



Εγκύκλιος υπ' αριθμ. 46

Η παρούσα εγκύκλιος απευθύνεται στις Ανώνυμες Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ) και σκοπό έχει τη διασφάλιση της κοινής, ενιαίας και συνεπούς εφαρμογής των διατάξεων του ν. 3606/2007 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και του ν. 3340/2005 περί κατάχρησης αγοράς καθώς και των σχετικών κανονιστικών αποφάσεων, στο πλαίσιο εφαρμογής του άρθρου 16 του κανονισμού για τη σύσταση Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ), όπως αυτές εφαρμόζονται στα συστήματα και στους μηχανισμούς ελέγχου που απαιτείται να διαθέτουν οι ΑΕΠΕΥ σε περιβάλλον αυτοματοποιημένων συναλλαγών και όσον αφορά την παροχή Άμεσης πρόσβασης στην αγορά (ΑΠΑ) ή Απευθείας πρόσβασης στην αγορά (ΑπΕΠΑ).

Ως «άμεση πρόσβαση στην αγορά» (ΑΠΑ) νοείται η ρύθμιση μέσω της οποίας ΑΕΠΕΥ η οποία είναι μέλος/συμμετέχων ή χρήστης χώρου διαπραγμάτευσης επιτρέπει σε συγκεκριμένους πελάτες (περιλαμβανομένων και επιλέξιμων αντισυμβαλλόμενων) την ηλεκτρονική διαβίβαση εντολών στα εσωτερικά ηλεκτρονικά συστήματα διαπραγμάτευσης της ΑΕΠΕΥ, προκειμένου οι εν λόγω εντολές να προωθούνται αυτόματα με χρήση του κωδικού διαπραγμάτευσης της ΑΕΠΕΥ σε συγκεκριμένο χώρο διαπραγμάτευσης.

Ως «απευθείας πρόσβαση στην αγορά» (ΑπΕΠΑ) νοείται η ρύθμιση μέσω της οποίας ΑΕΠΕΥ η οποία είναι μέλος/συμμετέχων ή χρήστης χώρου διαπραγμάτευσης επιτρέπει σε συγκεκριμένους πελάτες (περιλαμβανομένων και επιλέξιμων αντισυμβαλλόμενων) την ηλεκτρονική απευθείας διαβίβαση εντολών σε συγκεκριμένο χώρο διαπραγμάτευσης με χρήση του κωδικού διαπραγμάτευσης της ΑΕΠΕΥ, χωρίς οι εντολές αυτές να διακομίζονται μέσω των εσωτερικών ηλεκτρονικών συστημάτων διαπραγμάτευσης της ΑΕΠΕΥ.

1. Οργανωτικές απαιτήσεις για τα ηλεκτρονικά συστήματα διαπραγμάτευσης των ΑΕΠΕΥ (περιλαμβανομένων των αλγόριθμων διαπραγμάτευσης)

1.1 Τα ηλεκτρονικά συστήματα διαπραγμάτευσης ΑΕΠΕΥ, περιλαμβανομένων των αλγόριθμων διαπραγμάτευσης, διασφαλίζουν τη συμμόρφωσή της προς τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τις διατάξεις των άρθρων 12 παρ. 2,4 έως 7 του

ν. 3606/2007 και των άρθρων 3, 6 έως 9, 13, 14 και 24 της απόφασης 2/452/1.11.2007 του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, καθώς και με τους κανόνες των οργανωμένων αγορών ή των ΠΜΔ στους οποίους διαβιβάζει εντολές. Ειδικότερα, τα συστήματα θα πρέπει να είναι κατάλληλα προσαρμοσμένα στον τύπο εργασιών που διενεργούνται μέσω αυτών και αρκετά αξιόπιστα ώστε να διασφαλίζουν τη συνεχή και ομαλή παροχή των επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων της σε περιβάλλον αυτοματοποιημένων συναλλαγών. Ως Αλγόριθμος Διαπραγμάτευσης νοείται το «Λογισμικό ηλεκτρονικών υπολογιστών το οποίο λειτουργεί βάσει κάποιων βασικών παραμέτρων που ορίζονται από την ΑΕΠΕΥ ή πελάτη αυτής και παράγει εντολές οι οποίες υποβάλλονται αυτόματα σε χώρους διαπραγμάτευσης ως απόκριση σε πληροφορίες της αγοράς».

1.2 Προκειμένου να τηρείται η ως άνω γενική κατευθυντήρια γραμμή, οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τουλάχιστον τα ακόλουθα:

α) Διακυβέρνηση

- Η διαδικασία διακυβέρνησης είναι ζωτικής σημασίας για τη συμμόρφωση προς τις ρυθμιστικές υποχρεώσεις. Οι ΑΕΠΕΥ, εντός του γενικότερου πλαισίου διακυβέρνησης και λήψης αποφάσεων, θα πρέπει να αναπτύσσουν, να προμηθεύονται (περιλαμβανομένης και της περίπτωσης εξωτερικής ανάθεσης) και να παρακολουθούν τα ηλεκτρονικά τους συστήματα διαπραγμάτευσης, περιλαμβανομένων των αλγόριθμων διαπραγμάτευσης, μέσω σαφούς και τυποποιημένης διαδικασίας διακυβέρνησης, η οποία πρέπει να διασφαλίζει ότι σταθμίζονται δεόντως όλοι οι συναφείς παράγοντες που οφείλουν να συνεκτιμώνται κατά τη λήψη των σημαντικότερων αποφάσεων, περιλαμβανομένων των εμπορικών και τεχνικών παραγόντων αλλά και όσων σχετίζονται με θέματα κινδύνων και συμμόρφωσης. Ειδικότερα, θέματα συμμόρφωσης και αρχές διαχείρισης κινδύνων πρέπει να αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα της διαδικασίας διακυβέρνησης, η οποία πρέπει να χαρακτηρίζεται επίσης από σαφείς κανόνες όσον αφορά τον καθορισμό υπευθύνων, μεταξύ άλλων και διαδικασίες υπογραφής για την έγκριση της ανάπτυξης, της αρχικής θέσης σε λειτουργία, των μεταγενέστερων ενημερώσεων των συστημάτων και της επίλυσης των προβλημάτων που εντοπίζονται κατά την παρακολούθηση. Η διαδικασία διακυβέρνησης θα πρέπει επίσης να περιλαμβάνει τις ενδεδειγμένες διαδικασίες κοινοποίησης στοιχείων.
- Στο πλαίσιο της διαδικασίας διακυβέρνησης, τα αρμόδια για θέματα συμμόρφωσης στελέχη θα πρέπει να έχουν την ευθύνη της αποσαφήνισης των υποχρεώσεων της ΑΕΠΕΥ, σύμφωνα με το κανονιστικό πλαίσιο καθώς και των πολιτικών και των διαδικασιών με τις οποίες επιδιώκεται η διασφάλιση της χρήσης των συστημάτων διαπραγμάτευσης και των αλγόριθμων προς τις υποχρεώσεις της επιχείρησης, και του εντοπισμού τυχόν περιπτώσεων μη

συμμόρφωσης. Προς τούτο, τα αρμόδια για θέματα συμμόρφωσης στελέχη απαιτείται να διαθέτουν γνώση του τρόπου με τον οποίο λειτουργούν τα συστήματα διαπραγμάτευσης και οι αλγόριθμοι, όχι όμως και γνώση των τεχνικών χαρακτηριστικών των συστημάτων διαπραγμάτευσης ή των αλγόριθμων.

β) Χωρητικότητα και ανθεκτικότητα

- Τα ηλεκτρονικά συστήματα διαπραγμάτευσης της ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να διαθέτουν επαρκή χωρητικότητα ώστε να εξυπηρετούν εύλογα προβλέψιμους όγκους μηνυμάτων και να επιτρέπουν κλιμακωτή αύξηση της χωρητικότητας ώστε να ανταποκρίνονται σε αυξημένη ροή μηνυμάτων και συνθήκες έκτακτης ανάγκης που ενδέχεται να θέσουν σε κίνδυνο την ομαλή λειτουργία τους.

γ) Συνέχιση της λειτουργίας

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να διαθέτουν επαρκείς, εύλογες και αποτελεσματικές ρυθμίσεις για τη συνέχιση της λειτουργίας των ηλεκτρονικών τους συστημάτων διαπραγμάτευσης οι οποίες θα καλύπτουν συμβάντα που προκαλούν διακοπή (και οι οποίες, όταν απαιτείται, θα είναι ικανές να διασφαλίζουν την έγκαιρη επανέναρξη των συναλλαγών), όπως, μεταξύ άλλων, αστοχίες του συστήματος. Οι εν λόγω ρυθμίσεις θα πρέπει να καλύπτουν, κατά περίπτωση, θέματα όπως:

α. Διακυβέρνηση για την ανάπτυξη και εφαρμογή των ρυθμίσεων

β. Συνεκτίμηση ικανοποιητικού φάσματος πιθανών σεναρίων όσον αφορά τη λειτουργία των ηλεκτρονικών συστημάτων διαπραγμάτευσης, για τα οποία απαιτούνται συγκεκριμένες ρυθμίσεις για τη συνέχιση της λειτουργίας

γ. Τήρηση αντιγράφων ασφαλείας των κρίσιμων δεδομένων για τις τελούμενες εργασίες (περιλαμβανομένης της συμμόρφωσης) τα οποία διέρχονται από τα ηλεκτρονικά τους συστήματα διαπραγμάτευσης

δ. Διαδικασίες σχετικά με τη μεταφορά και τη λειτουργία του ηλεκτρονικού συστήματος διαπραγμάτευσης από εφεδρικό τόπο

ε. Κατάρτιση των εργαζομένων όσον αφορά την εφαρμογή των ρυθμίσεων και τον ρόλο κάθε εργαζομένου εντός αυτού του πλαισίου, και

στ. Πρόγραμμα συνεχών δοκιμών, αξιολόγησης και επανεξέτασης των ρυθμίσεων, καθώς και διαδικασίες τροποποίησης των ρυθμίσεων υπό το φως των πορισμάτων που προκύπτουν από το εν λόγω πρόγραμμα.

δ) Δοκιμαστική λειτουργία

- Πριν από τη θέση σε λειτουργία ενός ηλεκτρονικού συστήματος διαπραγμάτευσης ή ενός αλγόριθμου διαπραγμάτευσης, όπως και πριν από την προσθήκη ενημερώσεων, οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να εφαρμόζουν σαφώς προσχεδιασμένη μεθοδολογία ανάπτυξης και δοκιμαστικής λειτουργίας. Στην περίπτωση των αλγόριθμων, η μεθοδολογία αυτή δύναται να περιλαμβάνει προσομοιώσεις απόδοσης / δοκιμαστικούς εκ των υστέρων ελέγχους ή ελέγχους εκτός λειτουργίας σε περιβάλλον δοκιμών του χώρου διαπραγμάτευσης, εφόσον ο διαχειριστής αγοράς παρέχει τη δυνατότητα δοκιμών. Με την εν λόγω μεθοδολογία θα πρέπει να επιδιώκεται η διασφάλιση, μεταξύ άλλων, του ότι η λειτουργία του ηλεκτρονικού συστήματος ή του αλγόριθμου διαπραγμάτευσης θα είναι συμβατή με τις υποχρεώσεις που υπέχει η ΑΕΠΕΥ από το ν.3606/2007 και τις σχετικές κανονιστικές διατάξεις, καθώς και με τους κανόνες των χώρων διαπραγμάτευσης που χρησιμοποιεί, ότι οι μηχανισμοί ελέγχου συμμόρφωσης και διαχείρισης κινδύνων που ενσωματώνονται στο σύστημα ή στον αλγόριθμο λειτουργούν όπως πρέπει, περιλαμβανομένης της αυτόματης δημιουργίας αναφορών σφάλματος και ότι το ηλεκτρονικό σύστημα ή ο αλγόριθμος διαπραγμάτευσης είναι σε θέση να συνεχίσει αποτελεσματικά τη λειτουργία του σε ακραίες συνθήκες αγοράς. Η αποτελεσματική λειτουργία σε ακραίες συνθήκες αγοράς ενδέχεται να συνεπάγεται όχι κατ' ανάγκη ότι το σύστημα ή ο αλγόριθμος θα τίθεται εκτός λειτουργίας υπό τις εν λόγω συνθήκες.
- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να προσαρμόζουν τις δοκιμές των αλγόριθμων διαπραγμάτευσης, περιλαμβανομένων των δοκιμών σε περιβάλλοντα εκτός πραγματικών συνθηκών διαπραγμάτευσης στη στρατηγική για την οποία θα χρησιμοποιούν τον αλγόριθμο, καθώς και στις αγορές στις οποίες θα διαβιβάζουν εντολές και στη διάρθρωσή τους. Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει επίσης να διασφαλίζουν ότι οι εν λόγω δοκιμές είναι σύμμετρες προς τους κινδύνους στους οποίους ενδέχεται να τις εκθέσει η εν λόγω στρατηγική και προς τη δίκαιη και εύρυθμη λειτουργία των χώρων διαπραγμάτευσης στους οποίους προτίθενται να διαβιβάζουν εντολές μέσω του αλγόριθμου. Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να προβαίνουν σε περαιτέρω δοκιμές εφόσον οι αγορές στις οποίες πρόκειται να χρησιμοποιηθεί ο αλγόριθμος αλλάζουν σε σχέση με τις αρχικά σκοπούμενες.
- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να θέτουν σε λειτουργία τους αλγόριθμους διαπραγμάτευσης σε πραγματικές συνθήκες ελεγχόμενα και προσεκτικά, π.χ. θέτοντας όρια στον αριθμό των χρηματοπιστωτικών μέσων που

διαπραγματεύονται, στην αξία και το πλήθος των εντολών και στον αριθμό των αγορών στις οποίες διαβιβάζονται εντολές, προκειμένου να ελέγχουν κατά πόσον ο αλγόριθμος λειτουργεί σύμφωνα με τα αναμενόμενα σε πραγματικές συνθήκες και αν όχι να προβαίνουν σε αλλαγές.

ε) Παρακολούθηση και επανεξέταση

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να παρακολουθούν σε πραγματικό χρόνο τα ηλεκτρονικά συστήματα διαπραγμάτευσης, καθώς και τους αλγόριθμους τους. Θα πρέπει να αντιμετωπίζουν δεόντως τα προβλήματα που εντοπίζονται μόλις αυτό καταστεί εύλογα εφικτό κατά σειρά προτεραιότητας και, εφόσον προκύπτει ανάγκη, θα πρέπει να είναι σε θέση να προσαρμόζουν, να επιβραδύνουν ή να διακόπτουν πάραυτα τη λειτουργία του ηλεκτρονικού συστήματος ή του αλγόριθμου διαπραγμάτευσης. Όταν προβαίνουν σε ενέργειες για την αντιμετώπιση προβλημάτων του ηλεκτρονικού συστήματος διαπραγμάτευσης, οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να συνεκτιμούν δεόντως την ανάγκη, στο μέτρο του δυνατού, τα μέλη/οι συμμετέχοντες και οι χρήστες των οργανωμένων αγορών να προβαίνουν σε συντεταγμένες ενέργειες.
- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει περιοδικά να επανεξετάζουν και να αξιολογούν τα ηλεκτρονικά συστήματα διαπραγμάτευσης και τους αλγόριθμους τους, καθώς και το αντίστοιχο πλαίσιο διακυβέρνησης, καθορισμού υπευθύνων και υπογραφής και τις αντίστοιχες ρυθμίσεις για τη διασφάλιση της συνέχισης της λειτουργίας τους. Βάσει της εκάστοτε επανεξέτασης και αξιολόγησης, θα πρέπει να λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα για τη διόρθωση των ατελειών. Η διαδικασία επανεξέτασης και αξιολόγησης θα πρέπει να χαρακτηρίζεται από ένα βαθμό ανεξαρτησίας ο οποίος μπορεί, ενδεικτικά, να επιτευχθεί με τη συμμετοχή εκπροσώπων του τμήματος εσωτερικού ελέγχου ή τρίτων. Η επανεξέταση της απόδοσης των αλγόριθμων διαπραγμάτευσης θα πρέπει να περιλαμβάνει εκτίμηση των επιπτώσεων στην ακεραιότητα και την ανθεκτικότητα των αγορών, καθώς και των κερδών και των ζημιών από τις στρατηγικές τις οποίες εξυπηρετεί ο αλγόριθμος.

στ) Ασφάλεια

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να διαθέτουν διαδικασίες και ρυθμίσεις φυσικής και ηλεκτρονικής ασφάλειας με στόχο την προστασία των ηλεκτρονικών συστημάτων και των αλγόριθμων διαπραγμάτευσης από κακή χρήση ή μη εξουσιοδοτημένη πρόσβαση και τη διασφάλιση της ακεραιότητας των δεδομένων τα οποία αποτελούν τμήμα των συστημάτων και των αλγορίθμων τους ή διέρχονται μέσω αυτών.

ζ) Στελέχωση

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να διαθέτουν διαδικασίες και ρυθμίσεις, περιλαμβανομένων και όσων σχετίζονται με θέματα κατάρτισης και

στελέχωσης, προκειμένου να προσδιορίζουν τις απαιτήσεις τους σχετικά με το προσωπικό και να απασχολούν επαρκή αριθμό εργαζομένων οι οποίοι διαθέτουν τα αναγκαία προσόντα και την αναγκαία εμπειρία για τη διαχείριση των ηλεκτρονικών τους συστημάτων και των αλγόριθμων διαπραγμάτευσης. Μεταξύ άλλων, αυτό συνεπάγεται ότι απασχολούν εργαζομένους με γνώση των αντίστοιχων ηλεκτρονικών συστημάτων και αλγόριθμων διαπραγμάτευσης, της παρακολούθησης και της δοκιμαστικής λειτουργίας των εν λόγω συστημάτων και αλγορίθμων, και του είδους των στρατηγικών διαπραγμάτευσης που εφαρμόζει η επιχείρηση μέσω των συστημάτων και των αλγορίθμων της, καθώς και των υποχρεώσεων της ΑΕΠΕΥ που απορρέουν από την κείμενη νομοθεσία..

η) Τήρηση αρχείων και συνεργασία

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να τηρούν, τουλάχιστον για μία πενταετία, αρχεία σχετικά με τα ηλεκτρονικά τους συστήματα διαπραγμάτευσης, καθώς και τους αλγόριθμους διαπραγμάτευσης, τα οποία θα καλύπτουν τα θέματα που προαναφέρθηκαν στα σημεία α-ζ, περιλαμβανομένης και πληροφόρησης σχετικά με τις σημαντικότερες αποφάσεις, τη στρατηγική ή τις στρατηγικές διαπραγμάτευσης που εφαρμόζει ο κάθε αλγόριθμος για εκτέλεση, τα χαρακτηριστικά του συστήματος, τις μεθόδους δοκιμής, τα αποτελέσματα των δοκιμών και τις περιοδικές επανεξετάσεις. Τα αρχεία θα πρέπει να είναι αρκούντως λεπτομερή ώστε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να είναι σε θέση να παρακολουθεί τη συμμόρφωση των ΑΕΠΕΥ προς τις σχετικές υποχρεώσεις τους.
- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να ενημερώνουν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, σχετικά με κάθε σημαντικό κίνδυνο ικανό να επηρεάσει την ορθή διαχείριση των τεχνικών λειτουργιών των ηλεκτρονικών τους συστημάτων και των αλγόριθμων διαπραγμάτευσης και τα μείζονος σημασίας συμβάντα με τα οποία επέρχονται οι εν λόγω κίνδυνοι.

2. Οργανωτικές απαιτήσεις για την προώθηση της δίκαιης και εύρυθμης διαπραγμάτευσης από τις ΑΕΠΕΥ σε περιβάλλον αυτοματοποιημένων συναλλαγών

- 2.1. Οι ΑΕΠΕΥ οφείλουν να διαθέτουν πολιτικές και διαδικασίες οι οποίες θα διασφαλίζουν ότι οι δραστηριότητες αυτοματοποιημένης διαπραγμάτευσης, περιλαμβανομένων των περιπτώσεων στις οποίες παρέχουν ΑΠΑ ή ΑπΕΠΑ, σε χώρους διαπραγμάτευσης συμμορφώνονται προς τις υποχρεώσεις τους που θεσπίζονται στο άρθρο 12 παρ. 2,4 έως 7 του ν. 3606/2007 και τα άρθρα 3,6,7,9 13,14 και 24 της απόφασης 2/452/1.11.2007 του ΔΣ της Επιτροπής

Κεφαλαιαγοράς και, ειδικότερα, ότι διαχειρίζονται τους κινδύνους που σχετίζονται με τις εν λόγω δραστηριότητες τους.

2.2. Προκειμένου να τηρείται η παραπάνω γενική κατευθυντήρια γραμμή, οι δραστηριότητες αυτοματοποιημένης διαπραγμάτευσης των ΑΕΠΕΥ πρέπει να περιλαμβάνουν τουλάχιστον τα ακόλουθα:

α) Παράμετροι τιμών ή μεγέθους

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να είναι σε θέση αυτομάτως να εμποδίζουν ή να ακυρώνουν τις εντολές οι οποίες δεν πληρούν τις προκαθορισμένες παραμέτρους τιμών ή μεγέθους (οι οποίες μπορούν να διαφοροποιούνται ανάλογα με το εκάστοτε χρηματοπιστωτικό μέσο), είτε ανά εντολή είτε για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα ή και με τις δύο μεθόδους.

β) Άδεια διενέργειας συναλλαγών

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να είναι σε θέση αυτομάτως να παρεμποδίζουν ή να ακυρώνουν τις εντολές προσώπων που εισάγουν εντολές (traders), εφόσον γνωρίζουν ότι δεν έχει άδεια για τη διαπραγμάτευση συγκεκριμένου χρηματοπιστωτικού μέσου.

γ) Διαχείριση κινδύνου

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να είναι σε θέση να εμποδίζουν ή να ακυρώνουν αυτομάτως τις εντολές, οι οποίες ενδέχεται να θέτουν σε κίνδυνο τα όρια διαχείρισης κινδύνου που έχουν τεθεί από την ίδια την επιχείρηση. Οι μηχανισμοί ελέγχου θα πρέπει να εφαρμόζονται, όπου κρίνεται αναγκαίο και με κατάλληλο τρόπο σε εκθέσεις μεμονωμένων πελατών ή μεμονωμένων χρηματοπιστωτικών μέσων, ή ομάδων πελατών ή χρηματοπιστωτικών μέσων, μεμονωμένων προσώπων που εισάγουν εντολές, τμημάτων διαπραγμάτευσης (trading desks) ή της ΑΕΠΕΥ εν γένει.

δ) Συνέπεια προς το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο

- Τα ηλεκτρονικά συστήματα των ΑΕΠΕΥ και οι εντολές που παράγουν θα πρέπει να συνάδουν με τις υποχρεώσεις των ΑΕΠΕΥ που απορρέουν από την κείμενη νομοθεσία και τις σχετικές κανονιστικές αποφάσεις, ή τους κανόνες της οργανωμένης αγοράς ή του ΠΜΔ στον οποίο πρόκειται να διαβιβαστεί η εντολή, περιλαμβανομένων των κανόνων για τη δίκαιη και εύρυθμη διεξαγωγή συναλλαγών.

ε) Υποχρεώσεις γνωστοποίησης προς τους εποπτικούς φορείς

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να ενημερώνουν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχετικά με κάθε σημαντικό κίνδυνο ικανό να επηρεάσει τη δίκαιη και εύρυθμη

διεξαγωγή συναλλαγών και τα μείζονος σημασίας συμβάντα με τα οποία επέρχονται οι εν λόγω κίνδυνοι.

στ) Παράκαμψη των προσυναλλακτικών ελέγχων

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να διαθέτουν διαδικασίες και ρυθμίσεις για τον χειρισμό εντολών οι οποίες εμποδίστηκαν αυτομάτως από τους μηχανισμούς προσυναλλακτικού ελέγχου της επιχείρησης, πλην όμως η ΑΕΠΕΥ επιθυμεί να τις καταχωρήσει. Με τις εν λόγω διαδικασίες και ρυθμίσεις θα πρέπει να γνωστοποιείται στα αρμόδια για θέματα συμμόρφωσης και διαχείρισης κινδύνου στελέχη πότε παρακάμπονται οι μηχανισμοί ελέγχου και να ζητείται η σύμφωνη γνώμη τους για την παράκαμψη των εν λόγω μηχανισμών.

ζ) Εκπαίδευση στις διαδικασίες εισαγωγής εντολών

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι οι εργαζόμενοι που ασχολούνται με την εισαγωγή εντολών έχουν λάβει επαρκή εκπαίδευση όσον αφορά τις διαδικασίες εισαγωγής εντολών, π.χ. μέσω πρακτικής εκμάθησης υπό την εποπτεία έμπειρων προσώπων που εισάγουν εντολές ή μέσω θεωρητικής κατάρτισης, περιλαμβανομένης της συμμόρφωσης προς τις απαιτήσεις που τίθενται από τους χώρους διαπραγμάτευσης, πριν τους επιτραπεί να χρησιμοποιήσουν συστήματα εισαγωγής εντολών.

η) Παρακολούθηση από έμπειρα και εντεταλμένα στελέχη και επικοινωνία

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει, στη διάρκεια των ωρών κατά τις οποίες διαβιβάζουν εντολές σε χώρους διαπραγμάτευσης, να παρακολουθούν τις εντολές τους όσο το δυνατόν πλησιέστερα στον πραγματικό χρόνο, περιλαμβανομένων και περισσότερων της μίας αγορών, προκειμένου να εντοπίζουν τυχόν ενδείξεις μη εύρυθμης διεξαγωγής συναλλαγών. Η παρακολούθηση θα πρέπει να διεξάγεται από εργαζόμενους που διαθέτουν γνώση της ροής συναλλαγών της επιχείρησης. Η επικοινωνία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και των οργανωμένων αγορών ή ΠΜΔ στους οποίους η ΑΕΠΕΥ δραστηριοποιείται με τους εν λόγω εργαζόμενους θα πρέπει να είναι εφικτή ανά πάσα στιγμή, οι δε εργαζόμενοι θα πρέπει να είναι εξουσιοδοτημένοι να λαμβάνουν διορθωτικά μέτρα, εφόσον παρίσταται ανάγκη.

θ) Στενή παρακολούθηση από τα αρμόδια για θέματα συμμόρφωσης στελέχη

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι τα αρμόδια για θέματα συμμόρφωσης στελέχη έχουν τη δυνατότητα να παρακολουθούν εκ του σύνεγγυς την ηλεκτρονική συναλλακτική δραστηριότητα της επιχείρησης ώστε να είναι σε θέση να ανταποκρίνονται γρήγορα και να λαμβάνουν διορθωτικά μέτρα σε περίπτωση αστοχίας ή παραβίασης των κανόνων.

ι) Έλεγχος του φόρτου μηνυμάτων

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να διασφαλίζουν τον έλεγχο του φόρτου μηνυμάτων σε κάθε χώρο διαπραγμάτευσης.

ια) Διαχείριση του λειτουργικού κινδύνου

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να διαχειρίζονται τους λειτουργικούς κινδύνους της ηλεκτρονικής διαπραγμάτευσης μέσω κατάλληλων και αναλογικών ρυθμίσεων διακυβέρνησης, εσωτερικών ελέγχων και εσωτερικών συστημάτων αναφοράς, λαμβάνοντας υπόψη, ανάλογα με την περίπτωση, τις κατευθυντήριες γραμμές της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζικής Εποπτείας (ΕΑΤΕ) σχετικά με τη διαχείριση του λειτουργικού κινδύνου που ενέχουν οι δραστηριότητες που σχετίζονται με την αγορά¹.

ιβ) Συμβατότητα πληροφοριακών συστημάτων

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να διασφαλίζουν ένα ελάχιστο επίπεδο λειτουργικότητας των συστημάτων που χρησιμοποιούν για να έχουν πρόσβαση στον χώρο διαπραγμάτευσης, το οποίο θα είναι συμβατό με τα ηλεκτρονικά συστήματα διαπραγμάτευσης του χώρου διαπραγμάτευσης και δεν θα θέτει σε κίνδυνο τη δίκαιη και εύρυθμη διεξαγωγή των συναλλαγών στον συγκεκριμένο χώρο διαπραγμάτευσης.

ιγ) Τήρηση αρχείων και συνεργασία

- i. Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να τηρούν, τουλάχιστον για μία πενταετία, αρχεία τα οποία θα καλύπτουν τα θέματα που προαναφέρθηκαν στα σημεία α) έως ιβ). Τα αρχεία θα πρέπει να είναι αρκούντως λεπτομερή ώστε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να είναι σε θέση να παρακολουθεί τη συμμόρφωση προς τις σχετικές υποχρεώσεις τους.
- ii. Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να ενημερώνουν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχετικά με κάθε σημαντικό κίνδυνο ικανό να επηρεάσει τη δίκαιη και εύρυθμη διαπραγμάτευση και τα μείζονος σημασίας συμβάντα με τα οποία επέρχονται οι εν λόγω κίνδυνοι.

3. Οργανωτικές απαιτήσεις για την πρόληψη των πρακτικών κατάχρησης αγοράς (ιδίως της χειραγώγησης της αγοράς) από τις ΑΕΠΕΥ σε περιβάλλον αυτοματοποιημένων συναλλαγών

3.1 Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να εφαρμόζουν πολιτικές και διαδικασίες οι οποίες να ελαχιστοποιούν τον κίνδυνο οι αυτοματοποιημένες συναλλαγές τους να καταλήξουν

¹ Διατίθενται στη διεύθυνση [http://www.eba.europa.eu/documents/Publications/Standards---Guidelines/2010/Management-of-op-risk/CEBS-2010-216-\(Guidelines-on-the-management-of-op-.aspx\)](http://www.eba.europa.eu/documents/Publications/Standards---Guidelines/2010/Management-of-op-risk/CEBS-2010-216-(Guidelines-on-the-management-of-op-.aspx))

να συνιστούν κατάχρηση αγοράς (ιδίως χειραγώγηση αγοράς), λαμβάνοντας υπόψη τα προβλεπόμενα στο άρθρο 12 παρ. 2,5-7 του ν. 3606/2007, τα άρθρα 3,6 και 9 της απόφασης της απόφασης 2/452/1.11.2007 του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καθώς και το άρθρο 17 του ν. 3340/2005 και τα άρθρα 2 και 3 της απόφασης 2/347/12.7.2005 του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

3.2 Δυνητικές περιπτώσεις χειραγώγησης αγοράς οι οποίες δημιουργούν ιδιαίτερη ανησυχία σε περιβάλλον αυτοματοποιημένων συναλλαγών είναι, μεταξύ άλλων, οι εξής:

- **Διερευνητικές εντολές (ping orders)** - εισαγωγή μικρών εντολών με στόχο να διερευνηθεί το ύψος (ή μέγεθος) των αφανών εντολών που ιδίως χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση του μεγέθους των προς εκτέλεση εντολών σε χώρους διαπραγμάτευσης χωρίς προσυναλλακτική διαφάνεια (dark platforms).
- **Γέμισμα με τιμές (Quote stuffing)** - εισαγωγή μεγάλου αριθμού εντολών ή/και ακυρώσεων/ενημερώσεων εντολών με στόχο τη δημιουργία αβεβαιότητας στους λοιπούς συμμετέχοντες, την επιβράδυνση της διαδικασίας εκτέλεσης συναλλαγών, καθώς και τη συγκάλυψη της δικιάς τους στρατηγικής.
- **Πυροδότηση τάσης (Momentum ignition)** - εισαγωγή εντολών ή σειράς εντολών με στόχο να ξεκινήσει ή να ενταθεί μια τάση και να παροτρυνθούν οι λοιποί συμμετέχοντες να επιταχύνουν ή να διευρύνουν την εν λόγω τάση προκειμένου να δημιουργηθεί ευκαιρία ρευστοποίησης/ανοίγματος μιας θέσης σε ευνοϊκή τιμή.
- **Εισαγωγή παραπλανητικών εντολών (Layering και spoofing)** - εισαγωγή πολλαπλών εντολών στη μια πλευρά του βιβλίου εντολών, οι οποίες συνήθως βρίσκονται σε απόσταση από την πρώτη επαφή-εκτέλεση, με την πρόθεση εκτέλεσης συναλλαγής στην αντίθετη πλευρά του βιβλίου εντολών. Αφού εκτελεστεί η συναλλαγή, οι παραπλανητικές εντολές ανακαλούνται.

3.3 Προκειμένου να τηρείται η ως άνω γενική κατευθυντήρια γραμμή, οι πολιτικές και οι διαδικασίες τις οποίες εφαρμόζουν οι ΑΕΠΕΥ που διενεργούν αυτοματοποιημένες συναλλαγές θα πρέπει να περιλαμβάνουν τουλάχιστον τα ακόλουθα:

α) Αντίληψη, ικανότητα και αρμοδιότητα των αρμόδιων για θέματα συμμόρφωσης στελεχών

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να διαθέτουν διαδικασίες με τις οποίες θα διασφαλίζεται ότι τα αρμόδια για θέματα συμμόρφωσης στελέχη τους διαθέτουν επαρκή αντίληψη τόσο του ρυθμιστικού πλαισίου όσο και της

συναλλακτικής δραστηριότητας, καθώς και την ικανότητα και την αρμοδιότητα να προβάλλουν ενστάσεις προς τους υπεύθυνους για τη διενέργεια συναλλαγών οσάκις η συναλλακτική συμπεριφορά τους κινεί υποψίες κατάχρησης αγοράς (ιδίως χειραγώγησης αγοράς).

β) Κατάρτιση σε θέματα κατάχρησης αγοράς

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να εκπαιδεύουν και να επιμορφώνουν τακτικά κάθε άτομο που ασχολείται με την εκτέλεση εντολών πελατών ή διαπραγματεύεται για ίδιο λογαριασμό σχετικά με το τι συνιστά πρακτική κατάχρησης αγοράς (ιδίως χειραγώγησης αγοράς)..

γ) Παρακολούθηση της δραστηριότητας

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να παρακολουθούν τις ενέργειες των ατόμων/αλγόριθμων που διαπραγματεύονται για λογαριασμό της επιχείρησης και τη συναλλακτική δραστηριότητα των πελατών τους, λαμβάνοντας υπόψη τις εντολές που καταχωρήθηκαν, τροποποιήθηκαν και ακυρώθηκαν, καθώς και τις συναλλαγές που εκτελέστηκαν. Αυτό προϋποθέτει ότι θα διαθέτουν κατάλληλα συστήματα (περιλαμβανομένων αυτοματοποιημένων συστημάτων προειδοποίησης), χρησιμοποιώντας επαρκή επίπεδα χρονικής διακριτότητας για τον εντοπισμό συμπεριφορών οι οποίες ενδέχεται να κινούν υποψίες για κατάχρηση αγοράς (ιδίως χειραγώγησης αγοράς, περιλαμβανομένων τέτοιων συμπεριφορών σε περισσότερες από μία αγορά, εφόσον η επιχείρηση έχει πρόσβαση σε αυτές).

δ) Ρυθμίσεις για τον εντοπισμό και την αναφορά ύποπτων συναλλαγών και εντολών

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να διαθέτουν ρυθμίσεις για τον εντοπισμό συναλλαγών, και μάλιστα συνιστάται οι εν λόγω ρυθμίσεις να καλύπτουν και εντολές οι οποίες απαιτείται να αναφέρονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως ύποπτες για κατάχρηση αγοράς (ιδίως χειραγώγησης αγοράς) και να αναφέρουν τις εν λόγω συναλλαγές αμελλητί. Εάν έχει κινηθεί προκαταρκτική έρευνα, η αναφορά πρέπει να υποβληθεί το συντομότερο δυνατόν εφόσον από την έρευνα δεν προκύψει ικανοποιητική εξήγηση της παρατηρηθείσας συμπεριφοράς.

ε) Περιοδική επανεξέταση και εσωτερικός έλεγχος των ρυθμίσεων και των διαδικασιών συμμόρφωσης

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να διενεργούν περιοδικές επανεξετάσεις και εσωτερικούς ελέγχους των διαδικασιών και των ρυθμίσεων που αποσκοπούν στην πρόληψη και τον εντοπισμό συμπεριφορών οι οποίες ενδέχεται να συνιστούν κατάχρησης αγοράς.

στ) Συχνή επανεξέταση των ρυθμίσεων που διέπουν την πρόσβαση των εργαζομένων στα συστήματα διαπραγμάτευσης

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να τηρούν, τουλάχιστον για μία πενταετία, αρχεία σχετικά με τις ρυθμίσεις και τις διαδικασίες που αποσκοπούν στον εντοπισμό συμπεριφορών οι οποίες ενδέχεται να συνιστούν κατάχρηση αγοράς, τα οποία θα καλύπτουν τα θέματα που προαναφέρθηκαν στα σημεία α) έως ε), περιλαμβανομένων και αρχείων αποτελεσματικού ελέγχου από τα οποία θα είναι δυνατόν να διαπιστωθεί ο τρόπος με τον οποίο αντιμετωπίστηκε κάθε προειδοποίηση για πιθανή ύποπτη συμπεριφορά είτε για αυτή υπεβλήθη αναφορά στις οικείες αρμόδιες αρχές είτε όχι. Τα αρχεία θα πρέπει να είναι αρκούντως λεπτομερή ώστε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να είναι σε θέση να παρακολουθεί την τήρηση των σχετικών υποχρεώσεων των ΑΕΠΕΥ.

4. Οργανωτικές απαιτήσεις για τις ΑΕΠΕΥ οι οποίες παρέχουν άμεση ή απευθείας πρόσβαση στην αγορά

4.1 Οι ΑΕΠΕΥ που παρέχουν άμεση ή απευθείας πρόσβαση στην αγορά σε πελάτες τους («πελάτες ΑΠΑ/ΑπΕΠΑ») φέρουν την ευθύνη για τις συναλλαγές των εν λόγω πελατών. Υποχρεούνται να θεσπίσουν πολιτικές και διαδικασίες οι οποίες θα διασφαλίζουν ότι η διενέργεια συναλλαγών από τους εν λόγω πελάτες συμμορφώνεται προς τους κανόνες και τις διαδικασίες των χώρων διαπραγμάτευσης στους οποίους καταχωρούνται οι εντολές των εν λόγω πελατών, καθώς επίσης θα καθιστούν δυνατή την τήρηση των υποχρεώσεων που υπέχει μία ΑΕΠΕΥ σύμφωνα με τα ειδικότερα οριζόμενα στα άρθρα 12 παρ. 2,5 έως 7 του ν. 3606/2007 και των άρθρων 3, 6 έως 9, 13, 14 και 24 της απόφασης 2/452/1.11.2007 του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

4.2 Για την τήρηση της ως άνω κατευθυντήριας γραμμής, οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τουλάχιστον τα ακόλουθα:

α) Δέουσα επιμέλεια όσον αφορά τους πελάτες ΑΠΑ/ΑπΕΠΑ

- Οι ΑΕΠΕΥ υποχρεούνται να εφαρμόζουν διαδικασίες δέουσας επιμέλειας όσον αφορά τους υποψήφιους πελάτες ΑΠΑ/ΑπΕΠΑ, ανάλογα με τους κινδύνους που απορρέουν από τη φύση του πελάτη, την κλίμακα και την πολυπλοκότητα της μελλοντικής συναλλακτικής δραστηριότητάς τους και την παρεχόμενη υπηρεσία. Η διαδικασία δέουσας επιμέλεια θα μπορούσε, κατά περίπτωση, να καλύπτει θέματα όπως η κατάρτιση και η ικανότητα των ατόμων που θα εισάγουν εντολές, ο έλεγχος πρόσβασης κατά την εισαγωγή εντολών, ο καταμερισμός αρμοδιοτήτων για την αντιμετώπιση ενεργειών και σφαλμάτων, το ιστορικό του συναλλακτικού προτύπου / της συναλλακτικής συμπεριφοράς του πελάτη (εφόσον υπάρχει), καθώς και η ικανότητα του πελάτη να ανταποκριθεί στις οικονομικές του υποχρεώσεις έναντι της

επιχείρησης. Κατά την εν λόγω διαδικασία, οι ΑΕΠΕΥ μπορούν να λαμβάνουν υπόψη το κατά πόσον ο δυνητικός πελάτης διέπεται από οδηγία, ή εθνικό δίκαιο κράτους μέλους ή δίκαιο τρίτης χώρας, καθώς και να λαμβάνουν υπόψη το πειθαρχικό ιστορικό του έναντι των αρμόδιων αρχών και των χώρων διαπραγμάτευσης. Η διαδικασία δέουσας επιμέλειας θα πρέπει να υπόκειται σε περιοδικό επανέλεγχο.

β) Προσυναλλακτικοί έλεγχοι

- i. **Προσυναλλακτικοί** έλεγχοι των εντολών των πελατών ΑΠΑ/ΑπΕΠΑ, όπως αυτοί που αναφέρονται στην παράγραφο 2.2 σχετικά με τις οργανωτικές απαιτήσεις για την προώθηση της δίκαιης και εύρυθμης διεξαγωγής συναλλαγών από τις ΑΕΠΕΥ σε περιβάλλον αυτοματοποιημένων συναλλαγών, συμπεριλαμβανομένης της ενσωματωμένης στο σύστημα αυτόματης απόρριψης εντολών που υπερβαίνουν συγκεκριμένες παραμέτρους.
- ii. Θα πρέπει να καθίσταται απολύτως σαφές ότι αποκλειστικά και μόνον η ΑΕΠΕΥ έχει δικαίωμα να τροποποιεί τις παραμέτρους του προσυναλλακτικού ελέγχου. Ο πελάτης ΑΠΑ/ΑπΕΠΑ δεν μπορεί να προβεί σε τροποποίησή τους.
- iii. Οι ΑΕΠΕΥ που παρέχουν ΑΠΑ/ΑπΕΠΑ μπορούν να χρησιμοποιούν μηχανισμούς προσυναλλακτικού και μετασυναλλακτικού ελέγχου της ιδιοκτησίας τους, μηχανισμούς που αγοράζουν από προμηθευτή, μηχανισμούς μέσω εξωτερικής ανάθεσης ή μηχανισμούς που παρέχονται από τον ίδιο τον χώρο διαπραγμάτευσης (ήτοι όχι τους μηχανισμούς ελέγχου του πελάτη ΑΠΑ/ΑπΕΠΑ). Παρά ταύτα, σε όλες τις προαναφερθείσες περιπτώσεις η ΑΕΠΕΥ διατηρεί την ευθύνη για την αποτελεσματικότητα των μηχανισμών ελέγχου και φέρει την αποκλειστική ευθύνη για τη ρύθμιση των βασικών παραμέτρων.

γ) Πρόσβαση στην αγορά χωρίς προσυναλλακτικό έλεγχο

- Η διαβίβαση εντολών πελάτη σε οργανωμένη αγορά ή ΠΜΔ χωρίς αυτές να έχουν υποβληθεί σε προσυναλλακτικό έλεγχο απαγορεύεται. Ως εκ τούτου, ο πελάτης ΑπΕΠΑ δεν θα πρέπει να έχει σε καμία περίπτωση τη δυνατότητα να διαβιβάσει εντολή σε χώρο διαπραγμάτευσης χωρίς αυτή να έχει εξεταστεί από τους μηχανισμούς προσυναλλακτικού ελέγχου της ΑΕΠΕΥ.

δ) Παρακολούθηση

- i) Η παρακολούθηση των εντολών, περιλαμβανομένης αυτής μεταξύ αγορών, την οποία υποχρεούνται να διενεργούν οι ΑΕΠΕΥ βάσει της παραγράφου 2, ισχύει για το σύνολο της ροής εντολών, περιλαμβανομένων και των εντολών των πελατών ΑΠΑ/ΑπΕΠΑ. Ομοίως, τα συστήματα που απαιτείται να

διαθέτουν οι ΑΕΠΕΥ βάσει της παραγράφου 3 για τον εντοπισμό πιθανών πρακτικών κατάχρησης αγοράς (ιδίως χειραγώγησης της αγοράς) ισχύουν και για τις εντολές και τις συναλλαγές των πελατών ΑΠΑ/ΑπεΠΑ.

- ii) Για την εκπλήρωση των εν λόγω υποχρεώσεών τους, οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να είναι σε θέση να ταυτοποιούν τις εντολές και τις συναλλαγές πελατών ΑΠΑ/ΑπεΠΑ χωριστά από τις υπόλοιπες εντολές και συναλλαγές της επιχείρησης.
- iii) Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει επίσης να έχουν τη δυνατότητα να διακόπτουν πάραυτα τη διενέργεια συναλλαγών ανά πελάτη στον οποίο παρέχουν άμεση ή απευθείας πρόσβαση στην αγορά.

ε) Δικαιώματα και υποχρεώσεις των μερών

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να διατυπώνουν με σαφήνεια τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις αμφοτέρων των μερών όσον αφορά την υπηρεσία ΑΠΑ/ΑπεΠΑ.

στ) Τήρηση αρχείων

- Οι ΑΕΠΕΥ θα πρέπει να τηρούν, τουλάχιστον για μια πενταετία, αρχεία σχετικά με τα θέματα που προαναφέρθηκαν στα σημεία α) έως ε), τα οποία θα πρέπει να είναι αρκούντως λεπτομερή, ώστε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να είναι σε θέση να παρακολουθεί τη συμμόρφωση των ΑΕΠΕΥ προς τις σχετικές υποχρεώσεις τους. Στα αρχεία θα πρέπει να περιλαμβάνονται τουλάχιστον τα πορίσματα της αξιολόγησης των υποψήφιων πελατών ΑΠΑ/ΑπεΠΑ στο πλαίσιο της διαδικασίας δέουσας επιμέλειας και των μεταγενέστερων επαναξιολογήσεων, καθώς και τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των δύο μερών όσον αφορά τις υπηρεσίες άμεσης ή απευθείας πρόσβασης στην αγορά.

Αθήνα, 27.4.2012