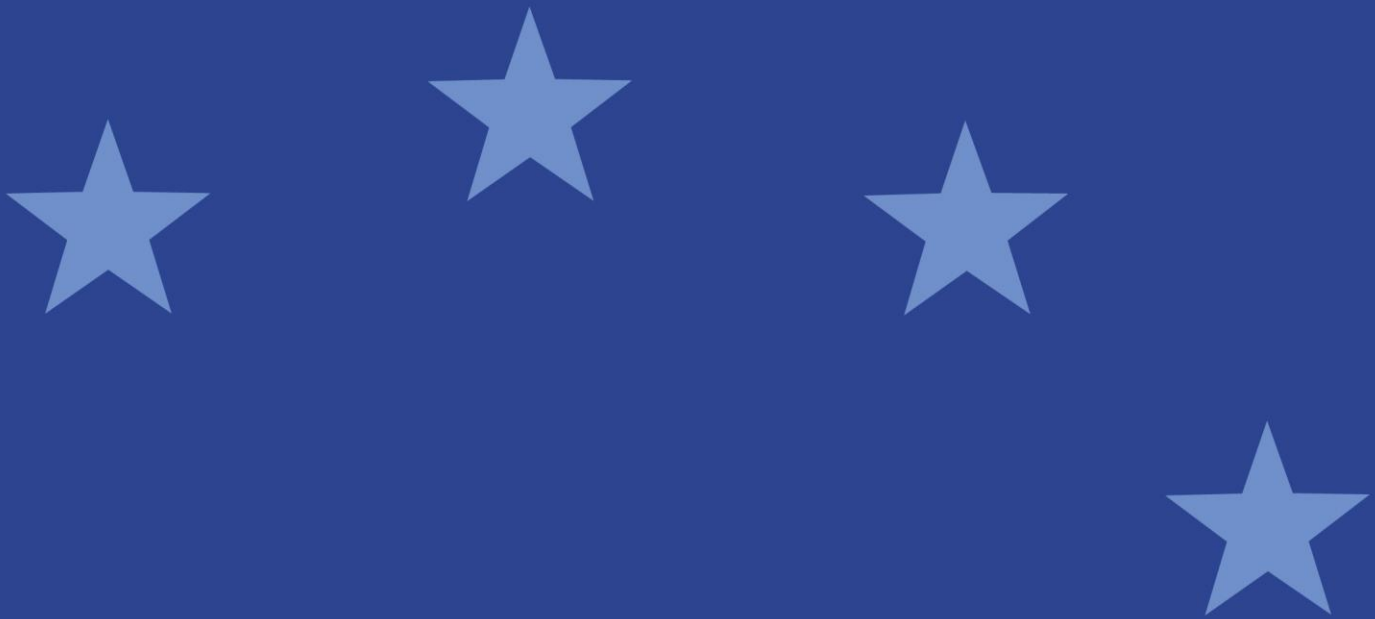




European Securities and
Markets Authority

Ghid

**Calibrarea sistemelor de tip întrerupător de circuit și publicarea
întreruperilor tranzacționării în temeiul MiFID II**



Cuprins

1	Domeniu de aplicare	3
2	Definiții	4
3	Scop.....	5
4	Obligații de conformare și de raportare	6
4.1	Statutul ghidului	6
4.2	Cerințe privind raportarea	6
5	Orientări privind articolul 48 alineatul (5) din MiFID II	7
5.1	Calibrarea parametrilor de volatilitate	7
5.2	Comunicări externe la declanșarea întreruperilor tranzacționării	9

1 Domeniu de aplicare

Cui i se aplică?

1. Prezentul ghid se aplică locurilor de tranzacționare care permit sau favorizează tranzacții algoritmice pe propriile sisteme, precum și autorităților competente.

Ce?

2. Acest ghid clarifică dispozițiile articolului 48 alineatul (5) din Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE (MiFID II)¹.
3. Ghidul nu se limitează la un anumit tip de întrerupător de circuit și se aplică invariabil tuturor mecanismelor pe care locurile de tranzacționare le-ar putea implementa în conformitate cu articolul 48 alineatul (5) din MiFID II.

Când?

4. Prezentul ghid se aplică începând cu 3 ianuarie 2018.

¹ JO L 173, 12.6.2014, pp. 349-496.

2 Definiții

5. Cu excepția cazului în care se precizează altfel, termenii utilizați în MiFID II au același înțeles în prezentul ghid. În plus, se aplică următoarele definiții:

*Sisteme de tip
întrerupător de circuit*

Mecanisme care urmează să fie puse în funcțiune de locurile de tranzacționare în conformitate cu articolul 48 alineatul (5) din MiFID II pentru a întrerupe sau a restricționa temporar tranzacționarea dacă există o evoluție semnificativă a prețurilor la un instrument financiar.

*Întreruperi ale
tranzacționării*

Întreruperile tranzacționării includ următoarele tipuri de mecanisme:

- mecanisme care întrerup tranzacționarea continuă, care cuprind:
 - mecanisme prin care tranzacționarea se oprește la o anumită valoare mobilă pentru o anumită perioadă, în care nu se execută nicio tranzacție și nu se stabilesc noi prețuri; și
 - mecanisme prin care tranzacționarea trece de la tranzacționarea continuă la o tranzacționare tip licitație. Aceasta din urmă poate avea loc în urma unei tranzacții sau în urma introducerii unui ordin care ar avea drept rezultat o tranzacție în afara intervalelor de prețuri statice prestabilite de locul de tranzacționare.
- mecanisme care extind perioada licitațiilor programate sau neprogramate în cazul unei divergențe de preț în raport cu un preț de referință predefinit de la sfârșitul licitației.

3 Scop

6. Scopul acestui ghid este elaborarea unor standarde comune care trebuie luate în considerare de locurile de tranzacționare pentru calibrarea propriilor sisteme de tip întrerupător de circuit și, în termeni mai generali, asigurarea unei aplicări coerente a dispozițiilor articolului 48 alineatul (5) din MiFID II.

4 Obligații de conformare și de raportare

4.1 Statutul ghidului

7. Prezentul document conține orientări emise în temeiul articolului 48 alineatul (13) din MiFID II și completate de orientările emise în temeiul articolului 16 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 (Regulamentul ESMA)². În conformitate cu articolul 16 alineatul (3) din Regulamentul ESMA, autoritățile competente și participanții pe piețele financiare trebuie să depună toate eforturile necesare pentru a respecta ghidurile și recomandările.
8. Autoritățile competente cărora li se aplică ghidurile trebuie să le respecte prin introducerea acestora în practicile lor de supraveghere, inclusiv în cazul în care anumite orientări dintr-un document se adresează în principal participanților la piața financiară.

4.2 Cerințe privind raportarea

9. În termen de două luni de la data publicării de către ESMA în toate limbile oficiale ale UE, autoritățile competente cărora le este adresat prezentul ghid trebuie să notifice ESMA dacă respectă sau intenționează să respecte ghidul, precizând motivele în cazul nerespectării, la adresa smk@esma.europa.eu. În absența unui răspuns până la acest termen, se va considera că autoritățile competente nu se conformează ghidului. Un model pentru notificări este disponibil pe site-ul ESMA.
10. Participanții la piețele financiare nu au obligația să raporteze dacă respectă sau nu prezentul ghid.

² Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei (JO L 331, 15.12.2010, p. 84).

5 Orientări privind articolul 48 alineatul (5) din MiFID II

5.1 Calibrarea parametrilor de volatilitate

11. Sistemele de tip întrerupător de circuit puse în funcțiune de locurile de tranzacționare ar trebui să utilizeze prețuri de referință care să reflecte comportamentul volatil al instrumentului în cauză într-un mod constant și fiabil și, după caz, ar trebui să aibă capacitatea de recurge la referințe externe.
12. Locurile de tranzacționare ar trebui să își calibreze sistemele de tip întrerupător de circuit în conformitate cu o metodologie predefinită, sprijinită statistic, luând în considerare următoarea listă neexhaustivă de elemente, după caz:
 - **Natura instrumentului financiar:** pentru a ține seama în mod adecvat de natura instrumentului financiar, locurile de tranzacționare ar trebui să calibreze sistemele de tip întrerupător de circuit cel puțin la nivelul unei clase de instrumente financiare și, dacă este necesar, la un nivel mai precis, luând în considerare, într-o manieră combinată, ceilalți parametri descriși mai jos. În acest scop, clasele de instrumente financiare ar trebui să fie:
 - pentru alte instrumente financiare decât cele de capitaluri proprii, la nivelul claselor de active definite în anexa III a RTS 2³ privind transparența acestui tip de instrumente (adică obligațiuni, produse financiare structurate, instrumente derivate securitizate, instrumente derivate pe rata dobânzii, instrumente derivate pe acțiuni, instrumente derivate pe mărfuri, instrumente derivate de schimb, instrumente derivate de credit, instrumentele derivate menționate la punctul 10 din secțiunea C a anexei I la MiFID II, contracte financiare pentru diferențe și cote de emisii); și
 - pentru instrumentele de capitaluri proprii de la nivelul claselor de instrumente financiare descrise în tabelul 2 din anexa III a RTS 1⁴ privind transparența instrumentelor de capital din categoria „identificatori MIFIR” (adică, acțiuni, certificate de acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă, certificate sau alte instrumente financiare asimilabile acțiunilor).
 - **Profilul de lichiditate și nivelul de cotație al instrumentului financiar:** locurile de tranzacționare ar trebui să își calibreze sistemele de tip întrerupător de circuit, luând în considerare lichiditatea instrumentului financiar, existența unor modele clare de lichiditate,

³ Regulamentul delegat (UE) 2017/583 al Comisiei din 14 iulie 2016 de completare a Regulamentului (UE) nr. 600/2014 al Parlamentului European și al Consiliului privind piețele instrumentelor financiare cu privire la standarde tehnice de reglementare privind cerințele în materie de transparență pentru locurile de tranzacționare și firmele de investiții, în ceea ce privește obligațiunile, produsele financiare structurate, certificatele de emisii și instrumentele financiare derivate (JO L 87, 31.3.2017, pp. 229-349).

⁴ Regulamentul Delegat (UE) 2017/587 al Comisiei din 14 iulie 2016 de completare a Regulamentului (UE) nr. 600/2014 al Parlamentului European și al Consiliului privind piețele instrumentelor financiare în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare referitoare la cerințele în materie de transparență pentru locurile de tranzacționare și firmele de investiții în legătură cu acțiunile, certificatele de depozit, fondurile tranzacționate la bursă, certificatele și alte instrumente financiare similare și la obligația de tranzacționare a anumitor acțiuni într-un loc de tranzacționare sau printr-un operator independent (JO L 87, 31.3.2017, pp. 387-410).

precum și posibilele modificări ale lichidității datorate unor evenimente prestabilite, cum ar fi emisiuni noi sau operațiuni corporative preconizate.

Locurile de tranzacționare ar trebui să aibă, în special, parametri mai stricți pentru instrumentele considerate lichide. Calibrarea ar trebui să includă drepturile de subscriere și instrumentele cu niveluri scăzute de cotare, permițând parametrii mai largi.

- **Profilul de volatilitate al instrumentului financiar:** calibrarea sistemelor de tip întreruptor de circuit ar trebui să fie sprijinită printr-un studiu statistic care să țină seama de volatilitatea anterioară, cu scopul de a permite locurilor de tranzacționare să deducă volatilitatea viitoare.

Locurile de tranzacționare pot lua în considerare valori precum volatilitatea peste noapte a instrumentului financiar, deviația maximă absolută pe parcursul zilei și frecvența preconizată de activare a mecanismului.

- **Dezechilibrul de ordine:** locurile de tranzacționare ar trebui să identifice situațiile în care dezechilibre semnificative de ordine sau circumstanțe excepționale impun recalibrarea parametrilor sistemelor de tip întreruptor de circuit. Atunci când este cazul, locurile de tranzacționare ar trebui să își poată recalibra manual parametrii în urma unei proceduri prestabilite și cu scopul de a minimiza durata întreruperii tranzacționării.
- **Modul și regulile locului de tranzacționare:** locurile de tranzacționare ar trebui să aibă parametri mai stricți ai sistemelor de tip întrerupător de circuit pentru licitații continue și sisteme bazate pe cotații. Locurile de tranzacționare pot calibra în mod diferit parametrii de volatilitate, în funcție de faza de tranzacționare.
- **Referințe interne:** sistemele de tip întrerupător de circuit ar trebui calibrate utilizând un preț de referință static (cum ar fi prețul de deschidere, prețul de închidere sau prețul de licitație pe parcursul zilei) și unul dinamic (cum ar fi ultimul preț tranzacționat sau prețul mediu pe o anumită perioadă), cu excepția cazului în care locul de tranzacționare poate demonstra autorității naționale competente că volatilitatea este gestionată în mod adecvat, doar cu praguri statice sau dinamice.
- **Referințe externe:** în momentul calibrării parametrilor de volatilitate, locurile de tranzacționare ar trebui să ia în considerare, dar nu neapărat să reproducă, corelația statistică între instrumente, îndeosebi în situații de tip cross-asset (de exemplu, numerar și instrumente viitoare) și cross-market (de exemplu, instrumente multi-cotate) și mecanismele de gestionare a volatilității pe piețele în care sunt tranzacționate aceste instrumente. Pentru locurile de tranzacționare care utilizează facilități de tranzacționare raportate la preț, referința valabilă ar trebui să fie piața primară sau piața cea mai relevantă în materie de lichidități, astfel cum se menționează la articolul 4 alineatul (1) din Regulamentul (UE) nr. 600/2014.⁵ În aceste scop, locurile de tranzacționare pot utiliza

⁵ Regulamentul (UE) nr. 600/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 (JO L 173, 12.6.2014, p. 84).

informații publice gratuite cu privire la instrumentele financiare și la locurile de tranzacționare pe care le consideră relevante.

- **Durata întreruperilor:** locurile de tranzacționare pot să urmeze o abordare flexibilă atunci când decid durata întreruperilor de volatilitate și să introducă un anumit grad de randomizare pe durata unei anumite opriri a tranzacționării. În acest caz, locurile de tranzacționare ar trebui să stabilească și să comunice membrilor și participanților perioada minimă și maximă preconizată pentru reluarea tranzacționării după o întrerupere.
 - **Instrumente nou emise:** locurile de tranzacționare ar trebui să calibreze parametrii de volatilitate prin estimări care să ia în considerare o analiză comparativă inter pares a instrumentelor financiare similare, cu un model de lichiditate similar preconizat, bazat pe capitalizarea bursieră estimată, pe dimensiunea sectorului industrial sau volumul emisiunilor.
13. La calibrarea propriilor sisteme de tip întrerupător de circuit, locurile de tranzacționare ar trebui să țină seama de numărul de utilizări ale mecanismului pe propriile platforme în anii precedenți.

5.2 Comunicări externe la declanșarea întreruperilor tranzacționării

14. Locurile de tranzacționare ar trebui să publice imediat, prin mijloacele utilizate în mod regulat pentru a pune la dispoziție informații pre- și post-tranzacționare, activarea unei întreruperi a tranzacționării [care ar trebui diferențiată în mod clar de suspendările de la tranzacționare prevăzute la articolul 32, articolul 52 și articolul 69 alineatul (2) din MiFID II], tipul de întrerupere a tranzacționării, faza de tranzacționare în care a fost declanșată, prelungirea întreruperii și încheierea întreruperii.