

Public Consultation:

Review of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)

STANOVISKO ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY

1. INTRODUCTION

2. DEVELOPMENTS IN MARKET STRUCTURES

2.1. Defining admission to trading

(1) What is your opinion on the suggested definition of admission to trading? Please explain the reasons for your views.

V podmínkách ČR si nejsme vědomi problému, který navrhuje EK řešit, ale návrh, tak jak je prezentován, nerozporujeme.

2.2. Organised trading facilities

2.2.1. General requirements for all organised trading facilities

(2) What is your opinion on the introduction of, and suggested requirements for, a broad category of organised trading facility to apply to all organised trading functionalities outside the current range of trading venues recognised by MiFID? Please explain the reasons for your views.

(3) What is your opinion on the proposed definition of an organised trading facility? What should be included and excluded?

(4) What is your opinion about creating a separate investment service for operating an organised trading facility? Do you consider that such an operator could passport the facility?

(5) What is your opinion about converting all alternative organised trading facilities to MTFs after reaching a specific threshold? How should this threshold be calculated, e.g. assessing the volume of trading per facility/venue compared with the global volume of trading per asset class/financial instrument? Should the activity outside regulated markets and MTFs be capped globally? Please explain the reasons for your views.

Obecně souhlasíme s názorem EK, že by měla být zavedena obecná definice organised trading facility, ale nepodporujeme případné zavádění nového obchodního místa. Zavedení nové investiční služby nepovažujeme za nutné. Organizování regulovaného trhu či MTF je samo o sobě specifickou činností a jako taková může být definována nezávisle na investičních službách. To nevylučuje passport této činnosti v rámci EU.

2.2.2. Crossing systems

(6) What is your opinion on the introduction of, and suggested requirements for, a new sub-regime for crossing networks? Please explain the reasons for your views.

(7) What is your opinion on the suggested clarification that if a crossing system is executing its own proprietary share orders against client orders in the system then it would prima facie be treated as being a systematic internaliser and that if more than one firm is able to enter orders into a system it would be prima facie be treated as a MTF? Please explain the reasons for your views.

Nepodporujeme definování dalšího způsobu obchodování, tedy zavádění zvláštního režimu pro crossing networks. Souhlasíme s názorem, že pokud bude taková činnost splňovat znaky systematické internalizace, měla by za ni být považována. To platí obdobně v případě, že by činnosti vykazovaly znaky provozování MTF.

2.2.3. Trading of standardised OTC derivatives on exchanges or electronic trading platforms where appropriate

(8) What is your opinion of the introduction of a requirement that all clearing eligible and sufficiently liquid derivatives should trade exclusively on regulated markets, MTFs, or organised trading facilities satisfying the conditions above? Please explain the reasons for your views.

(9) Are the above conditions for an organised trading facility appropriate? Please explain the reasons for your views.

(10) Which criteria could determine whether a derivative is sufficiently liquid to be required to be traded on such systems? Please explain the reasons for your views.

(11) Which market features could additionally be taken into account in order to achieve benefits in terms of better transparency, competition, market oversight, and price formation? Please be specific whether this could consider for instance, a high rate of concentration of dealers in a specific financial instruments, a clear need from buy-side institutions for further transparency, or on demonstrable obstacles to effective oversight in a derivative trading OTC, etc.

(12) Are there existing OTC derivatives that could be required to be traded on regulated markets, MTFs or organised trading facilities? If yes, please justify. Are there some OTC derivatives for which mandatory trading on a regulated market, MTF, or organised trading facility would be seriously damaging to investors or market participants? Please explain the reasons for your views.

ČNB již dříve deklarovala, že nepodporuje zavádění nadměrné regulace v této oblasti, a tudíž nepodporujeme ani stanovení povinnosti přijímat veškeré způsobilé deriváty k obchodování na regulovaných nebo obdobných trzích. Máme za to, že tato aktivita by měla být podpořena, ale ne direktivně nařízena.

2.3. Automated trading and related issues

(13) Is the definition of automated and high frequency trading provided above appropriate?

(14) What is your opinion of the suggestion that all high frequency traders over a specified minimum quantitative threshold would be required to be authorised?

- (15) What is your opinion of the suggestions to require specific risk controls to be put in place by firms engaged in automated trading or by firms who allow their systems to be used by other traders?**
- (16) What is your opinion of the suggestion for risk controls (such as circuit breakers) to be put in place by trading venues?**
- (17) What is your opinion about co-location facilities needing to be offered on a non-discriminatory basis?**
- (18) Is it necessary that minimum tick sizes are prescribed? Please explain why.**
- (19) What is your opinion of the suggestion that high frequency traders might be required to provide liquidity on an ongoing basis where they actively trade in a financial instrument under similar conditions as apply to market makers? Under what conditions should this be required?**
- (20) What is your opinion about requiring orders to rest on the order book for a minimum period of time? How should the minimum period be prescribed? What is your opinion of the alternative, namely of introducing requirements to limit the ratio of orders to transactions executed by any given participant? What would be the impact on market efficiency of such a requirement?**

Máme za to, že není důvod regulovat všechny aspekty obchodování na finančních trzích. HF tradeři pouze využili pokroku v IT a přizpůsobili způsob obchodování současné struktře trhu. V otázce HFT souhlasíme s názorem, že obchodníci, kteří takto obchodují, by měli mít zaveden adekvátní systém řízení rizik, domníváme se ovšem, že tuto skutečnost lze dovodit již ze současných obezřetnostních pravidel a není nutno zavádět speciální regulaci, v případě nutnosti postačí doporučení ESMA. Návrh požadavku na dodávání likvidity a minimální doby pro ponechání pokynu v obchodním systému považujeme za nekonceptní, jelikož tato opatření odporují základním principům fungování systému HFT. Z téhož důvodu nepodporujeme zavedení povinného „minimum tick size“. S ohledem na stanovisko k bodu 2.2.1. nevidíme důvod pro zavedení dalších specifických požadavků (Q14, Q17).

2.4. Systematic internalisers

- (21) What is your opinion about clarifying the criteria for determining when a firm is a SI? If you are in favour of quantitative thresholds, how could these be articulated? Please explain the reasons for your views.**
- (22) What is your opinion about requiring SIs to publish two sided quotes and about establishing a minimum quote size? Please explain the reasons for your views.**

ČNB souhlasí se stanoviskem CESR relevantním k otázkám 21 a 22.

2.5. Further alignment and reinforcement of organisational and market surveillance requirements for MTFs and regulated markets as well as organised trading facilities

- (23) What is your opinion of the suggestions to further align organisational requirements for regulated markets and MTFs? Please explain the reasons for your views.**
- (24) What is your opinion of the suggestion to require regulated markets,**

MTFs and organised trading facilities trading the same financial instruments to cooperate in an immediate manner on market surveillance, including informing one another on trade disruptions, suspensions and conduct involving market abuse?

Souhlasíme se sjednocením relevantních požadavků, které jsou společné pro MTF i regulovaný trh. V otázce vzájemného informování o přerušení, pozastavení či vyloučení nástrojů z trhu souhlasíme s povinností informovat orgán dohledu, před zavedením povinnosti informování mezi jednotlivými trhy by měla být provedena důkladná analýza a řešena zejména technická otázka, jak by tento systém prakticky fungoval. Obáváme se, že technická a nákladová náročnost převyšuje reálné přínosy.

2.6. SME markets

(25) What is your opinion of the suggestion to introduce a new definition of SME market and a tailored regime for SME markets under the framework of regulated markets and MTFs? What would be the potential benefits of creating such a regime?

(26) Do you consider that the criteria suggested for differentiating the SME markets (i.e. thresholds, market capitalisation) are adequate and sufficient?

K zavedení segmentu pro SMEs se stavíme skepticky, neboť představení nového (segmentu) trhu pro SMEs s nižším standardem informačních povinností a/nebo dohledu může vést k nedůvěře investorů a zhoršit přístup SMEs ke kapitálu (rozdělení trhu na ty, kteří informují plně a druhou kategorii SME). Potencionální investoři se spíše přikloní k tradičním trhům, které znají a kterým důvěřují, než k těm „novým“ s nižší mírou transparence a ochrany. Regulatorní posun by s ohledem na rizika výše uvedená měl být dostatečně zdůvodněn a případná nová úprava by měla vykazovat určitou míru stability, neboť časté změny informační povinnosti emitentů i segmentů trhů nesou značné náklady pro organizátory trhu a emitenty. Dosavadní zkušenosti ČNB přitom nenasvědčují znevýhodňování SMEs. Máme i pochyby o tom, zda samotné SME stojí o zavádění nových segmentů trhu.

Pokud jde o kritéria pro stanovení SMEs, lze namítat, že harmonizace na evropské úrovni může být kontraproduktivní. To, zda podnik spadá, resp. má spadat do kategorie SMEs, se může lišit v závislosti na podmínkách členských států. Jednotná evropská definice SMEs nebude vhodná pro rozvinuté kapitálové trhy ani pro trhy menších členských států. Navíc se může velikost SMEs měnit v čase. Nelze vyloučit, že maximální harmonizace bude pro některé státy znamenat, že jen poměrně malý počet emitentů naplní kritéria vyžadovaná v čl. 2 (1) písm. f) směrnice o prospektu a emitenti kótovaných cenných papírů, kteří plnili dosavadní informační povinnosti budou podrobena nižšímu informačnímu standardu. V některých členských státech tak může nová právní úprava vést ke zhoršení ochrany investorů. Vhodnější než postupovat podle pevně stanovených kritérií směrnice o prospektu se může jevit kritérium tržní kapitalizace.

To, zda-li bude segment SME zaveden, doporučujeme ponechat zcela na rozhodnutí trhu.

3. PRE- AND POST-TRADE TRANSPARENCY

3.1. Equity markets

3.1.1. Pre-trade transparency

(27) What is your opinion of the suggested changes to the framework directive to ensure that waivers are applied more consistently?

(28) What is your opinion about providing that actionable indications of interest would be treated as orders and required to be pre-trade transparent? Please explain the reasons for your views.

(29) What is your opinion about the treatment of order stubs? Should they not benefit from the large in scale waiver? Please explain the reasons for your views.

(30) What is your opinion about prohibiting embedding of fees in prices in the price reference waiver? What is your opinion about subjecting the use of the waiver to a minimum order size? If so, please explain why and how the size should be calculated.

(31) What is your opinion about keeping the large in scale waiver thresholds in their current format? Please explain the reasons for your views.

Návrhy Evropské komise odpovídají doporučení CESR a lze s nimi tedy souhlasit. Nejedná se o zásadní změny, ale spíše o ujasnění pravidel. ČNB historicky souhlasila s uvedenými návrhy změn, pouze s návrhem zavedení minimální velikosti pokynu u výjimky za referenční cenu se s návrhem neztotožňuje, jelikož v něm nevidí racionální důvody.

3.1.2. Post trade transparency

(32) What is your opinion about the suggestions for reducing delays in the publication of trade data? Please explain the reasons for your views.

ČNB podporuje uvedené návrhy.

3.2. Equity-like instruments

(33) What is your opinion about extending transparency requirements to depositary receipts, exchange traded funds and certificates issued by companies? Are there any further products (e.g. UCITS) which could be considered? Please explain the reasons for your views.

(34) Can the transparency requirements be articulated along the same system of thresholds used for equities? If not, how could specific thresholds be defined? Can you provide criteria for the definition of these thresholds for each of the categories of instruments mentioned above?

Souhlasíme s návrhem EK. Nepodporujeme však návrh zahrnout do této kategorie další produkty, jelikož proto nevidíme racionální důvody a současný režim transparency považujeme za dostačující.

3.3. Trade transparency regime for shares traded only on MTFs or organised trading facilities

(35) What is your opinion about reinforcing and harmonising the trade transparency requirements for shares traded only on MTFs or organised trading facilities? Please explain the reasons for your views.

(36) What is your opinion about introducing a calibrated approach for SME markets? What should be the specific conditions attached to SME markets?

Souhlasíme s návrhem EK. K otázce SME viz odpověď výše.

3.4. Non equity markets

(37) What is your opinion on the suggested modification to the MiFID framework directive in terms of scope of instruments and content of overarching transparency requirements? Please explain the reasons for your views.

(38) What is your opinion about the precise pre-trade information that regulated markets, MTFs and organised trading facilities as per section 2.2.3 above would have to publish on non-equity instruments traded on their system? Please be specific in terms of asset-class and nature of the trading system (e.g. order or quote driven).

(39) What is your opinion about applying requirements to investment firms executing trades OTC to ensure that their quotes are accessible to a large number of investors, reflect a price which is not too far from market value for comparable or identical instrument traded on organised venues, and are binding below a certain transaction size? Please indicate what transaction size would be appropriate for the various asset classes.

(40) In view of calibrating the exact post-trade transparency obligations for each asset class and type, what is your opinion of the suggested parameters, namely that the regime be transaction-based, and predicated on a set of thresholds by transaction size? Please explain the reasons for your views.

(41) What is your opinion about factoring in another measure besides transaction size to account for liquidity? What is your opinion about whether a specific additional factor (e.g. issuance size, frequency of trading) could be considered for determining when the regime or a threshold applies? Please justify.

S návrhy Evropské komise souhlasíme.

3.5. Over the counter trading

(42) Could further identification and flagging of OTC trades be useful? Please explain the reasons.

Z návrhu není jednoznačné, kam směřuje. Domníváme se, že již z dosavadního nařízení Komise 1287/2006 vyplývá, že poobchodní informace obsahují také údaje o místu uzavření transakce, tedy včetně identifikace „OTC“. Viz článek 27 odst. 1 písm. c) nařízení 1287/2006 ve spojení s bodem 21 tabulky 1 přílohy I. Má-li se jednat o úpravy ve smyslu doporučení CESR, pak souhlasíme.

4. DATA CONSOLIDATION

4.1. Improving the quality of raw data and ensuring it is provided in a consistent format

(43) What is your opinion of the suggestions regarding reporting to be through approved publication arrangements (APAs)? Please explain the reasons for your views.

(44) What is your opinion of the criteria identified for an APA to be approved by competent authorities? Please explain the reasons for your views.

(45) What is your opinion of the suggestions for improving the quality and format of post trade reports? Please explain the reasons for your views.

(46) What is your opinion about applying these suggestions to non-equity markets? Please explain the reasons for your views.

Rozumíme důvodům, které vedou EK k myšlence povinného uveřejňování informací prostřednictvím APAs. Domníváme se, že je nezbytné zlepšit kvalitu dat uveřejňovaných v rámci poobchodní transparency a APAs zřízené z iniciativy účastníků trhu mohou představovat vhodný nástroj. Povinnost zveřejňovat informace prostřednictvím APAs by mohla být stanovenou formou technických standardů ESMA, a to tehdy, až bude zřejmé, že tyto subjekty vznikly. Do té doby by měla platit obecná povinnost informace zveřejňovat.

4.2. Reducing the cost of post trade data for investors

(47) What is your opinion of the suggestions for reducing the cost of trade data? Please explain the reasons for your views.

(48) In your view, how far data would need to be disaggregated? Please explain the reasons for your views.

(49) In your view, what would constitute a "reasonable" cost for the selling or dissemination of data? Please provide the rationale/criteria for such a cost.

(50) What is your opinion about applying any of these suggestions to nonequity markets? Please explain the reasons for your views.

V zásadě podporujeme návrhy EK, ale domníváme se, že případné definování pojmu „reasonable price“ by mělo být ponecháno výhradně na úřadech, které se zabývají ochranou hospodářské soutěže.

4.3. A European Consolidated tape

(51) What is your opinion of the suggestion for the introduction of a European Consolidated Tape for post-trade transparency? Please explain the reasons for your views, including the advantages and disadvantages you see in introducing a consolidated tape.

(52) If a post-trade consolidated tape was to be introduced which option (A, B or C) do you consider most appropriate regarding how a consolidated tape should be operated and who should operate it? Please explain the reasons for your view

(53) If you prefer option A please outline which entity you believe would be best placed to operate the consolidated tape (e.g. public authority, new entity or an industry body).

(54) On Options A and B, what would be the conditions to make sure that such an entity would be commercially viable? In order to make operating a European consolidated tape commercially viable and thus attaining the regulatory goal of improving quality and supply of post-trade data, should market participants be obliged to acquire data from the European single entity as it is the case with the US regime?

(55) On Option B, which of the two sub-options discussed for revenue distribution for the data appears more appropriate and would ensure that the single entity described would be commercially viable?

(56) Are there any additional factors that need to be taken into account in deciding who should operate the consolidated tape (e.g. latency, expertise, independence, experience, competition)?

(57) Which timeframe do you envisage as appropriate for establishing a consolidated tape under each of the three options described?

(58) Do you have any views on a consolidated tape for pre-trade transparency data?

(59) What is your opinion about the introduction of a consolidated tape for non-equity trades? Please explain the reasons for your views.

Podporujeme variantu jedné nebo více soukromých organizací na základě zájmu trhu. Odmítáme variantu A, zejména vzhledem k možným počátečním nákladům hrazeným veřejným sektorem.

5. MEASURES SPECIFIC TO COMMODITY DERIVATIVE MARKETS

5.1. Specific requirements for commodity derivative exchanges

(60) What is your opinion about requiring organised trading venues which admit commodity derivatives to trading to make available to regulators (in detail) and the public (in aggregate) harmonised position information by type of regulated entity? Please explain the reasons for your views.

(61) What is your opinion about the categorisation of traders by type of regulated entity? Could the different categories of traders be defined in another way (e.g. by trading activity based on the definition of hedge accounting under international accounting standards, other)? Please explain the reasons for your views.

(62) What is your opinion about extending the disclosure of harmonised position information by type of regulated entity to all OTC commodity derivatives? Please explain the reasons for your views.

(63) What is your opinion about requiring organised commodity derivative trading venues to design contracts in a way that ensures convergence between futures and spot prices? What is your opinion about other possible requirements for such venues, including introducing limits to how much prices can vary in given timeframe? Please explain the reasons for your views.

Návrh EK, který mj. zavádí povinnost reportovat pozice orgánům dohledu lze podpořit. Nepodporujeme monitorování účelu derivátu, tedy jestli byl uzavřen za účelem zajištění či spekulace.

5.2. MiFID exemptions for commodity firms

(64) What is your opinion on the three suggested modifications to the exemptions? Please explain the reasons for your views.

Obecně souhlasíme s návrhem EK úžeji vymezit obchodování s komoditami a komoditními deriváty tak, aby nešla tato výjimka využívat či zneužívat způsobem, který obchází principy směrnice MiFID.

5.3. Definition of other derivative financial instrument

(65) What is your opinion about removing the criterion of whether the contract is cleared by a CCP or subject to margining from the definition of other derivative financial instrument in the framework directive and implementing regulation? Please explain the reasons for your views.

Souhlasíme s návrhem EK.

5.4. Emission allowances

(66) What is your opinion on whether to classify emission allowances as financial instruments? Please explain the reasons for your views.

Rozhodně se stavíme proti tomu, aby emisní povolenky byly definovány jako investiční nástroj. Sama EK uvádí, že emisní povolenky lze klasifikovat jako nehmotný majetek nebo jako komoditu. Ze skutečnosti, že komodita je podkladovým aktivem pro derivát, nelze dovozovat, že by s ní mělo být zacházeno stejně jako s investičním nástrojem. Pro úplnost uvádíme, že pokud jde o deriváty k emisním povolenkám, ty se řadí do kategorie exotických, nikoli komoditních derivátů. Na druhou stranu ovšem nemáme námitek proti tomu, aby bylo obchodníkům s cennými papíry umožněno s emisními povolenkami obchodovat.

Nakládání s emisními povolenkami jako s investičním nástrojem by bylo závažným precedentem, který povede k rozšiřování finanční regulace a činností orgánů finančního dohledu do oblasti, která jim dohlížet nepřísluší.

6. TRANSACTION REPORTING

6.1. Scope

(67) What is your opinion on the extension of the transaction reporting regime to transactions in all financial instruments that are admitted to trading or traded on the above platforms and systems? Please explain the reasons for your views.

(68) What is your opinion on the extension of the transaction reporting regime to transactions in all financial instruments the value of which correlates with the value of financial instruments that are admitted to trading or traded on the above platforms and systems? Please explain the reasons for your views.

(69) What is your opinion on the extension of the transaction reporting regime to transactions in depositary receipts that are related to financial instruments that are admitted to trading or traded on the above platforms and systems? Please explain the reasons for your views.

(70) What is your opinion on the extension of the transaction reporting regime to transactions in all commodity derivatives? Please explain the reasons for your views.

(71) Do you consider that the extension of transaction reporting to all correlated instruments and to all commodity derivatives captures all relevant OTC trading? Please explain the reasons for your views.

(72) What is your opinion of an obligation for regulated markets, MTFs and other alternative trading venues to report the transactions of nonauthorised members or participants under MiFID? Please explain the reasons for your views.

(73) What is your opinion on the introduction of an obligation to store order data? Please explain the reasons for your views.

(74) What is your opinion on requiring greater harmonisation of the storage of order data? Please explain the reasons for your views.

Souhlasíme s rozšířením hlášení obchodů i na další investiční nástroje (Q67-70). Taktéž souhlasíme, aby bylo hlášení obchodů zasíláno za ty členy trhů, kteří nejsou regulovanými subjekty a s novými požadavky na uchovávání informací.

6.2. Content of reporting

(75) What is your opinion on the suggested specification of what constitutes a transaction for reporting purposes? Please explain the reasons for your views.

(76) How do you consider that the use of client identifiers may best be further harmonised? Please explain the reasons for your views.

(77) What is your opinion on the introduction of an obligation to transmit required details of orders when not subject to a reporting obligation? Please explain the reasons for your views.

(78) What is your opinion on the introduction of a separate trader ID? Please explain the reasons for your views.

(79) What is your opinion on introducing implementing acts on a common European transaction reporting format and content? Please explain the reasons for your views.

Souhlasíme s potřebou jednoznačně vyjasnit otázku, která transakce podléhá hlášení obchodů. Obáváme se však, že i uvedené návrhy EK mohou postupem času vést k různým interpretacím. Určitý problém vnímáme ve skutečnosti, že se budou povinně předávat informace o klientech obchodníkovi, který pokyn fakticky provede (např. na regulovaném trhu), což z důvodu konkurenčních vztahů nebude na trhu vnímáno pozitivně. Domníváme se, že snaha o jednotnou identifikaci klientů je velice problematická, lze ji však podpořit. S identifikací makléře, který obchod provedl lze obecně souhlasit, máme ovšem obavu o praktické využití této informace, zejm. v případech, kdy se na realizaci obchodu podílelo více makléřů.

6.3. Reporting channels

(80) What is your opinion on the possibility of transaction reporting directly to a reporting mechanism at EU level? Please explain the reasons for your views.

(81) What is your opinion on clarifying that third parties reporting on behalf of investment firms need to be approved by the supervisor as an Approved Reporting Mechanism? Please explain the reasons for your views.

(82) What is your opinion on waiving the MiFID reporting obligation on an investment firm which has already reported an OTC contract to a trade repository or competent authority under EMIR? Please explain the reasons for your views.

(83) What is your opinion on requiring trade repositories under EMIR to be approved as an ARM under MiFID? Please explain the reasons for your views.

Zásadně nesouhlasíme se zavedením možnosti zasílání informací jednomu mechanismu na úrovni EU. V rámci CESR se několik let buduje systém TREM a v návaznosti na něj vyvinuly národní orgány dohledu vlastní systémy hlášení obchodů. Máme za to, že společný evropský systém by zmařil nemalé investice všech zúčastněných stran. Dosavadní zkušenosti ukázaly, že vývoj takého systému by si vyžádal další velké finanční i organizační investice. Máme za to, že problematiku různých systémů hlášení obchodů, která se dotýká bankovních skupin poskytujících služby prostřednictvím poboček, je možno ovlivnit i změnou režimu hlášení obchodů těchto poboček, tzn. že by nezasílaly hlášení hostitelskému státu, ale svému domovskému orgánu dohledu, podle jeho pravidel.

7. INVESTOR PROTECTION AND PROVISION OF INVESTMENT SERVICES

7.1. Scope of the Directive

7.1.1. *Optional exemptions for some investment service providers*

(84) What is your opinion about limiting the optional exemptions under Article 3 of MiFID? What is your opinion about obliging Member States to apply to the exempted entities requirements analogous to the MiFID conduct of business rules for the provision of investment advice and fit and proper criteria? Please explain the reasons for your views.

Přikláníme se k celkovému odstranění výjimky podle čl. 3 směrnice MiFID. Dále doporučujeme, aby se subjekty dosud využívající výjimku musely změnit na obchodníky s cennými papíry s omezeným rozsahem investičních služeb a limity na kapitál podle směrnice 2006/49/ES (čl. 4-9) nebo na vázané zástupce, nebo ukončit činnost.

7.1.2. *Application of MiFID to structured deposits*

(85) What is your opinion on extending MiFID to cover the sale of structured deposits by credit institutions? Do you consider that other categories of products could be covered? Please explain the reasons for your views.

Podporujeme zařazení strukturovaných depozit mezi investiční nástroje, pokud pro ně nebude v procesu přijímání PRIIPs vytvořena samostatná komplexní úprava; dosud u těchto neregulovaných produktů hrozila regulační arbitráž.

7.1.3. *Direct sales by investment firms and credit institutions*

(86) What is your opinion about applying MiFID rules to credit institutions and investment firms when, in the issuance phase, they sell financial instruments they issue, even when advice is not provided? What is your opinion on whether, to this end, the definition of the service of execution of orders would include direct sales of financial instruments by banks and investment firms? Please explain the reasons for your views.

Odstranění pochybností při výkladu této problematiky považujeme za účelné. Z režimu ochrany MiFID by však měl být zcela jistě vyjmut vztah „request for quote“, pokud byl obchod prokazatelně vyvolán ze strany zákazníka.

7.2. Conduct of business obligations

7.2.1. *"Execution only" services*

(87) What is your opinion of the suggested modifications of certain categories of instruments (notably shares, money market instruments, bonds and securitised debt), in the context of so-called "execution only" services? Please explain the reasons for your views.

(88) What is your opinion about the exclusion of the provision of "execution-only" services when the ancillary service of granting credits or loans to the client (Annex I, section B (2) of MiFID) is also provided? Please explain the reasons for your views.

(89) Do you consider that all or some UCITS could be excluded from the list of non-complex financial instruments? In the case of a partial exclusion of certain UCITS, what criteria could be adopted to identify more complex UCITS within the overall population of UCITS? Please explain the reasons for your views.

(90) Do you consider that, in the light of the intrinsic complexity of investment services, the "execution-only" regime should be abolished? Please explain the reasons for your views.

Režim „execution only“ považujeme za užitečný a praktický, protože dává obchodníkům s cennými papíry možnost poskytovat investiční služby k co nejširší množině investičních nástrojů, a s jeho zrušením proto nesouhlasíme. Zúžení definice „non-complex products“ o produkty s vloženým derivátem podporujeme, stejně jako eliminaci „execution only“ režimu u služeb spojených s poskytnutím půjčky či úvěru. Nesouhlasíme ale s úplným či částečným odstraněním UCITS cenných papírů ze seznamu „non-complex products“. UCITS fondy představují silně regulovaný segment kolektivního investování, u něhož se předpokládá jeho nabízení retailu.

7.2.2. Investment advice

(91) What is your opinion of the suggestion that intermediaries providing investment advice should: 1) inform the client, prior to the provision of the service, about the basis on which advice is provided; 2) in the case of advice based on a fair analysis of the market, consider a sufficiently large number of financial instruments from different providers? Please explain the reasons for your views.

(92) What is your opinion about obliging intermediaries to provide advice to specify in writing to the client the underlying reasons for the advice provided, including the explanation on how the advice meets the client's profile? Please explain the reasons for your views.

(93) What is your opinion about obliging intermediaries to inform the clients about any relevant modifications in the situation of the financial instruments pertaining to them? Please explain the reasons for your views.

(94) What is your opinion about introducing an obligation for intermediaries providing advice to keep the situation of clients and financial instruments under review in order to confirm the continued suitability of the investments? Do you consider this obligation be limited to longer term investments? Do you consider this could be applied to all situations where advice has been provided or could the intermediary maintain the possibility not to offer this additional service? Please explain the reasons for your views.

Doplnění vymezení investičního poradenství podporujeme, zákazník by měl být informován o tom, z jaké škály produktů poradce vybíral, je-li to pro poradenství relevantní. Základní zdůvodnění, co poradce k udělení rady vedlo, považujeme také za užitečné, v zájmu větší flexibility však doporučujeme netrvat na písemné formě, ale na prokazatelnosti (např. zvukovým záznamem informace poskytnuté telefonicky). K ukládání navazujících informačních povinností poradci se stavíme rezervovaně, ponechali bychom na jeho dohodě se zákazníkem, jaké další informační povinnosti si ve smlouvě sjednají. Každá povinnost uložená poradci navíc s sebou přináší náklady, které bude nést zákazník. Pokud by byla investičnímu poradci uložena povinnost sledovat vývoj portfolia zákazníka, prakticky by se tím stíral rozdíl mezi poskytováním investičního poradenství a obhospodařováním majetku

zákazníků. K otázce poradenství prostřednictvím internetu uvádíme, že už současná definice je nepochybně zahrnuje.

7.2.3. Informing clients on complex products

(95) What is your opinion about obliging intermediaries to provide clients, prior to the transaction, with a risk/gain and valuation profile of the instrument in different market conditions? Please explain the reasons for your views.

(96) What is your opinion about obliging intermediaries also to provide clients with independent quarterly valuations of such complex products? In that case, what criteria should be adopted to ensure the independence and the integrity of the valuations?

(97) What is your opinion about obliging intermediaries also to provide clients with quarterly reporting on the evolution of the underlying assets of structured finance products? Please explain the reasons for your views.

(98) What is your opinion about introducing an obligation to inform clients about any material modification in the situation of the financial instruments held by firms on their behalf? Please explain the reasons for your views.

(99) What is your opinion about applying the information and reporting requirements concerning complex products and material modifications in the situation of financial instruments also to the relationship with eligible counterparties? Please explain the reasons for your views.

(100) What is your opinion of, in the case of products adopting ethical or socially oriented investment criteria, obliging investment firms to inform clients thereof?

Ukládání dalších informačních povinností obchodníku s cennými papíry odmítáme, doporučujeme ponechat jen na dohodě se zákazníkem, jaké další informační povinnosti si ve smlouvě sjednají (každá povinnost uložená obchodníku s cennými papíry s sebou přináší náklady, které bude nést zákazník). Z naší dohledové činnosti není patrné, že by zákazníci nějaké další informace od obchodníků s cennými papíry poptávali nebo že by byli poškozeni v důsledku jejich nedostatku.

7.2.4. Inducements

(101) What is your opinion of the removal of the possibility to provide a summary disclosure concerning inducements? Please explain the reasons for your views.

(102) Do you consider that additional ex-post disclosure of inducements could be required when ex-ante disclosure has been limited to information methods of calculating inducements? Please explain the reasons for your views.

(103) What is your opinion about banning inducements in the case of portfolio management and in the case of advice provided on an independent basis due to the specific nature of these services? Alternatively, what is your opinion about banning them in the case of all investment services? Please explain the reasons for your views.

Změny navrhované k upřesnění hlavních podmínek pobídek nám připadají přínosné, proto je podporujeme. Institut „summary disclosure“ považujeme za nejasný a nepraktický, tudíž souhlasíme s jeho zrušením. Domníváme se, že nezávislost správy portfolia a investičního poradenství (založeného na analýze široké škály produktů dle bodu 7.2.2) může být pobídkou třetích stran výrazně oslabena, v obou případech jsme zastánci zákazu pobídek. Na druhou

stranu však určitá forma investičního poradenství je poskytována i v rámci běžné distribuce produktů, kde zákaz pobídek by mohl vést k obcházení nebo k narušení distribuce.

7.2.5. Provision of services to non-retail clients and classification of clients

(104) What is your opinion about retaining the current client classification regime in its general approach involving three categories of clients (eligible counterparties, professional and retail clients)? Please explain the reasons for your views.

(105) What are your suggestions for modification in the following areas:

a) Introduce, for eligible counterparties, the high level principle to act honestly, fairly and professionally and the obligation to be fair, clear and not misleading when informing the client;

b) Introduce some limitations in the eligible counterparties regime. Limitations may refer to entities covered (such as non-financial undertakings and/or certain financial institutions) or financial instruments traded (such as asset backed securities and nonstandard OTC derivatives); and/or

c) Clarify the list of eligible counterparties and professional clients per se in order to exclude local public authorities/municipalities? Please explain the reasons for your views.

(106) Do you consider that the current presumption covering the professional clients' knowledge and experience, for the purpose of the appropriateness and suitability test, could be retained? Please explain the reasons for your views.

Česká implementace MiFID položila rovnítko mezi profesionálními zákazníky a způsobilými protistranami. Rozdělení zákazníků na profesionální a neprofesionální doporučujeme zachovat. Souhlasíme s názorem, že povinnost jednat kvalifikovaně, čestně a spravedlivě by se měla týkat obou typů zákazníků. Souhlasíme s návrhem vyloučit z okruhu ex lege způsobilých protistran instituce, jakými jsou obce a menší nefinanční podniky. Nesouhlasíme, aby bylo omezeno uznávání institucí za způsobilé protistrany u „complex-products“, obdobně nám nepřipadá vhodné, aby byl odstraněn znalostní předpoklad u způsobilých protistran. Důvodem obou našich připomínek je potřeba zachování jasného rozdílu mezi profesionálními a neprofesionálními zákazníky, komplikace by navíc způsobilo rozdělení zákazníků na „super eligible counterparties“, ostatní profesionální zákazníky a neprofesionální zákazníky.

7.2.6. Liability of firms providing services

(107) What is your opinion on introducing a principle of civil liability applicable to investment firms? Please explain the reasons for your views.

(108) What is your opinion of the following list of areas to be covered:

information and reporting to clients, suitability and appropriateness test, best execution, client order handling? Please explain the reasons for your views.

České civilní právo umožňuje poškozeným zákazníkům dosáhnout náhrady škody u všech porušení pravidel MiFID, která se jich dotýkají, zavádění zvláštní evropské civilní odpovědnosti by tak v podmínkách ČR bylo duplicitní a přispívalo by k nepřehlednosti právního řádu.

7.2.7. Execution quality and best execution

(109) What is your opinion about requesting execution venues to publish data on execution quality concerning financial instruments they trade? What kind of information would be useful for firms executing client orders in order to facilitate compliance with best execution obligations? Please explain the reasons for your views.

(110) What is your opinion of the requirements concerning the content of execution policies and usability of information given to clients should be strengthened? Please explain the reasons for your views.

Podporujeme úpravu informačních povinností pro převodní místa způsobem, který je využitelný i pro obchodníky s cennými papíry. Takto vzniklé náklady pro převodní místa budou vyváženy především úsporami obchodníků s cennými papíry. Podle našeho názoru převodní místa v České republice již v současné době poskytují svým účastníkům všechny potřebné informace. U zahraničních převodních míst lze spatřovat rezervy zejména v poskytování informací o hloubce trhu.

7.2.8. Dealing on own account and execution of client orders

(111) What is your opinion on modifying the exemption regime in order to clarify that firms dealing on own account with clients are fully subject to MiFID requirements? Please explain the reasons for your views.

(112) What is your opinion on treating matched principal trades both as execution of client orders and as dealing on own account? Do you agree that this should not affect the treatment of such trading under the Capital Adequacy Directive? How should such trading be treated for the purposes of the systematic internaliser regime? Please explain the reasons for your views.

Na základě zkušeností z dohledové praxe nevidíme důvod, proč rušit dosavadní výjimky pro osoby obchodující s investičními nástroji na vlastní účet.

7.3. Authorisation and organisational requirements

7.3.1. Fit and proper criteria

(113) What is your opinion on possible MiFID modifications leading to the further strengthening of the fit and proper criteria, the role of directors and the role of supervisors? Please explain the reasons for your view.

Domníváme se, že požadavky „fit and proper“ by se měly vztahovat na výkonnou i kontrolní část managementu. ČNB však ze své dohledové praxe nevidí nutnost předchozího schvalování kontrolní části managementu. Požadavky na „fit and proper“ by měly být harmonizovány cestou doporučení ESMA, pro změny na úrovni směrnice MiFID není důvod.

7.3.2. Compliance, risk management and internal audit functions

(114) What is your opinion on possible MiFID modifications leading to the reinforcing of the requirements attached to the compliance, the risk management and the internal audit function? Please explain the reasons for your view.

S návrhy EK v této oblasti souhlasíme.

7.3.3. Organisational requirements for the launch of products, operations and services

(115) Do you consider that organisational requirements in the implementing directive could be further detailed in order to specifically cover and address the launch of new products, operations and services? Please explain the reasons for your views.

(116) Do you consider that this would imply modifying the general organisational requirements, the duties of the compliance function, the management of risks, the role of governing body members, the reporting to senior management and possibly to supervisors?

Zastáváme názor, že povinnost posuzovat nové produkty, služby a operace z pohledu potřeb zákazníka a compliance lze dovozovat i ze stávajícího znění směrnice MiFID, rozšíření povinností spatřujeme jen ve zvýšení požadavků na řízení rizik. Dáváme Evropské komisi ke zvážení, zda nebudou tyto požadavky na všechny obchodníky s cennými papíry příliš náročné. Jsme toho názoru, že by tyto požadavky měly být omezeny principem přiměřenosti. Dále bychom doporučovali srovnání s požadavky kladenými na obchodníky s cennými papíry směrnicí CRD, aby se pravidla obou směrnic nekryla, či nevznikly nežádoucí inkonzistence.

7.3.4. Specific organisational requirements for the provision of the service of portfolio management

(117) Do you consider that specific organisational requirements could address the provision of the service of portfolio management? Please explain the reasons for your views.

Obecně souhlasíme s návrhem EK, přestože není dostatečně konkretizován. Doporučujeme upravit povinnosti obchodníka s cennými papíry při obhospodařování majetku zákazníků obdobně povinnostem investičních společností při obhospodařování majetku fondů UCITS.

7.3.5. Conflicts of interest and sales process

(118) Do you consider that implementing measures are required for a more uniform application of the principles on conflicts of interest?

Problematika faktického uplatňování pravidel střetu zájmů není, podle našeho názoru, otázkou případných změn regulace, ale otázkou praktické aplikace pravidel při dohledu, která se dá zlepšit spoluprací orgánů dohledu v rámci ESMA. Úpravu v oblasti regulace formou směrnice proto nepovažujeme za potřebnou.

7.3.6. Segregation of client assets

(119) What is your opinion of the prohibition of title transfer collateral arrangements involving retail clients' assets? Please explain the reasons for your views.

(120) What is your opinion about Member States be granted the option to extend the prohibition above to the relationship between investment firms and their non retail clients? Please explain the reasons for your views.

(121) Do you consider that specific requirements could be introduced to protect retail clients in the case of securities financing transaction involving their financial instruments? Please explain the reasons for your views.

(122) Do you consider that information requirements concerning the use of client financial instruments could be extended to any category of clients?

(123) What is your opinion about the need to specify due diligence obligations in the choice of entities for the deposit of client funds?

Souhlasíme s návrhy EK posilujícími ochranu zákaznického majetku, ČR výjimku v této oblasti při implementaci MiFID neuplatnila.

7.3.7. Underwriting and placing

(124) Do you consider that some aspects of the provision of underwriting and placing could be specified in the implementing legislation? Do you consider that the areas mentioned above (conflicts of interest, general organisational requirements, requirements concerning the allotment process) are the appropriate ones? Please explain the reasons for your views.

Nedomníváme se, že by bylo zapotřebí prostřednictvím regulace blíže specifikovat proces upisování a umístování investičních nástrojů, s výjimkou požadavků týkajících se střetu zájmů, zejména v rámci poskytování investičních služeb obhospodařování majetku zákazníků a investiční poradenství.

8. FURTHER CONVERGENCE OF THE REGULATORY FRAMEWORK AND OF SUPERVISORY PRACTICES

8.1. Options and discretions

8.1.1. Tied agents

(125) What is your opinion of Member States retaining the option not to allow the use of tied agents?

(126) What is your opinion in relation to the prohibition for tied agents to handle clients' assets?

(127) What is your opinion of the suggested clarifications and improvements of the requirements concerning the provision of services in other Member States through tied agents?

(128) Do you consider that the tied agents regime require any major regulatory modifications? Please explain the reasons for your views.

Souhlasíme s návrhy EK, které se týkají institutu vázaného zástupce. Domníváme se, že přispějí k praktickému rozvoji tohoto institutu, který může být inspirativní i pro jiné oblasti finančního trhu.

8.1.2. Telephone and electronic recording

(129) Do you consider that a common regulatory framework for telephone and electronic recording, which should comply with EU data protection legal provisions, could be introduced at EU level? Please explain the reasons for your views.

(130) If it is introduced do you consider that it could cover at least the services of reception and transmission of orders, execution of orders and dealing on own account? Please explain the reasons for your views.

(131) Do you consider that the obligation could apply to all forms of telephone conversation and electronic communications? Please explain the reasons for your views.

(132) Do you consider that the relevant records could be kept at least for 3 years? Please explain the reasons for your views.

Souhlasíme s návrhy EK, které se týkají problematiky telefonické a elektronické komunikace. Současně považujeme za potřebné, aby se jednalo o minimální standard a MiFID nadále umožňoval na národní úrovni stanovit další požadavky (praktické z pohledu dohledu).

8.1.3. Additional requirements on investment firms in exceptional cases

(133) What is your opinion on the abolition of Article 4 of the MiFID implementing directive and the introduction of an on-going obligation for Member States to communicate to the Commission any addition or modification in national provisions in the field covered by MiFID? Please explain the reasons for your views.

Domníváme se, že by nadále měla pro členské státy existovat možnost stanovit ve výjimečných případech povinnosti nad rámec směrnice MiFID, obdobně jako je tomu v současném čl. 4 prováděcí směrnice. Pokud se dle tvrzení EK v průběhu účinnosti směrnice ukázalo, že uvedené ustanovení je v praxi obtížně aplikovatelné, souhlasíme s návrhem EK, aby bylo přeformulováno. Máme za to, že by bylo vhodné specifikovat, jaký druh změn by měl být EK průběžně zasilán. Nevidíme důvod, aby změny čistě legislativně technického charakteru byly EK zasilány, v opačném případě se domníváme, že EK může být zahlcena drobnými změnami předpisů, které nemají na samotné stanovení práv a povinností vliv.

8.2. Supervisory powers and sanctions

8.2.1. Powers of Competent Authorities

8.2.2. Sanctions (definition, amounts, publication)

(134) Do you consider that appropriate administrative measures should have at least the effect of putting an end to a breach of the provisions of the national measures implementing MiFID and/or eliminating its effect? How the deterrent effect of administrative fines and periodic penalty payments can be enhanced? Please explain the reasons for your views.

(135) What is your opinion on the deterrent effects of effective, proportionate and dissuasive criminal sanctions for the most serious infringements? Please explain the reasons for your views.

(136) What are the benefits of the possible introduction of whistleblowing programs? Please explain the reasons for your views.

(137) Do you think that the competent authorities should be obliged to disclose to the public every measure or sanction that would be imposed for infringement of the

provisions adopted in the implementation of MiFID? Please explain the reasons for your views.

Zásadně nesouhlasíme s řešením těchto otázek v MiFID Review, když EK teprve uveřejnila své záměry v oblasti sankčního režimu ke konzultaci.¹ Změny v této oblasti je možné provádět až po vyhodnocení reakcí na tento konzultační materiál, návrhy v této fázi jsou zcela předčasné.

Obecně považujeme současný sankční mechanismus stanovený pro ČNB v legislativě na základě MiFID za dostatečně účinný a odrazující. Další změny nepovažujeme za nutné, zejména nesouhlasíme s vytvářením minimálního prahu uložených sankcí. Programy motivace k oznamování nepravostí (Whistleblowing) a úlev pro pachatele spolupracující při vyšetřování (Leniency) odmítáme, není zřejmé, jak široce a jak intenzivně jsou tyto praktiky v členských zemích využívány, a považovali bychom proto formální kroky ze strany EU za předčasné. Za dostatečné pokládáme pro tuto chvíli provést zmapování zkušeností s využíváním těchto nástrojů v členských zemích prostřednictvím ESA's. V souvislosti s úlevami pro pachatele spolupracujícími při vyšetřování (Leniency) musíme dále upozornit na to, že pokud by jeho výsledkem mělo být zmírnění trestu za trestný čin, nemůže být rozhodování v kompetenci ČNB ale soudu. Pokud by šlo o sankci za správní delikt, je zohlednění okolností (správní uvážení) při rozhodování o uplatnění a výši sankce již nyní právem i povinností ČNB.

8.3. Access of third country firms to EU markets

(138) In your opinion, is it necessary to introduce a third country regime in MiFID based on the principle of exemptive relief for equivalent jurisdictions? What is your opinion on the suggested equivalence mechanism?

(139) In your opinion, which conditions and parameters in terms of applicable regulation and enforcement in a third country should inform the assessment of equivalence? Please be specific.

(140) What is your opinion concerning the access to investment firms and market operators only for non-retail business?

(141) Konzultační materiál neobsahuje žádnou otázku (zřejmě chyba Evropské komise).

Se současným stavem přístupu k třetím státům v MiFID nemáme potíže. Případné změny v regulaci by měly podle našeho názoru význam jen tehdy, pokud by byly spojeny s omezením požadavků kladených na odbornou péči vynakládanou obchodníky s cennými papíry z členských států EU, kteří provádějí pokyny ve třetích státech prostřednictvím obchodníků s cennými papíry ze třetího státu (zejména oprávnění spoléhat na odbornou péči vynaloženou obchodníkem s cennými papíry z třetího státu při provádění pokynů zákazníků za nejlepších podmínek a na opatření v oblasti ochrany majetku zákazníků).

9. REINFORCEMENT OF SUPERVISORY POWERS IN KEY AREAS

9.1. Ban on specific activities, products or practices

¹ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions: Reinforcing sanctioning regimes in the financial services sector

(142) What is your opinion on the possibility to ban products, practices or operations that raise significant investor protection concerns, generate market disorder or create serious systemic risk? Please explain the reasons for your views.

(143) For example, could trading in OTC derivatives which competent authorities determine should be cleared on systemic risk grounds, but which no CCP offers to clear, be banned pending a CCP offering clearing in the instrument? Please explain the reasons for your views.

(144) Are there other specific products which could face greater regulatory scrutiny? Please explain the reasons for your views.

Současná oprávnění orgánů dohledu vyplývající z MiFID považujeme za dostatečná. Další změny proto nepovažujeme za nutné, zejména zásadně nesouhlasíme s dalším předáváním pravomocí ESMA, a to dokonce nad rámec nařízení regulujícího ESMA. Zásadně jsme proti tomu, aby bylo zakazováno obchodování se způsobilými OTC deriváty, pokud pro ně dosud nebyla určena CCP, která bude obchody vypořádávat (Q143).

9.2. Stronger oversight of positions in derivatives, including commodity derivatives

(145) If regulators are given harmonised and effective powers to intervene during the life of any derivative contract in the MiFID framework directive do you consider that they could be given the powers to adopt hard position limits for some or all types of derivative contracts whether they are traded on exchange or OTC? Please explain the reasons for your views.

(146) What is your opinion of using position limits as an efficient tool for some or all types of derivative contracts in view of any or all of the following objectives: (i) to combat market manipulation; (ii) to reduce systemic risk; (iii) to prevent disorderly markets and developments detrimental to investors; (iv) to safeguard the stability and delivery and settlement arrangements of physical commodity markets. Please explain the reasons for your views.

(147) Are there some types of derivatives or market conditions which are more prone to market manipulation and/or disorderly markets? If yes, please justify and provide evidence to support your argument.

(148) How could the above position limits be applied by regulators:

(a) To certain categories of market participants (e.g. some or all types of financial participants or investment vehicles)?

(b) To some types of activities (e.g. hedging versus non-hedging)?

(c) To the aggregate open interest/notional amount of a market?

Zásadně nesouhlasíme s vytvářením regulatorních nástrojů, při jejichž uplatňování by evropské nebo národní orgány dohledu nahrazovaly podnikatelské rozhodování (a s tím spojenou odpovědnost). Jsme toho názoru, že orgány dohledu již v současné době mají pravomoc, které jim umožňují v případě nadměrného podstupování rizik (např. i v oblasti komoditních derivátů) zasáhnout vůči příslušné finanční instituci. Regulace manipulace s them musí být prováděna ve směrnici MAD, nikoliv ve směrnici MiFID.