Artikel 1

Forpligtelsen for investeringsselskaber til at indgå en aftale om prisstillelse

1. Investeringsselskaber skal indgå en aftale om prisstillelse vedrørende det eller de finansielle instrumenter, hvori de forfølger en prisstillelsesstrategi, med den eller de markedspladser, hvor denne strategi anvendes, såfremt de i forbindelse med anvendelsen af prisstillelsesstrategien inden for en periode på en måned i halvdelen af handelsdagene:

- a) afgiver bindende, samtidige tovejsprisstillelser af sammenlignelig størrelse og til konkurrencedygtige priser
- b) handler for egen regning med mindst ét finansielt instrument på én markedsplads i mindst 50 % af den daglige åbningstid for den løbende handel på den pågældende markedsplads, eksklusive åbnings- og lukkeauktioner.

⁽¹⁾ 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).

2. Med henblik på stk. 1:
- a) anses en prisstillelse for en bindende prisstillelse, hvis den vedrører ordrer og prisstillelser, som i henhold til de for en markedsplads gældende regler kan matches af en modsat ordre eller prisstillelse
 - b) anses prisstillelser for samtidige tovejsprisstillelser, hvis de afgives på en sådan måde, at såvel købs- som salgspris fremgår af ordrebogen samtidig
 - c) anses to prisstillelser for at være af sammenlignelig størrelse, hvis deres størrelser ikke afviger fra hinanden med mere end 50 %
 - d) anses priserne i forbindelse med afgivne prisstillelser for konkurrencedygtige, hvis de svarer til eller ligger inden for det af markedspladsen fastsatte maksimale prisspænd (»bid-ask range«), der pålægges alle investeringsselskaber, som har indgået en aftale om prisstillelse med den pågældende markedsplads.

Artikel 2

Indholdet af aftaler om prisstillelse

1. En bindende skriftlig aftale som omhandlet i artikel 17, stk. 3, litra b), og artikel 48, stk. 2, i direktiv 2014/65/EU skal som minimum indeholde:
- a) det eller de finansielle instrumenter, som er omfattet af aftalen
 - b) de minimumsforpligtelser, som investeringsselskabet skal opfylde i form af tilstedeværelse, størrelse og spread, og i henhold til hvilke der som minimum skal afgives bindende, samtidige tovejsprisstillelser af sammenlignelig størrelse og til konkurrencedygtige priser i mindst et finansielt instrument på markedspladsen i mindst 50 % af den daglige åbningstid for den løbende handel, eksklusive åbnings- og lukkeauktioner og beregnet for den enkelte handelsdag
 - c) vilkårene for den gældende prisstillelsesordning, hvis det er relevant
 - d) investeringsselskabets forpligtelser for så vidt angår genoptagelse af handelen efter volatilitetsafbrydelser
 - e) investeringsselskabets kontrol-, efterlevels- og revisionsforpligtelser, som sætter selskabet i stand til at overvåge sin prisstillelsesaktivitet
 - f) forpligtelsen til at mærke alle bindende prisstillelser afgivet til markedspladsen i henhold til aftalen om prisstillelse for at kunne skelne disse prisstillelser fra den øvrige ordrestrøm
 - g) forpligtelsen til at føre dokumentation over bindende prisstillelser og transaktioner vedrørende investeringsselskabets prisstillelsesaktivitet, som er klart adskilt fra anden handelsaktivitet, og til at stille denne dokumentation til rådighed for markedspladsen og den kompetente myndighed efter anmodning.
2. Markedspladserne skal løbende overvåge de relevante investeringsselskabers effektive overholdelse af aftalerne om prisstillelse

Artikel 3

Ekstraordinære omstændigheder

Investeringsselskabers forpligtelse til at tilføre likviditet på et regelmæssigt og forudsigeligt grundlag, jf. artikel 17, stk. 3, litra a), i direktiv 2014/65/EU, finder ikke anvendelse under følgende ekstraordinære omstændigheder:

- a) i situationer med ekstrem volatilitet, som udløser volatilitetsmekanismer for de fleste finansielle instrumenter eller underliggende aktiver for sådanne, som handles inden for et handelssegment på den markedsplads, hvorpå forpligtelsen til at indgå en aftale om prisstillelse finder anvendelse
- b) i forbindelse med krig, kollektive kampschridt, borgerlige uroligheder eller cybersabotage

- c) i forbindelse med ureglementerede handelsvilkår, hvor opretholdelsen af en redelig, velordnet og gennemsigtig udførelse af handlerne er i fare og en eller flere af følgende forhold dokumenteres:
- i) markedspladssystemets ydeevne påvirkes i væsentlig grad af forsinkelser og afbrydelser
 - ii) mange fejlagtige ordrer eller transaktioner
 - iii) markedspladsens kapacitet til at levere tjenesteydelser er blevet utilstrækkelig
- d) såfremt investeringsselskabets mulighed for at fastholde en forsigtig risikostyringspraksis hindres af en eller flere af følgende forhold:
- i) teknologiske problemer, herunder vedrørende datafeed eller andre systemrelaterede aspekter, af betydning for anvendelsen af prisstillelsesstrategien
 - ii) risikostyringsproblemer i relation til lovpligtig kapital, margin og adgang til clearing
 - iii) manglende mulighed for at afdække en position som følge af forbud mod short selling
- e) for andre instrumenter end aktieinstrumenter, under den i artikel 9, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 ⁽¹⁾ omhandlede suspensionsperiode.

Artikel 4

Identifikation af ekstraordinære omstændigheder

1. Markedspladserne skal offentliggøre forekomsten af de i artikel 3, litra a), b), c) og e), omhandlede ekstraordinære omstændigheder og, så hurtigt som det er teknisk muligt, deres genoptagelse af normal handel, når de ekstraordinære omstændigheder ikke længere gør sig gældende.
2. Markedspladserne skal etablere klare procedurer for genoptagelse af normal handel, når de ekstraordinære omstændigheder ikke længere gør sig gældende, herunder tidspunktet for en sådan genoptagelse, og skal gøre sådanne procedurer offentligt tilgængelige.
3. Markedspladserne må ikke udvide erklæringen af ekstraordinære omstændigheder til at gælde ud over handelsdagens afslutning, medmindre det er nødvendigt under de i artikel 3, stk. 1, litra b), c) og e), omhandlede omstændigheder.

Artikel 5

Forpligtelsen for markedspladser til at indføre prisstillelsesordninger

1. Markedspladserne er ikke forpligtet til at indføre prisstillelsesordninger som omhandlet i artikel 48, stk. 2, litra b), i direktiv 2014/65/EU, medmindre der er tale om en eller flere af følgende kategorier af finansielle instrumenter, som handles under et løbende auktionsordrebogshandelssystem:
- a) aktier og exchange-traded funds (ETF'er), for hvilke der er et likvidt marked som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 17), i forordning (EU) nr. 600/2014 og som præciseret i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/567 ⁽²⁾
 - b) optioner og futures, som er direkte knyttet til de finansielle instrumenter i litra a)
 - c) aktieindeksfutures og aktieindeksoptioner, for hvilke der er et likvidt marked, jf. artikel 9, stk. 1, litra c), og artikel 11, stk. 1, litra c), i forordning (EU) nr. 600/2014 og Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/583 ⁽³⁾

⁽¹⁾ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 84).

⁽²⁾ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/567 af 18. maj 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 for så vidt angår definitioner, gennemsigtighed, porteføljekomprimering og tilsynsforanstaltninger vedrørende produktintervention og positioner (se side 90 i denne EUT).

⁽³⁾ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/583 af 14. juli 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for gennemsigtighedskrav for markedspladser og investeringsselskaber med hensyn til obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater (se side 229 i denne EUT).

2. Med henblik på stk. 1 forstås ved et løbende auktionsordreboghandelssystem et system, som ved hjælp af en ordrebog og en handelsalgoritme, som fungerer uden menneskelig medvirken, matcher salgs- og købsordrer på grundlag af bedste opnåelige pris og på et kontinuerligt grundlag.

Artikel 6

Minimumsforpligtelser for så vidt angår prisstillelsesordninger

1. Markedspladserne skal i deres prisstillelsesordning beskrive incitamenterne samt de krav, som investeringsselskaber skal opfylde i form af tilstedeværelse, størrelse og spread for at få adgang til nævnte incitament, under:

a) normale handelsvilkår, hvis markedspladsen tilbyder incitament under sådanne vilkår

b) stressede markedsvilkår, under hensyn til de yderligere risici under sådanne vilkår.

2. Markedspladserne skal fastsætte parametrene til identifikation af stressede markedsvilkår i form af væsentlige kortsigtede ændringer i pris og volumen. Markedspladserne skal betragte genoptagelsen af handelen efter volatilitets-afbrydelser som stressede markedsvilkår.

3. Med henblik på stk. 1, litra a), kan markedspladserne i deres prisstillelsesordninger præcisere, at incitament udelukkende må gives til den eller de bedst præsterende investeringsselskaber.

Artikel 7

Retfærdige og ikke-diskriminerende prisstillelsesordninger

1. Markedspladserne skal på deres websted offentliggøre vilkårene for prisstillelsesordningerne, navnene på de selskaber, der har indgået aftaler om prisstillelse under hver enkelt af disse ordninger, samt de finansielle instrumenter, der er omfattet af nævnte aftaler.

2. Markedspladserne skal underrette deltagerne i prisstillelsesordningerne om enhver ændring i nævnte ordningers vilkår mindst én måned før anvendelsen af ændringen.

3. Markedspladserne skal i deres prisstillelsesordninger give alle deltagere med ens præstationer i form af tilstedeværelse, størrelse og spread de samme incitament.

4. Markedspladserne må ikke begrænse antallet af deltagere i en prisstillelsesordning. De kan imidlertid begrænse adgangen til incitamenterne i ordningen til de selskaber, som opfylder forud fastsatte tærskler.

5. Markedspladserne skal løbende overvåge deltagernes effektive overholdelse af prisstillelsesordningerne.

6. Markedspladserne skal etablere procedurer for underretning af alle deltagere i en prisstillelsesordning om forekomsten af stressede markedsvilkår på deres markedspladser gennem let tilgængelige kanaler.

Artikel 8

Ikrafttrædelse og anvendelse

Denne forordning træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Den anvendes fra den 3. januar 2018.

Denne forordning er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i hver medlemsstat.

Udfærdiget i Bruxelles, den 13. juni 2016.

På Kommissionens vegne

Jean-Claude JUNKER

Formand
