

Insider trading I

Josef Kotásek

6. listopadu 2008

1

Důvody právní regulace

1. Východiska úvah o vhodnosti regulace ochrany vnitřních informací

2. Počátek diskusí

3. Relevance zasvěcenských transakcí

4. Argumenty pro/proti regulaci

4.1. Zasvěcenské transakce jako odměna pro management

a. Agency theory a její příspěvek k diskusi o regulaci využití vnitřních informací

b. Henry Manne a jeho následovníci

c. K jednotlivým argumentům

i) K neefektivnosti klasických způsobů odměňování

ii) Morální hazard a závadné podněty

iii) Neurčitá výše odměny

d. Dílčí závěr

4.2. Transakce s využitím vnitřních informací jako prostředek k dosažení ideálního kurzu na kapitálovém trhu

4.3. Využití vnitřní informace jako „zločin bez oběti“?

Ochrana vnitřních informací - systematika právní úpravy

- Základy právní úpravy ochrany vnitřních informací a její geneze v evropském a českém právu
- Systematika právní úpravy:
 - vnitřní informace (§ 124 odst. 1 a 3 PKT)
 - zasvěcená osoba (§ 124 odst. 3)
 - zákaz zasvěceneckých postupů (§ 124 odst. 4)
 - oznamovací povinnosti při podezření na využití vnitřní informace (§ 124 odst. 5)
 - výjimky z regulace (§ 124 odst. 6 a 7)
 - povinnost uveřejnit vnitřní informaci (§ 125 odst. 1 a 3) a jejím odkladu (§ 125 odst. 2)
 - vedení seznamů zasvěcených osob (§ 125 odst. 5) a
 - oznamování tzv. manažerských obchodů (§ 125 odst. 6).

Vnitřní informace

I. Preciznost informace

1. Nakolik konkrétní má být „přesná informace“?
 - a. Pověsti, fámy, spekulace a domněnky jako základ vnitřní informace
 - b. Přesnost v. exaktnost informace
2. Názory, rady, úsudky, tipy a hodnocení jako (předmět) vnitřní informace
3. Budoucí události

II. Neveřejnost informace

1. Referenční skupina
 - a. Statusové vymezení
 - b. Teritoriální obtíže
2. Okamžik zániku vnitřní informace uveřejněním

III. Vztah informace k emitentovi, jeho nástrojům a regulovanému trhu

1. Finanční nástroj
2. Jiné nástroje nepřijaté k obchodování na regulovaném trhu s hodnotovou vazbou na finanční nástroj
3. Emitent finančního nástroje
4. Jiné skutečnosti s relevancí pro kurz, cenu či výnos finančního nástroje

IV. Významný kurzotvorný potenciál

Primární zasvěcená osoba

Vybrané podmínky statusu primárních zasvěcenců

- a. Výkon zaměstnání, povolání či funkce
- b. Podíl na základním kapitálu nebo na hlasovacích právech emitenta
- c. Plnění povinností
- d. Trestný čin



Sekundární zasvěcená osoba

Znaky sekundárních zasvěcenců

- a. Zdroj informace
- b. Vědomí vnitřní povahy informace

Praktické dopady
diferenciace mezi
sekundárním a primárním
zasvěcencem



Zákaz zasvěceneckých postupů

Využití vnitřní informace

Zákaz doporučení

Zákaz sdělit vnitřní informaci

Publikace vnitřní informace

Publikace vnitřní informace

1. Prevence před zneužitím trhu
2. Periodická a průběžná informační povinnost
3. Geneze právní úpravy aperiodické publicity

Obsahové a formální požadavky publikace

1. Uveřejňovaný obsah
2. Formální požadavky na publikaci informací
2. Zasílání vnitřní informace České národní bance a organizátorovi trhu

Odklad uveřejnění vnitřní informace

1. Základy právní úpravy odložení publikace a její geneze
2. Oznámení odkladu České národní bance
3. Aprobovaný odklad uveřejnění
 - a. Závažné důvody
 - b. Zákaz klamání veřejnosti
 - c. Zajištění neprodlené publikace při potenciálním narušení důvěrnosti

Publikace vnitřní informace vázaná na sdělení třetím osobám

Vedení seznamu zasvěcených osob

Přehled právní úpravy a její cíle

Povinné osoby

Vedení seznamů

1. Zapisované osoby
2. Evidované údaje
3. Způsob vedení seznamu, jeho aktualizace a archivace

Poučovací povinnost

Náklady na vedení seznamů a přehodnocení právní úpravy

Hlášení tzv. manažerských obchodů

Cíle právní úpravy

1. „Manažerské obchody“ jako indikátor budoucího vývoje
2. Hlášení „manažerských obchodů“ jako prevence před nedovoleným využitím vnitřní informace
3. Sec. 16(a) SEA - archetyp právních úprav „manažerských obchodů“

Povinné osoby

1. Povinné osoby ze sféry emitenta
 - osoby s řídicí pravomocí
 - a. Vedoucí osoba
 - b. Člen dozorčí rady
 - c. Osoba s rozhodovací pravomocí
2. Povinné osoby mimo sféru emitenta
 - a. Fyzické osoby
 - b. Právnícké osoby

Hlášení tzv. manažerských obchodů II

Oznamované transakce

1. Princip „post-trading disclosure“
2. Vymezení oznamovaných transakcí
 - a. Druhy oznamovaných transakcí
 - b. Dotčené nástroje

Způsob oznámení



Děkuji za pozornost.....