

MUNI
LAW

Insider trading

Manipulace trhem

Josef Kotásek

Regulovaný trh

- Obchodním systémem je: **a) evropský regulovaný trh, b) mnohostranný obchodní systém a c) organizovaný obchodní systém.**
- **Regulovaným trhem** je trh s investičními nástroji organizovaný organizátorem regulovaného trhu v souladu s povolením ČNB, na kterém se obchoduje pravidelně a který má stanovena pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu, pravidla obchodování na regulovaném trhu a pravidla přístupu na regulovaný trh, která jsou v souladu s tímto zákonem.
- Organizovat regulovaný trh v České republice může pouze organizátor regulovaného trhu. Požadavky - § 38 ZPKT, organizační požadavky, informační povinnosti.

Regulovaný trh II

- Organizátor RT může přijmout investiční CP k obchodování, jestliže byl uveřejněn prospekt těchto investičních cenných papírů a od jeho uveřejnění uplynul alespoň den.
- Organizátor RT stanoví a dodržuje transparentní pravidla přístupu na regulovaný trh, která stanoví objektivní kritéria pro tento přístup.
- Pravidla přístupu na RT upřesňují povinnosti účastníků regulovaného trhu, vyplývající z řízení a struktury regulovaného trhu, pravidel obchodování na regulovaném trhu a pravidel pro zúčtování a vypořádání obchodů uzavřených na RT.
- Oficiální trh – segment RT, Oficiální trh je určený výhradně pro obchodování největších a nejprestižnějších emisí, min. objem emise 200 000 EUR.
- <https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/prime-market/>

Insider trading

1. Relevance zasvěceneckých transakcí?
2. Argumenty pro/proti regulaci
 1. Zasvěcenecké transakce jako odměna pro management
 1. *Agency theory* a její příspěvek k diskusi o regulaci využití vnitřních informací
 2. Henry Manne: „...may be fundamental to the survival of our corporate systém“
 3. K jednotlivým argumentům
 1. K neefektivnosti klasických způsobů odměňování
 2. Morální hazard a závadné podněty
 3. Neurčitá výše odměny
 2. Transakce s využitím vnitřních informací jako prostředek k dosažení ideálního kurzu na kapitálovém trhu
 3. Využití vnitřní informace jako „zločin bez oběti“?

Evropská úprava informační ochrany

- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu) a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES a směrnic Komise 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES (dále jen „MAR“).
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/57/EU ze dne 16. dubna 2014 o trestních sankcích za zneužívání trhu (směrnice o zneužívání trhu). Tato směrnice harmonizuje trestní právo a náleží do gesce Ministerstva spravedlnosti.
- MAR má za cíl přizpůsobení právních předpisů EU v oblasti postihu manipulace s trhem, ke které dochází při manipulaci s cenami investičních nástrojů (v terminologii práva EU: finanční nástroje) za pomoci postupů, kterými může být například šíření nepravdivých informací či jiné zneužívání trhu, jakým je i

Mezinárodní spolupráce u dohledu na finančními trhy

- Vytváření jednotného evropského trhu finančních služeb.
- ČNB aktivně zapojuje do činnosti mezinárodních organizací - tvorbu celosvětových standardů v oblasti regulace a dohledu nad finančním trhem.
- Na evropské úrovni od 1. 1. 2011 tři nově vytvořené evropské orgány pro dohled nad finančním trhem: ESMA (regulace kapitálového trhu), EBA (regulace bank), EIOPA (regulace pojišťoven a penzijních fondů), a ESRB (makrobezpečnostní politika zejména v oblasti systémová rizika).
- Na mezinárodní úrovni IOSCO (oblast kapitálového trhu), IAIS (oblast pojišťovnictví) a IOPS (oblast penzijních plánů).
- Basilejský výbor pro bankovní dohled.

Evropská úprava

- Obchod zasvěcených osob spočívá v obchodování s investičními nástroji za pomoci cenově citlivých důvěrných informací týkajících se těchto nástrojů. Oblast působnosti MAR se vztahuje na investiční nástroje obchodované na obchodních platformách (MTF a OTF), na emisní povolenky a v určitých případech i na komodity. MAR stanovuje zákaz zneužívání trhu na komoditních a souvisejících derivátových trzích a posiluje spolupráci mezi regulačními orgány pro oblast financí a komodit za účelem zabránění mezitržním manipulacím. Zároveň obsahuje opatření pro sankcionování zneužití trhu na harmonizovaném principu. MAR nahrazuje původní směrnici o zneužívání trhu (2003/6/ES).

Trocha skepse na úvod

“Information is not a free good, and we should not assume, without more information than we now possess, that its distribution is generally capricious, arbitrary, random, or uncontrolled. Rational, self-serving individuals will not blithely and willingly allow information of tremendous value to pass freely to individuals who have no valid claim upon it. The safer assumption is that individuals with the power to control the flow of valuable information do so rationally and allocate it in a market-like system of exchange...”

Manne, H. G.

Insider trading and the Stock Market, 1966

Systematika MAR I

- příloha II – srovnávací tabulka se směrnicí 2003/6/ES
- vnitřní informace (čl. 7 odst. 1)
- zasvěcená osoba (čl. 7 odst. 4)
- zákaz zasvěceneckých postupů (čl. 7 odst. 2, čl. 14)
- obchodování zasvěcené osoby (čl. 8)
- „safe harbours“:
 - legitimní jednání (čl. 9)
 - uznávané tržní postupy (čl. 13)
 - zpětné odkupy a stabilizace (čl. 5)
 - řízení měnové politiky a správa veřejného dluhu (čl. 6)
- povinnost uveřejnit vnitřní informaci (čl. 17)

Systematika MAR II



- výjimečný odklad publikace (čl. 17 odst. 5)
- vedení seznamů zasvěcených osob (čl. 17) a
- oznamování tzv. manažerských obchodů (čl. 19)
- manipulace s trhem (čl. 12), pravidla pro novináře (čl. 21)
- investiční doporučení a statistiky (čl. 20)
- pravomoci orgánů ESMA (čl. 23)
- správní opatření a sankce (čl. 30)

Vnitřní informace v čl. 7 MAR

- a) informace **přesné** povahy, která **nebyla uveřejněna**, týká se **přímo nebo nepřímo** jednoho nebo několika **emitentů** nebo jednoho nebo několika **finančních nástrojů** a která, pokud by byla zveřejněna, by **pravděpodobně** měla **významný dopad na ceny** těchto finančních nástrojů nebo na ceny souvisejících derivátových finančních nástrojů;

Dotčené nástroje v MAR (čl. 2)

Nařízení se vztahuje na:

- a) **finanční nástroje** přijaté k obchodování na **regulovaném trhu** nebo ty, pro něž byla podána žádost o přijetí k obchodování na regulovaném trhu;
- b) finanční nástroje obchodované v **mnohostranném obchodním systému (MTF)** nebo přijaté k obchodování v mnohostranném obchodním systému nebo ty, pro něž byla podána žádost o přijetí k obchodování v mnohostranném obchodním systému;
- c) finanční nástroje obchodované v **organizovaném obchodním systému (OTF)**;
- d) finanční nástroje, na které se nevztahují písmena a), b) nebo c), jejichž cena nebo hodnota **závisí** na ceně nebo hodnotě finančního nástroje uvedeného v těchto písmenech nebo na takovou cenu nebo hodnotu má dopad a které mohou zahrnovat mimo jiné i swapy úvěrového selhání nebo rozdílové smlouvy.

Toto nařízení se rovněž vztahuje na jednání nebo obchody včetně nabídek, týkající se dražeb povolenek na emise nebo jiných od nich odvozených dražených produktů, a to i když se nejedná o finanční nástroje, na dražební platformě povolené jako regulovaný trh v souladu s nařízením (EU) č. 1031/2010. Aniž by byla dotčena jakákoli ustanovení týkající se konkrétně nabídek předložených v souvislosti s dražbou, vztahují se na tyto nabídky požadavky a zákazy uvedené v tomto nařízení týkající se pokynů k obchodování.

https://www.financierworldwide.com/organised-trading-facilities-how-they-differ-from-mtfs/#.W_5DxsSNxaQ: OTF operators are permitted to engage in matched principal trading in bonds, structured finance products, emission allowances and derivatives (unless they have been declared subject to mandatory clearing under the European Market Infrastructure Regulation) whereas an MTF operator cannot.

Dotčené trhy v ČR

- § 55 ZPKT an.
- Obchod uzavřený na regulovaném trhu podle pravidel obchodování na regulovaném trhu nemůže organizátor regulovaného trhu zrušit. Omyl v pokynu při uzavření obchodu na regulovaném trhu nezakládá jeho neplatnost.
- **Prime Market** je trh určený pro obchodování největších a nejprestižnějších emisí akcií českých i zahraničních společností. tržní kapitalizace emise 1 000 000 EUR část emise, která je rozptýlena mezi veřejnost (tzv. free-float), minimálně 25 %, případně existuje-li jiná garance bezproblémového obchodování doba existence emitenta minimálně 3 roky Nově přijímané emise akcií jsou v prvním roce osvobozeny od placení poplatků. Přijetím na Prime Market se každý emitent zavazuje plnit informační povinnosti v českém, slovenském či anglickém jazyce.
- **Standard Market** je trh určený pro obchodování velkých a prestižních emisí akcií českých i zahraničních společností. Od Prime Market se liší poněkud volnějšími pravidly jak pro samotný *listing*, tak následujícím plněním informačních povinností vůči investorům.
- **Free Market** Nabízí zájemcům příležitost k tomu, aby byly v České republice obchodovány atraktivní zahraniční emise akcií, a to bez aktivního zapojení samotného emitenta. Tímto způsobem mohou být na pražské burze obchodovány emise firem, které jsou již obchodovány na jiném prestižním zahraničním trhu.
- **START** (MTF) je trh pro malé a střední firmy z České republiky. Na trhu se obchoduje několikrát do roka v rámci Aukcí. Na straně investorů stojí zkušení hráči, kteří jsou si plně vědomi vyššího rizika investice, ale současně mají zájem o nákup významného podílu v nabízených společnostech.

Akcje BCPP

| | | | | |
|---|-----------------|--------|-------------|----------|
| AVAST | 84.00 | 1.20% | 5.13 mil. | 83.00 |
| CETV | 76.00 | -0.65% | 5.43 mil. | 76.50 |
| CEZ | 552.50 | 0.27% | 77.86 mil. | 551.00 |
| ERSTE GROUP BANK | 890.00 | -0.89% | 122.59 mil. | 898.00 |
| KOFOLA CS | 290.00 | 0.69% | 1.44 mil. | 288.00 |
| KOMERCNI BANKA | 901.00 | 0.11% | 122.57 mil. | 900.00 |
| MONETA MONEY BANK | 79.00 | 0.06% | 85.16 mil. | 78.95 |
| O2 C.R. | 227.00 | 0.44% | 350.17 mil. | 226.00 |
| PFNONWOV ENS | 896.00 | 0.00% | NaN mil. | 896.00 |
| PHILIP MORRIS CR | 14520.00 | 0.00% | 12.80 mil. | 14520.00 |
| VIG | 608.00 | -0.98% | 0.28 mil. | 614.00 |

Přesnost vnitřní informace

– **Preciznost informace**

1. Nakolik konkrétní má být „přesná informace“?
 - a. Pověsti, fámy, spekulace a domněnky jako základ vnitřní informace
 - b. Přesnost v. exaktnost informace, Lafonta C 628/13
2. Názory, rady, úsudky, tipy a hodnocení jako (předmět) vnitřní informace
3. Budoucí události?
4. Dílčí kroky dlouhodobého procesu (čl. 7 odst. 3)

– **Čl. 7 odst. 2 MAR:**

- *„...pokud je jejím obsahem souhrn okolností, který existuje nebo u něhož lze důvodně očekávat, že vznikne, nebo událost, která nastala nebo u níž lze důvodně očekávat, že nastane, pokud je konkrétní natolik, že umožňuje vyvozovat závěry týkající se možné vlivu tohoto souhrnu okolností na události na ceny finančních nástrojů...“*

Neveřejnost vnitřní informace

- ***Neveřejnost informace***

1. Referenční skupina

- a. Statusové vymezení
- b. Teritoriální obtíže

2. Okamžik zániku vnitřní informace uveřejněním

- ***Potenciální investoři***

Oznamování a seznam finančních nástrojů – čl. 4 MAR

- Oznámení organizátora orgánům ESMA
- Publikace na internetových stránkách

Příklad publikované vnitřní informace:

- ČEZ obdržel 717 mil. Kč na úroku z prodlení:
- Společnost ČEZ, a. s. obdržela 717 mil. Kč na úroku z prodlení z neoprávněného jednání správce daně v souvislosti se správními žalobami podanými proti rozhodnutím Odvolacího finančního ředitelství ve vztahu k vrácenému přeplatku na dani darovacích z emisních povolenek za roky 2011 a 2012.

–

Kurzotvornost

- *Vztah informace k emitentovi, jeho nástrojům a regulovanému trhu*
- *Významný kurzotvorný potenciál*
 - Prognóza z pohledu ex ante
 - „Významný vliv“, Lafonta C 628/13
 - Fixní hranice?
- **BaFiN - Emittentenleitfaden**

Zveřejnění vnitřních informací v MAR

- Článek 17
- 1. Emitent je povinen **co nejdříve informovat** veřejnost o vnitřních informacích, jež se tohoto emitenta přímo týkají.
- Emitent zajistí, aby vnitřní informace byly zveřejněny způsobem, který umožní rychlý přístup a úplné, správné a včasné posouzení informací ze strany veřejnosti a případně v úředně určeném mechanismu podle článku 21 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES(24). Emitent nesmí zveřejnění vnitřních informací spojit s uváděním svých činností na trh. Emitent umístí a po dobu přinejmenším **pěti let** uchovává na svých internetových stránkách veškeré vnitřní informace, které je povinen zveřejnit.
- Tento článek se vztahuje na emitenty, kteří požadovali nebo schválili přijetí svých finančních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu v některém z členských států nebo v případě nástrojů obchodovaných pouze v mnohostranném obchodním systému či organizovaném obchodním systému na emitenty, kteří schválili obchodování se svými finančními nástroji v mnohostranném obchodním systému či organizovaném obchodním systému nebo kteří požádali o přijetí svých finančních nástrojů k obchodování v MTF v některém z členských států.

Odklad publikace – obecný dle čl. 17 odst. 4

- Odklad zveřejnění vnitřní informace za předpokladu, že jsou splněny všechny následující podmínky:
 - a) okamžitá publikace může pravděpodobně ohrozit oprávněné zájmy emitenta;
 - b) odklade nedojde k uvedení veřejnosti v omyl;
 - c) emitent je schopen zajistit důvěrnost těchto informací,
- Nutno vyrozumět orgán dohledu.

Odklad publikace u finančních institucí – čl. 17 bod 5

- Za účelem zachování stability finančního systému může emitent, kterým je úvěrová instituce (čl. 4 odst. 1 Nařízení 575/2013) nebo finanční instituce (čl. 4 odst. 1 bod 26), na svou vlastní odpovědnost odložit zveřejnění vnitřní informace, včetně informace týkající se dočasného problému s likviditou a zejména potřeby získat od centrální banky či věřitele poslední instance dočasnou pomoc na zajištění likvidity, a to za předpokladu, že jsou splněny všechny následující podmínky:
 - a) zveřejnění vnitřních informací by mohlo ohrozit finanční stabilitu emitenta a finančního systému;
 - b) odklad zveřejnění je ve veřejném zájmu;
 - c) lze zajistit důvěrnost těchto informací, a
 - d) příslušný orgán uvedený v odstavci 3 **souhlasil** s odložením za předpokladu splnění podmínek uvedených v písmenech a), b) a c).

Vedení seznamu zasvěcených osob

- *Povinné osoby*: Emitenti a také „*persons acting on their behalf or for their account*“ – dobrovolná kótace (čl. 18 odst. 7)
- Seznam osob s přístupem k vnitřním informacím
 - Evidované údaje – individuálně ke každé informaci
 - Způsob vedení seznamu,
 - Průběžná aktualizace a archivace 5 let
 - Písemné potvrzení plus vědomost o sankcích
- Poučovací povinnost – zkušenosti nevalné
- Náklady na vedení seznamů a přehodnocení právní úpravy?
- Malý a střední podnik – zúžení dle čl. 18 odst. 6

Zasvěcená osoba – čl. 8 bod 4 MAR

- Vybrané podmínky statusu primárních zasvěcenců
 - Člen správních, řídicích či dozorčích orgánů emitenta
 - Podíl na kapitálu emitenta
 - Přístup v souvislosti s výkonem zaměstnání, povolání nebo v souvislosti s plněním povinností
 - Trestný čin



Sekundární zasvěcenci (čl. 8 bod 4 in fine)

- Znaky sekundárních zasvěcenců
 - Zdroj informace
 - Vědomí vnitřní povahy informace
- Praktické dopady
- Diferenciace mezi sekundárním a primárním zasvěcencem



Zakázané postupy

- Zakáz obchodování (čl. 8 bod 1)
 - Pasivita zasvěcence?
 - Problém časové shody
 - Opční akciové programy
- Zakáz doporučení či navádění (čl. 8 bod 2)
- Nedovolené zpřístupnění vnitřní informace (čl. 10)
 - Výjimka běžný výkon zaměstnání, povolání či plnění povinností

ČI. 9 MAR

- pouhá skutečnost, že právnická osoba disponuje nebo disponovala vnitřní informací, neznamena, že tato osoba uvedenou informaci využila a dopustila se tak na základě určitého nabytí nebo zcizení obchodování zasvěcené osoby, **pokud tato právnická osoba:**
- a) zavedla, prováděla a udržovala odpovídající a účinná vnitřní opatření a postupy, které účinně zajišťují, aby ani fyzická osoba, která jejím jménem rozhodla o nabytí nebo zcizení finančních nástrojů, kterých se daná informace týká, ani žádná jiná fyzická osoba, která mohla jakýmkoli způsobem ovlivnit toto rozhodnutí, nedisponovala vnitřní informací, a
- b) nepodněcovala, nevydávala doporučení, nenaváděla nebo jiným způsobem neovlivňovala fyzickou osobu, která jménem této právnické osoby nabyla nebo zcizila finanční nástroje, kterých se tato informace týká.

Obsah seznamu

- V seznamu se uvedou osoby s přístupem k vnitřním informacím
- práce na základě pracovní smlouvy
- provádění úkolů (poradci, účetní, ratingové agentury)

Bližší podmínky:

Prováděcí nařízení Evropské komise (EU) 2016/347 ze dne 10. března 2016, kterým se stanoví prováděcí technické normy, pokud jde o přesný formát seznamů zasvěcených osob a pro aktualizaci těchto seznamů.

Možnost doplňkového oddílu seznamu zasvěcených osob, který je označován jako oddíl permanentních zasvěcených osob a je odlišné povahy od ostatních oddílů seznamu zasvěcených osob, neboť se **nevytváří na základě existence konkrétní důvěrné informace**.

Podoba seznamu

| Jméno(-a) zaslíbené osoby | Příjmení zaslíbené osoby | Rodné(-á) příjmení zaslíbené osoby (pokud je odlišné) | Služební telefonní číslo(-a) (přímá linka do práce a pracovní mobilní telefon) | Název a adresa společnosti | Funkce a důvod pro zařazení mezi zaslíbené osoby | Začátek přístupu (datum a čas, kdy osoba získala přístup k vnitřním informacím) | Konec přístupu (datum a čas, kdy osoba přestala mít přístup k vnitřním informacím) | Datum narození | Vnitrostátní identifikační číslo (použije-li se) | Soukromá telefonní čísla (soukromá pevná linka a mobilní telefon) | Úplná adresa bydliště: název ulice; číslo v ulici; obec; poštovní směrovací číslo; země) |
|---------------------------|--------------------------|---|--|----------------------------|--|---|--|----------------|--|---|--|
|---------------------------|--------------------------|---|--|----------------------------|--|---|--|----------------|--|---|--|

| [Text] | [Text] | [Text] | [Číslo (bez mezery)] | [Adresa emitenta/účastníka trhu s emisními povolenkami na emise/dražební platformy/dražitele/subjektu sledujícího dražby nebo třetí strany zaslíbené osoby] | [Text popisující úlohu, funkci a důvod zařazení na tento seznam] | [rrrr-mm-dd, hh:mm UTC] | [rrrr-mm-dd, hh:mm UTC] | [rrrr-mm-dd] | [Číslo a/nebo text] | [Číslo (bez mezery)] | [Text: podrobná soukromá adresa zaslíbené osoby] |
|--------|--------|--------|----------------------|---|--|-------------------------|-------------------------|--------------|---------------------|----------------------|--|
|--------|--------|--------|----------------------|---|--|-------------------------|-------------------------|--------------|---------------------|----------------------|--|

| | | | | | | | | | | | |
|---|-----------------------------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| — | název ulice a číslo v ulici | | | | | | | | | | |
| — | město | | | | | | | | | | |
| — | poštovní směrovací číslo | | | | | | | | | | |
| — | země] | | | | | | | | | | |

Manažerské obchody

- Cíle právní úpravy (Directors dealing)
 - „Manažerské obchody“ jako indikátor budoucího vývoje
 - Hlášení „manažerských obchodů“ jako prevence před nedovoleným využitím vnitřní informace
 - I. 2. Sec. 16(a) SEA - archetyp právních úprav „manažerských obchodů“

Povinné osoby, čl. 3 odst. 1 (25 a 26) MAR

- osoba s řídicí pravomocí emitenta (vedoucí osoby, DR, strategická rozhodnutí s přístupem k vnitřním informacím)
- manžel nebo partner, nezaopatřené děti
- jiní příbuzní, kteří s ní žijí ve společné domácnosti po dobu nejméně 1 roku
- jiné osoby blízké
- právnické osoby, svěřenské fondy nebo společenství, ve kterých jsou tyto osoby osobami s řídicí pravomocí, které jsou ovládané těmito osobami nebo jejichž ekonomické zájmy jsou podstatnou měrou shodné s ekonomickými zájmy těchto osob

- Viz v podrobnostech čl. 3 odst. 1 bod 26 MAR

Oznamované transakce



Oznamované transakce

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

De minimis

Oznamovací povinnost

- jen za podmínky, že součet hodnot transakcí v kalendářním roce dosáhne alespoň částky odpovídající 5 000 EUR, a to ohledně všech transakcí uskutečněných v kalendářním roce.
- MAR: Příslušný orgán může rozhodnout o navýšení prahové hodnoty na 20 000 EUR.
- Předtím, než tuto prahovou hodnotu zavede, informuje orgán ESMA o svém rozhodnutí a o důvodech, které jej k němu vedly, s konkrétním odkazem na tržní podmínky, a to předtím, než vyšší prahovou hodnotu zavede.
- Orgán ESMA na svých internetových stránkách zveřejní seznam prahových hodnot, které jsou uplatňovány v souladu s tímto článkem, a odůvodnění těchto prahových hodnot poskytnutá příslušnými orgány.

Přesnější vymezení druhů obchodů

Podrobné vymezení je uvedeno v nařízení Evropské komise v přenesené pravomoci (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.

Příklad

evidované

informace

Centrální úložiště regulovaných informací

Emitent ČEZ, a. s.

Oznamovatel Michal Skalka

Vztah oznamovatele k emitentovi - Osoba s řídicí pravomocí emitenta

Informace ID informace R000481652101115132142

Datum přijetí 15.11.2010, Čas přijetí 13:26:51

Detail transakce – varianta 1) – Akcie

Povaha transakce Pozbytí (zcizení)

Název trhu - Burza cenných papírů Praha

Datum uskutečnění transakce - 12.11.2010

Počet kusů 11000 Jednotková, cena 752.7305455 CZK

Celkový objem 8280036 CZK

Doplňující informace Informace o způsobu provedení transakce Prodej prostřednictvím Patria Direct na BCPP. Prodej 11.000 kusů akcií ČEZ z opčního akciového programu ČEZ. Opční smlouva roku 2005. Akcie byly nabyty v roce 2008.

**MUNI
LAW**

Manipulace s trhem – tržní

Uzavření obchodu, zadání pokynu k obchodování nebo jiné jednání, které:

- i) dává nebo je způsobilé dávat nesprávné nebo **zavádějící signály**, pokud jde o nabídku, poptávku nebo cenu finančního nástroje, související spotové komoditní smlouvy nebo draženého produktu odvozeného od povolenek na emise, nebo

- ii) zajišťuje nebo je způsobilé zajistit cenu jednoho nebo několika finančních nástrojů, související spotové komoditní smlouvy nebo draženého produktu odvozeného od povolenek na emise na **neobvyklé nebo umělé úrovni**,

pokud osoba, která uzavírá obchod, vydává pokyn k obchodování nebo jinak jedná, neprokáže, že tento obchod, pokyn nebo jednání probíhá z legitimních důvodů a v souladu s uznávanými tržními postupy

Manipulace s trhem - informační

- Šíření zavádějících informací
 - Předání nepravdivých nebo zavádějících informací
 - Jakékoliv jiné jednání manipulující s výpočtem referenční hodnoty.
- ALE! 77. Toto nařízení ctí základní práva a dodržuje zásady uznané Listinou základních práv Evropské unie (dále jen „Listina“). Toto nařízení by proto mělo být vykládáno a používáno v souladu s těmito právy a zásadami. Pokud se toto nařízení odvolává zejména na pravidla upravující svobodu tisku a svobodu slova v ostatních médiích a pravidla nebo kodexy upravující povolání novináře, je třeba přihlídnout k těmto svobodám, jak jsou zaručeny v Unii a členských státech a uznány podle článku 11 Listiny a jiných příslušných ustanovení.

Mladá fronta – publikovaná zpráva

- NSS 7 As 114/2014 - 35
- Pokuta 300tis. Kč
- V květnu roku 2009 publikovala Mladá fronta na internetových stránkách deníku E15 informaci o prodeji společnosti ORCO Property Management, a. s. (dceřiná společnosti ORCO Property Group, S.A.), americkému realitnímu fondu TVO Global Partners LLC náležejícímu do investiční skupiny TVO Groupe LLC za 2,2 miliardy eur. Tato zpráva ovšem obsahovala nesprávnou informaci, protože skutečná cena transakce nebyla účastníky zveřejněna.

Zákonné výjimky

– Manipulací s trhem **není**

a) pokyn k obchodu nebo uskutečnění obchodu, jestliže osoba podávající pokyn nebo osoba uskutečňující obchod prokáží, že mají řádný důvod k takovému pokynu nebo obchodu a tento pokyn nebo obchod je v souladu s tržními postupy uznávanými na regulovaném trhu,

b) jednání spočívající v rozšiřování nepravdivé, klamavé nebo zavádějící informace, o níž osoba, která ji rozšiřuje, nemůže vědět, že je nepravdivá, klamavá nebo zavádějící,

c) rozšiřování informace novinářem při výkonu novinářské profese, pokud novinář jedná v souladu s pravidly novinářské profese a v souvislosti s rozšiřováním informace nezíská přímo nebo nepřímo jakýkoliv prospěch nad rámec obvyklé odměny,

d) rozšiřování informace osobou provádějící průzkum, který se týká trhu s investičními nástroji nebo emitentů, nebo osobou, která doporučuje investiční strategii, pokud je taková informace nebo takové doporučení šířeno veřejně přístupnými prostředky a pokud takové osoby postupují při těchto činnostech korektně a uveřejní současně svůj případný konflikt zájmů,

e) jednání při zpětném odkupu vlastních finančních nástrojů nebo při cenové stabilizaci finančního nástroje za podmínek stanovených přímo použitelným právním předpisem EU,

Mladá fronta – závěry ČNB a NSS

- ORCO Property Group, S.A. na trhu cenných papírů zaznamenal v den uveřejnění informace
- (20. 5. 2009) posílení o 8,22%. Takové posílení kurzu kontrastuje s vývojem kurzu ve dnech předcházejících zveřejnění předmětné informace, jakož i ve dnech následujících po zveřejnění opravy předmětné informace.
- Není nutné zkoumat, zda doopravdy došlo ke zkreslení představ účastníků kapitálového trhu o hodnotě finančního nástroje a ovlivnění i kurzu akcií ORCO Property Group na akciovém trhu, protože k naplnění skutkové podstaty dochází již pouhou možností, tedy tím, že k těmto skutečnostem „může“ dojít.

Mladá fronta – výjimky?

- Novinář Mladé fronty o nepravdivosti jím uveřejněné zprávy vědět mohl
- Ke zveřejnění textu došlo v důsledku chybného překladu informací uvedených v tiskové zprávě společnosti TVO Global Partners. Pokud by tedy tento zaměstnanec věnoval překladu do českého jazyka a kontroly zprávy před jejím publikováním dostatečnou pozornost, mohl jednoduše zjistit, že rozšiřovaná zpráva není pravdivá.
- Není nutné zkoumat, zda doopravdy došlo ke zkreslení představ účastníků kapitálového trhu o hodnotě finančního nástroje a ovlivnění i kurzu akcií ORCO Property Group na akciovém trhu, protože k naplnění skutkové podstaty dochází již pouhou možností, tedy tím, že k těmto skutečnostem „může“ dojít.

Mladá fronta – výjimky?

- Etický kodex novináře a Deklarace principů novinářského chování uveřejněných na internetových stránkách organizace Syndikát novinářů.
- Požadavek pravdivosti informování veřejnosti
- Včasné, úplné, pravdivé a nezkreslené informace
- Okamžitá oprava
- Přestože tuto povinnost Mladá fronta splnila, neznamená to dle NSS zánik odpovědnosti za správní delikt, protože i dočasné zveřejnění nesprávné informace může vést k zakázanému ovlivnění trhu.
- Pravidlem novinářské profese nemůže být právo žurnalisty na chybu, ledaže by zákonodárce chtěl zajistit novinářům neomezenou imunitu....

Zprávy fyzických osob na osobních stránkách

- FO publikuje dne 21. 8. na svém profilu na sociální síti o akcích emitenta X zprávu typu „u X totálně nepochybuji o hranici 300, vidím to tak na na 350“
- Jako důvod názoru je uveden zatím nepublikovaný rozhovor s předsedou dozorčí rady emitenta X,
- Tento rozhovor je nakonec dne 27. 8. publikován na internetové televizi, neobsahuje žádné zásadní informace
- Dne 25. 8. publikuje FO na sociální síti zprávu „X jede proti proudu, 160 prolomeno a určitě nekončíme, bude to fičák“

Zprávy fyzických osob na osobních stránkách

- Neurčitost doporučení
- Čl. 17 LISTINY – svoboda projevu?
- Osobní názory a komentáře
- Facebook a Twitter – není primárně komerční, nečeká se objektivita