

GEDELEGEERDE VERORDENING (EU) 2017/578 VAN DE COMMISSIE**van 13 juni 2016****tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten voor financiële instrumenten ten aanzien van technische reguleringsnormen tot specificering van de vereisten inzake marketmakingovereenkomsten en -regelingen****(Voor de EER relevante tekst)**

DE EUROPESE COMMISSIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie,

Gezien Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU ⁽¹⁾, en met name artikel 17, lid 7, onder a), b) en c), en artikel 48, lid 12, onder a) en f),

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Er dienen twee hoofddoelstellingen te worden bereikt door het specificeren van de marketmakingverplichtingen van algoritmehandelaren die marketmakingstrategieën voeren en de gerelateerde verplichtingen van handelsplatformen. In de eerste plaats moet een element van voorspelbaarheid met betrekking tot de klaarblijkelijke liquiditeit in het orderboek worden ingevoerd door het instellen van contractuele verplichtingen voor beleggingsondernemingen die marketmakingstrategieën voeren. In de tweede plaats moet de aanwezigheid van die ondernemingen op de markt worden gestimuleerd, met name gedurende gespannen marktomstandigheden.
- (2) De bepalingen in deze verordening houden nauw verband met elkaar aangezien zij op een reeks gerelateerde verplichtingen zien voor bij algoritmehandel betrokken beleggingsondernemingen die marketmakingstrategieën voeren en voor handelsplatformen waar die Om de samenhang te verzekeren tussen die bepalingen, die op hetzelfde moment in werking moeten treden, en om aan de personen voor wie deze verplichtingen gelden, met inbegrip van beleggers die geen ingezetenen zijn van de EU, een volledig beeld van en een compacte toegang tot deze bepalingen te bieden, is het wenselijk die bepalingen in één enkele verordening op te nemen.
- (3) Deze verordening moet niet alleen van toepassing zijn op gereguleerde markten, maar ook op multilaterale handelsfaciliteiten en georganiseerde handelsfaciliteiten als vereist bij artikel 18, lid 5, van Richtlijn 2014/65/EU.
- (4) Marketmakingstrategieën kunnen betrekking hebben op één of meer financiële instrumenten en één of meer handelsplatformen. In sommige gevallen echter kan het voorkomen dat een handelsplatform geen strategieën kan monitoren waarbij meer dan één handelsplatform of instrument betrokken is. In die gevallen moeten handelsplatformen, in overeenstemming met de aard, schaal en complexiteit van hun bedrijfsactiviteiten, marketmakingstrategieën die op hun eigen platform worden gevoerd kunnen monitoren, en moeten zij overeenkomstige marketmakingovereenkomsten en -regelingen derhalve tot die situaties beperken.
- (5) Alle leden of deelnemers die bij algoritmische handel betrokken zijn en een marketmakingstrategie voeren op een handelsplatform dat algoritmische handel toestaat of mogelijk maakt, moeten een marketmakingovereenkomst aangaan met de exploitant van dat handelsplatform. Incentives overeenkomstig een marketmakingregeling mogen echter slechts voor bepaalde instrumenten worden vereist die volgens een op een doorlopende veiling en een orderboek gebaseerd handelssysteem worden verhandeld. Niets mag handelsplatformen beletten op eigen initiatief een ander type incentives in te voeren voor wat betreft andere financiële instrumenten of handelssystemen.
- (6) Gevallen waarin er geen bindende vereiste voor handelsplatformen bestaat om een marketmakingregeling op te zetten rekening houdend met de aard en de schaal van de handel op die handelsplatformen moeten duidelijk worden geïdentificeerd. Te dien einde is het passend financiële instrumenten en handelssystemen te identificeren die het risico op hoge volatiliteit vergroten en waarvoor het van cruciaal belang is dat de verschaffing van liquiditeit wordt gestimuleerd teneinde de ordelijke en doeltreffende werking van de markten te verzekeren. In dit verband moet deze verordening er rekening mee houden dat wanneer bepaalde liquide instrumenten algoritmisch worden verhandeld volgens een doorlopende veiling en een orderboek gebaseerde handelssystemen er een groter risico is op overreactie op externe gebeurtenissen hetgeen de marktvolatiliteit kan vergroten.

⁽¹⁾ PBL 173 van 12.6.2014, blz. 349.

- (7) Handelsplatformen waarvoor het passend wordt geacht dat zij marketmakingregelingen in werking stellen overeenkomstig deze verordening moeten worden verplicht hun bestaande overeenkomsten te toetsen om ervoor te zorgen dat de bepalingen van die overeenkomsten betreffende algoritmehandelaren die een marketmakingsstrategie voeren aan deze verordening voldoen.
- (8) De marketmakingregeling kan beleggingsondernemingen die een marketmakingovereenkomst hebben ondertekend ertoe stimuleren hun verplichtingen onder normale handelsvoorwaarden na te komen, maar moet incentives bieden voor ondernemingen die daadwerkelijk bijdragen aan de liquiditeitsverschaffing onder gespannen marktomstandigheden. Er dient derhalve een incentivesregeling te zijn om een plotselinge en grootschalige onttrekking van liquiditeit onder gespannen marktomstandigheden te beperken. Om te vermijden dat deze verplichting verschillend wordt toegepast, is het belangrijk dat handelsplatformen alle partijen bij de marketmakingregeling op de hoogte brengen van het bestaan van gespannen marktomstandigheden. Uitzonderlijke omstandigheden moeten exhaustief worden bepaald en omvatten derhalve geen regelmatige of vooraf geplande informatie-evenementen die van invloed kunnen zijn op de reële waarde van een financieel instrument vanwege veranderingen in de perceptie van marktrisico, ongeacht of deze tijdens of buiten de handelstijden plaatsvinden.
- (9) Leden, deelnemers of cliënten die een marketmakingovereenkomst hebben ondertekend, dienen in alle gevallen aan een minimumreeks vereisten te voldoen op het stuk van aanwezigheid, omvang en spread. Leden, deelnemers of cliënten die alleen onder normale handelsvoorwaarden aan die minimumvereisten voldoen, hebben echter niet noodzakelijk toegang tot een bepaald type incentive. Handelsplatformen kunnen marketmakingregelingen opzetten die alleen leden, deelnemers of cliënten belonen die aan strengere parameters op het stuk van aanwezigheid, omvang en spread voldoen. De marketmakingregelingen die door handelsplatformen in werking zijn gesteld, moeten derhalve duidelijk de voorwaarden voor toegang tot incentives vermelden en moeten rekening houden met de daadwerkelijke bijdrage aan de liquiditeit op het handelsplatform, gerekend naar aanwezigheid, omvang en spread van de deelnemers aan de regelingen.
- (10) Om te voorkomen dat deze verordening verschillend wordt toegepast en te zorgen voor een billijke en niet-discriminerende implementatie van marketmakingregelingen is het van cruciaal belang dat alle leden van, deelnemers aan en cliënten van een handelsplatform op gecoördineerde wijze ervan op de hoogte worden gebracht dat er zich uitzonderlijke omstandigheden voordoen. Het is derhalve noodzakelijk de communicatieverplichtingen van de handelsplatformen in zulke uitzonderlijke omstandigheden te specificeren.
- (11) Om redenen van consistentie en om de soepele werking van de financiële markten te waarborgen, is het noodzakelijk dat de in deze verordening vastgestelde bepalingen en de gerelateerde nationale bepalingen tot omzetting van Richtlijn 2014/65/EU vanaf dezelfde datum van toepassing zijn.
- (12) Deze verordening is gebaseerd op de ontwerpen van technische reguleringsnormen die de Europese Autoriteit voor effecten en markten aan de Commissie heeft voorgelegd.
- (13) De Europese Autoriteit voor effecten en markten heeft openbare publieksraadplegingen gehouden over de ontwerpen van technische reguleringsnormen waarop deze verordening is gebaseerd, de potentiële hieraan gerelateerde kosten en baten geanalyseerd en het advies van de Stakeholdergroep effecten en markten ingewonnen, die bij artikel 37 van Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad is opgericht ⁽¹⁾,

HEEFT DE VOLGENDE VERORDENING VASTGESTELD:

Artikel 1

De verplichting voor beleggingsondernemingen om een marketmakingovereenkomst aan te gaan

1. Beleggingsondernemingen gaan een marketmakingovereenkomst betreffende het financieel instrument of de financiële instrumenten waarin zij een marketmakingstrategie voeren aan met het handelsplatform of de handelsplatformen waar deze strategie plaatsvindt indien zij, gedurende de helft van de handelsdagen over een periode van één maand, ter uitvoering van de marketmakingstrategie:

- (a) gelijktijdig vaste bied- en laatkoersen van een vergelijkbare omvang en tegen concurrerende prijzen bekendmaken
- (b) voor eigen rekening handelen in ten minste één financieel instrument op één handelsplatform voor ten minste 50 % van de dagelijkse handelstijden van de doorlopende handel op het betrokken handelsplatform, met uitzondering van openings- en sluitingsveilingen.

⁽¹⁾ 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).

2. Voor de toepassing van lid 1:
- (a) wordt een koers als vast beschouwd indien zij orders en koersen omvat die overeenkomstig de regels van een handelsplatform met een tegengesteld order of een tegengestelde koers kunnen worden gematcht;
 - (b) worden koersen als gelijktijdige bied- en laatkoersen beschouwd als zij op dergelijke wijze worden bekendgemaakt dat zowel de bied- als de laatprijs tegelijk aanwezig zijn in het orderboek;
 - (c) worden twee koersen geacht van een vergelijkbare omvang te zijn wanneer zij in omvang niet meer dan 50 % van elkaar verschillen;
 - (d) worden koersen geacht concurrerende prijzen te zijn indien zij bekend worden gemaakt met of binnen de maximumbandbreedte van de bied- en laatkoers vastgesteld door het handelsplatform en opgelegd aan elke beleggingsonderneming die een marketmakingovereenkomst met dat handelsplatform heeft ondertekend.

Artikel 2

De inhoud van marketmakingovereenkomsten

1. De inhoud van een bindende schriftelijke overeenkomst als bedoeld in artikel 17, lid 3, onder b), en artikel 48, lid 2, van Richtlijn 2014/65/EU omvat ten minste:
- (a) het financieel instrument of de financiële instrumenten die onder de overeenkomst vallen;
 - (b) de minimumverplichtingen waaraan door de beleggingsonderneming moet worden voldaan op het stuk van aanwezigheid, omvang en spread, waarbij ten minste vereist is dat gelijktijdig vaste bied- en laatkoersen van een vergelijkbare omvang en tegen concurrerende prijzen worden bekendgemaakt in ten minste één financieel instrument op het handelsplatform voor ten minste 50 % van de dagelijkse handelstijden tijdens welke de doorlopende handel plaatsvindt met uitzondering van openings- en sluitingsveilingen en berekend voor elke handelsdag;
 - (c) in voorkomend geval, de voorwaarden van de toepasselijke marketmakingregeling;
 - (d) de verplichtingen van de beleggingsonderneming in verband met de hervatting van de handel na volatiliteitsonderbrekingen;
 - (e) de bewakings-, nalevings- en auditverplichtingen van de beleggingsonderneming die haar in staat stellen haar marketmakingactiviteit te monitoren;
 - (f) de verplichting tot het markeren van vaste koersen die op grond van de marketmakingovereenkomst bij het handelsplatform worden ingediend om die koersen van andere orderstromen te onderscheiden;
 - (g) de verplichting tot het bewaren van gegevens over vaste koersen en transacties met betrekking tot de marketmakingactiviteiten van de beleggingsonderneming, die duidelijk onderscheiden zijn van andere handelsactiviteiten, en tot het desgevraagd beschikbaar stellen van die gegevens voor het handelsplatform en de bevoegde autoriteit.
2. Handelsplatformen monitoren doorlopend of de relevante beleggingsondernemingen de marketmakingovereenkomsten daadwerkelijk naleven.

Artikel 3

Uitzonderlijke omstandigheden

De verplichting voor beleggingsondernemingen om op regelmatige en voorspelbare basis liquiditeit te verstrekken, vastgesteld in artikel 17, lid 3, onder a), van Richtlijn 2014/65/EU is niet van toepassing in een van de volgende uitzonderlijke omstandigheden:

- (a) een situatie van extreme volatiliteit die volatiliteitsmechanismen in werking stelt voor de meeste financiële instrumenten of onderliggende waarden van financiële instrumenten die worden verhandeld op een handelssegment binnen het handelsplatform ten aanzien waarvan de verplichting om een marketmakingovereenkomst te ondertekenen van toepassing is;
- (b) oorlog, vakbondsacties, burgerlijke onlusten of cybersabotage;

- (c) onordelijke handelsvoorwaarden indien de handhaving van een billijke, ordelijke en transparante uitvoering van transacties in het gedrang komt, en er aanwijzingen zijn dat een van de volgende situaties zich voordoet:
 - i) de prestaties van het systeem van het handelsplatform worden significant vertraagd en onderbroken;
 - ii) talrijke foutieve orders of transacties;
 - iii) de capaciteit van een handelsplatform om diensten te verlenen wordt ontoereikend;
- (d) indien de capaciteit van de beleggingsonderneming om prudente risicobeheerpraktijken in stand te houden wordt belemmerd door een van de volgende elementen:
 - i) technologische kwesties, met inbegrip van problemen met een gegevenstoevoersysteem of ander systeem dat essentieel is voor de uitvoering van een marketmakingstrategie;
 - ii) risicobeheerkwesties in verband met basiskapitaal, margestortingen en toegang tot clearing,
 - iii) het onvermogen om een positie te hedgen als gevolg van een verbod op shortselling;
- (e) voor wat betreft niet-eigenvermogensinstrumenten, tijdens de periode van opschorting als bedoeld in artikel 9, lid 4, van Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad ⁽¹⁾.

Artikel 4

Identificatie van uitzonderlijke omstandigheden

1. Handelsplatformen maken openbaar dat zich de uitzonderlijke omstandigheden voordoen bedoeld in artikel 3, onder a), b), c) en e), en, zodra dit technisch mogelijk is, dat hun normale handel zich hervat heeft nadat de uitzonderlijke omstandigheden zijn opgehouden te bestaan.
2. Handelsplatformen zetten duidelijke procedures op voor het hervatten van de normale handel nadat de uitzonderlijke omstandigheden zijn opgehouden te bestaan, met inbegrip van de timing van de hervatting, en maken deze procedures openbaar.
3. Handelsplatformen mogen de afkondiging van uitzonderlijke omstandigheden niet tot na sluiting van de markt laten duren, tenzij dit noodzakelijk is in de omstandigheden bedoeld in artikel 3, lid 1, onder b), c) en e).

Artikel 5

Verplichting voor handelsplatformen om marketmakingregelingen in werking te stellen

1. Handelsplatformen stellen geen marketmakingregelingen als bedoeld in artikel 48, lid 2, onder b), van Richtlijn 2014/65/EU in werking, behalve voor een van de volgende klassen financiële instrumenten die via een op een doorlopende veiling en een orderboek gebaseerd handelssysteem worden verhandeld:
 - (a) aandelen en op de beurs verhandelde fondsen waarvoor een liquide markt bestaat als gedefinieerd in overeenstemming met artikel 2, lid 1, punt 17), van Verordening (EU) nr. 600/2014 en als gespecificeerd in Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/567 van de Commissie ⁽²⁾;
 - (b) opties en futures die rechtstreeks verband houden met de financiële instrumenten vermeld onder a);
 - (c) aandelenindexfutures en aandelenindexopties waarvoor een liquide markt bestaat als gespecificeerd in overeenstemming met artikel 9, lid 1, onder c), en artikel 11, lid 1, onder c), van Verordening (EU) nr. 600/2014 en Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/583 van de Commissie ⁽³⁾.

⁽¹⁾ Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PBL 173 van 12.6.2014, blz. 84).

⁽²⁾ Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/567 van de Commissie van 18 mei 2016 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot definities, transparantie, portefeuillecompressie en toezichtmaatregelen voor productinterventie en voor posities (zie bladzijde 90 van dit Publicatieblad).

⁽³⁾ Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/583 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 wat betreft technische reguleringsnormen inzake transparantievereisten voor handelsplatforms en beleggingsondernemingen ten aanzien van obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten en derivaten (zie bladzijde 229 van dit Publicatieblad).

2. Voor de toepassing van lid 1 wordt onder een op een doorlopende veiling en een orderboek gebaseerd handelsstelsel verstaan een stelsel dat door middel van een orderboek en een handelsalgoritme zonder menselijk ingrijpen doorlopend verkooporders matcht met aankooporders op basis van de beste beschikbare prijs.

Artikel 6

Minimumverplichtingen wat betreft de marketmakingregelingen

1. Handelsplatformen beschrijven in hun marketmakingregeling de incentives en de vereisten die door beleggingsondernemingen op het stuk van aanwezigheid, omvang en spread moeten worden vervuld om tot die incentives toegang te hebben onder:

- (a) normale handelsvoorwaarden indien het handelsplatform onder dergelijke voorwaarden incentives aanbiedt;
- (b) gespannen marktomstandigheden, rekening houdend met de extra risico's onder dergelijke voorwaarden.

2. Handelsplatformen stellen de parameters vast om gespannen marktomstandigheden te identificeren in termen van significante veranderingen van prijs en volume op korte termijn. Handelsplatformen beschouwen de hervatting van de handel na volatiliteitsonderbrekingen als gespannen marktomstandigheden.

3. Voor de toepassing van lid 1, onder a), kunnen handelsplatformen in hun marketmakingregelingen specificeren dat incentives alleen aan de beste presteerder of presteerders worden toegekend.

Artikel 7

Billijke en niet-discriminerende marketmakingregelingen

1. Handelsplatformen publiceren op hun website de voorwaarden van de marketmakingregelingen, de namen van de ondernemingen die overeenkomstig elk van die regelingen marketmakingovereenkomsten hebben gesloten en de financiële instrumenten die onder die overeenkomsten vallen.

2. Handelsplatformen delen veranderingen in de voorwaarden van de marketmakingregelingen ten minste één maand vóór de toepassing ervan aan de deelnemers aan die regelingen mee.

3. Handelsplatformen verschaffen dezelfde incentives aan alle deelnemers aan hun marketmakingregelingen die op het stuk van aanwezigheid, omvang en spread gelijk presteren.

4. Handelsplatformen beperken het aantal deelnemers aan een marketmakingregeling niet. Zij kunnen evenwel de toegang tot de incentives vervat in de regeling beperken tot de ondernemingen die aan vooraf bepaalde drempels hebben voldaan.

5. Handelsplatformen monitoren doorlopend of de deelnemers de marketmakingregelingen daadwerkelijk naleven.

6. Handelsplatformen stellen procedures in om alle deelnemers aan een marketmakingregeling via gemakkelijk toegankelijke kanalen ervan op de hoogte te brengen dat op hun handelsplatform gespannen marktomstandigheden bestaan.

Artikel 8

Inwerkingtreding en toepassing

Deze verordening treedt in werking op de twintigste dag na die van de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

Zij is van toepassing met ingang van 3 januari 2018.

Deze verordening is verbindend in al haar onderdelen en is rechtstreeks toepasselijk in elke lidstaat.

Gedaan te Brussel, 13 juni 2016.

Voor de Commissie

De voorzitter

Jean-Claude JUNCKER
