

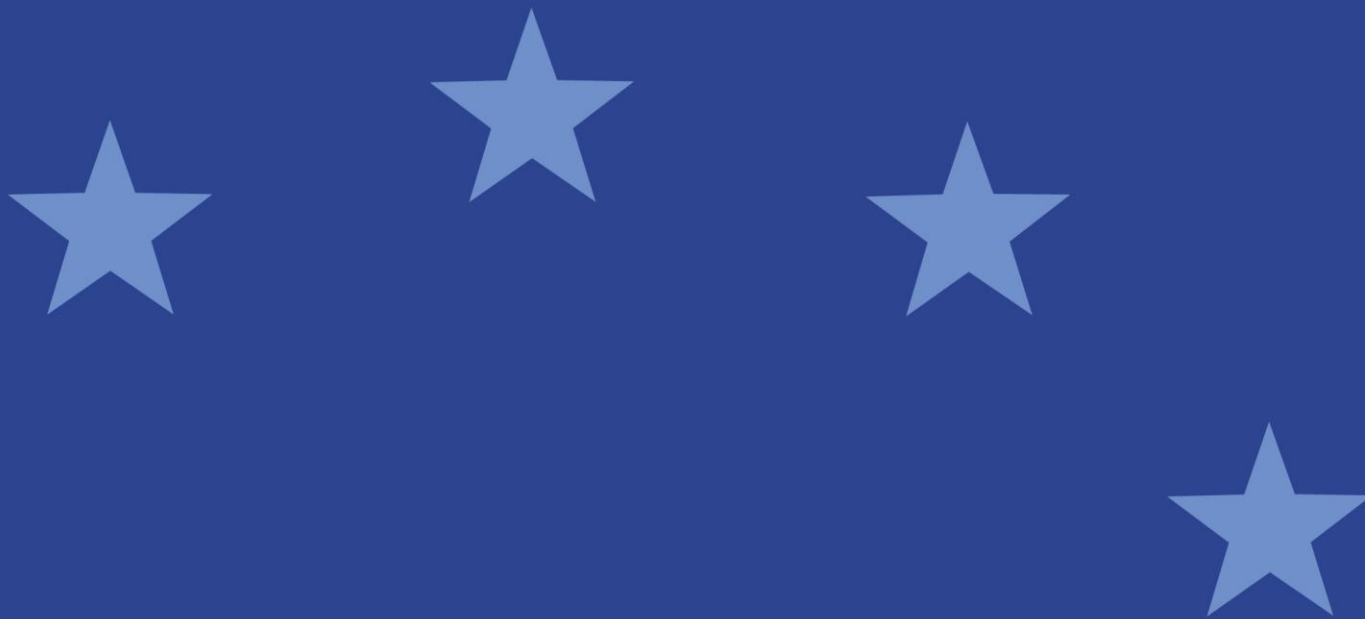


European Securities and  
Markets Authority

FSMA\_2012\_12-1

# Richtsnoeren

**Interne beheersing in een geautomatiseerde handelsomgeving voor handelsplatformen, beleggingsondernemingen en bevoegde autoriteiten**





## Inhoud

I. Toepassingsgebied	3
Wat?	3
Wie?	3
Wanneer?	4
Rapportageverplichtingen	4
II. Definities	4
III. Doel	6
IV. Richtsnoeren betreffende systemen en interne beheersing in een geautomatiseerde handelsomgeving voor handelsplatformen, beleggingsondernemingen en bevoegde autoriteiten	6
Richtsnoer 1. Eisen aan de bedrijfsvoering voor elektronische handelssystemen van gereguleerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten	6
Richtsnoer 2. Eisen aan de bedrijfsvoering voor elektronische handelssystemen van beleggingsondernemingen (met inbegrip van handelsalgoritmen)	9
Richtsnoer 3. Eisen aan de bedrijfsvoering voor gereguleerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten ter bevordering van billijke en ordelijke handel in een geautomatiseerde handelsomgeving	13
Richtsnoer 4. Eisen aan de bedrijfsvoering van beleggingsondernemingen ter bevordering van billijke en ordelijke handel in een geautomatiseerde handelsomgeving	15
Richtsnoer 5. Eisen aan de bedrijfsvoering van gereguleerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten ter voorkoming van marktmisbruik (in het bijzonder marktmanipulatie) in een geautomatiseerde handelsomgeving	18
Richtsnoer 6. Eisen aan de bedrijfsvoering van beleggingsondernemingen ter voorkoming van marktmisbruik (in het bijzonder marktmanipulatie) in een geautomatiseerde handelsomgeving	20
Richtsnoer 7. Eisen aan de bedrijfsvoering van gereguleerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten wier leden/deelnemers en gebruikers directe markttoegang/gesponsorde toegang verschaffen	22
Richtsnoer 8. Eisen aan de bedrijfsvoering voor beleggingsondernemingen die directe markttoegang en/of gesponsorde toegang verschaffen	24

## I. Toepassingsgebied

### **Wat?**

1. Dit document bevat richtsnoeren die zijn uitgegeven in het kader van artikel 16 van de Verordening tot oprichting van de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA-verordening). Volgens artikel 16, lid 3, van de ESMA-verordening dienen bevoegde autoriteiten en financiële marktdeelnemers zich tot het uiterste in te spannen om aan de richtsnoeren en aanbevelingen te voldoen.

### **Wie?**

2. Deze richtsnoeren zetten het standpunt van ESMA uiteen betreffende de manier waarop het recht van de Europese Unie op een bepaald gebied moet worden toegepast en hoe zij passende toezichtpraktijken in het Europees Stelsel voor Financieel Toezicht (ESFS) ziet. ESMA verwacht daarom dat alle betrokken bevoegde autoriteiten en financiële marktdeelnemers deze richtsnoeren naleven tenzij anders is bepaald.
3. Deze richtsnoeren handelen over:
  - a. de exploitatie van een elektronisch handelssysteem door een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit;
  - b. het gebruik van een elektronisch handelssysteem, met inbegrip van een handelsalgoritme, door een beleggingsonderneming voor het handelen voor eigen rekening of voor de uitvoering van orders voor rekening van cliënten; en
  - c. de verstrekking van directe markttoegang of gesponsorde toegang door een beleggingsonderneming als onderdeel van de dienst betreffende de uitvoering van orders voor rekening van cliënten.
4. De richtsnoeren zullen ook implicaties hebben voor ondernemingen die, krachtens de Richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten (MiFID), geen vergunning hebben om op te treden als marktexploitant of beleggingsonderneming. Dit omvat ondernemingen die elektronische handelssystemen verkopen aan marktexploitanten of beleggingsondernemingen, of die optreden als leverancier in onderaanneming van zulke systemen, of die aansluitdiensten leveren aan beleggingsondernemingen die zich toegang willen verschaffen tot handelsplatformen. Zulke ondernemingen zullen onderworpen zijn aan de verplichtingen van handelsplatformen en beleggingsondernemingen met betrekking tot hun elektronische handelssystemen.
5. De richtsnoeren zullen ook van MiFID vrijgestelde ondernemingen raken die voor eigen rekening handelen en die zich rechtstreeks toegang verschaffen tot handelsplatformen in de hoedanigheid van lid, deelnemer of gebruiker, of via directe markttoegang (*Direct Market Access* - DMA) of gesponsorde toegang (*Sponsored Access* - SA). Zij dienen te voldoen aan de richtsnoeren inzake billijke en ordelijke handel voor handelsplatformen met betrekking tot de voorschriften voor leden, deelnemers en gebruikers zonder vergunning, en de richtsnoeren voor handelsplatformen en beleggingsondernemingen met betrekking tot DMA en SA.

6. De verwijzingen in de richtsnoeren naar beleggingsondernemingen betreffen beleggingsondernemingen wanneer deze in een geautomatiseerde handelsomgeving voor rekening van cliënten orders uitvoeren en/of voor eigen rekening handelen. Een beleggingsonderneming die een multilaterale handelsfaciliteit exploiteert, valt onder de richtsnoeren betreffende handelsplatformen.
7. ESMA rekent tot de door beleggingsondernemingen gebruikte elektronische handelssystemen eveneens elektronische systemen om orders te verzenden naar handelsplatformen (waarbij orders van cliënten al dan niet elektronisch worden ingediend bij de beleggingsonderneming) en elektronische systemen die automatisch orders genereren, d.w.z. handelsalgoritmen. Smart order routers kunnen deel uitmaken van de systemen waarmee een onderneming orders naar handelsplatformen verzendt. In het kader van deze richtsnoeren behandelt ESMA smart order routers uitsluitend vanuit het oogpunt van de risico's bij de orderinvoer en bijvoorbeeld niet vanuit het oogpunt van best execution.
8. Deze richtsnoeren zijn niet beperkt tot de verhandeling van aandelen, maar gaan over verhandeling van ieder financieel instrument (zoals gedefinieerd in de MiFID-richtlijn) in een geautomatiseerde omgeving.
9. Zowel handelsplatformen als beleggingsondernemingen dienen met betrekking tot de interne beheersingsmaatregelen die worden gehanteerd om te voldoen aan deze richtsnoeren, rekening te houden met de aard, omvang en complexiteit van hun activiteiten.

### ***Wanneer?***

10. Deze richtsnoeren treden in werking één maand na publicatie in de eigen landstaal op de officiële website van de nationale bevoegde autoriteiten. Volgens deze termijn en tenzij anders medege-deeld, dienen marktdeelnemers in staat te zijn te voldoen aan de richtsnoeren vanaf 1 mei 2012.

### ***Rapportageverplichtingen***

11. Bevoegde autoriteiten die deze richtsnoeren opvolgen, dienen deze op te nemen in hun toezichtpraktijken, ook wanneer bepaalde richtsnoeren in het document in eerste instantie gericht zijn tot financiële marktdeelnemers. De nationale bevoegde autoriteiten moeten ESMA twee maanden na publicatie van de definitieve richtsnoeren in alle officiële talen van de EU in kennis stellen of zij deze richtsnoeren opvolgen of voornemens zijn deze op te volgen, met opgave van redenen indien dit niet het geval is.
12. Financiële marktdeelnemers hoeven ESMA niet mede te delen of zij aan deze richtsnoeren voldoen.

## **II. Definities**

13. In deze richtsnoeren hebben de cursief gedrukte termen de in onderstaande tabel vermelde betekenis. Sommige andere termen die in de richtsnoeren worden gebruikt, bijvoorbeeld beleggingsonderneming, hebben de betekenis zoals bepaald in artikel 4 van de Richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten (MiFID).

*Bevoegde autoriteiten* De bevoegde autoriteiten die zijn aangewezen krachtens artikel 48 MiFID

<i>Directe markttoegang (DMA)</i>	<i>(Direct Market Access)</i> Een regeling aan de hand waarvan een beleggingsonderneming die lid/deelnemer of gebruiker van een handelsplatform is, aan gespecificeerde cliënten (met inbegrip van in aanmerking komende tegenpartijen) toestemming verleent orders elektronisch door te geven aan haar interne elektronische handelssystemen voor automatische overdracht naar een gespecificeerd handelsplatform met gebruikmaking van de handelsidentificatie van die beleggingsonderneming.
<i>ESMA</i>	Europese Autoriteit voor effecten en markten ( <i>European Securities and Markets Authority</i> )
<i>ESMA-verordening</i>	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.
<i>Financiële marktdeelnemer</i>	Een persoon zoals gedefinieerd in artikel 4, lid 1, van de ESMA-verordening: "... iedere persoon op wie een eis in de in artikel 1, lid 2, genoemde wetgeving [met inbegrip van MiFID en MAD en hun respectieve uitvoeringsmaatregelen] of nationale wetgeving tot uitvoering van die wetgeving van toepassing is".
<i>Richtlijn marktmisbruik (MAD)</i>	<i>(Market Abuse Directive)</i> Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik), PB L 96 van 12.4.2003, blz. 16.
<i>Richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID)</i>	<i>(Markets in Financial Instruments Directive)</i> Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad, PB L 145 van 30.4.2004, blz. 1.
<i>MiFID-uitvoeringsrichtlijn</i>	Richtlijn 2006/73/EG van de Commissie van 10 augustus 2006 tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn, PB L 241 van 2.9.2006, blz. 26.
<i>Gesponsorde toegang (SA)</i>	<i>(Sponsored Access)</i> Een regeling aan de hand waarvan een beleggingsonderneming, die lid/deelnemer of gebruiker van een handelsplatform is, aan gespecificeerde cliënten (met inbegrip van in aanmerking komende tegenpartijen) toestemming verleent om orders elektronisch en rechtstreeks door te geven aan een gespecificeerd handelsplatform met gebruikmaking van de handelsidentificatie van die beleggingsonderneming zonder dat die orders eerst de interne elektronische handelssystemen van

die beleggingsonderneming passeren.

*Melding van een verdachte transactie (STR)*

*(Suspicious Transactions Report)* Meldingen aan bevoegde autoriteiten die volgens artikel 6, lid 9, van de MAD vereist zijn wanneer personen die beroepshalve transacties tot stand brengen een redelijk vermoeden hebben dat een transactie handel met voorwetenschap of marktmanipulatie inhoudt.

*Handelsalgoritme*

Computersoftware die werkt op basis van sleutelparameters die zijn ingesteld door een beleggingsonderneming of een cliënt van een beleggingsonderneming en die orders genereert die automatisch aan handelsplatformen worden doorgegeven als reactie op marktinformatie.

*Handelsplatform*

Een gereglementeerde markt (RM) of multilaterale handelsfaciliteit (MTF).

### III. Doel

14. Deze richtsnoeren hebben tot doel een gemeenschappelijke, uniforme en consistente toepassing van de MiFID en MAD te garanderen met betrekking tot de eisen aan de interne beheersing door:
- handelsplatformen en beleggingsondernemingen in een geautomatiseerde handelsomgeving; en
  - handelsplatformen en beleggingsondernemingen met betrekking tot het verlenen van DMA of SA.

### IV. Richtsnoeren betreffende systemen en interne beheersing in een geautomatiseerde handelsomgeving voor handelsplatformen, beleggingsondernemingen en bevoegde autoriteiten

#### **Richtsnoer 1. Eisen aan de bedrijfsvoering voor elektronische handelssystemen van gereglementeerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten**

##### **Relevante wetgeving.**

*Artikel 39, punten b) en c), van de MiFID voor gereglementeerde markten.*

*Artikel 14, lid 1, en artikel 13, leden 2, 4, 5 en 6 van de MiFID en artikelen 5 tot en met 9, artikelen 13 en 14 en artikel 51 van de MiFID-uitvoeringsrichtlijn voor multilaterale handelsfaciliteiten.*

##### *Algemeen richtsnoer*

1. Het/de elektronische handelssyste(e)m(en) van een gereglementeerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit moet(en) voldoen aan de toepasselijke verplichtingen in het kader van de MiFID en andere relevante Europese Unie en nationale wetgeving, waarbij rekening moet worden gehouden met de technologische ontwikkelingen en trends in het gebruik van technologie door de leden/deelnemers of gebruikers. In het bijzonder moet het systeem (of moeten de systemen) adequaat toegerust zijn voor de activiteiten die via het systeem (de systemen) plaatsvinden en moet het (moeten ze) robuust genoeg zijn om continuïteit en regelmaat te garanderen in de prestaties van de geautomatiseerde markt(en) die door de marktexploitant of beleggingsonderneming wordt/worden geëxploiteerd.

### *Gedetailleerde richtsnoeren*

2. Bij het naleven van het algemene richtsnoer dienen handelsplatformen in ieder geval rekening te houden met het volgende:

#### **a) Governance**

- Het governanceproces speelt een centrale rol bij de naleving (compliance) van de wettelijke verplichtingen. Handelsplatformen moeten, binnen hun algemene kader voor governance en besluitvorming, hun elektronische handelssystemen ontwikkelen, aanschaffen (met inbegrip van uitbesteding) en monitoren aan de hand van een duidelijk en geformaliseerd governanceproces. Het governanceproces moet ervoor zorgen dat alle relevante overwegingen, waaronder commerciële en technische overwegingen en overwegingen met betrekking tot risico's en compliance, die van belang zijn bij het nemen van belangrijke beslissingen, voldoende aandacht krijgen. Het moet in het bijzonder principes van compliance en risicobeheer verankeren. Het governanceproces moet ook beschikken over duidelijke verantwoordingslijnen, waaronder procedures voor de schriftelijke goedkeuring van ontwikkeling, eerste invoering, latere updates en de oplossing van via monitoring vastgestelde problemen. Er moeten ook passende procedures zijn voor het communiceren van informatie.
- In het governanceproces moet de met controle op compliance belast personeel (hierna "compliancepersoneel" genoemd) verantwoordelijk zijn voor het toelichten van de wettelijke verplichtingen van de marktexploitant of onderneming en van de beleidsmaatregelen en procedures die ervoor dienen te zorgen dat het gebruik van de handelssystemen aan de verplichtingen van de marktexploitant of onderneming voldoet en dat gevallen van niet-nakoming worden gedetecteerd. Dit vereist dat compliancepersoneel inzicht heeft in de manier waarop de handelssystemen functioneren, maar niet zozeer in hun technische kenmerken.

#### **b) Capaciteit en veerkracht**

- De elektronische handelssystemen van gereguleerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten dienen over voldoende capaciteit te beschikken om redelijkerwijs te voorziene berichtenvolumes te kunnen verwerken en ze moeten schaalbaar zijn, zodat de capaciteit kan worden verhoogd om in te spelen op grotere berichtenstromen en noodsituaties die een bedreiging kunnen vormen voor hun correcte werking.

#### **c) Business continuity**

- Handelsplatformen moeten beschikken over doeltreffende business continuity regelingen met betrekking tot hun elektronische handelssystemen, zodat storingen, waaronder maar niet beperkt tot systeemuitval, kunnen worden aangepakt. De business continuity regelingen moeten zorgen voor een tijdige hervatting van de handel. Deze regelingen dienen, al naar gelang van het geval, in te gaan op onderwerpen als:

- a. de governance voor de ontwikkeling en invoering van de regelingen;
- b. afweging van een adequate reeks mogelijke scenario's met betrekking tot de werking van hun elektronische handelssystemen waarvoor specifieke continuïteitsregelingen nodig zijn;
- c. het ten behoeve van systeemherstel opslaan (maken van back-ups) van gegevens die van cruciaal belang zijn voor de bedrijfsactiviteiten (ook voor compliance doeleinden) die via hun elektronische handelssystemen worden uitgewisseld;
- d. de procedures om het elektronische handelssysteem naar een uitwijklocatie te verplaatsen en van daaruit te exploiteren;
- e. opleiden van personeel over de werking van de regelingen en de rol van individuele personeelsleden daarbij; en
- f. een permanent programma voor het testen, evalueren en beoordelen van de regelingen, met inbegrip van procedures voor wijziging van de regelingen in het licht van de resultaten van dat programma.

#### **d) Testen**

- Voordat een elektronisch handelssysteem wordt ingezet, en voordat updates worden uitgevoerd, dienen handelsplatformen gebruik te maken van duidelijk afgebakende ontwikkelings- en testmethoden. Het gebruik van die methoden dient onder meer te verzekeren dat de werking van het elektronische handelssysteem verenigbaar is met de verplichtingen van de gereguleerde markt en de multilaterale handelsfaciliteit in het kader van de MiFID en andere relevante Europese Unie of nationale wetgeving, dat in de systemen verankerde controlemechanismen met betrekking tot compliance en risicobeheer functioneren zoals bedoeld (onder meer door automatisch foutenverslagen te genereren) en dat het elektronische handelssysteem doeltreffend kan blijven werken in gespannen marktomstandigheden.

#### **e) Monitoring en beoordeling**

- Handelsplatformen moeten in real time hun elektronische handelssystemen monitoren. Ze moeten zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk is adequate maatregelen nemen tegen de geconstateerde problemen in volgorde van belangrijkheid en zo nodig in staat zijn het elektronische handelssysteem aan te passen, af te wikkelen of af te sluiten. Bij het nemen van beslissingen over maatregelen om problemen met elektronische handelssystemen aan te pakken, dient, voor zover mogelijk, rekening te worden gehouden met de noodzaak voor degenen die handelsplatformen exploiteren om ordelijk te handelen.
- Om de voortdurende effectieve werking van handelsplatformen te garanderen, dienen de exploitanten van deze handelsplatformen hun elektronische handelssystemen periodiek te beoordelen en te evalueren, evenals het bijbehorende proces inzake governance, verantwoordings- en goedkeuringsprocedures, en de geassocieerde business continuity regelingen. Op grond van deze beoordelingen en evaluaties moeten zij ingrijpen om tekortkomingen te herstellen. De beoordeling en evaluatie moet met enige mate van onafhankelijkheid plaatsvinden, hetgeen bijvoorbeeld mogelijk is door een interne audit of door derden erbij te betrekken.



#### **f) Beveiliging**

- Handelsplatformen moeten beschikken over procedures en regelingen voor fysieke en elektronische beveiliging met het oog op de bescherming van hun elektronische handelssystemen tegen misbruik of onbevoegde toegang en om de integriteit te garanderen van de gegevens die deel uitmaken van de systemen of die erdoor worden doorgegeven.

#### **g) Personeel**

- Handelsplatformen moeten beschikken over procedures en regelingen, onder meer met betrekking tot personeelswerving en –opleiding, om hun behoefte aan personeel vast te stellen en vervolgens te garanderen dat zij een voldoende aantal medewerkers met de nodige bekwaamheid en kennis in dienst hebben om hun elektronische handelssystemen te beheren. Dit omvat het in dienst hebben van medewerkers die op de hoogte zijn van de relevante elektronische handelssystemen, het monitoren en testen van die systemen, de aard van de handel die door leden/deelnemers van de geregelende markt of gebruikers van de multilaterale handelsfaciliteit zal worden verricht en de wettelijke verplichtingen van de geregelende markten of multilaterale handelsfaciliteiten.

#### **h) Bewaren van bewijsstukken en samenwerking**

- Handelsplatformen moeten bewijsstukken bewaren met betrekking tot hun elektronische handelssystemen die minstens de in bovengenoemde punten a) tot en met g) beslaan. Ze dienen informatie te bevatten over belangrijke beslissingen, systeemeigenschappen, testmethoden, testresultaten en periodieke beoordelingen. De bewijsstukken moeten zodanig gedetailleerd zijn dat de bevoegde autoriteiten de compliance met relevante verplichtingen van het handelsplatform kunnen controleren. Marktexploitanten en beleggingsondernemingen die multilaterale handelsfaciliteiten exploiteren, moeten de bewijsstukken minstens vijf jaar bewaren. Marktexploitanten die actief zijn op geregelende markten moeten deze bewijsstukken ten minste zolang bewaren als vereist is door de bevoegde autoriteit van hun eigen land.
- Handelsplatformen moeten de bevoegde autoriteiten, in overeenstemming met de toezichtregelingen die in hun lidstaat bestaan, op de hoogte brengen van aanmerkelijke risico's die het degelijke beheer van de technische exploitatie van het systeem kunnen beïnvloeden en van belangrijke incidenten waar deze risico's kristalliseren.

### **Richtlijn 2. Eisen aan de bedrijfsvoering voor elektronische handelssystemen van beleggingsondernemingen (met inbegrip van handelsalgoritmen)**

**Relevante wetgeving.** Artikel 13, leden 2, 4, 5 en 6, van de MiFID en artikelen 5 tot en met 9, artikel 13, artikel 14 en artikel 51 van de MiFID-uitvoeringsrichtlijn

#### *Algemeen richtlijn*

1. Het/de elektronische handelssyste(e)m(en) van een beleggingsonderneming, met inbegrip van handelsalgoritmen, moet(en) voldoen aan de toepasselijke verplichtingen in het kader van de MiFID en andere relevante Europese Unie en nationale wetgeving, en aan de regels van de handelsplatformen waarnaar het/zij orders verzendt/verzenden. Zo moet het systeem (of de systemen) goed aangepast zijn aan de activiteiten die daardoor plaatsvinden en moet het robuust genoeg zijn om continuïteit en

regelmaat te garanderen in de prestaties van de beleggingsdiensten en –activiteiten van de beleggingsonderneming in een geautomatiseerde handelsomgeving.

### *Gedetailleerde richtsnoeren*

2. Bij het naleven van het algemene richtsnoer dienen beleggingsondernemingen ten minste rekening te houden met het volgende:

#### **a) Governance**

- Het governanceproces speelt een centrale rol bij de naleving van de wettelijke verplichtingen. Beleggingsondernemingen moeten, binnen hun algemene governance en besluitvormingskader, hun elektronische handelssystemen, met inbegrip van handelsalgoritmen, ontwikkelen, aanschaffen (met inbegrip van uitbesteding) en monitoren aan de hand van een duidelijk en geformaliseerd governanceproces. Dit proces moet ervoor zorgen dat alle relevante overwegingen, waaronder commerciële en technische overwegingen en overwegingen met betrekking tot risico's en compliance, die van belang zijn bij het nemen van belangrijke beslissingen, voldoende aandacht krijgen. Het moet in het bijzonder principes van compliance en risicobeheer verankeren. Het governanceproces moet ook beschikken over duidelijke verantwoordingslijnen, waaronder procedures voor de schriftelijke goedkeuring van ontwikkeling, eerste invoering, latere updates en de oplossing van via monitoring vastgestelde problemen. Er moeten ook passende procedures zijn voor de mededeling van informatie.
- In het governanceproces moet het compliancepersoneel verantwoordelijk zijn voor het toelichten van de wettelijke verplichtingen van de onderneming en van de beleidsmaatregelen en procedures die ervoor dienen te zorgen dat het gebruik van de handelssystemen en handelsalgoritmen aan de verplichtingen van de onderneming voldoet en dat gevallen van niet-compliance worden gedetecteerd. Hiervoor dient compliancepersoneel inzicht te hebben in de manier waarop de handelssystemen en handelsalgoritmen functioneren, zij het niet zozeer in hun technische kenmerken.

#### **b) Capaciteit en veerkracht**

- De elektronische handelssystemen van beleggingsondernemingen dienen over voldoende capaciteit te beschikken om redelijkerwijs te voorziene berichtenvolumes te kunnen verwerken. De capaciteit moet schaalbaar zijn en kunnen inspelen op grotere berichtenstromen en noodsituaties die een bedreiging kunnen vormen voor de correcte werking van het systeem.

#### **c) Business continuity**

- Beleggingsondernemingen moeten beschikken over adequate, redelijke en doeltreffende business continuity-regelingen met betrekking tot hun elektronische handelssystemen voor het oplossen van storingen, waaronder, maar niet beperkt tot, systeemuitval (en die zo nodig een tijdige hervatting van de handel kunnen verzekeren), aangezien deze regelingen, al naar gelang van het geval, in te gaan op onderwerpen als:
  - a. de governance voor de ontwikkeling en invoering van de regelingen;
  - b. afweging van een adequate reeks mogelijke scenario's met betrekking tot de werking van hun elektronische handelssystemen welke specifieke continuïteitsregelingen eisen;

- c. het ten behoeve van systeemherstel opslaan (maken van back-ups) van gegevens die van cruciaal belang zijn voor de bedrijfsactiviteiten (ook voor compliance doeleinden) en die via hun elektronische handelssystemen worden uitgewisseld;
- d. de procedures om het elektronische handelssysteem naar een uitwijklocatie te verplaatsen en van daaruit te exploiteren;
- e. opleiding van personeel over de werking van de regelingen en de rol van individuele personeelsleden daarbij; en
- f. een permanent programma voor het testen, evalueren en beoordelen van de regelingen, met inbegrip van procedures voor wijziging van de regelingen in het licht van de resultaten van dat programma.

#### **d) Testen**

- Voordat een elektronisch handelssysteem of een handelsalgoritme wordt ingezet, en voordat updates worden uitgevoerd, dienen beleggingsondernemingen gebruik te maken van duidelijk afgebakende ontwikkelings- en testmethoden. Voor algoritmen kan het daarbij onder meer gaan om simulaties van prestaties/back-testing of offline-testing in de testomgeving van een handelsplatform (daar waar de marktexploitanten testen mogelijk maken). Het gebruik van deze methoden dient onder meer te verzekeren dat de werking van het elektronische handelssysteem of het handelsalgoritme verenigbaar is met de verplichtingen van de beleggingsonderneming in het kader van de MiFID en andere relevante Europese Unie of nationale wetgeving en de regels van de handelsplatformen die zij gebruiken, dat in de systemen of in het algoritme verankerde controlemaatregelen met betrekking tot compliance en risicobeheer functioneren zoals bedoeld (onder meer door automatisch foutenverslagen te genereren) en dat het elektronische handelssysteem of algoritme doeltreffend kan blijven werken in gespannen marktomstandigheden. Doeltreffend werken in gespannen marktomstandigheden kan betekenen (maar niet noodzakelijkerwijs) dat het systeem of algoritme zich in die omstandigheden uitschakelt.
- Beleggingsondernemingen dienen tests van hun handelsalgoritme (met inbegrip van tests buiten live-handelsomgevingen) aan te passen aan de strategie waarvoor de onderneming het algoritme zal gebruiken. Zij dienen hierbij tevens rekening te houden met de markten waarnaar de onderneming de orders zal verzenden en de structuur van deze markten. De beleggingsonderneming moet ook garanderen dat deze tests aangepast zijn aan de risico's die deze strategie voor zichzelf kan vormen en voor de billijke en ordelijke werking van de markten die worden geëxploiteerd door de handelsplatformen waarnaar de beleggingsonderneming voornemens is het algoritme orders te laten verzenden. De beleggingsondernemingen moeten verdere tests uitvoeren indien de markten waarin het algoritme zal worden gebruikt veranderen ten opzichte van de markten waarvoor het algoritme in eerste instantie is bedoeld.
- Beleggingsondernemingen moeten het gebruik van handelsalgoritmen op een gecontroleerde en voorzichtige manier uitrollen in een live-omgeving door bijvoorbeeld limieten te stellen op het aantal financiële instrumenten dat mag worden verhandeld, de waarde en het aantal orders, en het aantal markten waar de orders naar verzonden worden, zodat de onderneming kan nagaan of een algoritme volgens de verwachtingen in een live-omgeving presteert en deze kan aanpassen indien dat niet het geval is.

#### **e) Monitoring en beoordeling**

- Beleggingsondernemingen moeten in real time hun elektronische handelssystemen monitoren, met inbegrip van handelsalgoritmen. Ze moeten zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk is een adequate oplossing bieden voor de geconstateerde problemen in volgorde van belangrijkheid en zo nodig in staat zijn het elektronische handelssysteem of handelsalgoritme aan te passen, af te wikkelen of af te sluiten. Wanneer beleggingsondernemingen maatregelen treffen om problemen met hun elektronische handelssystemen te behandelen, moeten ze, voor zover mogelijk, rekening houden met het feit dat leden/deelnemers en gebruikers van gereguleerde markten ordelijk moeten handelen.
- Beleggingsondernemingen dienen hun elektronische handelssystemen en handelsalgoritmen periodiek te beoordelen en te evalueren, evenals het bijbehorende proces inzake governance, verantwoordings- en goedkeuringsprocedures en geassocieerde business continuity regelingen. Op grond van deze beoordelingen en evaluaties moeten ze ingrijpen om vastgestelde tekortkomingen te herstellen. De beoordeling en evaluatie moeten met enige mate van onafhankelijkheid plaatsvinden, wat bijvoorbeeld mogelijk is door een interne audit of door derden erbij te betrekken. Beoordelingen van de prestaties van handelsalgoritmen moeten een analyse omvatten van de effecten op de marktintegriteit en veerkracht en op winst en verlies van de strategieën waarvoor het algoritme is ingevoerd.

#### **f) Beveiliging**

- Beleggingsondernemingen moeten beschikken over procedures en regelingen voor fysieke en elektronische beveiliging met het oog op de bescherming van hun elektronische handelssystemen en handelsalgoritmen tegen misbruik of onbevoegde toegang en om de integriteit te garanderen van de gegevens die deel uitmaken van de systemen en algoritmen of die erdoor worden doorgegeven.

#### **g) Personeel**

- Beleggingsondernemingen moeten beschikken over procedures en regelingen, onder meer met betrekking tot personeelswerving en -opleiding, om hun behoefte aan personeel vast te stellen en vervolgens garanderen dat zij een voldoende aantal personeelsleden met de nodige bekwaamheid en kennis in dienst hebben om hun elektronische handelssystemen en handelsalgoritmen te beheeren. Dit omvat het aanwerven van personeelsleden die kennis hebben van de betrokken elektronische handelssystemen en algoritmen, het monitoren en het testen van die systemen en algoritmen, alsmede de aard van de handelsstrategieën die de onderneming invoert via haar handelssystemen en algoritmen en van de wettelijke verplichtingen van de onderneming.

#### **h) Bewaren van bewijsstukken en samenwerking**

- Beleggingsondernemingen moeten bewijsstukken met betrekking tot hun elektronische handelssystemen (en handelsalgoritmen) ten aanzien van de aangelegenheden die betrekking hebben op de bovengenoemde punten a) tot en met g), minstens vijf jaar bewaren, met inbegrip van informatie over belangrijke beslissingen, de handelsstrategie of -strategieën die elk algoritme uitvoert, systeemeigenschappen, testmethoden, testresultaten en periodieke beoordelingen. De bewijsstukken moeten zodanig gedetailleerd zijn dat de bevoegde autoriteiten kunnen controleren of de onderneming de relevante verplichtingen naleeft.

- Beleggingsondernemingen moeten de bevoegde autoriteiten, in overeenstemming met de toezichtregelingen die in hun eigen lidstaat bestaan, op de hoogte brengen van aanmerkelijke risico's die een degelijk beheer van de technische exploitatie van hun elektronische handelssystemen en handelsalgoritmen kunnen beïnvloeden en van belangrijke incidenten wanneer deze risico's zich verwezenlijken.

**Richtsnoer 3. Eisen aan de bedrijfsvoering voor gereguleerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten ter bevordering van billijke en ordelijke handel in een geautomatiseerde handelsomgeving**

**Relevante wetgeving.**

*Artikel 39, punten b), c) en d), artikel 42 en artikel 43 van de MiFID voor gereguleerde markten.*

*Artikel 14, leden 1 en 4, artikel 13, leden 2, 5 en 6, artikel 42, lid 3 en artikel 26 van de MiFID en artikel 13, artikel 14 en artikel 51 van de MiFID-uitvoeringsrichtlijn voor multilaterale handelsfaciliteiten.*

*Algemeen richtsnoer*

1. De regels en procedures van gereguleerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten ten behoeve van billijke en ordelijke handel op hun elektronische markten moeten passen bij de aard en schaal van de handel op die markten, met inbegrip van de soorten leden, deelnemers en gebruikers en hun handelsstrategieën.

*Gedetailleerde richtsnoeren*

2. Bij het naleven van het algemene richtsnoer moeten de regels en procedures van handelsplatformen in ieder geval het volgende inhouden:

**a) Voorschriften voor leden of deelnemers die geen kredietinstellingen of beleggingsondernemingen zijn**

- Handelsplatformen moeten aanvragen om lid/deelnemer of gebruiker te worden die afkomstig zijn van personen die geen kredietinstelling of beleggingsonderneming zijn krachtens het recht van de Europese Unie adequaat onderzoeken.
- Handelsplatformen moeten eisen stellen aan de bedrijfsvoering van leden of deelnemers die geen kredietinstellingen of beleggingsondernemingen zijn (indien nodig rekening houdend met de beheersingsmechanismen die zijn opgelegd aan ondernemingen die buiten de EER een vergunning hebben verkregen), met inbegrip van eisen betreffende het monitoren van handel die indruist tegen de regels van het platform en het risicobeheer. De regels van handelsplatformen moeten leden/deelnemers en gebruikers die geen beleggingsondernemingen zijn, verplichten om de in dit document vastgestelde richtsnoeren voor beleggingsondernemingen na te leven.

**b) Compatibiliteit van IT**

- Handelsplatformen dienen te beschikken over gestandaardiseerde conformiteitstests om te garanderen dat de systemen die door de leden en deelnemers worden gebruikt om zich toegang te verschaffen tot het platform een minimaal functionaliteitsniveau hebben dat compatibel is met het

elektronische handelssysteem van het handelsplatform en dat zij geen bedreiging vormen voor de billijke en ordelijke handel op het platform.

**c) Controlemechanismen voor en na de handel (hierna: “pre en post trade”)**

- Om ordelijke handel op het platform te garanderen, moeten handelsplatformen beschikken over minimale eisen voor pre en post trade controlemechanismen met betrekking tot de handelsactiviteiten van leden/deelnemers en gebruikers (waaronder controlemechanismen die onbevoegde toegang tot handelssystemen uitsluiten). Er moeten in het bijzonder controlemechanismen voorhanden zijn ten aanzien van het filteren van de orderprijs en -hoeveelheid (deze eis laat de verantwoordelijkheid van leden/deelnemers of gebruikers om hun eigen pre en post trade controlemechanismen uit te voeren onverlet).

**d) Toegang en kennis van handelaren**

- Handelsplatformen moeten beschikken over normen betreffende de kennis van personen bij leden/deelnemers en gebruikers die de systemen voor orderinvoer zullen gebruiken.

**e) Toegangsbeperkingen en ingrepen op transacties.**

- Handelsplatformen moeten in staat zijn om de toegang van een lid of deelnemer aan hun markten volledig of gedeeltelijk te voorkomen en om een transactie te annuleren, te wijzigen of te corrigeren. De regels en procedures voor het annuleren, wijzigen of corrigeren van handelstransacties moeten transparant zijn voor de leden/deelnemers en gebruikers van de geregementeerde markt of multilaterale handelsfaciliteit.

**f) Maatregelen om overbelasting van het orderboek tegen te gaan.**

- Handelsplatformen moeten beschikken over regelingen die voorkomen dat het orderboek op ongeacht welk moment wordt overbelast met orders, in het bijzonder door grenzen te stellen aan de orderinvoercapaciteit per deelnemer.

**g) Voorkomen dat capaciteitslimieten worden overschreden**

- Handelsplatformen moeten beschikken over regelingen (bijvoorbeeld throttling, d.w.z. het tegenhouden van verkeer) om te voorkomen dat de capaciteitslimieten op de uitwisseling van berichten worden overschreden. Het kader van die regelingen dient in ieder geval beschikbaar gesteld te worden aan leden/deelnemers en gebruikers.

**h) Maatregelen om de handel te beperken of te stoppen**

- Handelsplatformen moeten beschikken over regelingen (bijvoorbeeld volatiliteitsonderbrekingen of automatische weigering van orders die een bepaalde drempel voor volume of prijs overschrijden) die de handel beperken of die zo nodig de handel in afzonderlijke of meerdere financiële instrumenten stoppen om een ordelijke markt te behouden. Het kader van die regelingen dient in ieder geval beschikbaar gesteld te worden aan leden/deelnemers en gebruikers.

**i) Informatieverkrijging van leden/deelnemers en gebruikers**

- Handelsplatformen moeten in staat zijn om informatie te verkrijgen van een lid/deelnemer of gebruiker ten behoeve van het monitoren van de compliance met de regels en procedures van de gereguleerde markt of de multilaterale handelsfaciliteit met betrekking tot eisen aan de bedrijfsvoering en handelscontrolemechanismen.

**j) Monitoring**

- Zolang als het handelsplatform in werking is, dient het zijn markten zoveel mogelijk in real time te monitoren om mogelijke tekenen van wanordelijke handel te detecteren. Deze monitoring moet worden uitgevoerd door personeel dat inzicht heeft in de werking van de markt. Dit personeel dient bereikbaar te zijn voor de bevoegde autoriteit van de lidstaat waarin het platform zich bevindt en moet de bevoegdheid hebben om zo nodig corrigerende maatregelen te treffen om billijke en ordelijke handel te beschermen.

**k) Bewaren van bewijsstukken en samenwerking**

- i) Handelsplatformen dienen bewijsstukken te bewaren met betrekking tot bovengenoemde punten a) tot en met j), met inbegrip van problemen die zich voordoen aangaande de vermelde beleidsmaatregelen en procedures. De bewijsstukken moeten zodanig gedetailleerd zijn dat een bevoegde autoriteit toezicht kan uitoefenen op de naleving van de relevante verplichtingen van handelsplatformen. Marktexploitanten en beleggingsondernemingen die multilaterale handelsfaciliteiten exploiteren, moeten de bewijsstukken minstens vijf jaar bewaren. Marktexploitanten die gereguleerde markten exploiteren moeten deze bewijsstukken minimaal zo lang bewaren als vereist is door de bevoegde autoriteit van hun eigen land.
- ii) Handelsplatformen moeten de bevoegde autoriteiten, in overeenstemming met de toezichtregelingen die in hun lidstaat bestaan, op de hoogte brengen van aanmerkelijke risico's die van invloed kunnen zijn op billijke en ordelijke handel en van belangrijke incidenten waar deze risico's kristalliseren.

**Richtsnoer 4. Eisen aan de bedrijfsvoering van beleggingsondernemingen ter bevordering van billijke en ordelijke handel in een geautomatiseerde handelsomgeving**

**Relevante wetgeving.** Artikel 13, leden 2, 4, 5 en 6, van de MiFID en artikel 5, artikel 6, artikel 7, artikel 9, artikel 13, artikel 14 en artikel 51 van de MiFID-uitvoeringsrichtlijn.

*Algemeen richtsnoer*

1. Beleggingsondernemingen moeten beschikken over beleidsmaatregelen en procedures die garanderen dat hun geautomatiseerde handelsactiviteiten, ook wanneer zij DMA of SA verstrekken, op handelsplatformen voldoen aan hun wettelijke verplichtingen in het kader van de MiFID, andere relevante Europese Unie of nationale wetgeving en, in het bijzonder, dat zij de risico's met betrekking tot die handelsactiviteiten beheren.

### *Gedetailleerde richtsnoeren*

2. Bij het naleven van het algemene richtsnoer dienen de geautomatiseerde handelsactiviteiten van beleggingsondernemingen in ieder geval rekening te houden met de volgende punten:

**a) Parameters voor prijs of omvang**

- Beleggingsondernemingen moeten in staat zijn om orders die niet voldoen aan vooraf bepaalde parameters voor prijs of omvang (waarin zo nodig een onderscheid is gemaakt voor de verschillende financiële instrumenten) automatisch te blokkeren of te annuleren, hetzij per order hetzij gedurende een gespecificeerde termijn of beide.

**b) Toestemming tot handel**

- Beleggingsondernemingen moeten in staat zijn om orders van een handelaar automatisch te blokkeren of te annuleren wanneer zij merken dat een handelaar geen toestemming heeft om een bepaald financieel instrument te verhandelen.

**c) Risicobeheer**

- Beleggingsondernemingen moeten in staat zijn orders automatisch te blokkeren of te annuleren wanneer zij de drempels voor het risicobeheer van de onderneming dreigen te overschrijden. Zo nodig en indien passend, moeten controlemechanismen worden toegepast voor risicoposities van individuele cliënten of financiële instrumenten of groepen cliënten of financiële instrumenten, risicoposities van individuele handelaars, handelsafdelingen of de beleggingsonderneming in haar geheel.

**d) Consistentie met wet- en regelgeving**

- De elektronische systemen van beleggingsondernemingen, en de orders die deze genereren, moeten consistent zijn met de verplichtingen van de onderneming in het kader van de MiFID, andere relevante Europese Unie of nationale wetgeving, of in het kader van de regels van de gereglementeerde markt of multilaterale handelsfaciliteit waarnaar de order verzonden moet worden (met inbegrip van regels met betrekking tot billijke en ordelijke handel).

**e) Rapportageverplichtingen met betrekking tot toezichtregelingen**

- Beleggingsondernemingen moeten de bevoegde autoriteiten, in overeenstemming met de toezichtregelingen die in hun lidstaat bestaan, op de hoogte brengen van aanmerkelijke risico's die van invloed kunnen zijn op billijke en ordelijke handel en van belangrijke incidenten waar deze risico's kristalliseren.

**f) Negeren van pre trade controlemechanismen**

- Beleggingsondernemingen moeten beschikken over procedures en regelingen voor de omgang met orders die automatisch geblokkeerd zijn door de pre trade controlemechanismen van de onderneming, maar die de beleggingsonderneming niettemin wenst in te dienen. Deze procedures en regelingen moeten het met de compliance en het risicobeheer belaste personeel waarschuwen



wanneer controlemechanismen worden genegeerd en moeten erin voorzien dat hun toestemming vereist is om deze controlemechanismen te negeren.

#### **g) Training over orderinvoerprocedures**

- Beleggingsondernemingen moeten ervoor zorgen, dat werknemers die bij de orderinvoer betrokken zijn, passende training over orderinvoerprocedures krijgen met inbegrip van naleving van de door handelsplatformen opgelegde voorschriften, bijvoorbeeld door on-the-job training met ervaren handelaren of klassikale training, voordat zij orderinvoersystemen mogen gebruiken.

#### **h) Monitoring en bereikbaarheid van goed geïnformeerd en gevolmachtigd personeel**

- Beleggingsondernemingen moeten, tijdens de uren dat ze orders naar handelsplatformen verzenden, zoveel mogelijk in real time hun orders monitoren op mogelijke tekenen van wanordelijke handel, ook met oog op handel tussen verschillende markten (cross-market). Deze monitoring moet worden uitgevoerd door personeel dat inzicht heeft in de handelsstroom van de onderneming. Dit personeel dient bereikbaar te zijn voor de bevoegde autoriteit van de onderneming en voor de handelsplatformen waarop de onderneming actief is en dient de bevoegdheid te hebben om zo nodig corrigerende maatregelen te treffen.

#### **i) Nauwgezette controle door compliancepersoneel**

- Beleggingsondernemingen moeten ervoor zorgen dat het compliancepersoneel de elektronische handelsactiviteiten van de onderneming van nabij kunnen volgen, zodat het snel kan inspelen op eventuele gebreken of overtredingen van de regelgeving en deze kan corrigeren.

#### **j) Controle van berichtenverkeer**

- Beleggingsondernemingen moeten ervoor zorgen dat ze controle hebben over het berichtenverkeer naar afzonderlijke handelsplatformen.

#### **k) Beheer van het operationele risico**

- Beleggingsondernemingen moeten de operationele risico's van elektronische handel beheeren met behulp van passende en evenredige governance-regelingen, interne beheersingsmechanismen en interne rapportagesystemen die, in voorkomend geval, rekening houden met de richtsnoeren inzake beheer van operationele risico's in marktgerelateerde activiteiten van CEBS<sup>1</sup>.

#### **l) IT-compatibiliteit**

- Beleggingsondernemingen dienen te verzekeren dat de systemen die zij gebruiken om zich toegang te verschaffen tot een handelsplatform een minimumniveau van functionaliteit hebben dat compatibel is met de elektronische handelssystemen van het handelsplatform en dat deze systemen geen bedreiging vormen voor de billijke en ordelijke handel op dat platform.

---

<sup>1</sup> Beschikbaar op [http://www.esa.europa.eu/documents/Publications/Standards---Guidelines/2010/Management-of-op-risk/CEBS-2010-216-\(Guidelines-on-the-management-of-op-.aspx](http://www.esa.europa.eu/documents/Publications/Standards---Guidelines/2010/Management-of-op-risk/CEBS-2010-216-(Guidelines-on-the-management-of-op-.aspx)

### **m) Bewaren van bewijsstukken en samenwerking**

- i) Beleggingsondernemingen moeten minstens vijf jaar lang bewijsstukken bewaren van de in de punten a) tot en met l) genoemde aangelegenheden. De bewijsstukken moeten zodanig gedetailleerd zijn dat de bevoegde autoriteiten kunnen controleren of de onderneming de relevante verplichtingen naleeft.
- ii) Beleggingsondernemingen moeten de bevoegde autoriteiten in overeenstemming met de in hun land geldende toezichtregelingen op de hoogte brengen van significante risico's die van invloed kunnen zijn op billijke en ordelijke handel en van belangrijke incidenten waar deze risico's kristalliseren.

### **Richtsnoer 5. Eisen aan de bedrijfsvoering van gereguleerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten ter voorkoming van marktmisbruik (in het bijzonder marktmanipulatie) in een geautomatiseerde handelsomgeving**

#### **Relevante wetgeving**

*Artikel 39, punten b) en d), en artikel 43 van de MiFID en artikel 6, leden 6 en 9, van de MAD en artikelen 7 tot en met 10 van Richtlijn 2004/72/EG tot uitvoering van de MAD voor gereguleerde markten.*

*Artikel 14, lid 1, artikel 13, leden 2, 5 en 6, en artikel 26 van de MiFID, artikelen 5 tot en met 9 en artikel 51 van de MiFID-uitvoeringsrichtlijn en artikel 6, leden 6 en 9 van de MAD en artikelen 7 tot en met 10 van Richtlijn 2004/72/EG tot uitvoering van de MAD voor multilaterale handelsfaciliteiten.*

#### *Algemeen richtsnoer*

1. Handelsplatformen moeten beschikken over doeltreffende regelingen en procedures, rekening houdend met de specifieke toezichtregelingen/regelgeving in hun lidstaat, die hun in staat stellen om gedrag van hun leden/deelnemers en gebruikers te identificeren dat mogelijk marktmisbruik (in het bijzonder marktmanipulatie) in een geautomatiseerde handelsomgeving inhoudt.
2. Mogelijke gevallen van marktmanipulatie die van bijzonder belang kunnen zijn in een geautomatiseerde handelsomgeving zijn onder meer:
  - **"Ping orders"**- kleine orders invoeren om het niveau van niet-zichtbare orders te achterhalen. Dit wordt voornamelijk toegepast om na te gaan wat er zich op een donker platform ("dark pool") bevindt.
  - **"Quote stuffing"**- grote hoeveelheden orders en/of annuleringen/updates van orders invoeren om voor de andere deelnemers onzekerheid te creëren, hun proces te vertragen en de eigen strategie te camoufleren.
  - **"Momentum ignition"**- orders of een reeks orders invoeren met de bedoeling een trend te starten of te verscherpen en andere deelnemers aan te moedigen om de trend te versnellen of uit te breiden en zo een kans te creëren om een positie af te wikkelen/te openen tegen een gunstige koers.

- **"Layering" en "spoofing"**- meerdere orders indienen, vaak om de koers in een bepaalde richting te bewegen, met de bedoeling om vervolgens een tegenovergestelde transactie uit te voeren. Zodra die transactie heeft plaatsgevonden, worden de manipulatieve orders ingetrokken.

#### *Gedetailleerde richtsnoeren*

3. Bij het naleven van het algemene richtsnoer moeten de regelingen en procedures van handelsplatformen ter voorkoming en identificatie van gedrag van hun leden/deelnemers en gebruikers dat marktmisbruik en in het bijzonder marktmanipulatie in een geautomatiseerde handelsomgeving kan inhouden, ten minste het volgende omvatten:

##### **a) Personeel**

- Handelsplatformen moeten beschikken over voldoende personeel met inzicht in de regelgeving en de handelsactiviteiten en de vaardigheid om handelsactiviteiten in een geautomatiseerde handelsomgeving te monitoren en, indien de monitoring van marktmisbruik onder hun verantwoordelijkheden valt, om gedrag te detecteren dat verdenkingen van marktmisbruik (in het bijzonder marktmanipulatie) wekt.

##### **b) Monitoring**

- Handelsplatformen moeten ten minste beschikken over systemen (waaronder automatische waarschuwingssystemen betreffende transacties en orders) met voldoende capaciteit om orders en transacties te kunnen accommoderen die met grote frequentie worden gegenereerd en die met minimale vertraging (low latency) worden doorgegeven. Dit zodat zij orders en transacties die zijn ingevoerd door leden/deelnemers en gebruikers op een voldoende detail van tijdsgranulariteit kunnen monitoren op gedrag dat marktmisbruik kan inhouden. (Hierbij gaat het in het bijzonder om marktmanipulatie, waaronder - indien het handelsplatform dit kan zien - de toepassing van handelsstrategieën op verschillende markten). Handelsplatformen moeten tevens ten minste beschikken over systemen die het mogelijk maken om door leden/deelnemers en gebruikers uitgevoerde transacties en ingevoerde/geannuleerde orders waarbij mogelijk marktmanipulatie betrokken is, terug te traceren.

##### **c) Regelingen voor de identificatie en rapportage van verdachte transacties en orders**

- Handelsplatformen moeten beschikken over regelingen voor de identificatie van transacties. Bovendien wordt aanbevolen dat deze regelingen ook orders<sup>2</sup> bestrijken die een STR (Suspicious Transactions Report – melding van een verdachte transactie) voor de met marktmisbruik (in het bijzonder marktmanipulatie) bevoegde autoriteiten vereisen, zodat een dergelijke melding zonder uitstel kan plaatsvinden. (Indien een eerste onderzoek wordt verricht, moet een melding zo spoee

---

<sup>2</sup> De eerste en derde set van Level-3 guidance van CESR betreffende de tenuitvoerlegging van de MAD. CESR heeft reeds richtsnoeren verstrekt betreffende de melding van verdachte transacties, waarin staat: "CESR is van mening dat wanneer een onuitgevoerde order voor een transactie aanleiding geeft tot een vermoeden van marktmisbruik, wordt aanbevolen om dit vermoeden aan de bevoegde autoriteit te melden, als dit al niet vereist is door de nationale wetgeving." De adviezen omvatten ook een standaardformulier voor de melding van verdachte transacties (delen IV en V van de adviezen van mei 2005 (ref: CESR/04-505b) en deel 2 van de adviezen van mei 2009 (ref: CESR/09-219)).

dig mogelijk plaatsvinden indien dat onderzoek geen bevredigende verklaring voor het waargenomen gedrag vindt).

#### **d) Beoordelingen**

- Handelsplatformen moeten periodieke beoordelingen en interne audits verrichten van procedures en regelingen ter voorkoming en identificatie van gedrag dat marktmisbruik kan inhouden.

#### **e) Bewaren van bewijsstukken**

- Handelsplatformen moeten bewijsstukken bewaren van de aangelegenheden die zijn behandeld in punten a) tot en met d) hierboven, met inbegrip van doeltreffende audittrails betreffende de manier waarop elke waarschuwing van mogelijk verdacht gedrag is behandeld ongeacht of er aan de betrokken bevoegde autoriteiten melding van is gemaakt. De bewijsstukken moeten zodanig gedetailleerd zijn, dat de bevoegde autoriteiten de naleving van de relevante verplichtingen van handelsplatformen kunnen controleren. Marktexploitanten en beleggingsondernemingen die multilaterale handelsfaciliteiten exploiteren, moeten de bewijsstukken minstens vijf jaar bewaren. Marktexploitanten die gereguleerde markten exploiteren moeten deze bewijsstukken minimaal zolang bewaren als verlangd wordt door de bevoegde autoriteit van hun eigen land.

### **Richtsnoer 6. Eisen aan de bedrijfsvoering van beleggingsondernemingen ter voorkoming van marktmisbruik (in het bijzonder marktmanipulatie) in een geautomatiseerde handelsomgeving**

**Relevante wetgeving.** Artikel 13, leden 2, 5 en 6, van de MiFID en artikelen 5, 6 en 9 van de MiFID-uitvoeringsrichtlijn, en artikel 6, lid 9, van de MAD en artikelen 7 tot en met 10 van de Richtlijn 2004/72/EG tot uitvoering van de MAD

#### *Algemeen richtsnoer*

1. Beleggingsondernemingen moeten beschikken over beleidsmaatregelen en procedures die het risico minimaliseren dat hun geautomatiseerde handelsactiviteiten leiden tot marktmisbruik (in het bijzonder marktmanipulatie).
2. De vormen van marktmanipulatie die van bijzonder belang kunnen zijn in een hooggeautomatiseerde handelsomgeving staan beschreven in richtsnoer 5 (lid 2 onder Algemeen richtsnoer).

#### *Gedetailleerde richtsnoeren*

3. Bij het naleven van het algemene richtsnoer dienen de beleidsmaatregelen en procedures van beleggingsondernemingen die geautomatiseerde handelsactiviteiten verrichten in ieder geval het volgende te omvatten:

##### **a) Inzicht, vaardigheden en bevoegdheden van compliancepersoneel**

- Beleggingsondernemingen moeten beschikken over procedures die borgen dat het personeel dat de compliancefunctie uitoefent voldoende inzicht (zowel in de regelgeving als in de handelsactiviteiten), vaardigheden en gezag heeft om van het voor de handel verantwoordelijke personeel uitleg te eisen wanneer de handelsactiviteiten leiden tot verdenkingen van marktmisbruik (in het bijzonder marktmanipulatie).

#### **b) Training betreffende marktmisbruik**

- Beleggingsondernemingen moeten basistraining en regelmatige bijscholing geven over welke gedragingen marktmisbruik (in het bijzonder marktmanipulatie) behelzen, aan alle personen die betrokken zijn bij de uitvoering van orders voor rekening van cliënten en handel voor eigen rekening.

#### **c) Monitoring van activiteiten**

- Beleggingsondernemingen moeten de activiteiten van personen/algorithmes die handelen voor rekening van de onderneming en de handelsactiviteiten van cliënten monitoren, waarbij ze ingediende, gewijzigde en geannuleerde orders alsmede verrichte transacties in aanmerking nemen. Dit houdt in dat er adequate systemen dienen te bestaan (waaronder automatische waarschuwingssystemen) die met voldoende detail van tijdsgranulariteit elke vorm van gedrag signaleren dat verdenkingen van marktmisbruik (in het bijzonder marktmanipulatie) kan wekken, met inbegrip van handelsactiviteiten tussen verschillende markten (indien de onderneming hier zicht op heeft).

#### **d) Regelingen voor de identificatie en rapportage van verdachte transacties en orders**

- Beleggingsondernemingen moeten beschikken over regelingen voor de identificatie van transacties. Bovendien wordt aanbevolen dat deze regelingen ook orders bestrijken die een STR (melding van een verdachte transactie) voor de met marktmisbruik (in het bijzonder marktmanipulatie) bevoegde autoriteiten eisen en om die melding zonder uitstel te doen (indien er een eerste onderzoek wordt verricht, moet een melding zo spoedig mogelijk plaatsvinden indien dat onderzoek geen bevredigende verklaring voor het waargenomen gedrag vindt).

#### **e) Periodieke beoordelingen en interne audits van regelingen en procedures ten behoeve van compliance**

- Beleggingsondernemingen moeten periodieke beoordelingen en interne audits verrichten van procedures en regelingen ter voorkoming en identificatie van gedrag dat marktmisbruik kan inhouden.

#### **f) Frequentie beoordeling van regelingen die de toegang van personeel tot handelssystemen beheren**

- Beleggingsondernemingen moeten minstens vijf jaar lang bewijsstukken bewaren van de regelingen en procedures voor de opsporing van gedrag dat marktmisbruik kan inhouden met betrekking tot de aangelegenheden die zijn behandeld in bovengenoemde punten a) tot en met e), met inbegrip van een doeltreffende audit betreffende de manier waarop elke waarschuwing van mogelijk verdacht gedrag is behandeld ongeacht of er aan de betrokken bevoegde autoriteiten melding van is gemaakt. De bewijsstukken moeten voldoende gedetailleerd zijn, zodat de bevoegde autoriteiten in staat zijn de naleving van de relevante verplichtingen door de ondernemingen te controleren.

**Richt snoer 7. Eisen aan de bedrijfsvoering van gereguleerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten wier leden/deelnemers en gebruikers directe markttoegang/gesponsorde toegang verschaffen**

**Relevante wetgeving.**

*Artikel 39, punt b), en artikel 43, lid 1, van de MiFID voor gereguleerde markten.*

*Artikel 14, lid 1, artikel 13, leden 2, 5 en 6, en artikel 26, lid 1, van de MiFID en artikelen 5 tot en met 9 en artikel 51 van de MiFID-uitvoeringsrichtlijn voor multilaterale handelsfaciliteiten.*

*Algemeen richtsnoer*

1. Handelsplatformen moeten beschikken over regels en procedures die ervoor dienen te zorgen dat, wanneer ze toestaan dat leden/deelnemers of gebruikers directe markttoegang/gesponsorde toegang (DMA/SA) verschaffen, dit verenigbaar is met het billijk en ordelijk verloop van de handel. Het is belangrijk dat handelsplatformen en hun leden/deelnemers controle bewaren over hun systemen en deze monitoren om mogelijke storingen door deze derden tot een minimum te beperken en aldus te voorkomen dat handelsplatformen kwetsbaar worden voor mogelijk wangedrag of marktmisbruik van DMA/SA-cliënten of hun ontoereikende/onjuist werkende systemen.

*Gedetailleerde richtsnoeren*

2. Bij het naleven van het algemene richtsnoer moeten handelsplatformen bepalen of het hun leden/deelnemers of gebruikers al dan niet toegestaan is om DMA en/of SA aan te bieden. Wanneer zij leden of deelnemers toestaan DMA en/of SA aan te bieden, moeten hun regels en procedures in ieder geval rekening houden met het volgende:
  - a) Eindverantwoordelijkheid voor berichten, waaronder orders, en eventuele interventies en sancties**
    - Handelsplatformen moeten duidelijk stellen dat het lid/de deelnemer of de gebruiker als enige verantwoordelijk is voor alle berichten, waaronder orders die zijn ingevoerd onder de handelscodes van het lid/de deelnemer of de gebruiker in kwestie. Het lid/de deelnemer of de gebruiker kan daarom worden onderworpen aan interventies (onder meer afsluiting van de toegang voor het lid/de deelnemer of gebruiker tot het handelsplatform) en tevens aan sancties voor overtredingen van de regels of procedures met betrekking tot die orders.
  - b) Subsidiare verantwoordelijkheid bij verschaffing van DMA/SA**
    - In DMA/SA-regelingen tussen handelsplatformen en een onderneming die DMA/SA verschaft, dient te worden onderstreept dat de onderneming die directe markttoegang/gesponsorde toegang verschaft, tegenover het handelsplatform verantwoordelijk blijft voor alle verhandelingen waarbij gebruik gemaakt wordt van haar identificatiecode als marktdeelnemer of enige andere identificatie.

### **c) Voorschriften voor leden/deelnemers om DMA/SA te verschaffen**

- Volgens richtsnoer 3 moeten handelsplatformen van leden/deelnemers of gebruikers eisen dat deze beschikken over toereikende systemen en doeltreffende controlemechanismen, waaronder pre en post trade controlemechanismen, om ervoor te zorgen dat de verschaffing van DMA/SA de naleving van de regels voor de gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit niet in het gedrang brengt, niet leidt tot wanordelijke handel en geen gedrag vergemakkelijkt dat marktmisbruik kan inhouden. Dit geldt ook wanneer een lid/deelnemer of gebruiker DMA/SA verschaft.

### **d) Zorgvuldige screening (due diligence) vóór de verschaffing van DMA/SA**

- Handelsplatformen moeten van de leden/deelnemers of gebruikers eisen dat zij klanten aan wie zij DMA/SA verschaffen, zorgvuldig screenen.

### **e) Toegangsrechten**

- Handelsplatformen moeten in staat zijn om een aanvraag van een lid/deelnemer of gebruiker die een cliënt SA-toegang wil verschaffen te weigeren wanneer de gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit er niet van overtuigd is dat dit zou stroken met haar regels en procedures voor billijke en ordelijke handel. Zie richtsnoer 8 voor ongefilterde (naked) SA.

### **f) Monitoring van orders**

- Handelsplatformen moeten, als onderdeel van hun verplichtingen om toezicht uit te oefenen op hun markten in het kader van richtsnoer 3, de orders die naar hun systemen zijn verzonden door SA-clënten van een lid/deelnemer monitoren.

### **g) Mogelijke interventies met betrekking tot SA**

- i) Handelsplatformen moeten in staat zijn om de gesponsorde toegang op te schorten of in te trekken nadat deze is toegekend, wanneer de gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit er niet van overtuigd is dat verdere toegang zou stroken met haar regels en procedures voor billijke en ordelijke handel.
- ii) Handelsplatformen moeten in staat zijn om de orders te stoppen van een persoon die via SA handelt, afzonderlijk van de orders van het lid of de deelnemer die de toegang van die persoon sponsort, door een unieke klantenidentificatie toe te wijzen aan cliënten die zich via SA toegang verschaffen tot de markt.
- iii) Handelsplatformen moeten in staat zijn om, waar nodig, een beoordeling te maken van de interne risicocontrolesystemen van een lid/deelnemer of gebruiker in verband met diens cliënten met gesponsorde toegang of directe markttoegang.

### **h) Bewaren van bewijsstukken**

- Handelsplatformen moeten bewijsstukken bewaren van hun beleidsmaatregelen en procedures met betrekking tot DMA/SA en alle belangrijke incidenten met betrekking tot SA-handel. De bewijsstukken moeten zodanig gedetailleerd zijn dat de bevoegde autoriteiten toezicht kunnen houden op de naleving van de relevante verplichtingen van handelsplatformen. Marktexploitanten en

beleggingsondernemingen die multilaterale handelsfaciliteiten exploiteren, moeten de bewijsstukken minstens vijf jaar bewaren. Marktexploitanten die gereguleerde markten exploiteren moeten deze bewijsstukken ten minste zolang bewaren als vereist is door de bevoegde autoriteit van hun eigen land.

### **Richtsnoer 8. Eisen aan de bedrijfsvoering voor beleggingsondernemingen die directe markttoegang en/of gesponsorde toegang verschaffen**

**Relevante wetgeving.** Artikel 13, leden 2, 5 en 6 van de MiFID en artikelen 5 tot en met 9, artikel 13, artikel 14 en artikel 51 van de MiFID-uitvoeringsrichtlijn

#### *Algemeen richtsnoer*

1. Beleggingsondernemingen die DMA/SA aanbieden aan cliënten ("DMA/SA-clianten") zijn verantwoordelijk voor de handel van die cliënten. Ze moeten beleidsmaatregelen en procedures vaststellen om er van verzekerd te zijn dat de handel van die cliënten voldoet aan de regels en procedures van de betrokken handelsplatformen waarop de orders van die cliënten worden ingediend en dat de beleggingsonderneming haar verplichtingen in het kader van de MiFID, en andere relevante Europese Unie en nationale wetgeving kan nakomen.

#### *Gedetailleerde richtsnoeren*

2. Bij het naleven van het algemene richtsnoer moeten beleggingsondernemingen in ieder geval rekening houden met het volgende:

##### **a) Zorgvuldige screening (due diligence) van DMA/SA-clianten**

- Beleggingsondernemingen moeten potentiële DMA/SA-clianten zorgvuldig screenen, aangepast aan de risico's die de aard van de cliënten, de schaal en complexiteit van hun toekomstige handelsactiviteiten en de verleende diensten met zich meebrengen. Het onderzoek kan in voorkomend geval handelen over aangelegenheden zoals de opleiding en bekwaamheid van personen die orders invoeren, toegangscontroles van orderinvoer, toewijzing van verantwoordelijkheid voor het behandelen van acties en fouten, het historische handelspatroon/-gedrag van de cliënt (indien beschikbaar) en het vermogen van cliënten om hun financiële verplichtingen aan de onderneming na te komen. Tijdens de screening kunnen beleggingsondernemingen rekening houden met het feit of de toekomstige cliënt onder toezicht staat conform een richtlijn, de nationale wetgeving van een lidstaat of volgens de wet van een derde land. Tevens kunnen zij hun tuchtrechtelijke geschiedenis met de bevoegde autoriteiten en handelsplatformen natrekken. Dit onderzoek dient periodiek plaats te vinden.

##### **b) Pre trade controlemechanismen**

- i) Pre trade controlemechanismen ten aanzien van de orders van DMA/SA-clianten van de aard die is behandeld in lid 2 van richtsnoer 4 betreffende organisatorische eisen voor beleggingsondernemingen ter bevordering van billijke en ordelijke handel in een geautomatiseerde handelsomgeving, dienen ingebouwde automatische weigering van orders die buiten bepaalde parameters vallen te bevatten.



- ii) Er moet absolute duidelijkheid over bestaan dat de beleggingsonderneming als enige het recht heeft om de parameters van de pre trade controlemechanismen te wijzigen (d.w.z. de DMA/SA-cliënt mag daartoe niet in staat zijn).
- iii) Beleggingsondernemingen die DMA/SA aanbieden, kunnen gebruik maken van eigen pre en post trade controlemechanismen, controlemechanismen inkopen of de controle uitbesteden aan derden, of gebruik maken van door het platform zelf aangeboden controlemechanismen (in geen geval mogen de eigen controlemiddelen van de DMA/SA-cliënt worden ingezet). Te allen tijde blijft de beleggingsonderneming echter verantwoordelijk voor de doeltreffendheid van de controlemechanismen en is zij als enige verantwoordelijk voor de instelling van de belangrijkste parameters.

**c) "Naakte" of "ongefilterde" markttoegang**

- "Naakte" of "ongefilterde" toegang tot een gereguleerde markt of MTF, waarbij op de orders van een cliënt geen pre trade controles worden verricht voordat ze naar een gereguleerde markt of MTF worden verzonden, is krachtens de MiFID verboden. Een SA-cliënt mag daarom nooit in staat zijn om een order naar een handelsplatform te verzenden zonder dat deze eerst via de pre trade controlemechanismen van de beleggingsonderneming passeert.

**d) Monitoring**

- i) De monitoring van orders (inclusief cross-market monitoring) die door beleggingsondernemingen krachtens richtsnoer 4 moet worden verricht, geldt voor alle orderstromen, ook die afkomstig van DMA/SA-cliënten. De beleidsmaatregelen en procedures waarover beleggingsondernemingen krachtens richtsnoer 6 moeten beschikken om mogelijke gevallen van marktmisbruik (in het bijzonder marktmanipulatie) te identificeren, moeten eveneens gelden voor orders ingediend, alsmede transacties verricht door DMA/SA-cliënten.
- ii) Om deze verplichtingen na te komen, moeten beleggingsondernemingen in staat zijn om orders en transacties van DMA/SA-cliënten te onderscheiden van andere orders en transacties van de onderneming.
- iii) Beleggingsondernemingen moeten ook in staat zijn om de handel van afzonderlijke DMA/SA-cliënten onmiddellijk stil te leggen.

**e) Rechten en verplichtingen van de partijen**

- Beleggingsondernemingen moeten duidelijkheid scheppen omtrent de rechten en verplichtingen van beide partijen met betrekking tot de DMA/SA-dienst.

**f) Bewaren van bewijsstukken**

- Beleggingsondernemingen moeten minstens vijf jaar lang bewijsstukken bewaren met betrekking tot de in bovenvermelde punten a) tot en met e) genoemde aangelegenheden die zodanig gedetailleerd zijn dat de bevoegde autoriteiten de naleving van de relevante verplichtingen door de onderneming kunnen controleren. Dit moet in ieder geval de resultaten omvatten van zorgvuldige screening van potentiële DMA/SA-cliënten en de daaropvolgende beoordelingen, alsmede de rechten en verplichtingen van beide partijen met betrekking tot de DMA/SA-dienst.