

# Subjekty kapitálového trhu

Josef Kotásek

# Komunitární úprava

## Lamfalussyho zpráva (2001)

- *Kritika:*
  - nedostatečná integrita finančních trhů, stávající rámec nevyhovuje
- *Cíle:*
  - prohloubit integraci evropského finančního trhu, zavádění evropských pasů
  - posílit konkurenceschopnost (před USA, Japonsko)
- *Doporučení:*
  - odbourat některé bariéry
  - vytvořit nový čtyřúrovňový regulační rámec (4 level regulatory approach)



ABSOLUT CHAOS.

# Základní přehled komunitární úpravy



- Nařízení Komise (ES) č. 2273/2003, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o výjimky pro programy zpětného odkupu a stabilizace finančních nástrojů
- Nařízení Komise (ES) č. 809/2004 ze dne 29. dubna 2004, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES, pokud jde o údaje obsažené v prospektech, úpravu prospektů, uvádění údajů ve formě odkazu, zveřejňování prospektů a šíření inzerátů
- Nařízení Komise (ES) č. 1287/2006 kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES pokud jde o evidenční povinnosti investičních podniků, hlášení obchodů, transparentnost trhu, přijímání finančních nástrojů k obchodování a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice
- Směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP)
- Směrnice Rady 93/22/EEC o investičních službách v oblasti cenných papírů
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 97/9/ES o systémech pro odškodnění investorů
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 98/26/ES o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a v systémech vypořádání obchodů s cennými papíry
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/31/ES o některých právních aspektech služeb informační společnosti, zejména elektronického obchodu, na vnitřním trhu ("směrnice o elektronickém obchodu")
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/34/ES o přijetí cenných papírů ke kotování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/107/ES, kterou se mění směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) s ohledem na regulaci správcovských společností a zjednodušené prospekty
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/108/ES, kterou se mění směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) s ohledem na investice SKIPCP
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/65/ES o uvádění finančních služeb pro spotřebitele na trh na dálku a o změně směrnice Rady 90/619/EHS a směrnic 97/7/ES a 98/27/ES
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/47/ES o dohodách o finančním zajištění (směrnice o finančních kolaterálách)
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/87/ES o doplňkovém dozoru nad úvěrovými institucemi, pojišťovny a investičními podniky ve finančním konglomerátu a o změně směrnice Rady 73/239/EHS, 79/267/EHS, 92/49/EHS, 92/96/EHS, 93/6/EHS a 93/22/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 98/78/ES a 2000/12/ES (směrnice o finančních konglomerátech)
- Směrnice Parlamentu a Rady 2003/6/ES o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu)
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES
- Směrnice Komise 2003/125/ES, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o poctivou prezentaci investičních doporučení a uveřejňování střetu zájmů
- Směrnice Komise 2003/124/ES, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o definici a uveřejňování důvěrných informací a definici manipulace s trhem
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES o trzích finančních nástrojů
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES o nabídkách převzetí
- Směrnice Komise 2004/72/ES, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o uznávané tržní postupy, definici důvěrné informace ve vztahu ke komoditním derivátům, sestavení seznamů zasvěcených osob, oznamování transakcí osob s řídicí odpovědností a oznamování podezřelých transakcí
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2005/29/ES o nekalých obchodních praktikách vůči spotřebitelům na vnitřním trhu a o změně směrnice Rady 84/450/EHS, směrnice Evropského parlamentu a Rady 97/7/ES, 98/27/ES a 2002/65/ES a nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 2006/2004
- Směrnice Evropského parlamentu a rady 2006/48/ES o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu
- Směrnice Evropského parlamentu a rady 2006/49/ES o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí
- Směrnice Komise 2007/16/ES, kterou se provádí směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), pokud jde o vyjasnění některých definic

# Lamfalussyho procedura

	v rámci EU	v rámci ČR
1. úroveň	Směrnice – stanoví principy (např. MAD)	Zákony (např. zákon o podnikání na kapitálovém trhu - ZPKT)
2. úroveň	Prováděcí opatření (forma směrnice nebo nařízení) – upřesňují principiální pravidla	Přímo aplikovatelná nařízení, zákony (např. ZPKT), vyhlášky
3. úroveň	Doporučující standardy CESR, (The Committee of European Securities Regulators), Spolupráce orgánů dohledu	Vyhlášky, výkladová stanoviska ČNB
4. úroveň	Kontrola implementace a dodržování EU pravidel ze strany Evropské Komise	Aktivity Evropské Komise ověřující a vynucující implementaci v ČR

Zdroj: *Infrastruktura kapitálového trhu po implementaci směrnice o trzích s finančními nástroji (MIFID)*, Školení Justiční akademie, 13. května 2008, Michal Franěk

# Subjekty kapitálového trhu

- Obchodník s cennými papíry
- Tvůrce trhu
- Investiční zprostředkovatel
- Vázaný zástupce
- Organizátor regulovaného trhu
- Emitent kótovaného cenného papíru
- Garanční fond OCP
- Ratingová agentura

# Obchodník s cennými papíry

- PKT – zásadní novela v souvislosti s MiFID
- směrnice o trzích s finančními nástroji
- [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/isd/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/index_en.htm)
- Systematika MiFID
  - Podmínky získání povolení a povolovací proces
  - Povolení a jeho rozsah
  - Osoby fakticky řídící OCP (vedoucí osoby)
  - Společníci a jejich kvalifikovaná účast
  - Účast v garančním systému
  - Iniciační kapitálové požadavky
  - Organizační předpoklady
  - Podmínky organizování MTF
  - Vztah ke třetím zemím mimo EU

# Činnost OCP

- Nepřímý předmět činnosti - investiční nástroje (§ 3 PKT)
- Druh činnosti - investiční služby (§ 4 PKT)
  - Hlavní
  - Doplnkové
- Předpoklady pro udělení licence (§ 6 PKT)

# Podmínky podnikání OCP

- Druh povolovaných činnosti - investiční služby (§ 4 PKT)
  - Hlavní
  - Doplnkové
- Předpoklady (§ 6 PKT)
- Další registrovaná podnikatelská činnost (§ 6a PKT) – výhradně další služby na FT



# Podmínky podnikání OCP II

- Počáteční kapitál (§8a, definice § 2 odst. 1 písm. c) PKT)
- Kapitálová přiměřenost (na krytí rizik, § 9 odst. 1) a angažovanost (§ 9b)
- Schvalování vedoucí osoby ČNB (§ 10)
- Dispozice s podíly na OCP (§ 10b an.)

# Vedoucí osoby OCP

- ČNB udělí souhlas vedoucí osobě k výkonu fce, pokud tato osoba:
- 
- a) má tyto předpoklady k výkonu své funkce:
  - 1. dosáhla věku 18 let,
  - 2. je plně způsobilá k právním úkonům,
  - 3. nenastala u ní skutečnost, která je překážkou provozování živnosti podle zákona, který upravuje živnostenské podnikání,
  - 4. je důvěryhodná,
  - 5. je odborně způsobilá,
- 
- b) a je osobou vhodnou z hlediska řádného a obezřetného poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry, u kterého má vykonávat funkci vedoucí osoby; především řádnému výkonu funkce nebrání její profesní, podnikatelská nebo jiná obdobná činnost, zejména činnost u osoby s obdobným předmětem podnikání.

# Vnitřní pravidla činnosti (§ 11a an. PKT)

- Odborná péče
- Obezřetné poskytování investičních služeb
- Vedení deníků
- Odbornost osob jednajících za OCP
- Komunikace se zákazníky
- Vyžadování a poskytování informací, deník (§ 13)
- Hlášení obchodů a uveřejňování údajů (§ 15t + § 16a)
- „Best execution“
- [http://mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Konzultacni\\_material\\_MF-MiFID-prosinec2006\\_D\\_pdf.pdf](http://mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Konzultacni_material_MF-MiFID-prosinec2006_D_pdf.pdf)

# Vyžadování informací od klienta (§ 15h)

- § 15 h PKT

Při poskytování investiční služby uvedené v § 4 odst. 2 písm. d) a e) je obchodník s cennými papíry povinen získat od zákazníka nezbytné informace o jeho

- a) odborných znalostech v oblasti investic,
- b) zkušenostech v oblasti investic,
- c) finančním zázemí a
- d) investičních cílech.

# Best execution (§ 15l an. PKT)

- Obchodník podnikne všechny rozumné kroky pro zajištění nejlepšího výsledku pro zákazníka a bere při tom v úvahu kritéria a faktory, které jsou relevantní.
- Zavede účinná opatření pro dosažení takového výsledku (tzv. execution policy) a informuje o nich zákazníka a získá k ní od něj souhlas.
- Monitoruje efektivitu těchto opatření

# Zákazníci OCP

## Retailový zákazník

- Ze zákona (contr. profesionál)
- Na žádost – downgrade (§ 2b odst. 4)
- Po sdělení OCP po (i částečně) neúspěšné předchozí žádosti (§ 2b odst. 6)

## Profesionální zákazník

- ze zákona (§ 2a)
- na žádost (§ 2b)

Význam klasifikace: derogace vybraných ustanovení směřujících k ochraně zákazníků, limitace povinností vůči zákazníkovi (§ 2d)

# Investiční zprostředkovatel (§ 29an. PKT)

- Investiční zprostředkovatel zůstává i po transpozici
- MiFID: zpřísnění požadavků, nyní blíže k režimu obchodníka
- Pouze FO, nutná registrace u ČNB
- Možnost využívat vázané zástupce
- Požadavky na odbornost stejné jako u OCP
- Zpřísnění pravidel jednání – stejná jako u OCP
- Zpřísnění v obezřetnostních pravidlech – velmi podobná jako u OCP

# Zprostředkovatel II

Vykonává pouze:

- a) úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb,
- b) poskytování úvěru nebo půjčky zákazníkovi za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem, na němž se poskytovatel úvěru nebo půjčky podílí,
- c) poradenská činnost týkající se struktury kapitálu, průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek, jakož i poskytování porad a služeb týkajících se přeměn společností nebo převodů podniků,
- d) poskytování investičních doporučení a analýz investičních příležitostí nebo podobných obecných doporučení týkajících se obchodování s investičními nástroji,
- e) provádění devizových operací souvisejících s poskytováním investičních služeb.

Předmětem činnosti toliko investiční cenné papíry a papíry kolektivního investování. IZ nepřijímá peněžní prostředky nebo investiční nástroje (majetek) zákazníků.

Pokyny předává omezenému okruhu adresátů (§ 29 odst. 1 písm. b/ PKT).



# Vázaný zástupce (§ 32a PKT)

- Zrušen status makléře, VZ - „prodloužená ruka“ OCP, jedná jeho jménem pouze v rozsahu přijímání a předávání pokynů a umístování emise, poradenství a propagace dalších služeb
- Požadavky a zápis do seznamu (FO i PO, odbornost, podnikatelské oprávnění= zápis do seznamu)
- VZ může vykonávat činnost pouze buď pouze pro jednoho OCP nebo pouze pro jednoho IZ. Vázaný zástupce nesmí přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků.
- Za poskytování investičních služeb vázaným zástupcem odpovídá zastoupený. Za škodu způsobenou vázaným zástupcem při výkonu jeho činnosti odpovídá zastoupený. Zastoupený má za škodu způsobenou vázaným zástupcem postih.
- Možnost přenést některé kompetence dohledu na profesní sdružení nakonec nevyužita – počítalo se s diskrecí ČNB při delegaci a dohledem ČNB, sdružení by provádělo registrace IZ a zápisy VZ

# Tvůrce trhu

## (§ 4b odst. 3 PKT)

- osoba, která na finančním trhu obchoduje na vlastní účet s investičními nástroji tak, že průběžně nabízí účastníkům příslušného trhu nebo jeho části příležitost uzavřít s ní obchod týkající se investičního nástroje za jí stanovenou cenu
- osoba, která pravidelně a systematicky mimo regulovaný trh se sídlem v členském státě EU nebo mimo mnohostranný obchodní systém provozovaný osobou se sídlem v členském státě EU nabízí třetím osobám příležitost uzavřít s ní obchod týkající se investičního nástroje

# Tvůrce trhu II

- Výjimky z povolení k poskytování investičních služeb
- K obchodování na vlastní účet s investičními nástroji se vyžaduje povolení podle tohoto zákona, je-li prováděno tvůrcem trhu
  - výjimky: pro tvůrce trhu § 4b odst. 2 PKT

# Garanční fond OCP I

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 97/9/ES ze dne 3. března 1997 o systémech pro odškodnění investorů zavádí standardy mechanismů, které zákazníkovi obchodníka s cennými papíry zajistí výplatu peněz investorů, které jim obchodník dluží, či vrácení nástrojů, které jsou drženy, uschovávány a spravovány na jejich účet v souvislosti s investičními operacemi.

Na tomto garančním systému musí povinně participovat každý obchodník s cennými papíry (absence je překážkou udělení či ponechání licence k výkonu investičních služeb).

# Garanční fond OCP II

- § 128 an. PKT
- PO, zapisovaná do obchodního rejstříku, pětičlenná správní rada jmenovaná MinFin (zajímavá limitace náhrady škody ze zákona)
- Záruční systém pro vyplácení náhrad zákazníkům OCP
  - 90% hodnoty majetku, max. 20.000 EUR (*moral hazard*)
  - Právo na výplatu náhrady se promlčuje ve lhůtě pěti let
- Zdroj financí: příspěvky od OCP, 2% z výnosů z poplatků a provizí za investiční služby v jednom kalendářním roce (min. 10.000 Kč)

# Garanční fond OCP II

- Použití financí: taxativní způsob využití (§ 128 odst. 2)
- Černá listina (§ 130 odst. 4 PKT)
  - Subjektivní předpoklady diskvalifikace (charakter subjektu)
  - Věcné předpoklady (diskvalifikační postupy)
  - Praktické problémy se stavem financí v Garančním fondu OCP

# Organizátor regulovaného trhu

- Nové pojetí (§ 37 an. PKT)
  - všichni organizátoři jsou burzou
  - RM-S nově na burzovním principu
- Podmínky licence ČNB
  - A.s. či s.r.o., vlastní kapitál 730.000 EUR
- Výlučná činnost, doplňová je taxativně vymezena (§ 39 odst. 2 PKT)
- Schvalování vedoucích osob
- Stálý rozhodčí soud (§ 54 PKT)
- Název burza cenných papírů vyhrazen pouze pro organizátory

# Organizátor regulovaného trhu II

## Transparentnost transakcí

- ex ante (§ 67)
- ex post (§ 68)

Nařízení Komise (ES) č. 1287/2006 ze dne 10. srpna 2006, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o evidenční povinnosti investičních podniků, hlášení obchodů, transparentnost trhu, přijímání finančních nástrojů k obchodování a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice



# Organizátor regulovaného trhu III

- Nové pojetí na příkladu RM-S
  - Na burzu RM-SYSTÉM mohou získat přímý přístup nejen licencovaní obchodníci, ale i ostatní fyzické a právnické osoby. Přímý přístup je od 1. 12. 2008 vyhrazen investorům, kteří splňují alespoň dvě z následujících tří podmínek:
    - správa vlastního majetku ve finančních nástrojích přesahující 1 mil. Kč,
    - realizace objemu obchodů ve výši min. 5 mil Kč za posledních 12 měsíců,
    - realizaci transakcí v počtu min. 40 za posledních 12 měsíců.

# Organizátor regulovaného trhu IV

- Oficiální trh
  - zvláštní segment regulovaného trhu – relikv předchozí komunitární úpravy)
  - nejde o speciální tržní platformu!
  - § 64 an. PKT



# Obchodování v mnohostranném obchodním systému (MTF)

- další platforma vedle regulovaného trhu (§ 69 an.)
- bývalý „volný trh“
- zavedena na základě požadavků směrnice MiFID
- tzv. mnohostranný – nebo též vícestranný - obchodní systém (multilateral trading facility, MTF)
- nižší míru požadavků oproti trhu regulovanému
- provozování mnohostranného obchodního systému je zařazeno mezi hlavní investiční služby
- MTF může provozovat organizátor regulovaného trhu (BCPPa RM-Systém) nebo obchodník s cennými papíry
- organizátor má obdobné povinnosti jako burza (přístup účastníků, monitorování dodržování pravidel obchodování), rozdíl je volnějším pravidlech pro přijímání nástrojů k obchodování

# Ratingové agentury (§ 193 PKT)

- sběr a vyhodnocení informací o emitentech finančních nástrojů, hospodářského odvětví či makroekonomické situace v konkrétní zemi
- konkrétním výsledkem: hodnocení (rating), jako kvalifikovaný odhad o kvalitě a bonitě hodnoceného subjektu
- důležitý indikátor pro příslušná (des)investiční rozhodnutí
- racionální a velmi ekonomická informační zkratka

# Ratingové agentury II

- Nařízení č. 1060/2009

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/agencies/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_en.htm)

# Ratingová stupnice pro dlouhodobý kreditní rating společnosti Standard & Poor's.

**AAA** Nejvyšší kreditní ohodnocení - **extrémně silná** pozice pro splnění závazků.

**AA** **Velmi silná** schopnost dostát finančním závazkům.

**A** **Silná** schopnost dostát závazkům, ovšem dlužník je více náchylný podléhat negativním vlivům a ekonomickým událostem.

**BBB** **Dostatečná** schopnost dostát závazkům, nicméně nepříznivé ekonomické podmínky nebo změněná situace mohou vést k oslabení schopnosti platit.

**BB** **Málo zranitelný** (náchylný). Od tohoto stupně se hovoří o tzv. spekulativním stupni. Dlužník na stupni BB je vystaven nejistotě a čelí nepříznivým obchodním, finančním nebo ekonomickým podmínkám, které mohou zapříčinit neschopnost splatit závazky.

**B** **Více zranitelný** . V současnosti dlužník ještě stačí splácet finanční závazky. Nepříznivý vývoj pravděpodobně oslabí schopnost nebo ochotu dostát závazkům.

**CCC** **Aktuálně zranitelný**. Schopnost dostát závazkům je u dlužníka podmíněna pozitivním vývojem a podmínkami.

**CC** **Aktuálně vysoce zranitelný**. Vysoká pravděpodobnost, že závazky nebudou splaceny.

**C** **Aktuálně vysoce zranitelný**. Používá se v situacích, kdy již byl vyhlášen konkurz a splacení závazků je jen málo pravděpodobné.

**SD, D** **Default**. Dlužník již nedostal jednomu nebo více závazkům. U ratingu „D“ je ratingová agentura přesvědčena, že dlužník nedodrží všechny nebo většinu závazků. U ratingu „SD“ je takřka jistota nesplacení závazků jen u některých částí dluhu, s tím, že ostatní budou splaceny.

# Veřejná nabídka invest. CP

- § 34 an. PKT
- VN - jakékoli sdělení širšímu okruhu osob obsahující informace o nabízených investičních cenných papírech a podmínkách pro jejich nabytí, které jsou dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí koupit nebo upsat tyto investiční cenné papíry
- V zásadě (výjimky dle § 35 odst. 2 PKT a § 34 odst. 3 PKT) stanovena povinnost uveřejnění prospektu schváleného ČNB
- Nařízení Komise (ES) č. 809/2004 ze dne 29. dubna 2004, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES, pokud jde o údaje obsažené v prospektech, úpravu prospektů, uvádění údajů ve formě odkazu, zveřejňování prospektů a šíření inzerátů
- *Možnost zúžení prospektu (§ 36e PKT)*

# Obsah prospektu

- údaje o emitentovi a cenném papíru, který má být veřejně nabízen nebo přijat k obchodování na regulovaném trhu se sídlem v členském státě Evropské unie
- shrnutí prospektu (s výjimkami pro menší emise)
- základní prospekt - u dluhových CP (§ 36a PKT)
- Odpovědnost za obsah – § 36b PKT



# Uveřejnění prospektu

Prospekt se uveřejňuje bez zbytečného odkladu po schválení ČNB (resp. po doručení osvědčení o schválení podle § 36f PKT) alespoň jedním z těchto způsobů:

- a) způsobem umožňujícím dálkový přístup na internetových stránkách emitenta a na internetových stránkách obchodníka s cennými papíry, pokud cenné papíry umísťuje nebo prodává,
- b) v úplném znění v alespoň jednom celostátně distribuovaném deníku a současně způsobem podle písmene a),
- c) v podobě brožury, která je bezplatně dostupná veřejnosti v sídle a provozovně organizátora regulovaného trhu, na kterém mají být cenné papíry přijaty k obchodování, nebo v sídle emitenta a v sídlech a provozovnách obchodníků s cennými papíry, kteří cenné papíry umísťují nebo prodávají, a současně způsobem podle písmene a),
- d) způsobem umožňujícím dálkový přístup na internetových stránkách organizátora regulovaného trhu, na kterém je žádáno o přijetí k obchodování, nebo
- e) způsobem umožňujícím dálkový přístup na internetových stránkách nabízejícího, pokud cenné papíry veřejně nabízí jiná osoba než emitent.

# Emitenti kótovaných cenných papírů – 117a

Základní povinnosti emitenta:

a) zajistí rovné zacházení se všemi vlastníky cenných papírů, které vydal, jimž vyplývá z vlastnictví těchto cenných papírů stejné postavení; to není třeba v případě splacení dluhopisu před lhůtou jeho splatnosti v souladu s emisními podmínkami,

b) zajistí výplatu výnosu z cenného papíru, který vydal; emitent vyplatí výnosy buď sám nebo prostřednictvím finanční instituce nebo pošty,

c) neprodleně uveřejní způsobem umožňujícím dálkový přístup každou změnu práva vztahujícího se ke kótovanému cennému papíru,

d) předloží organizátorovi regulovaného trhu, na němž je tento cenný papír kótován, návrh každé změny svých stanov nebo návrh každého rozhodnutí o snížení nebo zvýšení základního kapitálu; emitent jiných cenných papírů než akcií má tuto povinnost pouze v případě, že navrhovaná změna má vliv na právo vlastníka tohoto cenného papíru,

e) informuje neprodleně organizátora regulovaného trhu, na němž je cenný papír kótován, o každé skutečnosti významné pro ochranu investorů nebo pro řádné fungování trhu a tuto skutečnost uveřejní způsobem umožňujícím dálkový přístup.

# Emitenti kótovaných cenných papírů II

Informační povinnosti

Statické (Výroční a pololetní zprávy)

Ad-hoc

-----

Emitent jako adresát vynucovaných zpráv: Oznamování podílu na hlasovacích právech (§ 122 PKT)

- ČNB podíly uveřejňuje na svém webu

# „Ochrana vnitřních informací“ v PKT

Klíčový pojem a současně vymezení kolbiště:

Finanční nástroj:

investiční nástroj (§ 3 odst. 1) nebo jiný nástroj, který byl přijat k obchodování na regulovaném trhu členského státu Evropské unie nebo o jehož přijetí k obchodování na regulovaném trhu členského státu Evropské unie bylo požádáno

# „Ochrana vnitřních informací“ v PKT

- vnitřní informace (§ 124 odst. 1 a 2 PKT)
- zasvěcená osoba (§ 124 odst. 3)
- zákaz zasvěceneckých postupů (§ 124 odst. 4)
- oznamovací povinnosti při podezření na využití vnitřní informace (§ 124 odst. 5)
- „safe harbours“ (§ 124 odst. 6)
- povinnost uveřejnit vnitřní informaci (§ 125 odst. 1 a 3) a o případném odkladu publikace (§ 125 odst. 2)
- vedení seznamů zasvěcených osob (§ 125 odst. 5) a
- oznamování tzv. manažerských obchodů (§ 125 odst. 6)

# Primární zasvěcenci

Získání vnitřní informace na základě:

- výkonu zaměstnání, povolání či funkce;
- podílu na základním kapitálu nebo na hlasovacích právech emitenta;
- plnění povinností;
- trestného činu.



# Sekundární zasvěcenci

## Znaky sekundárních zasvěcenců

- a. Jiný způsob získání informace
- b. Primární zasvěcenec není jediný možný zdroj
- b. „Ví nebo může vědět“ o vnitřní povaze informace

Praktické dopady  
diferenciace mezi  
sekundárním a primárním  
zasvěcencem?



# Zákaz transakcí

Dříve „využití“ – interpretováno jako vědomí ekonomického prospěchu a výhody z informačního privilegia

Po novele PKT (230/2009 Sb.) „nesmí nabýt nebo zcizit finanční nástroj“, postačí toliko získání vnitřní informace (SRN, Francie).

ESD C-45/08 „*Spector*“ - cena 9,97 EUR po zveřejnění 12,50

Lze již samotnou transakci pojímat jako „využití informace“ ve smyslu čl. 2 odst. 1 směrnice? Ano, ale....



# Zákaz doporučení a povinnost mlčenlivosti

## Doporučení

ratio legis – „čistá doporučení“  
výzvy k pasivitě

## Mlčenlivost a zamezení přístupu

výjimky: „běžná činnost, povinnost nebo zaměstnání zasvěcené osoby“

# Vynucené zničení vnitřní informace

***Limitace toliko na „vnitřní informace, která se přímo týká emitenta“***

***Chybí § 15 odst. 1 WpHG „die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten sind“***

***SPOR: publikovat voluntativní i kognitivní informace?***

## ***Odklad uveřejnění vnitřní informace***

1. Oznámení odkladu ČNB (nebylo nutné, v SRN možno ex post)
2. Aprobovaný odklad uveřejnění
  - a. Závažné důvody (vyhláška)
  - b. Zákaz klamání veřejnosti – a co vliv na rozhodování korporace?
  - c. Zajištění neprodlené publikace při potenciálním narušení důvěrnosti

***Publikace vnitřní informace vázaná na sdělení třetím osobám***

# Vedení seznamu zasvěcených osob

## ***Povinné osoby***

Emitenti a také „persons acting on their behalf or for their account“?

§ 15b WpHG: „...Emittenten nach § 15 Abs. 1 Satz 1 oder Satz 2 und in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen...“.

## ***Vedení seznamů***

1. Zapisované osoby: orgány, zaměstnanci, externisti a jejich zaměstnanci – vždy s přístupem k vnitřní informaci
2. Evidované údaje – individuálně ke každé informaci
3. Způsob vedení seznamu, jeho aktualizace a archivace

***Poučovací povinnost – zkušenosti nevalné***

***Náklady na vedení seznamů a přehodnocení právní úpravy?***

# Hlášení tzv. manažerských obchodů

## Cíle právní úpravy

1. „Manažerské obchody“ jako indikátor budoucího vývoje- nebo výraz pokrytectví evropského zákonodárce?
2. Prevence před nedovoleným využitím vnitřní informace?
3. Sec. 16(a) SEA - archetyp právních úprav „manažerských obchodů“ – „*short swing profit rule*“
4. EU – osamostatnění pouze jedné, tj. publikační, složky

## Povinné osoby

1. Povinné osoby ze sféry korporace
  - osoby s řídicí pravomocí
2. Povinné osoby mimo sféru korporace („cejch“ přenášený do dalších korporací)

## Princip „post-trading disclosure“

## Vymezení oznamovaných transakcí

a. De minimis

b. Dotčené nástroje – akcie, ZI a odvozené nástroje

# Použité a doporučené elektronické zdroje k tématu

[portal.justice.cz/justice2/soubor.aspx?id=65674](http://portal.justice.cz/justice2/soubor.aspx?id=65674)

[http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/sc\\_2863.xml](http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/sc_2863.xml)

[http://mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Konzultacni\\_material\\_MF-MiFID-prosinec2006\\_D\\_pdf.pdf](http://mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Konzultacni_material_MF-MiFID-prosinec2006_D_pdf.pdf)

<http://www.seminar-burzy.cz/>

[lide.uhk.cz/fim/ucitel/dittrja1/burzy/BFT-Prezentace.ppt](http://lide.uhk.cz/fim/ucitel/dittrja1/burzy/BFT-Prezentace.ppt)