

# Vedení seznamů osob s přístupem k vnitřním informacím

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Vedení seznamů osob s přístupem k vnitřním informacím</b> .....                    | <b>1</b>  |
| <b>1. Seznamy osob s přístupem k vnitřním informacím v evropských směrnicih</b> ..... | <b>1</b>  |
| <b>2. Přehled právní úpravy a její cíle</b> .....                                     | <b>2</b>  |
| <b>3. Povinné osoby</b> .....   | <b>5</b>  |
| <b>4. Vedení seznamů</b> .....  | <b>9</b>  |
| 4. 1. Zapisované osoby.....   | 9         |
| 4. 2. Evidované údaje.....  | 11        |
| 4. 3. Způsob vedení seznamu, jeho aktualizace a archivace.....                        | 12        |
| <b>5. Poučovací povinnost</b> .....   | <b>13</b> |
| <b>6. Náklady na vedení seznamů a přehodnocení právní úpravy</b> .....                | <b>14</b> |
| <b>Shrnutí kapitoly</b> .....   | <b>15</b> |

## 1. Seznamy osob s přístupem k vnitřním informacím v evropských směrnicih

Ve světle „kopernikovských“ obrátů a zcela zásadních novinek se mnohdy ztrácí méně intenzivní posuny. Za novotu takového druhu můžeme v českém prostředí považovat povinnost emitentů finančních nástrojů vést seznamy osob s přístupem k vnitřním informacím. V profesionálním žargonu se takové seznamy označují jako *insider list*<sup>1</sup>.

Jak již bylo uvedeno ve stručném přehledu právní úpravy<sup>2</sup>, vedení této zvláštní evidence předpokládá směrnice o zneužití trhu čl. 6 odst. 3 věta třetí. Podle něj mají členské státy vyžadovat, aby emitenti nebo osoby jednající jejich jménem nebo na jejich účet vypracovali seznam osob, které pro ně pracují, „ať už na základě pracovní smlouvy nebo bez ní“, a které mají přístup k vnitřním informacím. Emitenti a osoby jednající jejich jménem nebo na jejich účet mají tento seznam pravidelně aktualizovat a předávat příslušnému orgánu dohledu, kdykoli si jej vyžádá.

---

<sup>1</sup> Seznam zasvěcených osob nelze ztotožňovat s tzv. *watch list*, tj. seznamem investičních nástrojů, který vede obchodník s cennými papíry (srov. § 6 odst. 2 písm. f) vyhlášky č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb).

<sup>2</sup> Kapitola druhá, oddíl 3.

Podrobnější pravidla pro vedení evidence pak upravuje směrnice Komise 2004/72/ES, kterou se provádí směrnice o zneužití trhu. Emitenti nebo osoby jednající jejich jménem nebo na jejich účet mají vést seznamy osob, které pro ně „pracují na základě pracovní smlouvy nebo jiným způsobem a mají přístup k důvěrným informacím týkajících se přímo nebo nepřímo emitenta“.

Podle tvůrců směrnice je vedení těchto seznamů pojímáno jako nezbytné opatření k zajištění integrity trhu. Evidence potenciálních či skutečných zaskvěcenců může sloužit emitentům a dalším povinným osobám ke kontrole toku vnitřních informací, což přináší také lepší zvládání jejich povinnosti mlčenlivosti. Navíc mohou tyto seznamy představovat pro příslušné orgány účinný nástroj při dohledu nad uplatňováním právních předpisů na ochranu proti zneužívání trhu. Podle tvůrců směrnice proto nezbytné, aby emitenti a příslušné orgány identifikovali vnitřní informace, ke kterým má přístup zaskvěcená osoba, a okamžik získání tohoto přístupu.

Členské státy proto mají zajistit, aby seznamy zaskvěcených osob zahrnovaly všechny osoby, které mají pravidelný nebo příležitostný přístup k vnitřním informacím týkajícím se přímo nebo nepřímo emitenta.

Seznamy zaskvěcených osob musí podle směrnice uvádět alespoň: a) totožnost každé osoby, která má přístup k důvěrným informacím; b) důvod uvedení osoby do seznamu; c) datum vyhotovení seznamu a datum jeho aktualizace.

Seznam zaskvěcených osob má být také urychleně aktualizován, a) pokud dojde ke změně důvodu uvedení osoby do seznamu, b) pokud má být do seznamu doplněna nová osoba, c) pokud je třeba uvést, zda a kdy osoba zapsaná do seznamu pozbyla přístupu k příslušným informacím.

## ***2. Přehled právní úpravy a její cíle***

Povinnost vést seznamy (potenciálně či skutečně) zaskvěcených osob ukládá emitentům finančních nástrojů v českém právu § 125 odst. 4 PKT. Slovenskou obdobu najdeme v § 132c zákona č. 566/2001 Z. z., o cenných papírech a investičních službách<sup>3</sup>. V obou případech jde o zcela nové předpisy, které svým záběrem doposud neměly obdobu. České a slovenské právo v tomto ohledu

---

<sup>3</sup> Dále jen „SCenP“.

není ničím výjimečné. I v daleko vyspělejších státech představuje povinnost vedení seznamů legislativní novum<sup>4</sup>. Pokud byla v minulosti normována povinnost vést seznamy zasvěcenců, týkala se obvykle obchodníků s cennými papíry a nikoliv samotných emitentů.

Na rozdíl od slovenské úpravy je ta česká o poznání stručnější. Důvod je nasnadě. PKT totiž předpokládá vydání prováděcího právního předpisu upřesňujícího podrobnější pravidla pro vedení seznamu osob, které mají přístup k vnitřním informacím, včetně podrobností o tom, které osoby mají být vedeny v tomto seznamu (srov. § 126 odst. 7 PKT)<sup>5</sup>.

Předpoklad tvůrců českého PKT byl brzy naplněn, když podrobnější pravidla pro vedení seznamu emitentů přinesla prováděcí vyhláška č. 536/2004 Sb. (srov. § 7 – 8 citované vyhlášky<sup>6</sup>). S účinností k 1. květnu 2007 byla vyhláška novelizována, a to mj. právě v oblasti dotýkající se vedení seznamů osob s přístupem k vnitřním informacím<sup>7</sup>.

Slovenský zákonodárce vyřešil transpozici přímo zákonem o cenných papírech a vydání prováděcího předpisu (alespoň v této oblasti) nepředpokládá.

Ust. § 125 odst. 5 PKT ukládá emitentům, aby zajistili vedení seznamů osob, které mají přístup k vnitřním informacím emitenta. Současně má emitent poskytnout seznamy bez zbytečného odkladu České národní bance v případě, že o to tento orgán dohledu požádá. Emitent, který nedodrží povinnost vést seznam, hrozí sankce až ve výši 10 mil. Kč<sup>8</sup>.

Vedení seznamů představuje zvláštní povinnou vnitropodnikovou prevenci před zneužitím vnitřních informací. Vedení seznamů je tak do jisté míry chápáno jako (vynucená)

---

<sup>4</sup> V SRN byl příslušný předpis schválen v rámci zákona ke zlepšení ochrany investorů (*Anlegerschutz-verbesserungsgesetz*) s účinností ke dni 30. 10. 2004. Uvedený zákon novelizoval WpHG a doplnil do něj mj. ustanovení § 15b upravující seznamy zasvěcených osob (*Führung von Insiderverzeichnissen*).

<sup>5</sup> Podobně postupoval německý zákonodárce, když k vydání příslušného prováděcího předpisu zmocnil ministerstvo financí, které může tuto pravomoc dále delegovat přímo na orgán dozoru BaFin.

<sup>6</sup> Dále bude v této kapitole citována jako „prováděcí vyhláška“.

<sup>7</sup> Vyhl. č. 92/2007 Sb.

<sup>8</sup> Srov. blíže § 171 PKT. Nelze si odpustit poznámku o nesmyslnosti takových částek, které ve finále orgán dozoru stejně neuloží. Za příklad nám může posloužit např. úprava německá, která za nesplnění povinnosti vést seznamy osob s přístupem k vnitřním informacím předpokládá pokutu do výše 50.000 €, srov. § 30 WpHG),

součástí systému dohledu nad kapitálovým trhem. S určitou nadsázkou lze říci, že zákonodárce předsunul jeden z prvků státního dohledu (a to evidenci potenciálních delikventů) přímo mezi dozorované osoby.

Na toto povinné preventivní opatření pak mohou efektivně navazovat i opatření dobrovolné a samoregulační povahy. Namátkou může jít např. o zpracování tzv. *restricted lists*, tj. seznamů finančních nástrojů, se kterými emitent, resp. jeho zaměstnanci z prevenčních důvodů nebudou obchodovat.

Ustanovení § 125 odst. 5 PKT plní několik funkcí<sup>9</sup>. Předně plní funkci organizační. Sestavení přehledu osob s přístupem k vnitřním informacím umožňuje v rámci korporace lépe kontrolovat toky vnitřních informací a tím i efektivněji zajistit povinnost mlčenlivosti o vnitřních informacích<sup>10</sup>. Umožňuje také emitentovi seznámit primární zasvěcence jako potenciální narušitele s povinnostmi stanovenými právními předpisy pro nakládání s vnitřními informacemi a příslušnými sankcemi<sup>11</sup>.

Zařazení do seznamu má pro zasvěcenou osobu jistě význam disciplinární a preventivní. Zápis do seznamu totiž není volnou vstupenkou do jinak zapovězené arény zasvěceneckých transakcí. Poněkud nadbytečně to připomíná preambule směrnice 2004/72/ES.<sup>12</sup>

Evidence nezabavuje zasvěcenou osobu primárních povinností a zákazů, které s jejím informačním privilegiem souvisí, tj. mj. zákazu využití informace a předání doporučení či povinnosti mlčenlivosti. Odstrašující efekt seznamu znásobuje skutečnost, že osoby evidované v seznamu mají také projít příslušným proškolením<sup>13</sup> o dopadech protiprávního chování ve vztahu k vnitřním informacím. Právě uvedenou povinnost lze považovat za jeden z největších přínosů seznamu.

S tím souvisí i třetí zamýšlená funkce, kterou je efektivnější prosazení práva. Předpis má České národní bance umožnit

---

<sup>9</sup> Dle *Sethe, R.* in *Assmann, H. Schneider, U.* Wertpapierhandelsgesetz. Köln : C. H. Beck 2005, 3. vydání, s. 687.

<sup>10</sup> Srov. § 124 odst. 4 písm. c) PKT.

<sup>11</sup> Z pohledu trestního práva může být tento aspekt velmi významný, např. při kvalifikaci úmyslného trestného činu.

<sup>12</sup> V bodu 6 se mj. uvádí, že „přístup osob uvedených na seznamu k důvěrným informacím týkajícím se přímo nebo nepřímo emitenta nijak neovlivňuje jejich povinnost zdržet se obchodování zasvěcených osob na základě jakékoli důvěrné informace podle definice směrnice 2003/6/ES“.

<sup>13</sup> Viz k tomu blíže bod 6.

efektivnější dozor nad zasvěceneckými operacemi. Orgán dohledu má téměř okamžitý přístup k aktuálnímu okruhu potenciálních narušitelů.

### **3. Povinné osoby**

Povinnost vést seznam se dle české právní úpravy vztahuje na emitenty investičního nástroje nebo jiného nástroje, 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.

V případě, že k přijetí finančního nástroje došlo bez žádosti či s nesouhlasem emitenta, je emitent povinnosti vést seznamy ze zákona zproštěn. Jinak, než předpokládají evropské směrnice (směrnice o zneužití trhu<sup>14</sup>) omezuje česká právní úprava povinnost k vedení seznamů pouze na emitenty. Evropská úprava ale předpokládá, že mezi osoby povinné k vedení seznamů budou patřit i osoby jednajícím jménem emitenta nebo na jejich účet. V anglickém znění jde o „*person acting on their behalf or for their account*“<sup>15</sup>.

Neprovedení transpozice má patrně svůj základ v nesprávné interpretaci směrnice. Tvůrci předpisu patrně<sup>16</sup> vyšli ze (zdánlivé) nadbytečnosti uvedeného textu, který jakoby potvrzoval jen možnost, že by seznam mohl vést pro emitenta v rámci poskytování služeb např. jeho advokát<sup>17</sup>, resp. jakákoliv jiná pověřená osoba. Explicitní zmínka pak možná tvůrci českého transpozičního předpisu přišla nadbytečná. Tak tomu podle mého názoru není.

Nezdařená transpozice má nicméně jeden pozitivní efekt. Ušetřili jsme si (alespoň prozatím, než nakonec vyhovíme požadavku komunitárního práva), nejasnosti vyvolané osobní

---

<sup>14</sup> Směrnice 2004/72/ES se již zaměřuje toliko na obsah seznamu a povinné osoby neřeší.

<sup>15</sup> Ve francouzském znění „*des personnes qui agissent au nom ou pour le compte de ceux-ci*“.

<sup>16</sup> V důvodové zprávě není odklon od směrnice jakkoli reflektován. Na druhé straně pokus o nápravu novelou prováděcí vyhlášky (vyhl. č. 92/2007 Sb.), svědčí spíše pro závěr, že jde o nedopatření. K tomu viz dále.

<sup>17</sup> I při této interpretaci by ovšem zůstával nemyslný odkaz na komisionáře, kteří pouze jednájí na účet emitenta a seznamy by tak vedli svým jménem.

působností příslušné normy. Znění ve směrnici je totiž dosti vágní a působí značné výkladové obtíže<sup>18</sup>.

Osoby jednající jménem nebo na účet emitenta mají podle mého názoru vést svou vlastní evidenci, kterou označují jako sekundární. Výčet povinných subjektů v PKT není alternativní nýbrž kumulativní<sup>19</sup>. V praxi zemí, které transponovaly směrnice lépe, než tak učinila Česká republika, se vyskytnou případy, kdy určitý subjekt povede více seznamů, jeden primární a teoreticky i více sekundárních. Z primární evidence orgán dohledu získá přehled o osobách s přístupem k vnitřní informaci samotného emitenta; takto např. banka povede seznam svých zaměstnanců a dalších dotčených osob. Současně však stejná banka povede sekundární evidenci svých zaměstnanců (příp. dalších relevantních osob), kteří např. vykonávají poradenství u určitého emitenta finančních nástrojů.

Tvůrci německého § 15b WpHG povinné subjekty normovali konformně se směrnici („...*Emittenten nach § 15 Abs. 1 Satz 1 oder Satz 2 und in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen...*“). Podobně slovenská úprava v § 132c odst. 1 CenP stanoví následující: „*Emitent alebo osoby konajúce v jeho mene alebo na jeho účet sú povinné zostaviť a viesť zoznam osôb pracujúcich pre nich na základe pracovnoprávneho vzťahu alebo iného právneho vzťahu, ktoré majú prístup k dôverným informáciám. Emitenti a osoby konajúce v ich mene alebo na ich účet sú povinné tento zoznam aktualizovať.*“ Evidenci tak podle obou úprav<sup>20</sup> mají vést i další

---

<sup>18</sup> Srov. např. Seidle, R., Waldeck, W.M. Die Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen unter dem Blickwinkel der informationellen Selbstbestimmung. Wertpapiermitteilungen, 2005, č. 19 s. 869an.

<sup>19</sup> Uvedený nedostatek jakoby si zákonodárce dodatečně uvědomil, když vyhláška po novele požaduje, aby v seznámech osob byli uvedeni ti, kdož vykonávají pro emitenta činnost na základě smlouvy, zejména poskytující emitentovi poradenské či právní služby a dále (ve znění doplněné právě novelou vyhlášky) osoby, které jsou zaměstnanci nebo jinými osobami, které mají u výše uvedené osoby přístup k vnitřním informacím. Uvedené řešení tedy jakoby přesouvá problém vzniklý nezahrnutím dalších osob (myšleno do výčtu subjektů povinných vedením seznamu) na emitenta, který má evidovat i zaměstnance případně jiné osoby s přístupem k vnitřním informacím. Funkce sekundárních seznamů ovšem nemůže zcela převzít primární seznam, a to již z důvodů personálních. Z dlouhodobého pohledu je tedy toto provizorní řešení neudržitelné, když bude třeba rozšířit výčet povinných subjektů.

<sup>20</sup> Na tuto skutečnost však slovenský zákonodárce jakoby zapomněl, když formuloval ust. § 132c odst. 4 zákona o cenných papírech. Podle citovaného ustanovení „*zoznam podľa odseku 1 je emitent povinný uchovávať počas piatich*

osoby jednající v zájmu emitenta; tvůrci obou předpisů se na rozdíl od svého českého protějšku nespokojili pouze s existencí primárního seznamu.

Ve světle výše uvedeného lze tedy konstatovat, že česká úprava v PKT nepředstavuje plnou transpozici evropské směrnice o zneužití trhu. Nezařazení osob jednajících jménem či na účet emitenta znamená, že seznamy zatím nepovedou osoby, které nejsou v pracovním vztahu vůči emitentovi, ale jednají v jeho zájmu např. na základě mandátních a komisionářských smluv<sup>21</sup> a v souvislosti s touto činností se k nim dostávají vnitřní informace.

Jak jsem již uvedl výše, absence úpravy sekundárních seznamů je ale velkou příležitostí pro českého zákonodárce. Formulace ve směrnici totiž není jednoznačná a mnohé otázky, které jsou diskutovány v ostatních zemích EU, bychom si mohli ušetřit citlivější a promyšlenější úpravou. Leccos by tedy zákonodárce mohl napravit při (dodatečné) transpozici. Výkladové obtíže zemí, které transponovaly směrnici v naznačeném směru, nám přitom mohou posloužit jako určitý negativní vzor.

Jaké „ozvěny negativní budoucnosti“ nám tedy skýtá např. pohled na německou úpravu a její interpretaci? Výše jsem uvedl, že povinnost normovaná ustanovením § 15b WpHG míří kromě emitentů také na osoby, které jednají pro emitenty „*in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung*“, tj. v jeho pověření nebo na jeho účet. Tím automaticky vypadávají např. soudy, orgány činné v trestním řízení apod., neboť u nich nelze dovést jednání v zájmu emitenta.

Při pozitivním vymezení německý BaFin v jednom ze svých materiálů hovoří jednoduše o poskytovatelích služeb (*Dienstleister*), což je ovšem velmi široký okruh subjektů. Neurčitost právní úpravy (resp. závěrů jejích autentických vykladačů) je předmětem kritiky.

Předně je třeba vyjít z toho, že nepůjde pouze o osoby působící na základě mandátních či komisionářských smluv. Takový paušální závěr by byl velmi unáhlený a často i nesprávný. Ne každá osoba, která působí pro emitenta na základě uvedených smluvních typů, je automaticky povinna vést sekundární seznam osob s přístupem k vnitřním informacím. A platí to i naopak, neboť osoby působící pro emitenta na základě jiných vztahů mezi povinné subjekty patřit

---

*rokov tak, aby bolo možné spätne určiť všetky zápisy a aktualizácie za obdobie posledných piatich rokov od poslednej aktualizácie*“. Na osoby jednající jménem nebo na účet emitenta se při formulaci archivní povinnosti jaksi pozapomnělo.

<sup>21</sup> Při výkladu evropské směrnice bychom se samozřejmě neměli omezovat na pojmenované smluvní typy.

budou. Možnost získat vnitřní informaci totiž není vázána na činnost v rámci určitých smluvních typů, ale obecně na vztah emitenta a osoby, která mu poskytuje službu.

Jestliže je záměrem zákona prevence před využitím vnitřních informací, je na místě restriktivní výklad v tom směru, že vést evidenci budou pouze ty osoby jednající jménem nebo na účet emitenta, které na základě své činnosti typicky získávají přístup k vnitřním informacím a působí (buď výlučně anebo také) ve prospěch emitenta.

Ilustrativní v tomto ohledu může být pohled např. do německé praxe, příp. odborné literatury. Jako příklady osob, které povedou svoji vlastní sekundární evidenci, jsou uváděni advokát, daňový poradce emitenta nebo notář<sup>22</sup> a dále pak např. tiskárna (pokud tiskne např. prospekty akcií emitenta) či překladatelská agentura (pokud překládá např. důvěrné návrhy smluv apod.). Naopak vést seznamy nebudou dodavatelé a odběratelé, u kterých obecně nemůžeme dovodit, že jednají v zájmu emitenta.

Spory panují u bank a osob, jejichž předmětem podnikání je hodnocení kvality investičního nástroje nebo účastníka kapitálového trhu, tj. ratingových agentur<sup>23</sup>. Schneider s Buttlarem<sup>24</sup> neřadí financující bankovní ústavy mezi osoby povinné vést sekundární seznamy, pokud nejednají v zájmu emitenta. To nebude sporné např. u vztahů z běžného účtu, jenž je běžným bankovním obchodem, ve kterém banka realizuje své vlastní zájmy.

---

<sup>22</sup> Ke zvláštní situaci došlo u auditorů (Wirtschaftsprüfer). Tvůrci novely WpHG je totiž vyloučili z okruhu povinných osob. Podle důvodové zprávy tím mělo být učiněno zadost čl. 12 odst. 3 směrnice o zneužití, která stanoví, že „tento článek se použije, aniž jsou dotčeny vnitrostátní právní předpisy o profesním tajemství“. S tímto odůvodněním bychom ovšem museli obdobně postupovat např. i u advokátů a zbavit je břemena vést sekundární seznamy osob s přístupem k vnitřním informacím. V každém případě platí výjimka pouze v případě, kdy auditor působí při ověření účetní závěrky (Abschlussprüfung), tj. na bázi obdobné naší smlouvě o kontrolní činnosti. Je-li však – v zájmu emitenta – auditorem poskytována jiná činnost, např. poradenství, výjimka neplatí a auditor je povinen vést svůj vlastní seznam (Sethe, R. in Assmann, H. Schneider, U. Wertpapierhandelsgesetz. Köln : C. H. Beck 2005, 4. vydání, s. 699; shodně Schneider, U.H., Buttlar, J. Die Führung von Insider-Verzeichnissen: Neue Compliance-Pflichten für Emittenten. Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 2004, č. 35, s. 1624).

<sup>23</sup> Srov. § 193 PKT.

<sup>24</sup> Schneider, U.H., Buttlar, J. Die Führung von Insider-Verzeichnissen: Neue Compliance-Pflichten für Emittenten. Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 2004, č. 35, s. 1624.



Stejně tak tomu bude u ratingové agentury, která hodnotí emitenta na základě zadání třetí osoby, třeba potenciálního investora (tzv. *unsoliciting rating*).

Budou ovšem situace, kdy např. banka rozsahem svých služeb překročí rozsah běžných bankovních operací a bude působit v zájmu emitenta přímo v jeho sféře. Mezi takové služby bude patřit např. již několikrát zmiňované poradenství. U ratingové agentury by pak šlo např. o vnitřní rating objednaný samotným emitentem.

Někde uprostřed mezi oběma příklady se ale nachází úvěrový obchod. Formálně jde o běžnou obchodní operaci banky a také německý orgán dohledu (BAFIN) konstatuje, ovšem bez bližší argumentace, že samotný úvěrový obchod s emitentem nezakládá bance povinnost vést seznamy ve smyslu § 15b WpHG. Uvedený závěr nemusí znít dvakrát přesvědčivě: banka se totiž v rámci prověřování úvěruschopnosti emitenta může dostat k citlivým informacím.

Na druhou stranu můžeme v českém právu konstatovat, že pokud se týká prověřování klienta, jde o postup, který banka činí ve svém vlastním zájmu. Nejde tedy o činnost pro emitenta, což by banku mohlo vylučovat z okruhu subjektů povinných vést seznam<sup>25</sup>. V praxi ovšem lze očekávat spíše opatrný přístup banky, která seznam v pochybnostech povede.

## **4. Vedení seznamů**

### 4. 1. Zapisované osoby

V seznamu mají být uvedeny všechny osoby (fyzické i právnické<sup>26</sup>), které mají přístup k vnitřním informacím emitenta. Prováděcí vyhláška k tomu vcelku nadbytečně konstatuje, že tento přístup může být pravidelný nebo příležitostný. Zdánlivě nad rámec úpravy v PKT, která míří pouze na osoby s přístupem k vnitřním informacím, ukládá vyhláška evidovat osoby s přístupem k vnitřním informacím týkajícím se „přímo nebo nepřímo emitenta“<sup>27</sup>. Vzhledem k definici vnitřní informace jde ale pouze o zdánlivý rozpor<sup>28</sup>.

---

<sup>25</sup> Srov. také ust. § 7 písm. d) prováděcí vyhlášky, které by se pro tyto účely mělo jevit jako postačující.

<sup>26</sup> Díky tomu bude mít ČNB přehled (poté, co bude transponována směrnice o zneužití trhu) o osobách, které by měly vést své vlastní sekundární seznamy.

<sup>27</sup> Což je v souladu s čl. 5 odst. 1 směrnice 2004/72/ES.

<sup>28</sup> Srov. také čl. 5 směrnice.

Na toto vymezení (mající základ ve vztahu osoby k vnitřní informaci) navazuje vymezení statusem. V taxativním výčtu evidovaných subjektů se objevují čtyři skupiny evidovaných osob.

Kromě orgánů, resp. členů orgánů emitenta a jeho zaměstnanců<sup>29</sup> jsou to osoby, které vykonávají pro emitenta jinou činnost na základě smlouvy (jak exemplárně uvádí vyhláška, půjde typicky o osoby poskytující emitentovi poradenské či právní služby).

Novela vyhlášky<sup>30</sup> pak zavedla s účinností od 1. května 2007 povinnost evidovat i osoby, které u posledně uvedené skupiny mají přístup k vnitřním informacím; v dikci vyhlášky „...jsou zaměstnanci nebo jinými osobami, které mají u osoby podle písm. c) přístup k vnitřním informacím“.

Tvůrci novely tím částečně zmírňují transpoziční nedostatek spočívající v omezení povinných subjektů na emitenty, když seznamy zatím nemusí vést osoby jednající jeho jménem či na jeho účet, a částečně tím přenáší vedení žádoucího sekundárního seznamu na emitenta.

Na druhou stranu faktické vedení sekundárního seznamu samotným emitentem bude mít nutně určité nevýhody a nedostatky. Bez potřebné součinnosti osoby, která u emitenta vykonává „činnost na základě smlouvy“ (a která není *de lege lata* osobou povinnou vést vlastní sekundární seznam), nebude evidence odrážet realitu. Jistě lze mít za to, že např. většinu zaměstnanců poradenské společnosti emitent sám pozná v rámci jejich činnosti přímo u něj.

V rámci komplexního poradenství mohou být angažováni pro emitenta „neviditelní“ specialisté. Bez příslušného ohlášení, sdělujícího jejich identitu a další nutné údaje, se emitent o jejich

---

<sup>29</sup> Někteří emitenti budou možná v pokušení zapsat do seznamu všechny zaměstnance. To by ovšem odporovalo smyslu právní úpravy; ve výsledku by to znamenalo, že emitent vlastně žádný seznam nevede. Seznam zahrnující veškeré zaměstnance si lze teoreticky představit v těch zemích, které skutečně transponovaly směrnice o zneužití trhu a její prováděcí směrnici a zavedly povinnost k vedení seznamu i dalším osobám, nikoliv pouze emitentům. Pokud by šlo o úzce specializovanou společnost s minimálním počtem zaměstnanců, která působí pro emitenta, např. právě v oblasti vnitřních informací, lze teoreticky připustit možnost, že v seznamu bude figurovat veškeré osazenstvo společnosti.

<sup>30</sup> Vyhl. č. 92/2007 Sb.

existenci, jakož i o jejich přístupu k vnitřní informaci, nemusí nikdy dozvědět. V seznamu je proto, to ne vlastní vinou, pomine<sup>31</sup>.

#### 4. 2. Evidované údaje

Okruh údajů evidovaných v seznamu stanoví vyhláška následovně: V první řadě budou evidovány osobní údaje ve smyslu § 2 odst. 4 PKT<sup>32</sup>, s výjimkou údajů bydliště nebo sídla. U dotčené osoby bude dále uveden důvod zápisu do seznamu, zejména to, k jaké vnitřní informaci nebo (v praxi obvyklejší) k jakému okruhu vnitřních informací má tato osoba přístup a kdy tento přístup získala. Součástí seznamu bude konečně datum jeho vytvoření, resp. datum jeho každé aktualizace.

Všechny uvedené údaje představují jakýsi minimální standard (srov. dikci „v seznamu se uvedou alespoň...“). Bude tak na emitentovi, zda se souhlasem subjektu údajů<sup>33</sup> připojí i další informace, které uzná za vhodné.

Seznam může plnit svou funkci pouze tehdy, pokud je z něj patrný důvod zápisu u všech osob. Vyhláška v souladu s evropskými předlohami vyžaduje buď uvedení konkrétní vnitřní informace<sup>34</sup> anebo okruhu vnitřních informací. To, jak podrobněji strukturovat seznam, prováděcí předpis nestanoví. Požadavku vedení seznamu jistě vyhoví i abecední seznam osob s dalšími stanovenými náležitostmi (případně členěný v souladu s § 7 vyhlášky, tj. podle výše prezentovaného statusu).

Teoreticky však přichází v úvahu sofistikovanější varianty členění seznamů, a to buď podle vnitřních informací („připravovaná nabídka převzetí“ s následným výčtem osob, které na projektu pracují) nebo podle organizačního členění emitenta (jednotlivá oddělení<sup>35</sup> s uvedením osob, které v rámci těchto oddělení disponují

---

<sup>31</sup> Obdobné potíže řeší německá úprava u poučovací povinnosti, kde zákonodárce rovněž opomenul osoby jednající jménem nebo na účet emitenta (viz k tomu dále).

<sup>32</sup> Údaji o osobě se podle citovaného ustanovení PKT rozumí u právnické osoby obchodní firma nebo název, sídlo a identifikační číslo, bylo-li přiděleno. U fyzické osoby půjde o jméno a příjmení, datum narození, adresa bydliště; u podnikatele zapsaného do obchodního rejstříku obchodní firma, popřípadě místo podnikání, a identifikační číslo, bylo-li přiděleno.

<sup>33</sup> Srov. § 5 odst. 2 zák. č. 101/2001 Sb., o ochraně osobních údajů.

<sup>34</sup> Z toho důvodu do seznamu patří také osoba pověřená v rámci provozu podniku jeho vedením.

<sup>35</sup> Opět to však neznamená, že by do seznamu byli automaticky zahrnuti všichni z příslušného „oddělení“, v některých případech to sice bude možné

nebo mohou disponovat vnitřními informacemi apod.). Vzhledem k tomu, že seznam bude povinně veden elektronicky, nebude orientace v takto vedených databázích nijak složitá.

#### 4. 3. Způsob vedení seznamu, jeho aktualizace a archivace

Na rozdíl od jiných právních řádů nepřipouští česká úprava vedení seznamu v listinné podobě; přípustná je pouze ta elektronická. Pro takové omezení jsou racionální důvody, v praxi se přednostně oznamuje elektronicky. Databáze je nutně dynamická, jinak by ztratila při jakékoliv změně svůj smysl. Emitent je povinen bez zbytečného odkladu provést aktualizaci seznamu, dojde-li ke změně evidovaných údajů, má-li být na seznam doplněna další osoba, či jestliže některá z osob uvedených v seznamu ztratí status osoby s přístupem k vnitřním informacím. Aktualizace se tedy provádí *ad hoc*, podle toho, kdy nastane některá z výše uvedených skutečností.

Nepostačí periodicky prováděná aktualizace (samozřejmě pokud není ona perioda jednodenní, což snad nebude pravidlem). Není také třeba evidovat banality typu dovolené zapisované osoby či její krátkou nemoc<sup>36</sup>.

Seznam uchovává emitent alespoň po dobu pěti let od jeho vytvoření, resp. pět let od každé jeho aktualizace<sup>37</sup>. Striktně viděno pak u aktivního emitenta nikdy nebudou existovat staré verze seznamu, které by bylo možné zničit, neboť jen stěží se najde seznam, který by pět let nebyl aktualizován.

Takový závěr je však málo uspokojujivý, zejména z pohledu zapisovaných osob, které by tak mohly v seznamu figurovat v podstatě navždy. Lze se proto klonit k závěru, že archivační povinnost se týká vždy jen příslušných aktualizovaných částí. Převáží-li tento přístup v praxi, bude to znamenat, že seznam osob s přístupem k vnitřním informacím postupem času bude „expirovat“ v těch položkách, u kterých nedošlo k žádné změně po dobu pěti let.

---

(členové představenstva), jindy to však nebude pravidlem (účetní oddělení nesestává pouze z osob s přístupem k vnitřním informacím, řada činností je přeci rutinních a informace při těchto činnostech získané nebude daná osoba schopna vyhodnotit).

<sup>36</sup> Ostatně ani tyto okolnosti nebrání příslušným osobám zneužít vnitřní informace.

<sup>37</sup> Srov. čl. 5 odst. 4 směrnice 2004/72/ES.

## 5. Poučovací povinnost

Prováděcí evropská směrnice ukládá v čl. 6 členským státům zajistit, aby „osoby, které sestavují seznamy zasvěcených osob, přijaly nezbytná opatření, aby každá osoba uvedená v seznamech a mající přístup k důvěrným informacím znala právní a správní povinnosti, které pro ni vyplývají, a byla vyrozuměna o sankcích spojených se zneužitím nebo nedovoleným oběhem těchto informací“.

Česká úprava má v tomto ohledu k dokonalosti daleko. Nelze vůbec hovořit o tom, že by uvedené ustanovení směrnice bylo transponováno do českého práva. Z ne zcela zřejmých důvodů totiž PKT o této zvláštní poučovací povinnosti neuvádí nic a celou věc tak přenechává prováděcí vyhlášce<sup>38</sup>.

Zmocňovací ustanovení § 125 odst. 7 CenP ovšem vydání takové vyhlášky nepředpokládá. Vyhláška pak stanoví sama o osobě práva a povinnosti a nemůže proto projít testem souladnosti se zásadou ukládání povinností pouze na základě zákona, jak je obsažena v čl. 2 odst. 3 a zejména v čl. 4 odst. 1 Listiny. Závěr je pak zřejmý; poučovací povinnost osob vedených v seznamech se v českém právu jeví jako fakticky nevymahatelná a s jejím nesplněním není spojena žádná sankce.

Spolu s nedostatečným určením okruhu osob povinných vést seznam osob s přístupem k vnitřním informacím, tak jde o druhý transpoziční prohřešek. Poučovací povinnost musí být *de lege ferenda* normována přímo v PKT.

Tato změna by měla proběhnout současně s rozšířením povinných subjektů o osoby jednající jménem či na účet emitenta. I oni tedy budou povinni vést své vlastní (sekundární) seznamy a osoby v nich evidované budou povinni poučit ve stejném rozsahu jako emitent<sup>39</sup>.

---

<sup>38</sup> Ust. § 8 odst. 6 ukládá vyhláška emitentovi, aby zajistil, že osoby uvedené v seznamu budou „seznameny s povinnostmi stanovenými právními předpisy pro nakládání s vnitřními informacemi a sankcemi, které právní předpisy spojují se zneužitím nebo neoprávněným rozšiřováním vnitřních informací“.

<sup>39</sup> K zajímavé situaci došlo v SRN, když redakční chybou byly tyto osoby opomenuty při stanovení poučovací povinnosti (*Aufklärungspflicht*). BaFin se to snaží napravit tím, že ukládá tuto povinnost emitentovi, což je ovšem velmi sporné a oprávněně vyvolává kritiku (*Sethe, R. in Assman, H. Schneider, U. Wertpapierhandelsgesetz. Köln : C. H. Beck 2005, 4. vydání, s. 713*). Delegací poučovací povinnosti na emitenta je sice dosaženo žádoucího účinku, ovšem čl.

Školení by mělo zapisované subjekty seznámit s povinnostmi, které vyplývají z jejich přístupu k vnitřním informacím, a také s důsledky případného protiprávního chování.

O konkrétním způsobu takového proškolení nestanoví vyhláška nic zvláštního. Netrvá např. na písemném potvrzení evidovaných osob o proběhnutém semináři. Nevyžaduje se ani opakování či aktualizace poskytnutých informací (a to ani při významné změně právní úpravy).

Poučení musí být poskytnuto každé evidované osobě při jejím zápisu do seznamu. Pokud v mezidobí došlo k výmazu určité osoby ze seznamu a poté k jejímu opětovnému zápisu (jde např. o osobu s nepravdělným přístupem k vnitřním informacím či o osobu, která vystřídala v rámci emitenta několik oddělení s různým přístupem k vnitřní informaci), není již potřeba znovu plnit poučovací povinnost.

Jistě se vyskytnou emitenti, kteří uvedenou povinnost budou pojímat zhruba stejně jako školení v bezpečnosti práce, které je v řadě korporací čistě formální a jeho výsledek spočívá v podepsaných prohlášeních o účasti na vzdělávací akci, která nikdy neproběhla. Vzhledem k významu a dopadům zneužití vnitřních informací a také s ohledem na postavení evidovaných subjektů (obvykle půjde o vyšší management), lze ale očekávat poněkud aktivnější přístup emitenta a zejména samotných vedených osob. Objevují se tak emitenti, kteří pro tyto účely nechali zpracovat vlastní vypracované příručky nebo organizují odborné semináře vedené (jistě k jejich velké radosti) externími specialisty na *compliance* a problematiku vnitřních informací<sup>40</sup>.

## **6. Náklady na vedení seznamů a přehodnocení právní úpravy**

Bohužel ze strany tvůrců evropské předlohy nebyly předloženy žádné analýzy kalkulující alespoň odhadem náklady spojené s vedením seznamů a plněním souvisejících povinností, ať již ze

---

5 odst. 5 směrnice 2004/72/ES předpokládá poučení ze strany emitenta i osob jednajících jeho jménem či na jeho účet. Z důvodů uvedených výše je navíc tento přenos poučovací povinnosti nevhodný.

<sup>40</sup> Podpurný manuál pro evidované osoby vydal např. německý BaFin. Výsledek je ovšem spíše odstrašující, neboť materiál je v podstatě jen shrnutím právní úpravy a pro neprávniky je tak jen těžko stravitelný (srov. [www.bafin.de](http://www.bafin.de)).

strany emitentů, nebo jiných povinných osob. Stejně tak neexistuje odhad přínosů seznamů, optimistické očekávání bazíruje pouze na intuitivním odhadu. Je zřejmé, že vedení evidence spojené s vnitřními informacemi způsobí dodatečné a nezanedbatelné výdaje. Třebaže nepůjde o astronomické částky a jistě nepůjde o náklad, který by byl pro emitenta motivem pro opuštění trhu (*delisting*), nelze je podceňovat.

Seznamy nejsou statické, ale je třeba je udržovat a pravidelně aktualizovat. K jejich vedení bude zapotřebí kvalifikované pracovní síly. Svě si vyžádá i splnění výše uvedené poučovací povinnosti. Osoby, jež vedou seznamy, jsou povinny seznámit evidované osoby s povinnostmi stanovenými právními předpisy pro nakládání s vnitřními informacemi a sankcemi, které právní předpisy spojují se zneužitím nebo neoprávněným rozšiřováním vnitřních informací<sup>41</sup>. Ne všechny členské státy postupovaly jako český zákonodárce, který vinou vadné transpozice provozovatele seznamů této informační povinnosti prozatím ušetřil<sup>42</sup>.

V seznamu bude figurovat, zvláště u větších společností, značné množství osob. Bývá sice někdy argumentováno tím, že každá vnitřní informace musí být publikována (srov. § 125 odst. 1 PKT), takže se tím okruh evidovaných osob značně sníží. Tuto argumentaci nelze považovat za přesvědčivou. Okolnost, že vnitřní informace byla v souladu s právní úpravou okamžitě uveřejněna, ještě neznamená, že nemusely být evidovány osoby, které získaly k této informaci přístup (i ve velmi krátkém mezidobí teoreticky mohly realizovat obchod s dotčeným finančním nástrojem). Navíc vnitřní informace evidované v seznamu mohou být vymezeny obecněji a do budoucna jako specifikovaný okruh informací.

Vedení seznamů představují další byrokratickou zátěž emitentů. Zda tyto náklady můžeme od povinných osob oprávněně žádat, a zda tedy nepřevažují negativa právní úpravy nad pozitivy, bude otázkou budoucího vývoje. Případné přehodnocení povinnosti vést seznamy by samozřejmě muselo proběhnout na evropské úrovni. Ideálním odůvodněním současného řešení může být např. větší úspěšnost orgánu dohledu při odhalování zneužití vnitřních informací na kapitálovém trhu.

## ***Shrnutí kapitoly***

---

<sup>41</sup> Srov. § 8 odst. 6 prováděcí vyhlášky.

<sup>42</sup> K tomu viz výše bod 6 tohoto příspěvku.

Ustanovení § 125 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu ukládá emitentům finančních nástrojů vést seznamy osob s přístupem k vnitřním informacím. Podrobnější pravidla pro vedení seznamu emitentů přinesla prováděcí vyhláška. Ustanovení těchto předpisů představují mj. transpozici evropské směrnice o zneužití trhu (2003/6/ES), resp. její prováděcí směrnice Komise (2004/72/ES).

Obě evropské směrnice předpokládají, že emitenti nebo osoby jednající jejich jménem nebo na jejich účet vypracují seznam osob, které pro ně vykonávají určitou činnost a které u ní mají přístup k vnitřním informacím. Vedení těchto seznamů je tvůrci směrnic pojímáno jako nezbytné opatření k zajištění integrity kapitálového trhu a také jako účinný nástroj při dohledu nad uplatňováním právních předpisů na ochranu proti zneužívání vnitřních informací.

Vedení seznamů představuje zvláštní povinnou vnitropodnikovou prevenci před zneužitím důvěrných informací, když svým způsobem předsunuje dohled do sféry emitenta. Emitent je povinen seznam poskytnout ČNB, kdykoliv o to tento orgán dohledu požádá. Z organizačního hlediska umožňuje sestavení seznamu lépe kontrolovat toky vnitřních informací a tím i efektivněji zajistit povinnost mlčenlivosti o vnitřních informacích. Plní i funkci disciplinární, když zařazení do seznamu potenciálních narušitelů zákazu vnitřních informací činí z vedených osob první podezřelé osoby ze zneužití vnitřních informací. Seznam alespoň formálně umožňuje České národní bance lépe dozorovat zasvěcenecké operace.

Povinnost vést seznam se dle úpravy v PKT vztahuje pouze na emitenty investičního nástroje nebo jiného nástroje, 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. V případě, že k přijetí finančního nástroje došlo bez žádosti či s nesouhlasem emitenta, je emitent této povinnosti zproštěn.

V rozporu s evropskými směrnicemi česká právní úprava neukládá povinnost vedení seznamů i osobám jednajícím jménem emitenta nebo na jeho účet. Tyto osoby však podle *acqui* mají vést svou vlastní - „sekundární“ - evidenci. Úprava v PKT tím nepředstavuje plnou transpozici evropské směrnice o zneužití trhu, resp. její prováděcí směrnice a je tak horkým kandidátem na změnu.



V seznamu vedené osoby jsou vymezeny vztahem k vnitřní informaci a současně svým statutem. Evidovány budou všechny osoby, které mají přístup (pravidelný či příležitostný) k vnitřním informacím emitenta. Kromě orgánů, resp. členů orgánů emitenta a jeho zaměstnanců budou v seznamu vedeny osoby, které vykonávají pro emitenta jinou činnost na základě smlouvy (např. poradenskou či právní službu), a také osoby, které u posledně uvedené skupiny mají přístup k vnitřním informacím.

Vyhláška tím částečně a nesystémově přenesla na emitenty vedení potřebného „sekundárního“ seznamu. To však podle evropských směrnic náleží třetím osobám jednajícím jménem či na účet emitenta. Nevýhodou českého řešení je přílišná závislost na komunikaci a součinnosti třetích osob, které u emitenta vykonávají činnost na smluvní bázi. V seznamu mohou být i přes intenzivní snahu emitenta pomínuty osoby, které třeba i pravidelně získají přístup k vnitřním informacím.

Seznam musí být povinně veden v elektronické podobě. Obsahuje: 1) osobní údaje ve smyslu PKT, s výjimkou údajů bydliště nebo sídla, 2) důvod zápisu do seznamu, zejména to, k jaké vnitřní informaci nebo k jakému okruhu vnitřních informací má tato osoba přístup, 3) den, kdy evidovaná osoba tento přístup získala a 4) datum vytvoření seznamu, resp. datum jeho aktualizace. Uvedené informace představují minimální obsahový standard seznamu.

Základem seznamu může být abecední přehled relevantních osob doplněný dalšími vyžadovanými údaji. V úvahu však přichází podrobnější členění seznamů, a to buď podle charakteru vnitřních informací, nebo podle organizačního členění emitenta.

Emitent je povinen bez zbytečného odkladu provést aktualizaci seznamu, dojde-li ke změně evidovaných údajů, má-li být na seznam doplněna další osoba, či jestliže některá z osob uvedených v seznamu ztratí status osoby s přístupem k vnitřním informacím. Aktualizace se provádí ad-hoc, podle toho, kdy nastane některá z výše uvedených skutečností. Seznam uchovává emitent alespoň po dobu pěti let od jeho vytvoření, resp. pět let od každé jeho aktualizace.

Evropská směrnice předpokládá, že osoby vedené v seznamu budou seznámeny s povinnostmi stanovenými právními předpisy pro nakládání s vnitřními informacemi a příslušnými sankcemi. Uvedené ustanovení směrnice bylo do českého práva transponováno pouze vyhláškou a není nijak sankcionováno. De lege ferenda je

proto třeba uvažovat o příslušné změně zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Ze strany tvůrců evropské předlohy ani ze strany ČNB nebyly zatím předloženy žádné kalkulace týkající se nákladů na vedení seznamů a jejich faktického přínosu pro potírání nedovoleného využití vnitřních informací. S vedením evidence budou pro povinné osoby spojeny nezanedbatelné výdaje a další zátěž. To, zda je můžeme od povinných osob oprávněně žádat, ukáže až budoucí vývoj. Ideálním odůvodněním větší byrokratické zátěže po americkém vzoru může být větší úspěšnost při potírání nedovoleného využití vnitřních informací.