

Nařízení o zneužívání trhu a související otázky

Právnická fakulta Masarykovy univerzity
Brno, 10. listopadu 2016

1. Přehled právní úpravy
2. Prováděcí opatření k nařízení MAR
3. Základní povinnosti podle nařízení MAR
4. Vnitřní informace
5. Vnitřní informace – příklady porušení
6. Uveřejňování vnitřních informací
7. Odložení uveřejnění vnitřních informací
8. Seznamy zasvěcených osob
9. Obchody osob s řídicí pravomocí
10. Povinnost mlčenlivosti
11. Sondování trhu
12. Investiční doporučení, analýzy a statistiky
13. Manipulace s trhem
14. Manipulace s trhem – příklady porušení
15. Opatření k prevenci a odhalování zneužití trhu
16. Odpovědnost při porušení pravidel proti zneužití trhu
17. Nařízení o benchmarcích
18. Základní povinnosti podle nařízení o benchmarcích
19. Nařízení o benchmarcích – odpovědnost

1. Přehled právní úpravy

- Nařízení MAR (nařízení EU a Rady (EU) č. 596/2014
 - schváleno 16. dubna 2014, účinné od 3 července 2016
 - nařízení EU = přímo použitelný předpis, nutno dodržovat od data účinnosti bez ohledu na stav ZPKT
 - přijato v reakci na finanční krizi: odpověď zákonodárce na nekalé obchodní praktiky, manipulace s trhy, manipulace s referenčními hodnotami, zneužívání vnitřních informací
 - zachovává principy uvedené v předchozí právní úpravě (ZPKT), prohlubuje a zavádí nové povinnosti emitentů a obchodníků s cennými papíry (OCP)
 - k nařízení MAR dosud vydáno 13 prováděcích norem, v budoucnu má být vydány další prováděcí normy
 - adaptace ZPKT na nařízení MAR má být provedeno novelou - aktuálně sněmovní tisk 869, 1. čtení, účinnost novely až v roce 2017

Přehled právní úpravy (2)

- Směrnice CSMAD (směrnice EP a Rady (EU) č. 2014/57/EU ze dne 16.4.2014 o trestních sankcích za zneužívání trhu
 - doprovodná legislativa k nařízení MAR
 - stanovuje minimální pravidla pro trestní sankce za obchodování zasvěcené osoby, nedovolené zpřístupnění vnitřní informace a manipulaci s trhem
 - má být implementována do trestního zákoníku v rámci novely ZPKT

Přehled právní úpravy (3)

- Úřední sdělení ČNB ze dne 9. srpna 2016 k oznamování obchodů osob s řídicí pravomocí – první vydané úřední sdělení ČNB k aplikaci nařízení MAR
- Vyhláška ČNB č. 234/2009 Sb., o ochraně proti zneužívání trhu a transparenci
 - podstatně novelizována vyhláškou č. 159/2016 Sb.
 - odkazuje přímo na nařízení MAR a jeho prováděcí opatření
- Metodicky využitelné také:
 - Úřední sdělení ČNB ze dne 27. ledna 2012 o ochraně proti zneužívání trhu a transparenci
 - Pokyny CESR k MAD

2. Prováděcí opatření k MAR

A. Delegované nařízení

- EK (EU) 2016/522 ze dne 17. prosince 2015, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o výjimku pro některé veřejné orgány a centrální banky třetích zemí, ukazatele manipulace s trhem, prahové hodnoty pro zveřejnění, příslušný orgán pro oznamování odložení zveřejnění, povolování obchodů během uzavřeného období a druhy obchodů osob s řídicí pravomocí podléhající oznamovací povinnosti
 - obsahuje ukazatele manipulativních jednání
 - obsahuje podmínky pro provádění obchodování v uzavřeném období
 - demonstrativní výčet typů obchodů osob s řídicí pravomocí, které podléhají oznamovací povinnosti

Prováděcí opatření k MAR (2)

B. Technické normy

- Celkem 15 prováděcích technických norem
- Aktuální přehled na stránkách EK - http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/abuse/its-rts-overview-table_en.pdf
- Nařízení EK, pokud jde o regulační technické normy pro podmínky vztahující se na programy zpětného odkupu a stabilizační opatření
- Prováděcí nařízení EK kterým se stanoví prováděcí technické normy, pokud jde o technické prostředky pro vhodné zveřejňování vnitřních informací a odklad zveřejnění vnitřních informací
- Nařízení EK, pokud jde o regulační technické normy pro vhodná opatření, systémy a postupy a rovněž vzory oznámení, které se mají používat k prevenci, odhalování a oznamování zneužívání trhu či podezřelých pokynů nebo obchodů
- Nařízení EK, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhuje investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů
- Prováděcí nařízení EK, kterým se stanoví prováděcí technické normy pro sondování trhu, pokud jde o systémy a vzory oznámení, které mají používat účastníci trhu zpřístupňující vnitřní informace, a o formát záznamů

Prováděcí opatření k MAR (3)

- Nařízení EK, pokud jde o regulační technické normy pro vhodná opatření, systémy a postupy pro účastníky trhu zpřístupňující vnitřní informace, kteří provádějí sondování trhu
- Nařízení EK, pokud jde o regulační technické normy pro obsah oznámení, která mají být předkládána příslušným orgánům, a sestavování, zveřejňování a vedení seznamu oznámení
- Nařízení EK, pokud jde o stanovení regulačních technických norem týkajících se kritérií, postupu a požadavků pro zavedení uznávaného tržního postupu a požadavků na jeho zachování, ukončení nebo změnu podmínek jeho uznání
- Nařízení EK, pokud jde o výjimku pro některé veřejné orgány a centrální banky třetích zemí, ukazatele manipulace s trhem, prahové hodnoty pro zveřejnění, příslušný orgán pro oznamování odložení zveřejnění, povolování obchodů během uzavřeného období a druhy obchodů osob s řídicí pravomocí podléhající oznamovací povinnosti
- Prováděcí nařízení EK, pokud jde o formát a vzor pro oznamování a zveřejňování obchodů osob s řídicí pravomocí
- Prováděcí nařízení EK, kterým se stanoví prováděcí technické normy, pokud jde o časové rozvržení, formát a vzor pro podávání oznámení příslušným orgánům;
- Prováděcí nařízení EK, kterým se stanoví prováděcí technické normy, pokud jde o přesný formát seznamů zasvěcených osob a pro aktualizaci těchto seznamů;
- Prováděcí směrnice EK, pokud jde o oznamování skutečných nebo možných porušení tohoto nařízení příslušným orgánům

Prováděcí opatření k MAR (4)

C. Pokyny a metodiky ESMA

- Obecné pokyny k sondování trhu (market soundings)
 - faktory, které jsou osoby jimž byly sděleny informace při sondování trhu povinny posoudit pro účely určení zda jim byly sděleny vnitřní informace
 - opatření, která jsou osoby jimž je sondování trhu určeno povinny učinit při sdělení vnitřních informací
 - podmínky vedení záznamů
- Obecné pokyny k informacím, které mají být zveřejnovány emitenty
 - upravují podmínky pro možnost odložení zveřejnění vnitřních informací
 - upravují situace, kdy by odložení zveřejnění vnitřních informací mohlo uvést veřejnost v omyl
- Obecné pokyny k vytvoření neúplného seznamu informací, které se mají zveřejňovat v souvislosti s trhy komoditních derivátů a spotovými trhy
- Q&A k MAR

3. Základní povinnosti podle nařízení MAR

- Základní povinnosti pro banku podle nařízení MAR
 - zajistit důvěrnost vnitřních informací (emitent, OCP)
 - nezpřístupňovat a nesdělovat vnitřní informace třetím osobám (výjimky)
 - předepsaným způsobem uveřejňovat vnitřní informace (emitent)
 - vést a aktualizovat seznam zasvěcených osob
 - dodržovat zákaz obchodování zasvěcených osob (výjimky - legitimního jednání)
 - dodržovat podmínky při sondování trhu (poskytující/ přijímající osoba)
 - ohlašovat manažerské transakce (emitent)
 - prevence, monitoring a oznamování zneužívání trhu (OCP)

4. Vnitřní informace

- Co se považuje za vnitřní informaci podle nařízení MAR
 - informace přesné povahy
 - informace nebyla zveřejněna
 - informace se týká přímo nebo nepřímo jednoho nebo několika emitentů nebo finančních nástrojů a její zveřejnění by mělo významný dopad na ceny těchto nástrojů
- Finanční nástroj
 - MAR dopadá na všechny finanční nástroje dle MiFID/MiFID 2
 - FN přijaté na RT a MOS a obchodované v OOS [MiFID2]
- Obecné pokyny ESMA definují vnitřní informaci ve vztahu k trhům s komoditními deriváty a ve vztahu ke spotovým trhům
 - informace, které mají přímý nebo nepřímý vztah ke komoditním derivátům nebo ke spotovým trhům (informace o vývoji jejich ceny, okolnostech apod.)

Vnitřní informace (2)

- Informace přesné povahy
- Soudní dvůr Evropské unie (SDEU): případ Lafonta ([C-628/13](#))
 - podmínka přesné informace nevyžaduje, aby z ní bylo zřejmé, v jakém směru bude mít dopad na kurs nebo cenu příslušného finančního nástroje
 - **(Video: Příklad "přesné" informace)**
 - vyloučeny tak jsou pouze vágní nebo obecné informace, které neumožňují vyvodit žádný závěr, pokud jde o jejich možný dopad na ceny dotčených finančních nástrojů
 - přesnost informace je nutné posoudit z optiky rozumného investora (reasonable investor)
 - Případ Geltl ([C-11/19](#)): okolnost či událost u níž existuje reálná možnost, že k ní dojde
- Informace není veřejná
 - podle úředního sdělení ČNB je veřejná informace ta co byla zveřejněna širokému publiku investorů neurčitého počtu (nestačí pokud se o ní dozvěděla část investorů pokud byli jako akcionáři na valné hromadě), není podstatné zda byla zveřejněna emitentem, jinak se jedná o neveřejnou informaci

Vnitřní informace (3)

Vnitřní informace se může emitenta týkat přímo nebo nepřímo

- přímo se emitenta týká např. informace ohledně: hospodářského výsledku, změnách ve struktuře ovládání a ovládacích smluv, výměny v řídicích a kontrolních orgánech, právní spory, restrukturalizace, programy zpětného odkupu, insolvence hlavních dlužníků emitenta
- nepřímo se emitenta týká např. publikace ročních statistických výsledků, hodnocení ratingových agentur, rozhodnutí ohledně úrokových měr, zdanění, podpory průmyslu, rozhodnutí orgánů dohledu nad hospodářskou soutěží týkající se emitenta

Vnitřní informace (4)

- Dopad informace na cenu finančních nástrojů
 - informace může být považována za vnitřní informaci pokud má kurzotvorný potenciál
 - potenciálně významný dopad na ceny finančních nástrojů nebo ceny souvisejících derivátových finanční nástrojů
- Test rozumného investora (čl. 7/4 MAR)
 - zda rozumný investor vezme informaci v úvahu při investičním rozhodování
 - u rozumných investorů se nepředpokládají hluboké znalosti finanční trhů, jedná se o průměrného investora jak z profesionálních, tak neprofesionálních investorů
- Vyhláška č. 234/2009 stanovovala: *„Pro účely stanovení požadavků na kvalitu vnitřní informace je informace, která by mohla poté, co se stane veřejně známou, významně ovlivnit kurz, jinou cenu nebo výnos finančního nástroje nebo odvozeného nástroje, taková informace, o které lze předpokládat, že by ji rozumný investor vzal v úvahu při investičním rozhodování“.*
 - Katalog relevantní informací analogicky jako byl stanoven v úředním sdělení ČNB, v případě akcií je katalog širší než v případě dluhopisů (řada informací týkající se hospodaření společnosti, vnitřních poměrů, vedených sporů, významných události apod.)

Vnitřní informace (5)

- Příklady možných vnitřních informací
 - hospodářská situace emitenta
 - zisk a naložení se ziskem
 - hospodářské vyhlídky do budoucna
 - realizované investice
 - významné smlouvy nebo závazky
 - patenty, licence
 - informace o právech týkajících se finančních nástrojů (např. akcií)

5. Vnitřní informace - příklady porušení

- Případ Wolfson Microelectronics plc (2008)
 - 10.3. klíčový odběratel oznámí, že nebude nadále odebírat určité výrobky (8% obratu)
 - 12.3. externí poradce sděluje, že tuto vnitřní informaci netřeba zveřejňovat
 - 20.3. správní rada rozhoduje, že je třeba vnitřní informaci zveřejnit
 - 27.3. zveřejnění vnitřní informace
 - zpoždění uveřejnění 16 dní, pokuta 120 000 liber
- Případ McQuoid (2007)
 - P. Christopher McQuoid se dopustil zneužití vnitřních informací prostřednictvím svého nevlastního otce p. Jamese Williama Melbourn
 - Pan McQuoid, jenž pracoval jako právník ve společnosti TTP Communication, sdělil svému nevlastnímu otci, že se plánuje převzetí společnosti společností Motorola
 - Na základě tohoto sdělení uskutečnil p. Melbourn obchody, při nichž dosáhl zisku cca. 50 000 liber, o něž se se svým nevlastním synem rozdělil na polovinu.
 - Oba byli shledáni vinnými a v první instanci odsouzeni k osmi měsícům vězení, otec vzhledem k věku dostal podmínku na 12 měsíců

Vnitřní informace - příklady porušení(2)

- Případ McKegg (2007) :
 - pan McKegg byl malý investor investující do akcií společnosti Amerisur Resources Plc („Amerisur“)
 - akcie Amerisur byly obchodovány na regulovaném trhu
 - 23.5. Brokerská společnost umisťující novou emisi (24.5.) akcií Amerisuru kontaktovala p. McKegga, zdali chce upsat akcie, přičemž mu sdělila emisní kurz nové emise a poučila ho o povinnostech spojených se získáním této vnitřní informace
 - pan McKegg obratem prodal své akcie Amerisur a zároveň upsal odpovídající množství nově emitovaných akcií
 - tím realizoval zisk cca. 14 500 liber
 - pan McKegg získal ohledně emitenta finančního nástroje z titulu podílu na základním kapitálu vnitřní informaci, již zneužil přímým nabytím/zcizením finančního nástroje
 - panu McKeggovi byla uložena pokuta ve výši realizovaného zisku
- Další případy insider tradingu
 - Jan Stuess (1999) - nepřipustné sdělení vnitřní informace šéfem FNM o plánovaném oddlužení Českospořitelny
 - Arif Mohammed (2002) - zneužití vnitřní informace auditorem
 - Marta Steward (2001) - zneužití informace o plánovaném prodeji akcii ze strany manažerů
 - Marc Cuban (2004) - podezření na zneužití infomací v rámci market sounding

6. Uveřejňování vnitřních informací

- Povinnost co nejdříve informovat veřejnost o vnitřních informacích
 - smyslem je zamezit obchodování zasvěcených osob a zajistit, že investoři nebudou uváděni v omyl
 - podle úředního sdělení ČNB - přiměřený časový úsek, v němž je emitent finančního nástroje schopen uveřejnit vnitřní informaci za daných okolností a při svém běžném chodu - Nejvyšší správní soud, sp. zn. 3 As 2/2008
 - pokud se sděluje novinářům, nutné zajistit uveřejnění současně se sdělením
 - nutné bezodkladné zveřejnění pokud již informace unikla
- Emitent je povinen zajistit zveřejnění vnitřních informací způsobem, který umožní rychlý přístup k informaci (internet), povinnost po dobu 5 let uchovávat vnitřní informace na internetových stránkách
- Technické prostředky pro zveřejnění vnitřních informací stanoveny v prováděcím nařízení EK 2016/1055
 - stanoveny požadavky na chronologické, bezplatné a přehledně uveřejňování vnitřních informací na internetových stránkách

Uveřejňování vnitřních informací (2)

- Emitent by měl mít zaveden standardizovaný postup pro zveřejňování vnitřních informací ve sdělovacích prostředcích (tisku)
 - zveřejnění by měl mít na starosti zaměstnanec obeznámený s problematikou, případně pověřená osoba, vhodné zajistit zastupitelnost těch osob pro případ jejich nepřítomnosti
- Prováděcí nařízení EK 2016/1055:
 - stanovuje požadavky na zveřejňování v tisku
 - vnitřní informace se mají poskytovat těm sdělovacím prostředkům u nichž se veřejnost může spolehnout, že zajistí jejich účinné rozšíření
 - předání má proběhnout pomocí elektronických prostředků, které zajistí integritu, úplnost a důvěrnost vnitřních informací
 - elektronické prostředky mají uvést, že se jedná o vnitřní informace, uvést totožnost emitenta, totožnost osoby podávající oznámení, předmět vnitřních informací, datum a čas zveřejnění poskytnutí sdělovacím prostředkům

7. Odložení uveřejnění vnitřních informací

- Důvody pro odložení zveřejnění vnitřních informací podle nařízení MAR
 - okamžité zveřejnění pravděpodobně ohrozí zájmy emitenta
 - odkladem zveřejnění pravděpodobně nedojde k uvedení veřejnosti v omyl
 - emitent je schopen zajistit důvěrnost těchto informací
- Situace, kdy je možné odložení zveřejnění vnitřní informace podle obecných pokynů ESMA:
 - zveřejněním by došlo k ohrožení probíhajících jednání emitenta (např. o fúzi, akvizici, restrukturalizaci apod.)
 - zveřejněním by došlo k ohrožení finanční stability emitenta
 - zveřejnění by ohrozilo obdržení souhlasu jiného orgánu emitenta nutného pro transakci
 - zveřejnění by ohrozilo práva duševního vlastnictví k novému produktu či službě emitenta
 - zveřejnění by ohrozilo plán na koupi nebo prodej účasti v jiné entitě
 - zveřejnění by ohrozilo získání veřejnoprávního souhlasu nutného pro transakci

Odložení uveřejnění vnitřních informací (2)

- Situace, kdy je odložením zveřejnění vnitřní informace může uvést veřejnost v omyl podle obecných pokynů ESMA :
 - vnitřní informace, jejíž zveřejnění emitent chce odložit je materiálně odlišná od předchozího veřejného prohlášení emitenta
 - vnitřní informace, jejíž zveřejnění emitent chce odložit se týká skutečnosti, že finanční cíle emitenta se nedosáhnou, i když byly předtím oznámeny
 - vnitřní informace, jejíž zveřejnění chce emitent odložit je v protikladu s očekávanými tržními založenými na předchozími signály emitenta

Odložení uveřejnění vnitřních informací (3)

- Speciální důvody pro možnost odložení vnitřních informací v případě emitenta úvěrové instituce nebo finanční instituce – a to včetně informace týkající se dočasného problému s likviditou a zejm. potřeby získat od ČNB či věřitelů pomoc:
 - zveřejnění vnitřních informací by mohlo ohrozit finanční stabilitu emitenta a finančního systému
 - odklad zveřejnění vnitřních informací je ve veřejném zájmu
 - lze zajistit důvěrnost těchto informací
- Prováděcí nařízení EK 2016/1055 (Úřední sdělení ČNB):
 - organizační a technická opatření proti úniku vnitřních informací po dobu odložení zveřejnění (čínské zdi, zajištění bezpečnosti informačních systémů, vytvoření pravidel pro sdělení vnitřních informací osobám mimo emitenta)

8. Seznamy zasvěcených osob

- Emitenti jsou povinni sestavit seznam osob, kteří mají přístup k vnitřním informacím
- Emitenti jsou povinni seznam zasvěcených osob předložit na žádost regulatornímu orgánu (ČNB)
- Emitenti jsou povinni zajistit, aby osoby uvedené na seznamu byly seznámeny s regulatorními a právními povinnostmi jako zasvěcené osoby
- Seznámení těchto osob s příslušnými povinnostmi - interní/externí školení
- Emitent je povinen aktualizovat seznam zasvěcených osob (povinná aktualizace v případě změny uvedených okolností)

Seznamy zasvěcených osob (2)

- Prováděcí nařízení EK 2016/347
 - upřesňuje požadavky na vedení a aktualizaci seznamů zasvěcených osob
 - obsahuje formulář k vedení seznamů zasvěcených osob
 - upravuje údaje uváděné o zasvěcených osobách
- Seznam zasvěcených osob obsahuje:
 - totožnost dané osoby
 - důvod proč je na seznamu
 - datum a čas kdy obdržela přístup k vnitřním informacím
 - datum sestavení seznamu zasvěcených osob

9. Obchody osob s řídicí pravomocí emitenta

- Osoba s řídicí pravomocí emitenta:
 - člen správního, řídicího nebo dozorčího orgánu
 - vedoucí pracovník, který má pravidelný přístup k vnitřním informacím a pravomoc činit řídicí rozhodnutí
- Osoby s řídicí pravomocí mají povinnost do 3 obchodních dní od uskutečnění obchodu oznámit emitentovi, že uskutečnili obchod na jejich vlastní účet k akciím, dluhovým nástrojům, derivátům či jiným finančním nástrojům a toto oznámení učinit i regulatornímu orgánu
- Oznámení o obchodu má obsahovat:
 - jméno a důvod oznámení
 - název emitenta, popis a identifikaci investičních nástrojů
 - povahu, datum a místo a cenu či objem uskutečněných obchodů
- Emitent má povinnost informace uveřejnit do 3 pracovních dní

Obchody osob s řídicí pravomocí eminenta (2)

- Prahová hodnota pro hlášení obchodů stanovena na 5 000 EUR
- Zákaz obchodovat na svůj vlastní účet či na účet třetí strany v souvislosti s akcemi či dluhovými nástroji emitenta v období 30 dnů před uveřejněním průběžné finanční zprávy (účetní závěrka) – tzv. uzavřené období - lze emitentem odpustit z vymezených důvodů
- Prováděcí nařízení EK 2016/522
 - upřesňuje okolnosti na základě, kterých může emitent povolit obchodování osob s řídicí pravomocí v uzavřeném období
- Prováděcí nařízení EK 2016/523
 - stanovuje způsob oznamování obchodů osob s řídicí pravomocí
 - formulář k oznamování obchodů

10. Povinnost mlčenlivosti

- Emitent je povinen zajistit mlčenlivost osob jež se dostávají do styku s vnitřními informacemi
 - povinnost zajistit mlčenlivost zaměstnanců (pracovní smlouvy)
 - povinnost zajistit mlčenlivost při sdělování informací třetí osobě - tato musí mít povinnost mlčenlivosti (např. confidentiality agreements při DD), jinak nutno neprodleně uveřejnit
 - povinnost mlčenlivosti třetích osob působících pro emitenta (auditoři, právníci)
- Výjimky ze zákazu zpřístupnění vnitřní informace
 - běžný výkon zaměstnání
 - povolání
 - plnění povinností

11. Sondování trhu

- Zcela nová právní úprava
- Sondování trhu (*Market sounding*) vymezeno v čl. 11 nařízení MAR
- Sondováním trhu se rozumí interakce mezi osobou prodávající finanční nástroje a jedním nebo více potenciálními investory před oznámením obchodu s cílem zjistit zájem potenciálních investorů o případný obchod a jeho cenu, velikost a strukturu
- Sondování trhu = sdělení informací před oznámením obchodu jednomu či několika potenciálním investorům s cílem odhadnout jejich zájem o obchod
- Sondování trhu = zpřístupnění vnitřní informace osobou, která má v úmyslu učinit nabídku na převzetí cenných papírů či fúzí se společností

Sondování trhu (2)

- Povinnosti v souvislosti se sondováním trhu:
 - povinnost zvážit, zda sondování trhu bude zahrnovat zpřístupnění vnitřní informace
 - písemné zaznamenání důvodů pro zahrnutí vnitřní informace do sondování trhu, povinnost předat na vyžádání záznamy regulátorovi (ČNB)
 - uvedené povinnosti se vztahují na každý jednotlivý případ zpřístupnění vnitřních informací v průběhu celého sondování trhu
 - povinnost uchovávat a pravidelně aktualizovat písemné záznamy o sondování trhu (povinnost uchovávat záznamy po dobu 5 let)
 - povinnost získat souhlas osoby, které je sondování trhu určeno
 - povinnost informovat osobu, které je sondování trhu určeno o zákazu zneužití informací pro účely zcizení finančního nástroje či o pozměnění pokynu finančnímu nástroji, který již byl vydán
 - povinnost informovat osobu, které je sondování trhu určeno, že svým souhlasem se zavazuje zacházet s informacemi jako s vnitřními
- Zpřístupnění vnitřní informace v průběhu sondování trhu se považuje za zpřístupnění této informace v rámci běžného výkonu zaměstnání, povolání či plnění povinností

Sondování trhu (3)

- Nařízení EK č. 2016/960 k provedení čl. 11 (9) nařízení MAR
 - požadavky na způsob komunikace s osobami, kterým jsou sdělovány informace v rámci sondování trhu
 - postupy pro výměnu souboru informací mezi emitentem a osobami jimž je určeno sondování trhu (povinné prvky, které mají být obsaženy v souboru informací v případě že obsahuje/neobsahuje vnitřní informaci)
 - postup pro oznámení, pokud informace přestaly být vnitřními informacemi
 - požadavky na vedení záznamů
- Prováděcí nařízení EK č. 2016/959 k provedení čl. 11 (10) stanovení systémů a vzorů oznámení
 - požadavky na formát pro uchovávání údajů o potenciálních investorech
 - požadavky na formát pro uchovávání písemného zápisu nebo poznámek v rámci styku s potenciální investory
 - vzory pro zápisy, poznámky a sdělení

12. Investiční doporučení, analýzy a statistiky

- Investiční doporučení = informace doporučující nebo navrhuující investiční strategii, výslovně či implicitně, s ohledem na jeden nebo více finančních nástrojů či emitentů, včetně stanoviska ohledně současné nebo budoucí hodnoty či ceny těchto nástrojů, a určené pro distribuční kanály nebo pro veřejnost (MAR)

(Video: Příklad investičního doporučení)

- Zahrnuje i neveřejnou komunikaci vůči klientům i potenciálním
- Dosud bylo upraveno ve vyhlášku ČNB č. 114/2006, vyhláška zrušena v souvislosti s nařízením MAR
- Požadavky podle nařízení MAR (čl. 20)
 - osoby, které vydávají nebo rozšiřují investiční doporučení jsou povinny vyvinout přiměřenou snahu o zajištění objektivní prezentace těchto doporučení
- Další povinnosti upřesněny v prováděcím nařízení EK 2016/958
 - povinnost na osoby vydávající doporučení (totožnost osob, jméno a název pracovní pozice osob zapojených do doporučení)
 - povinnost zajistit aby doporučení byla jasně odlišená od interpretací, odhadů, stanovisek a jiných typů nefaktických informací, požadavky na formy doporučení
 - požadavky na zdroje informací, zřetelnost prognóz, předpovědí a kurzových cílů
 - zajištění objektivní prezentace informací

13. Manipulace s trhem

- Za manipulaci s trhem MAR považuje:
 - uzavírání obchodů a související jednání, které dává nebo je způsobilé dávat nesprávné nebo zavádějící signály, pokud jde o nabídku, poptávku nebo cenu finančního nástroje
 - uzavření obchodu, zadání pokyny k obchodování nebo jiná činnost, která ovlivňuje nebo pravděpodobně ovlivní cenu jednoho nebo několik finančních nástrojů
 - šíření nepravdivých informací prostřednictvím hromadných sdělovacích prostředků
 - předání nepravdivých anebo zavádějících informací nebo nepravdivých nebo zavádějících vstupních údajů ve vztahu k referenční hodnotě
 - platí výjimky v případě využívání tzv. uznávaných tržních postupů (ESMA/ČNB má stanovit, co se považuje za uznávané tržní postupy)

Manipulace s trhem (2)

- Příloha č. 1 nařízení MAR stanovuje seznam ukazatelů možných manipulativních jednání (ukazatel A, ukazatel B)
- Ukazatel A - ukazatel manipulativního jednání souvisejícího s nepravdivými nebo zavádějícími signály a se zajištěním ceny
- Ukazatel B - ukazatel manipulativního jednání souvisejícího s využíváním fiktivních prostředků nebo jakékoli jiné formy klamavého nebo lstivého jednání

Některé typové aktivity spadající pod ukazatel A (Příloha II nařízení EK 2016/522)

- koluze na následném trhu primární veřejné nabídky akcií, kde jsou zapojeni účastníci koluze
- neobvyklá koncentrace obchodů a/nebo pokynů k obchodování (painting the tape, marking the close)
- obchody nebo pokyny k obchodování, jejichž jediným zřejmým zdůvodněním je zvýšení ceny nebo objemu obchodování (wash trades, improper matched trades, concealing the ownership)
- vytvoření dolní nebo horní hranice pro pohyb cen (creating a floor or a ceiling)
- další praktiky: ping orders, phishing, abusive squeeze/cornering the market, quote stuffing, momentum ignition, advancing the bid, smoking...

Některé typové aktivity spadající pod ukazatel B

- šíření nepravdivých nebo zavádějících informací o trhu prostřednictvím médií včetně internetu
- pump and dump, trash and cash a další praktiky

14. Manipulace - příklady porušení

- Případ společnosti Swift trade (2011)
 - společnost Swift trade se zabývala obchody s cennými papíry mj. na Londýnské burze
 - společnost Swift trade se dopustila tzv. layering praktiky (prováděla tisíce obchodů na Londýnské burze z různých částí světa, aby ovlivnila ceny obchodovaných investičních nástrojů
 - společnost Swift trade dostala pokutu 8 000 000 liber od FCA
- Kauza společnosti Citigroup (2012)
 - ovlivňování referenční sazby ISDAfix a referenčních sazeb v Londýně a Tokiu mezi lety 2007 až 2012
 - obchodníci v Citigroup nakupovali a prodávali US dluhopisy za účelem ovlivnění referenční hodnoty ISDAfix
 - společnosti CITIgroup byla uložena U.S. Commodity Futures Trading Commission pokuta 425 000 000 \$

Manipulace - příklady porušení (2)

- Deutsche Bank aktuálně vyjednává s americkým Ministerstvem spravedlnosti o uhrazení částky 5,4 miliardy dolarů za manipulativní jednání a ovlivňování referenčních sazeb
- Jordan Belford - Stratton Oakmont (1995)
- Kauza Unipetrol (1998)
- Kauza novinářů Reuters (2006)
- Kauza Mladá fronta (2011)
- Kauza novináře Miroslava Motejlka (2015)
 - ČNB udělila novináři pokutu 1 mil. Kč za manipulaci s trhem v souvislosti s prohlášeními uveřejněnými na jeho facebookovém profilu
 - prohlášení Motejlka ohledně budoucího vývoje akcií společnosti O2 měla mít potenciál ovlivnit jejich cenu a zkreslit představu účastníků kapitálového trhu o jejich hodnotě

15. Opatření k prevenci a odhalování zneužití trhu

- Povinnost uložena RT, provozovatelům MOS, OOS, OCP
- Přijetí účinných opatření, systémů a postupů k detekci, vyhodnocení a hlášení podezřelých obchodů
 - Monitoring všech pokynů a obchodů
 - Systém vyhodnocování z hlediska zneužití trhu - individuální a srovnávací analýza, alerty
 - Softwarové systémy a adekvátní postupy a zapojení "lidského" prvku
- Oznámení důvodného podezření bez odkladu ČNB
 - Předepsaný formát (STOR)
 - Organizační a IT zajištění promptní komunikace s ČNB
- Dostatečná odbornost a pravidelné proškolení relevantního personálu
- Řádná dokumentace všech procesů a archivace
- Poskytnutí úplných podkladů na žádost ČNB
- Whistleblowing, vedení záznamů, vyhodnocování a předávání oznámení

16. Odpovědnost při porušení pravidel proti zneužití trhu

- Trestněprávní odpovědnost
 - v současnosti v trestním zákoníku uvedeny skutkové podstaty trestných činů zneužití informace a postavení v obchodním styku (§ 255 TrZ) a manipulace s kurzem investičních nástrojů (§ 250 TrZ) - bude transpozice CSMAD
 - úmyslné trestné činy + možné přitěžující okolnosti (např. spácháno členy organizované skupiny)
- Zákon o trestní odpovědnosti právnických osob
 - v současném znění zákona nejsou trestné činy zneužití informace a postavení v obchodním styku a manipulace s kurzem investičních nástrojů uvedeny jako trestné činy, které jsou přičitatelné právnické osobě
 - od 1. prosince 2016 budou tyto trestné činy přičitatelně také právnické osobě
 - od 1. prosince 2016 se právnická osoba odpovědnosti zprostí, pokud vynaložila veškeré úsilí, které na ní bylo možno spravedlivě požadovat, aby spáchání protiprávního činu zabránila (**korporátní compliance programy**)

Odpovědnost při porušení pravidel proti zneužití trhu (2)

- Delikty podle směrnice CSMAD
 - obchodování zasvěcené osoby, doporučení nebo navádění jiné osoby k obchodování zasvěcené osoby
 - nedovolené zpřístupnění vnitřních informací
 - manipulace s trhem
 - návod, pokus a pomoc ke shora uvedeným deliktům
 - delikty mohou být spáchány fyzickými i právnickými osobami
 - CSMAD promítnuta v rámci projednávané novely ZPKT
- Civilní odpovědnost
 - odpovědnost za újmu/škodu podle občanského zákoníku
 - odpovědnost zaměstnance vůči zaměstnavateli podle zákoníku práce

Odpovědnost při porušení pravidel proti zneužití trhu (3)

- Novela ZPKT upravuje přestupky právnických osob a přestupky fyzických osob spočívající v porušení povinností podle nařízení MAR
- Porušení čl. 14 MAR (zákaz obchodování zasvěcené osoby a nedovoleného zpřístupnění vnitřní informace), porušení čl. 15 MAR (zákaz manipulace s trhem)
- Sankce pro fyzické osoby:
 - sankce 150 mil. Kč nebo výše trojnásobku neoprávněného prospěchu získaného spácháním tohoto přestupku, je-li možné výši neoprávněného prospěchu zjistit
- Sankce pro právnické osoby:
 - 450 mil. Kč, nebo
 - výše 15 % celkového ročního obrátu této právnické osoby podle její poslední účetní závěrky nebo konsolidované účetní závěrky, nebo
 - výše trojnásobku neoprávněného prospěchu získaného spácháním tohoto přestupku, je-li možné výši neoprávněného prospěchu zjistit

Odovědnost při porušení pravidel proti zneužití trhu (4)

- Porušení čl. 16 (prevence a odhalování zneužívání trhu), porušení čl. 17 (zveřejňování vnitřních informací)
- Sankce pro fyzické osoby:
 - sankce až 30 mil. Kč nebo výše trojnásobku neoprávněného prospěchu získaného spácháním tohoto přestupku, je-li možné výši neoprávněného prospěchu zjistit
- Sankce pro právnické osoby:
 - 75 mil. Kč, nebo
 - výše 2 % celkového ročního obratu této právnické osoby podle její poslední účetní závěrky nebo konsolidované účetní závěrky, nebo
 - výše trojnásobku neoprávněného prospěchu získaného spácháním tohoto přestupku, je-li možné výši neoprávněného prospěchu zjistit

Odpovědnost při porušení pravidel proti zneužití trhu (5)

- Porušení čl. 18 (seznam zasvěcených osob), porušení čl. 19 (obchody osob s řídicí pravomocí), porušení čl. 20 (investiční doporučení)
- Sankce pro fyzické osoby:
 - sankce až 15 mil. Kč nebo výše trojnásobku neoprávněného prospěchu získaného spácháním tohoto přestupku, je-li možné výši neoprávněného prospěchu zjistit
- Sankce pro právnické osoby:
 - 30 mil. Kč,
 - výše 2 % celkového ročního obrátu této právnické osoby podle její poslední účetní závěrky nebo konsolidované účetní závěrky, nebo
 - výše trojnásobku neoprávněného prospěchu získaného spácháním tohoto přestupku, je-li možné výši neoprávněného prospěchu zjistit

17. Nařízení o benchmarcích

- Schváleno Evropským parlamentem dne 28. dubna 2016
- Plně účinné od 1. ledna 2018 (některá ustanovení účinná od června 2016)
- Reakce na manipulace s referenčními sazbami (zejm. LIBOR a EURIBOR) – např. skandál britské banky Barclays
- Nařízení se týká nejen úrokových indexů, ale širšího okruhu referenčních hodnot
- Poskytovatel referenčních sazeb (administrátor) - nutnost schválení administrátora orgánem dohledu, povinná registrace administrátora - registr povede ESMA
- Přísné požadavky na vstupní data, na jejichž základě se sestavují referenční sazby + požadavky na dodavatele vstupních dat
- Finanční instituce budou povinny používat pouze referenční sazby administrátorů, kteří jsou registrováni v EU (čl. 29)
- Členské státy mají zajistit vynucová nařízení, zavedení lze v ČR předpokládat v roce 2018

18. Základní povinnosti podle nařízení o benchmarkích

- Základní povinnosti podle nařízení o benchmarkích
 - povinnost používat pouze uznávané benchmarky od uznaných administrátorů (non-EU)
 - používat referenční hodnoty administrátorů vedených v registru ESMA (čl. 29)
 - používat stávající benchmarky maximálně po dobu 42 měsíců pokud regulatorní orgán nestanoví, že se tato doba prodlužuje
- Povinnost používat uznávané benchmarky ve finančních smlouvách (produktech) pokud se na ně odkazuje
 - povinnost vypracovat a uchovávat písemné plány, v nichž se stanoví, jaká opatření se učiní v případě, že se referenční hodnota změní nebo její poskytování bude ukončeno (čl. 28 odst. 2)
- Povinnost používat uznávané benchmarky v prospektech cenných papírů
 - povinnost aktualizovat prospekt o uznávané benchmarky
 - prospekty schválené podle směrnice 2009/65/ES musí být aktualizovány při nejbližší příležitosti nebo nejpozději 12 měsíců od uvedeného dne
- Povinnost postupovat podle nařízení o benchmarkích v případě dodávání vstupních údajů pro administrátora (Kodex jednání, vnitřní předpisy a opatření, vnitřní kontrola)

19. Nařízení o benchmarcích - odpovědnost

- Čl. 42 stanovuje sankce za porušení povinností:
 - povinně dodávat vstupní údaje u referenční hodnoty s kritickým významem (čl. 23)
 - vypracovávat a uchovávat podložené písemné plány (čl. 28 odst. 2)
 - používat referenční hodnoty (čl. 29)
- Možné sankce za uvedená porušení:
 - příkaz zdržet se jednání nebo jeho opakování
 - vrácení zisku plynoucího z porušení pravidel nebo ztráty, které se dotyčná osoba díky porušení vyhnula
 - veřejná výstraha
 - udělení správních peněžitých sankcí, jejichž maximální výše činí nejméně trojnásobek zisku plynoucího z porušení pravidel nebo ztráty
 - v případě právnických osob sankce v minimální výši 1 mil. EUR nebo 10% z obrátu
- členské státy mají povinnost oznámit ESMA sankční režim do 1. ledna 2018

KONTAKTY



Zdeněk Husták, of counsel

Mob: +420 725 529 771

E-mail: ZHustak@bbh.cz

BBH, ADVOKÁTNÍ KANCELÁŘ, s.r.o.

Klimentská 1207/10, 110 00 Praha 1

Tel.: +420 234 091 355

Fax: +420 234 091 366

E-mail: legal@bbh.cz

Web: www.bbh.eu