

**DELEGERT KOMMISJONSFORORDNING (EU) 2017/578****2022/EØS/13/115****av 13. juni 2016****om utfylling av europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter med hensyn til tekniske reguleringsstandarder som angir kravene til avtaler om og ordninger for prisstilling(\*)**

EUROPAKOMMISJONEN HAR

under henvisning til traktaten om Den europeiske unions virkemåte,

under henvisning til europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/65/EU av 15. mai 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om endring av direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU<sup>(1)</sup>, særlig artikkel 17 nr. 7 bokstav a)–c) og artikkel 48 nr. 12 bokstav a) og f), og

ut fra følgende betraktninger:

- 1) To hovedmål bør kunne oppnås ved angivelse av prisstillingsforpliktelsene til handlere som anvender algoritmer og følger prisstillingsstrategier, og handelsplassers tilknyttede forpliktelser. For det første bør det innføres et element av forutsigbarhet for den synlige likviditeten i ordreboken ved å utarbeide avtaleforpliktelser for verdipapirforetak som følger prisstillingsstrategier. For det andre bør disse foretakenes tilstedeværelse i markedet stimuleres, særlig ved stressede markedsforhold.
- 2) Bestemmelsene i denne forordning er nært forbundet med hverandre ettersom de vedrører en rekke beslektede forpliktelser for verdipapirforetak som anvender algoritmebasert handel som del av prisstillingsstrategier, og for handelsplasser der disse prisstillingsstrategiene kan utøves. For å sikre sammenheng mellom disse bestemmelsene, som bør tre i kraft samtidig, og for å gjøre det lettere for personer som omfattes av disse forpliktelsene, herunder investorer som er tredjestatsborgere, å få oversikt over og samlet tilgang til dem, er det ønskelig å samle bestemmelsene i en enkelt forordning.
- 3) Denne forordning bør få anvendelse ikke bare på regulerte markeder, men også på multilaterale handelsfasiliteter og organiserte handelsfasiliteter, slik det kreves i henhold til artikkel 18 nr. 5 i direktiv 2014/65/EU.
- 4) Prisstillingsstrategier kan gjelde for ett eller flere finansielle instrumenter og en eller flere handelsplasser. I visse tilfeller kan det imidlertid være umulig for en handelsplass å overvåke strategier som omfatter flere handelsplasser eller instrumenter. I slike tilfeller bør handelsplasser, i overensstemmelse med arten, omfanget og kompleksiteten av deres virksomhet, kunne overvåke prisstillingsstrategier som følges på deres egen handelsplass, og de bør derfor begrense de tilsvarende avtalene om og ordningene for prisstilling til utelukkende å omfatte disse situasjonene.
- 5) Alle medlemmer eller deltakere som anvender algoritmebasert handel som del av en prisstillingsstrategi på en handelsplass som tillater eller muliggjør algoritmebasert handel, bør inngå en prisstillingsavtale med operatøren av den handelsplassen. Stimuleringstiltak innenfor rammen av en prisstillingsordning bør imidlertid bare kreves for visse instrumenter som omsettes i et handelssystem med ordrebok basert på løpende auksjoner. Ingenting bør hindre handelsplasser i å etablere andre former for stimuleringstiltak på eget initiativ for andre finansielle instrumenter eller handelssystemer.
- 6) Tilfeller der det ikke foreligger noe obligatorisk krav om at handelsplasser skal fastsette en prisstillingsordning som tar hensyn til arten og omfanget av handelen på disse handelsplassene, bør klart identifiseres. For dette formål er det hensiktsmessig å identifisere finansielle instrumenter og handelssystemer som øker risikoen for høy volatilitet, og der det er avgjørende at likviditetstilførselen stimuleres, for å sikre at markedene fungerer på en ordnet og effektiv måte. I den forbindelse bør denne forordning ta hensyn til at når visse likvide instrumenter anvendes i algoritmebasert handel i et handelssystem med ordrebok basert på løpende auksjoner, er det større risiko for overreaksjon på eksterne hendelser, noe som kan forsterke markedsvolatiliteten.

(\*) Denne unionsrettsakten, kunngjort i EUT L 87 av 31.3.2017, s. 183, er omhandlet i EØS-komiteens beslutning nr. 85/2019 av 29. mars 2019 om endring av EØS-avtalens vedlegg IX (Finansielle tjenester), se EØS-tillegget til *Den europeiske unions tidende* nr. 88 av 31.10.2019, s. 7.

(1) EUT L 173 av 12.6.2014, s. 349.

- 7) Handelsplasser der det anses hensiktsmessig å ha innført prisstillingsordninger i samsvar med denne forordning, bør være forpliktet til å gjennomgå sine eksisterende avtaler for å sikre at bestemmelsene i disse avtalene om handlere som anvender algoritmer og følger en prisstillingsstrategi, er forenlige med denne forordning.
- 8) Prisstillingsordningen kan utformes slik at den stimulerer verdipapirforetak som har undertegnet en prisstillingsavtale, til å oppfylle sine plikter under normale handelsforhold, men bør også stimulere foretak som faktisk bidrar til likviditetsforsyningen ved stressede markedsforhold. Det bør derfor finnes en ordning med stimuleringstiltak for å begrense en plutselig og omfattende tilbaketrekking av likviditet ved stressede markedsforhold. For å unngå ulik anvendelse av denne forpliktelsen er det viktig at handelsplassene underretter alle parter i prisstillingsordningen om stressede markedsforhold. Ekstraordinære omstendigheter bør defineres uttømmende og omfatter derfor ikke regelmessige eller forhåndsplanlagte frigivelser av opplysninger som kan påvirke den virkelige verdien av et finansielt instrument som følge av endringer i oppfatningen av markedsrisiko, uansett om dette skjer i eller utenfor handelsplassenes åpningstid.
- 9) Medlemmer, deltakere eller kunder som har undertegnet en prisstillingsavtale, må oppfylle et minstesett av krav med hensyn til tilstedeværelse, størrelse og spredning i alle tilfeller. Medlemmer, deltakere eller kunder som oppfyller disse minstekravene bare under normale handelsforhold, trenger ikke nødvendigvis tilgang til alle stimuleringstiltak. Handelsplasser kan opprette prisstillingsordninger som bare belønner medlemmer, deltakere eller kunder som oppfyller strengere parametere med hensyn til tilstedeværelse, størrelse og spredning. Prisstillingsordninger som er iverksatt av handelsplasser, bør derfor klart angi vilkårene for tilgang til stimuleringstiltak og bør ta hensyn til det faktiske bidraget som deltakerne i ordningene yter til likviditeten på handelsplassen i form av tilstedeværelse, størrelse og spredning.
- 10) For å hindre ulik anvendelse av denne forordning og sikre en rettferdig og ikke-diskriminerende gjennomføring av prisstillingsordninger er det avgjørende at alle medlemmer, deltakere og kunder på en handelsplass underrettes på en samordnet måte om forekomsten av ekstraordinære omstendigheter. Det er derfor nødvendig å spesifisere handelsplassenes kommunikasjonsforpliktelser under slike ekstraordinære omstendigheter.
- 11) For å sikre konsekvens og for å sikre at finansmarkedene virker på en tilfredsstillende måte, må bestemmelsene i denne forordning og de tilknyttede nasjonale bestemmelsene som innarbeider direktiv 2014/65/EU i nasjonal rett, få anvendelse fra samme dato.
- 12) Denne forordning bygger på det utkastet til tekniske reguleringsstandarder som Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet (ESMA) har framlagt for Kommisjonen.
- 13) Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet har holdt åpne offentlige høringer om utkastet til tekniske reguleringsstandarder som ligger til grunn for denne forordning, analysert de mulige tilknyttede kostnadene og fordelene samt innhentet uttalelse fra interessentgruppen for verdipapirer og markeder opprettet ved artikkel 37 i europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 1095/2010<sup>(1)</sup>.

VEDT ATT DENNE FORORDNING:

#### *Artikkel 1*

#### **Verdipapirforetaks plikt til å inngå en prisstillingsavtale**

1. Verdipapirforetak skal inngå en prisstillingsavtale for det eller de finansielle instrumentene der de følger en prisstillingsstrategi, med den eller de handelsplassene der denne strategien utøves, om at de på halvparten av handelsdagene i løpet av en måned under utøvelsen av prisstillingsstrategien
  - a) avgir bindende, samtidige kjøps- og salgstilbud av sammenlignbar størrelse og til konkurransedyktige priser,
  - b) handler for egen regning i minst ett finansielt instrument på én handelsplass i minst 50 % av den daglige åpningstiden for den løpende handelen på den aktuelle handelsplassen, med unntak av åpnings- og sluttauksjoner.

<sup>(1)</sup> Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 1095/2010 av 24. november 2010 om opprettelse av en europeisk tilsynsmyndighet (Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet), om endring av beslutning nr. 716/2009/EF og om oppheving av kommisjonsbeslutning 2009/77/EF (EUT L 331 av 15.12.2010, s. 84).

2. Med henblikk på nr. 1:
  - a) Et pristilbud skal anses som et bindende pristilbud dersom det inneholder ordrer og pristilbud som i henhold til handelsplassens regler kan sammenstilles med en motsvarende ordre eller et motsvarende pristilbud.
  - b) Pristilbudene skal anses som samtidige kjøps- og salgstilbud dersom de er avgitt på en slik måte at både kjøps- og salgsprisen foreligger i ordreboken samtidig.
  - c) To pristilbud skal anses å ha sammenlignbar størrelse når deres størrelse ikke avviker med mer enn 50 % fra hverandre.
  - d) Pristilbudene skal anses å ha konkurransedyktige priser når de avgis på eller innenfor største kjøpskurs-salgskurs-intervall fastsatt av handelsplassen og pålagt alle verdipapirforetak som har undertegnet en prisstillingsavtale med den handelsplassen.

#### *Artikkel 2*

#### **Innholdet i prisstillingsavtaler**

1. Innholdet i en bindende skriftlig avtale omhandlet i artikkel 17 nr. 3 bokstav b) og artikkel 48 nr. 2 i direktiv 2014/65/EU skal minst omfatte
  - a) det eller de finansielle instrumentene som er omfattet av avtalen,
  - b) minsteforpliktelsene som skal oppfylles av verdipapirforetaket med hensyn til tilstedeværelse, størrelse og spredning, som skal kreve at det minst avgis bindende, samtidige kjøps- og salgstilbud av sammenlignbar størrelse og til konkurransedyktige priser i minst ett finansielt instrument på handelsplassen i minst 50 % av den daglige åpningstiden da den løpende handelen finner sted, med unntak av åpnings- og sluttauksjoner, og beregnet for hver handelsdag,
  - c) vilkårene for gjeldende prisstillingsordning, dersom det er relevant,
  - d) verdipapirforetakets forpliktelser med hensyn til gjenopptakelse av handel etter avbrudd på grunn av volatilitet,
  - e) verdipapirforetakets tilsyns-, etterlevers- og revisjonsforpliktelser, som gjør det mulig å overvåke dets prisstilling,
  - f) plikten til å merke bindende pristilbud inngitt til handelsplassen i henhold til prisstillingsavtalen, for å kunne skille disse pristilbudene fra øvrige ordrestrømmer,
  - g) plikten til å føre registre over bindende pristilbud og transaksjoner knyttet til verdipapirforetakets prisstilling, som er klart atskilt fra annen handelsvirksomhet, og å gjøre disse registrene tilgjengelige for handelsplassen og vedkommende myndighet på forespørsel.
2. Handelsplasser skal kontinuerlig føre tilsyn med at de relevante verdipapirforetakene faktisk overholder prisstillingsavtalene.

#### *Artikkel 3*

#### **Ekstraordinære omstendigheter**

Verdipapirforetaks plikt til å tilføre likviditet på en regelmessig og forutsigbar måte, fastsatt i artikkel 17 nr. 3 bokstav a) i direktiv 2014/65/EU, får ikke anvendelse under følgende ekstraordinære omstendigheter:

- a) En situasjon med ekstrem volatilitet som utløser volatilitetsmekanismer for flertallet av finansielle instrumenter eller underliggende eiendeler til finansielle instrumenter som handles i et handelssegment på handelsplassen, og der plikten til å undertegne en prisstillingsavtale får anvendelse.
- b) Krig, arbeidskamp, sivil urolighet eller cybersabotasje.

- c) Uordnede handelsforhold der opprettholdelsen av en rettferdig, velordnet og åpen gjennomføring av handel er i fare, og der det foreligger bevis på et av følgende forhold:
- i) Handelsplasssystemets ytelse er vesentlig berørt av forsinkelser og avbrudd.
  - ii) Flere feilaktige ordrer eller transaksjoner.
  - iii) Handelsplassens kapasitet til å yte tjenester er blitt utilstrekkelig.
- d) Dersom verdipapirforetakets evne til å opprettholde en forsvarlig risikostyringspraksis hindres av noen av følgende omstendigheter:
- i) Teknologiske problemer, herunder problemer med en dataflyt eller med andre systemer som er avgjørende for å kunne utføre en prisstillingsstrategi.
  - ii) Risikostyringsproblemer med hensyn til lovfestet kapital, marginberegning og tilgang til clearing.
  - iii) Manglende evne til å sikre en posisjon som følge av et shortsalgforbud.
- e) For andre finansielle instrumenter enn egenkapitalinstrumenter, i perioden med den midlertidige opphevingen omhandlet i artikkel 9 nr. 4 i europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 600/2014<sup>(1)</sup>.

#### Artikkel 4

### Identifikasjon av ekstraordinære omstendigheter

1. Handelsplasser skal offentliggjøre forekomsten av de ekstraordinære omstendighetene omhandlet i artikkel 3 bokstav a), b), c) og e) og, så snart det er teknisk mulig, gjenopptakelsen av normal handel når de ekstraordinære omstendighetene har opphørt.
2. Handelsplasser skal fastsette klare framgangsmåter for å gjenoppta normal handel når de ekstraordinære omstendighetene har opphørt, herunder tidspunktet for slik gjenopptakelse, og skal gjøre nevnte framgangsmåter offentlig tilgjengelige.
3. Handelsplasser skal ikke utvide erklæringen om ekstraordinære omstendigheter til å gjelde etter handelsdagens slutt, med mindre dette er nødvendig under omstendighetene omhandlet i artikkel 3 nr. 1 bokstav b), c) og e).

#### Artikkel 5

### Plikt for handelsplasser til å ha prisstillingsordninger

1. Handelsplasser skal ikke være forpliktet til å ha prisstillingsordninger som omhandlet i artikkel 48 nr. 2 bokstav b) i direktiv 2014/65/EU, unntatt for følgende klasser av finansielle instrumenter som handles gjennom et handelssystem med ordrebok basert på løpende auksjoner:
  - a) Aksjer og børshandlede fond som det finnes et likvid marked for, som definert i samsvar med artikkel 2 nr. 1 punkt 17 i forordning (EU) nr. 600/2014 og nærmere angitt i delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/567<sup>(2)</sup>.
  - b) Opsjoner og futurekontrakter som er direkte knyttet til de finansielle instrumentene angitt i bokstav a).
  - c) Aksjeindeksfuturekontrakter og aksjeindeksopsjoner som det finnes et likvid marked for, som angitt i samsvar med artikkel 9 nr. 1 bokstav c) og artikkel 11 nr. 1 bokstav c) i forordning (EU) nr. 600/2014 og delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/583<sup>(3)</sup>.

<sup>(1)</sup> Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 600/2014 av 15. mai 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om endring av forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 av 12.6.2014, s. 84).

<sup>(2)</sup> Delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/567 av 18. mai 2016 om utfylling av europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 600/2014 med hensyn til definisjoner, gjennomskiktighet, porteføljekomprimering og tilsynstiltak med hensyn til produktintervensjon og posisjoner (EUT L 87 av 31.3.2017, s. 90).

<sup>(3)</sup> Delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/583 av 14. juli 2016 om utfylling av europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter med hensyn til tekniske reguleringsstandarder for gjennomskiktighetskrav for handelsplasser og verdipapirforetak med hensyn til obligasjoner, strukturerte finansielle produkter, utslippskvoter og derivater (EUT L 87 av 31.3.2017, s. 229).

2. Med henblikk på nr. 1 er et handelssystem med ordrebok basert på løpende auksjoner et system som ved hjelp av en ordrebok og en handelsalgoritme uten medvirkning fra mennesker fortløpende sammenstiller salgsordrer med kjøpsordrer på grunnlag av beste tilgjengelige pris.

#### *Artikkel 6*

### **Minsteforpliktelsene med hensyn til prisstillingsordninger**

1. Handelsplasser skal i sine prisstillingsordninger beskrive stimuleringstiltakene og de kravene som må oppfylles av verdipapirforetakene med hensyn til tilstedeværelse, størrelse og spredning for å få tilgang til disse stimuleringstiltakene

- a) under normale handelsforhold dersom handelsplassen tilbyr stimuleringstiltak under slike forhold,
- b) ved stressede markedsforhold, idet det tas hensyn til ytterligere risiko under slike forhold.

2. Handelsplasser skal fastsette parametrene for å identifisere stressede markedsforhold i form av betydelige kortsiktige endringer i pris og volum. Handelsplasser skal vurdere å gjenoppta handel etter avbrudd på grunn av volatilitet grunnet stressede markedsforhold.

3. Med henblikk på nr. 1 bokstav a) kan handelsplasser i sine prisstillingsordninger angi at stimuleringstiltakene bare skal gis til den eller de verdipapirforetakene med de beste resultatene.

#### *Artikkel 7*

### **Rettferdige og ikke-diskriminerende prisstillingsordninger**

1. Handelsplasser skal på sine nettsteder offentliggjøre vilkårene for prisstillingsordningene, navnene på de foretakene som har undertegnet prisstillingsavtaler for hver av disse ordningene, og de finansielle instrumentene som er omfattet av disse avtalene.

2. Handelsplasser skal underrette deltakerne i prisstillingsordningene om eventuelle endringer i ordningenes vilkår minst en måned før de skal anvendes.

3. Handelsplasser skal i prisstillingsordningene gi samme stimuleringstiltak til alle deltakere med like resultater når det gjelder tilstedeværelse, størrelse og spredning.

4. Handelsplasser skal ikke begrense antallet deltakere i prisstillingsordningen. De kan imidlertid begrense tilgangen til stimuleringstiltakene som inngår i ordningen, til de foretakene som har oppfylt forhåndsfastsatte terskelverdier.

5. Handelsplasser skal løpende overvåke om deltakerne faktisk overholder prisstillingsordningene.

6. Handelsplasser skal utarbeide framgangsmåter for å underrette alle deltakere i en prisstillingsordning om stressede markedsforhold på handelsplassen gjennom lett tilgjengelige kanaler.

#### *Artikkel 8*

### **Ikrafttredelse og anvendelse**

Denne forordning trer i kraft den 20. dagen etter at den er kunngjort i *Den europeiske unions tidende*.

Den får anvendelse fra 3. januar 2018.

Denne forordning er bindende i alle deler og kommer direkte til anvendelse i alle medlemsstater.

Utferdiget i Brussel 13. juni 2016.

*For Kommisjonen*  
Jean-Claude JUNCKER  
*President*

---