



# MASARYKOVA UNIVERZITA PRÁVNICKÁ FAKULTA

## Právo kapitálového trhu

Zápatí prezentace

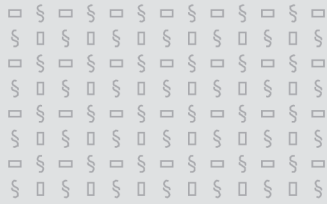


# Na finančním trhu/kapitálovém trhu vystupují dvě hlavní skupiny účastníků:

- subjekty, které pocítují relativní přebytek peněžních prostředků a jsou ochotny poskytnout tyto peněžní prostředky dočasně jiným, a
- subjekty, které pocítují relativní nedostatek peněžních prostředků, potřebují si peněžní prostředky dočasně obstarat a jsou ochotny za to zaplatit odpovídající cenu.



- Na *finančních trzích* se obchodují finanční instrumenty - cenné papíry, úvěry, peněžní prostředky v cizí měně, finanční deriváty apod.
- Na *komoditních trzích* se obchodují drahé kovy, průmyslové suroviny, zemědělské suroviny a produkty (tj. reálné investiční instrumenty)
- - někdy se zvlášt' vyčleňuje obchodování s nemovitostmi - *realitní trh*.



# Finanční trh - dělení

## ■ dělení na trh peněžní a trh kapitálový

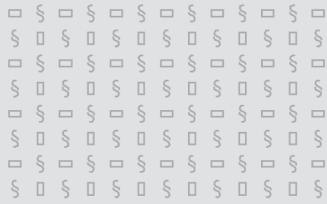
- faktory ovlivňujícími toto dělení jsou jednak charakter obchodovaného finančního instrumentu a jednak časový horizont investice





## Peněžní vs. kapitálový trh

- Na **peněžním trhu** jsou obchodovány finanční instrumenty s dobou splatnosti kratší než jeden rok, obvykle spíše v řádu dnů či měsíců - krátkodobé cenné papíry, směnky, šeky, krátkodobé vklady apod. umožňující osobám obchodujícím na peněžním trhu přístup k potřebným zdrojům, zajišťují likviditu
- **Kapitálový trh** je trhem s dlouhodobými finančními instrumenty, jejichž splatnost přesahuje jeden rok - hypoteční úvěry a jiné dlouhodobé úvěry, akcie a jiné majetkové cenné papíry, dluhopisy apod. určené pro dlouhodobé financování investic



## Další členění

- s ohledem na charakter obchodovaných finančních instrumentů - trh dlužnických cenných papírů, trh majetkových cenných papírů, trh úvěrový, trh pojistný a trh devizový
- s ohledem na účastníky obchodů - **trhy burzovní a mimoburzovní**, bankovní, mezibankovní a mimobankovní, lokální, národní a mezinárodní
- Kynclova odvětvová klasifikace finančního trhu - trh peněžní (vč. platebního styku, elektronických peněz a platebních systémů), trh devizový, trh bankovní, trh družstevního bankovníctví, trh pojišťovnický a penzijního připojištění, kapitálový trh a trh drahých kovů
- Polouček - trhy **primární a sekundární**, trhy dluhopisů, akciové, komoditní a devizové, trhy promptní a termínové a trhy národní a mezinárodní, přičemž v rámci mezinárodních trhů rozlišuje mezi zahraničními trhy a Eurotrhy



## Další členění

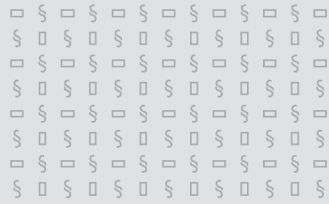
- s ohledem na přítomnost osoby organizující trh a na pravidla stanovená právními předpisy či interními normami organizátora - trhy **organizované a neorganizované (OTC - over-the-counter)**
- členění trhů na **primární a sekundární**
- s příchodem finančních derivátů - **trhy promptní a termínované**



# Regulovaný trh

*trh s investičními nástroji organizovaný organizátorem regulovaného trhu v souladu s povolením České národní banky, na kterém se obchoduje pravidelně a který má stanovená 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*

- transparentnost regulovaného trhu (§ 67 ZPKT)
- oficiální trh jako součást regulovaného trhu (§ 64 až § 66 ZPKT) - specifické podmínky pro přijetí na tuto součást trhu



# primární a sekundární

- *Primární trhy* jsou určeny pro obchodování s novými emisemi cenných papírů, jejichž hlavní funkcí je umožnit získání finančního kapitálu pro nové investice.
- Na *sekundárních trzích* se naopak prodávají již dříve vydané cenné papíry. Jejich hlavní funkcí je zajišťovat likviditu pro investory.
- Ten, kdo nabývá akcie či dluhopisy přímo od emitenta na základě úpisu těchto cenných papírů, stává se spolu s emitentem účastníkem primárního trhu.
- Následné prodeje akcií či dluhopisů se odehrávají na sekundárním trhu.



# Právo kapitálového trhu

- soubor právních norem regulujících právní vztahy vznikající, realizující se a zanikající v oblasti kapitálového trhu
- vztahy v rámci poskytování investičních služeb, v souvislosti s veřejnou nabídkou cenných papírů a sekundárního obchodování a ve spojitosti s ochranou kapitálového trhu
- dva podsystémy práva kapitálového trhu
  - soukromé právo kapitálového trhu se častěji označuje jako právo cenných papírů a systematicky ho řadíme do práva obchodního; právní vztahy se vyznačují rovností subjektů a smluvní volností
  - ve veřejném právu kapitálového trhu se s rovností subjektů neseťkáváme a celé pododvětví je ovládáno veřejnoprávní metodou nazývanou administrativněprávní; tzn. vertikální postavení subjektů v rámci právního vztahu, kde stát vykonává vrchnostenskou moc a ostatní subjekty mu jsou podřízeny



# Videa

## ■ Capital Market - stock Exchange

<https://www.youtube.com/watch?v=F3QpgXBtDeo&t=44s>

## ■ Deriváty

<https://www.youtube.com/watch?v=FLGRPYAtReo>



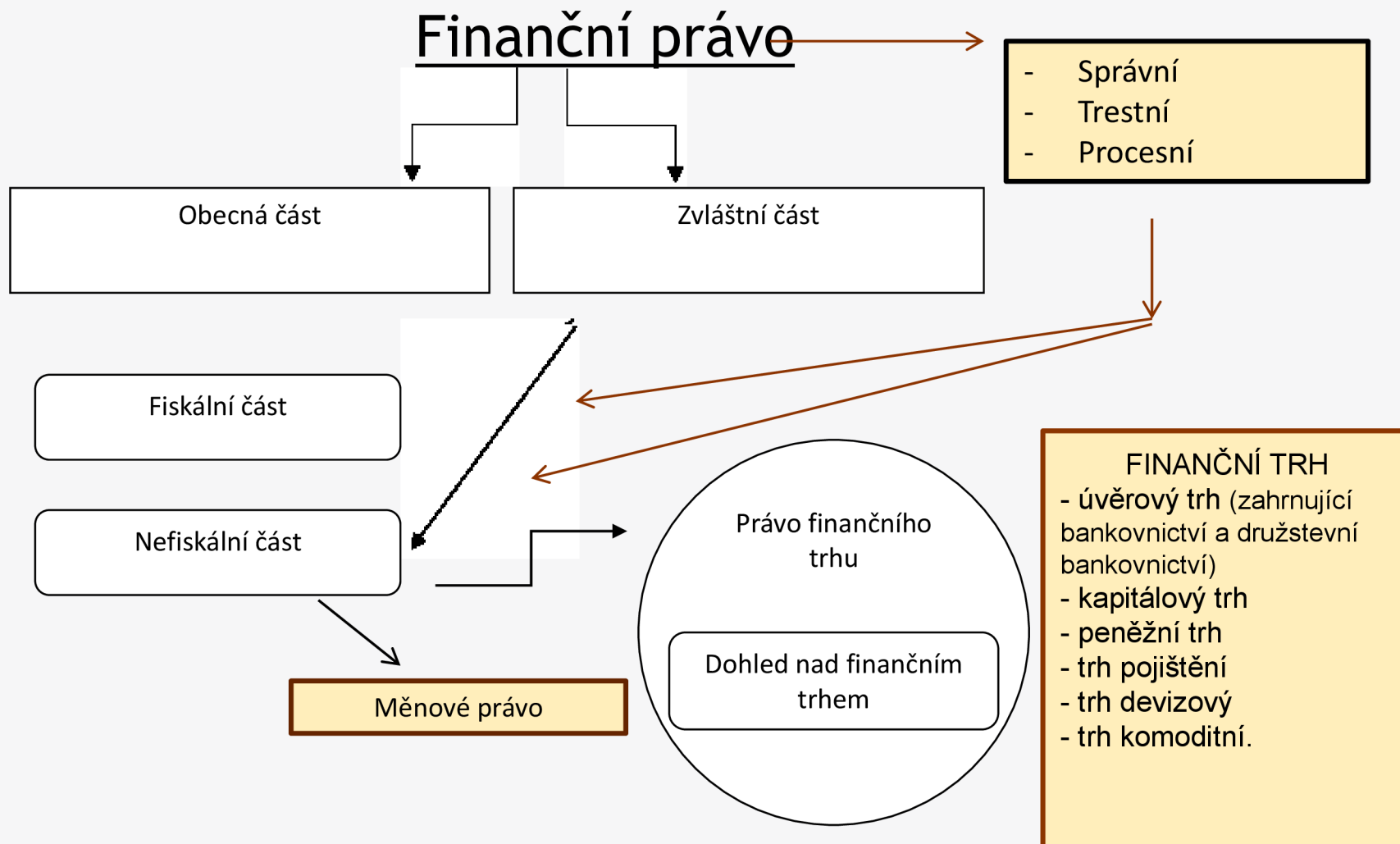
# Systematické řazení

- **Systematicky je možné veřejné právo kapitálového trhu zařadit do nefiskální části finančního práva**
- je otázkou, zda právo finančních trhů nevyčlenit jako podsystém nefiskální části finančního práva s tím, že by zahrnovalo právě veřejnoprávní regulaci bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálového trhu, tedy oblasti, do kterých stát ingeruje nejen v zájmu zajištění ekonomické stability, ale rovněž z důvodu ochrany jednotlivce jako spotřebitele.
- propracovanější teorie finančního práva v Polsku řadí právo finančních trhů včetně práva kapitálového trhu do oblasti veřejného hospodářského práva





# Schematické zařazení





# Cíle regulace práva kapitálového trhu

- identifikace rizik, které by měly být podrobeny právní regulaci; riziky je především:
  - riziko nezískání / zamlčení pravdivé informace v rozsahu nezbytném pro provedení přesného investičního rozhodnutí; toto riziko se do jisté míry odbourává vymezením informačních povinností, které musí být zveřejňovány především emitenty cenných papírů,
  - riziko ztráty svěřeného kapitálu; způsobem snížení tohoto rizika je především státní dohled, garance kontroly, rozhodovací oprávnění investorů a pravidla přístupu na kapitálový trh,
  - riziko neprofesionální správy svěřeného kapitálu; obdobně jako v předchozím případě se riziko minimalizuje rozsahem povolených investičních služeb, kontrolou, pravidly insider trading apod.
- hlavním cílem právní regulace kapitálového trhu je vedle ochrany finančních trhů především ochrana tzv. drobných, neprofesionálních investorů. To neznamená, že by ochrany nepožívali i ostatní - profesionální investoři, nicméně stupeň jejich ochrany je nepoměrně slabší



# Zásady práva kapitálového trhu

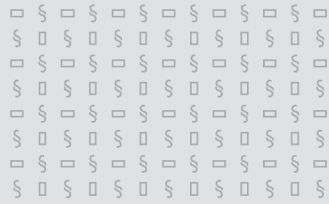
- zásada svobody pohybu kapitálu od strany, která má přebytek finančních prostředků, k osobám, které naopak potřebují akumulovat a využít finanční zdroje
- zásada svobody vstoupení a odejití investora do a z investice a s tím související zásada minimalizace výdajů s tím spojených
- zásada dematerializace cenných papírů a dematerializace nakládání s cennými papíry - cenné papíry již obvykle nejsou vydávány v podobě tištěného dokumentu, ale pouhou formou zápisu v příslušné evidenci. Stejně tak transakce s cennými papíry nejsou prováděny předáním dokumentu, ale opět postačí zápis v evidenci. Práva z cenného papíru je možné vykonávat okamžikem provedení zápisu a výhody dematerializace spočívají následně ve snížení nákladů (na tisk, úschovu, transakce), zvýšení bezpečnosti, lehkosti převodu cenného papíru a kontroly. V České republice je v poslední době zdůrazňována další výhoda, kterou je znalost skutečného majitele cenného papíru, potažmo vlastníka společnosti. To může mít význam především v průhlednosti zadávání veřejných zakázek
- zásada povinného obchodování na regulovaném trhu (zásady koncentrace trhu) - veškeré transakce s cennými papíry musí až na výjimky proběhnout na regulovaném trhu s cennými papíry
- zásada povinného obchodování přes obchodníka s cennými papíry - v plném rozsahu platí zejména při obchodování na primárním trhu
- zásada správního dozoru nad regulovaným kapitálovým trhem



# Právní předpisy regulující oblast kap. trhu

## ■ směrnice

- MiFID II - Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2014/65/EU (externí odkaz) o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic
- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu)
- 97/9/ES o systémech pro odškodnění investorů,
- 98/26/ES o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a v systémech vypořádání obchodů s cennými papíry,
- 2001/34/ES o přijetí cenných papírů ke kótování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny,
- 2003/6/ES o obchodování zasvěcených osob a tržní manipulaci (zneužívání trhu) a její prováděcí směrnice 2004/72/ES,
- 2003/71/ES o prospektu,
- 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu a její prováděcí směrnice 2007/14/ES,
- 2007/44/ES, kterou se mění směrnice Rady 92/49/EHS a směrnice 2002/83/ES, 2004/39/ES, 2005/68/ES a 2006/48/ES, pokud jde o procesní pravidla a hodnotící kritéria pro obezřetnostní posuzování nabývání a zvyšování účastí ve finančním sektoru)
- 2013/36/EU o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky

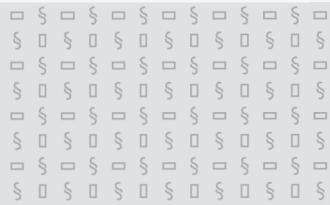


- **nařízení Komise č.**
  - 1126/2008, kterým se přijímají některé mezinárodní účetní standardy ,
  - 2273/2003, kterým se provádí směrnice 2003/6/ES, pokud jde o výjimky pro programy zpětného odkupu a stabilizace finančních nástrojů
  - 1287/2006, kterým se provádí směrnice 2004/39/ES, pokud jde o evidenční povinnosti investičních podniků, hlášení obchodů, transparentnost trhu, přijímání finančních nástrojů k obchodování a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice
  - Směrnice 2010/78/EU, kterou se mění některé směrnice s ohledem na pravomoci Evropských orgánů dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví, Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy)
  - 236/2012 o prodeji na krátko a některých aspektech swapů úvěrového selhání.
  - 648/2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů
  - 575/2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky
  - MiFIR - Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 (externí odkaz) o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012
- **nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 1060/2009 o ratingových agenturách**



- **zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu** - komplexně upravuje veřejnoprávní regulaci poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu a i samotnou regulaci těchto služeb; do jisté míry nahradil veřejnoprávní regulaci původně obsaženou v zákoně o cenných papírech; ZPKT upravuje především poskytování služeb v oblasti kapitálového trhu, ochranu kapitálového trhu a investorů a veřejnou nabídku cenných papírů
- **zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu** - stanovuje působnost a pravomoc ČNB, která je správním úřadem pro oblast kapitálového trhu
- **zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech**
- **zákon č. 377/2005 Sb., o finančních konglomerátech** - doplňkový dohled
- **zákon č. 21/1992 Sb., o bankách**, ve znění pozdějších předpisů
- **zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance**, ve znění pozdějších předpisů





## Východiska evropských předpisů pro finanční trh

- Čl. 49, 56, 58 a 63 Smlouvy o fungování EU
- Právo Evropské unie vs. právo evropských společenství
- Směrnice a nařízení podle čl. 294 SFEU (proces spolurozhodování)
  - Směrnice = nutná transpozice
  - Nařízení = přímá účinnost
- Financial Services Action Plan (1999)
- Financial services Policy (2005-10)
- Regulace finančního trhu pro udržitelný rozvoj (2010)

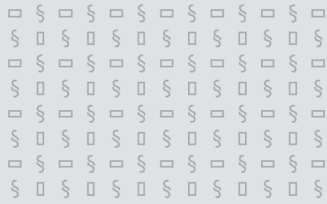


## Lamfalussyho proces

### Lamfalussyho zpráva (2001)

- „výbor moudrých mužů“ (2000-2001)
- zhodnocení překážek reálné integrace evropského trhu
- návrh opatření ke zlepšení stavu
- mj. doporučení konceptu „better regulation“
- využívání legislativních a nelegislativních opatření
- hodnocení dopadů
- veřejné konzultace





## Lamfalussyho proces (2)

- Lamfalussyho proces pro tvorbu legislativy
  - snaha o maximální transparentnost = veřejné konzultace
  - zapojení účastníků finančního trhu a spotřebitelů
  - 4 úrovně procesu
  - vytvoření výborů evropských regulátorů
    - výbory „3. úrovně“
    - platforma pro jejich vzájemnou spolupráci
    - Expertní poradní orgány Evropské komise
    - EBA - Evropský orgán pro bankovníctví
    - EIOPA - Evropský orgán pro pojišťovnictví a penzijní instituce
    - ESMA - Evropský orgán pro cenné papíry a trhy



## Lamfalussyho proces (3)

|           | na úrovni EU   | v rámci ČR  |
|-----------|--|---|
| 1. úroveň | Rámcová směrnice/nařízení – stanoví principy   | Zákony (vyhlášky)/Nařízení  |
| 2. úroveň | <p>Prováděcí opatření – upřesňují principiální pravidla - Nařízení, směrnice</p> <p>Regulační technické normy - nařízení EK dle čl. 290 SFEU</p> <p><i>Návrh EK =&gt; možnost EP a Rady vznést námitky a požádat o předložení upraveného návrhu</i></p> <p>Prováděcí technické normy – dle čl. 291 SFEU)</p> <p><i>Návrh ESMA =&gt; dohadovací řízení s EK =&gt; nařízení EK</i></p> | <p>Přímo závazná nařízení EK</p> <p>Zákony</p> <p>Vyhlášky</p>  |
| 3. úroveň | <p>Pokyny a doporučení "standardy" - podle nařízení o ESMA, EBA, EIOPA</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- výměna informací a zkušeností</li> <li>- spolupráce orgánů dohledu</li> <li>- koordinace činnosti národních orgánů dohledu</li> </ul>  | <p>Pokyny a doporučení ESMA , EBA EIOPA – comply or explain /možnost diskrece ČNB/</p> <p>Vyhlášky</p> <p>Výkladová stanoviska ČNB</p> <p>Harmonizovaná rozhodovací praxe</p> |
| 4. úroveň | Vynucování implementace a dodržování EU pravidel (peer review, expertní hodnocení ...)   | Aktivity Evropské komise ověřující a vynucující harmonizovanou implementaci   |



# Evropské předpisy pro finanční a kapitálový trh

The screenshot shows a web browser window displaying the European Commission's website. The page title is "Financial Services and Capital Markets". The main heading is "THE EU SINGLE MARKET". The page content includes a navigation menu on the left, a main content area with a paragraph about completing the single market, and four columns of links under the headings "Cross-sector issues", "Financial institutions", "Financial markets", and "Consumer issues".

Financial Services and Capital Markets - European Commission - Windows Internet Explorer

http://ec.europa.eu/internal\_market/top\_layer/financial\_capital/index\_en.htm

Financial Services and Capital Markets - Europe...

## THE EU SINGLE MARKET

European Commission

European Commission > The EU Single Market > Top Layer > Financial Services and Capital Markets

Home

### Financial Services and Capital Markets

Completing the single market in financial services is a crucial part of the European Commission's overriding objective of stimulating economic recovery in Europe.

Share

Search on this site

See also:

- Accounting
- Auditing

#### Single Market Policies

- Living and working in the Single Market
- A Single Market for Goods
- A Single Market for Services
- Financial services and capital markets
  - General policy
  - Banking
  - Securities
  - Investment Funds
  - Insurance and occupational pensions
  - Retail financial services
  - Payment services
  - Infrastructure
  - Financial conglomerates
  - Financial crime

#### Cross-sector issues

- Progress of financial reforms
- General policy for financial services, including:
  - Supervision
  - Banking Union
  - Shadow banking
- Free movement of capital
- Financial crime

#### Financial institutions

- Banking, incl.:
  - Regulatory capital
  - Crisis management and bank resolution
- Insurance and occupational pensions
- Financial conglomerates
- Corporate governance and Remuneration policies

#### Financial markets

- Securities, incl.:
  - Rating agencies
  - MiFID
  - Short selling
- Investment funds

#### Consumer issues

- Retail financial services
- Financial inclusion
- Payment services (+SEPA)
- Deposit guarantee schemes
- Investor compensation schemes



# Soft law a další pravidla pro kapitálový trh

- „soft law“
  - Regulatorní technické standardy
  - Doporučení ESMA/EBA/EIOPA/ČNB
  - Standardy a doporučení IOSCO a dalších institucí
  - "Uznávané standardy"
  
  - Etické kodexy (profesní sdružení)
  - Vzorové smluvní podmínky
  - Trend promítání „soft law„ do „hard law“



# Pravidla vydávaná organizátory regulovaného trhu

- specifické postavení (ZPKT)
  - pravidla pro přijímání finančních nástrojů na trh
  - pravidla obchodování
  - pravidla členství a přístupu na trh
  - určitá míra samoregulace - kontrola a vynucování pravidel regulovaných trhů (burz)



# Pravidla vydávaná profesními organizacemi

- Pravidla členství
- Standardy odbornosti
- Informační povinnosti
- Kodexy chování a etické standardy
  - ČBA
  - AKAT
  - AFIZ
  - USF...



# Standardy vydávané mezinárodními sdruženími profesních organizací

- EFAMA, ICMA, FECIF, evropská asociace centrálních depozitářů, ISDA...
  - Code of conduct for clearing and settlement 2007
  - ISDA Master Agreement
  - EBF Master Agreement
  - Vzorová dokumentace ICMA...



# Standardy mezinárodních organizací

- Mezinárodní instituce v oblasti kapitálového trhu
  - Standardy IOSCO pro výkon dohledu, samoregulaci atp.
  - Standardy OECD (Corporate governance)
- International Accounting Standards Board
  - IAS
  - IFRS
  - (pro kotované společnosti)
- Mezinárodní institut vnitřního auditu





# Aktuální změny v předpisech pro kapitálový trh v EU

- MiFID 2 a MiFIR
- Novela TranspD
- MAR a MACSD
- Nařízení o finančních benchmarcích
- Nařízení o fondech peněžního trhu



# Aktuální změny v předpisech pro kapitálový trh v EU (2)

## ■ Kapitálová unie

- Nařízení o standardní sekuritizaci
- Nařízení o fondech dlouhodobých investic
- Novela směrnice o pro prospektu
- Regulace Crowdfunding



# Základní oblast ochrany kapitálových trhů

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



# Vnitřní informace

- Co se považuje za vnitřní informaci podle nařízení MAR
- 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
  - vyloučeny tak jsou pouze vágní nebo obecné informace, které neumožňují vyvodit žádné
  - závěr, pokud jde o jejich možný dopad na ceny ch finančních nástrojů
  - o přesnost informace je nutné posoudit z optiky rozumného investora (reasonable investor)
  - Případ Gettl (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

- 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 finančních nástrojů
- Test rozumného investora (čl. 7/4MAR)
  - zda rozumný investor vezme informaci v úvahu při investičním rozhodování
  - u obou typů investorů se nepředpokládají hluboké znalosti finančního trhu, jedná se o průměrného investora jak z profesionálních, tak neprofesionálních investorů
- Vnitřní informace se může emitent komunikovat přímo nebo nepřímo
  - přímo se emitent komunikuje např. informace ohledně: hospodářského výsledku, změnách ve struktuře ovládání a ovládacích smluv, změn v řídicích a kontrolních orgánech, právní spory, restrukturalizace, programy zpětného odkupu, insolvence hlavních dlužníků emitenta
  - nepřímo se emitent komunikuje např. publikace ročních zpráv, výsledků sledků, hodnocení činnosti agentur, rozhodnutí ohledně veřejných měř, zdanění, podpory průmyslu, rozhodnutí orgánů dohledu nad hospodářskou soutěží komunikující se emitentem



# 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 společností Motorola
  - Na základě tohoto sdělení uskutečnil p. Melbourn obchody, při nichž dosáhl zisku cca. 50000 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

- 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 se získáním této vnitřní informace
  - pan McKegg obratem prodal své akcie Amerisur a zároveň upsal odpovídající množství nových 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 při nabytím/zcizením finančního nástroje
  - panu McKeggovi byla uložena pokuta ve výši realizovaného zisku
  
- ▪ Další případy insider tradingu
- Jan Stiess (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 informací v rámci market sounding



# Uveřejňování vnitřních informací

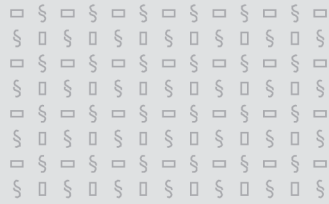
- Povinnost bez zbytečného odkladu informovat veřejnost o vnitřních informacích
- Emitent je povinen zajistit zveřejnění vnitřních informací způsobem, který umožní rychlý přístup k informacím (internet), povinnost po dobu 5 let uchovávat vnitřní informace na stránkách
- Technické prostředky pro zveřejnění vnitřních informací stanoveny v prováděcím nařízení EK 2016/1055
- stanoveny požadavky na chronologické, bezplatné a přehledně uveřejňování vnitřních informací na stránkách





## Další skutečnosti

- Odložení uveřejnění vnitřních informací (okamžité zveřejnění pravděpodobně ohrozí zájmy emitenta)
- Seznamy ch osob (Emitenti jsou povinni sestavit seznam osob, kteří mají přístup k vnitřním informacím)
- Obchody osob s řídicí pravomocí emitenta
  - Osoby s řídicí pravomocí mají povinnost do 3 obchodních dní od uskutečnění obchodu
  - oznámit emitentovi, že uskutečnili obchod na jejich vlastní účet k akciím, m nástrojům, derivátům či m finančním nástrojům a toto oznámení učinit i regulatornímu orgánu
- Emitent má povinnost informace uveřejnit do 3 pracovních dní
- Prahová hodnota pro hlášení obchodů stanovena na 5 000 EUR za rok
- Zákaz obchodovat na svůj vlastní účet či na účet třetí strany v souvislosti s akciemi či mi nástroji emitenta v období 30 dnů před uveřejněním průběžné finanční zprávy (účetní závěrka) - tzv. uzavřené období



# 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 ch informací prostřednictvím ch sdělovacích prostředků
- předání ch anebo zavádějících informací nebo ch nebo zavádějících vstupních údajů ve vztahu k referenční hodnotě
- platí jimky v případě využívání tzv. ch tržních postupů (ESMA/ČNB má stanovit, co se považuje za uznávané tržní postupy)



# Manipulace - příklady porušení

- Případ společnosti Swift trade (2011)
  - společnost Swift trade se valala obchody s mi papíry mj. na nské burze
  - společnost Swift trade se dopustila tzv. layering praktiky (prováděla tisíce obchodů na nské burze z ch částí světa, aby ovlivnila ceny ch 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 ně 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

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



# Nařízení o benchmarcích

- Nařízení se ká nejen ch 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)



# DOHLED ČNB NAD SUBJEKTY KAPITÁLOVÉHO TRHU



# Investiční fond

- **Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech** - úč. 19.8.2013
- ZISIF neobsahuje na rozdíl od předchozí právní úpravy definici investičního fondu, ale **definuje až jednotlivé typy investičních fondů**  
(dříve dle § 64 odst. 1 zákona o kolektivním investování → právnická osoba v právní formě akciové společnosti, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování a která má povolení ČNB k činnosti investičního fondu)
- **Dělení:**
  - Z hlediska sídla: investiční fondy x zahraniční investiční fondy
  - Z hlediska právní formy: investiční fondy s právní osobností x **investiční fondy bez právní osobnosti**
  - Z hlediska okruhu investorů: fondy kolektivního investování x fondy kvalifikovaných investorů
- **Rozšíření přípustných právních forem**
- **Obhospodařovatel, administrátor**



# Povolení k činnosti investičního fondu

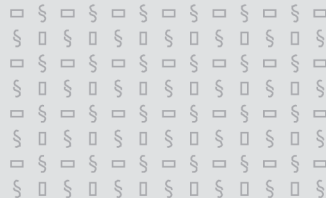
- § 480 ZISIF - povolení k činnosti samosprávného investičního fondu - uděluje ČNB
- § 554 odst. 2 ZISIF - ten, komu bylo **odňato povolení k činnosti samosprávného investičního fondu**, a kdo je akciovou společností s proměnným kapitálem nebo komanditní společností na investiční listy nebo fondem kolektivního investování **se zrušuje s likvidací** a jeho likvidátora jmenuje ČNB



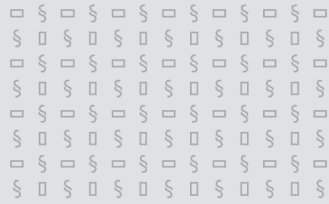


# Investiční fondy

|   |                             |                                    |                        |                 |
|---|-----------------------------|------------------------------------|------------------------|-----------------|
| <b>Dělení z hlediska právní osobnosti</b>   | <b>bez právní osobnosti</b> |                                    | <b>podílový fond</b>   | <b>otevřený</b> |
|   |                             |                                    |                        | <b>uzavřený</b> |
|   |                             |                                    | <b>svěřenský fond</b>  |                 |
|   | <b>s právní osobností</b>   | <b>samosprávný investiční fond</b> | <b>právnícká osoba</b> |                 |
| <b>investiční fond s právní osobností, který má individuální statutární orgán, jímž je právnícká osoba oprávněná obhospodařovat tento investiční fond</b> |                             | <b>právnícká osoba</b>             |                        |                 |

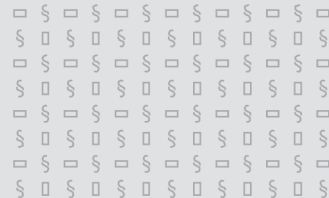


|   |   |   |                                      |          |
|---|---|---|--------------------------------------|----------|
| <b>Dělení z hlediska okruhu investorů</b>       | <b>fondy kolektivního investování</b>                                   | standardní  | právnícká osoba - akciová společnost |          |
|   |   |   | podílový fond                        | otevřený |
|   |   |   |                                      | uzavřený |
|   |   | podílový fond nebo akciová společnost s proměnlivým základním kapitálem |                                      |          |
|   |   | speciální   | právnícká osoba - akciová společnost |          |
|   |   |   | podílový fond                        | otevřený |
|   | uzavřený  |   |                                      |          |
|   | podílový fond nebo akciová společnost s proměnlivým základním kapitálem |   |                                      |          |
|   | <b>fondy kvalifikovaných investorů</b>                                  | právnícká osoba   |                                      |          |
|   |   | podílový fond   | otevřený                             |          |
| uzavřený  |   |   |                                      |          |
| svěřenský fond                                  |   |   |                                      |          |
| kvalifikovaný fond rizikového kapitálu (EuVECA) |   |   |                                      |          |
| kvalifikovaný fond sociálního podnikání (EuSEF) |   |   |                                      |          |



# Zrušení a likvidace investičního fondu s právní osobností

- § 361 ZISIF obdobné použití ustanovení upravujících zrušení investiční společnosti
- **Zrušení:**
  - **rozhodnutím soudu** - likvidátora jmenuje na návrh ČNB soud
  - **rozhodnutím příslušného orgánu investičního fondu s právní osobností**
  - **uplynutím doby**, na kterou byl založen
    - příslušný orgán investičního fondu s právní osobností rozhodne o podání žádosti o jmenování likvidátora ČNB bez zbytečného odkladu po rozhodnutí o zrušení s likvidací či nejpozději 2 měsíce před uplynutím doby, na kterou byl investiční fond s právní osobností založen



# Likvidátor investičního fondu s právní osobností

## ■ Jmenování

- osoba způsobilá být členem statutárního orgánu (§ 189 NOZ) → plně svéprávná (§ 152 odst. 2 NOZ)
- dle § 350 ZISIF jmenuje ČNB, která není vázána osobou navrhouvanou investičním fondem s právní osobností v podané žádosti

## ■ Odměna

- **vyhláška ČNB č. 474/2013 Sb., o odměně likvidátora, nuceného správce a insolvenčního správce některých poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu a o náhradě jejich hotových výdajů**

## ■ Hrazení nákladů likvidace a odměny

- primárně z majetku investičního fondu s právní osobností, pokud nepostačuje, vyplátí je **stát**
- vyhláška č. 474/2013 Sb.

- Povinnost likvidátora jednat **s odbornou péčí (x porušení je správní delikt/přestupek** → sankce: pokuta do 10 mil. Kč - podnikající FO, do 5 mil. Kč - FO)



# Podílový fond

- Nově typ investičního fondu
- § 102 a násl. ZISIF
- **Nemá právní osobnost, ale je tvořen jměním**
  - Otevřený
  - Uzavřený
- Vlastnické právo k majetku v podílovém fondu náleží společně všem **podílníkům**, a to v poměru podle hodnoty jimi vlastněných **podílových listů**
- Vlastnická práva k majetku v podílovém fondu vykonává vlastním jménem na účet podílového fondu jeho **obhospodařovatel**
- § 531 ZISIF - ČNB uděluje **povolení pro účely označení podílového fondu**
- **zaniká** dnem výmazu ze seznamu podílových fondů vedeného ČNB
- § 114 ZISIF - **pravidlo odděleného účetnictví** pro jednotlivé podílové fondy



# Zrušení a likvidace podílového fondu

- § 376 ZISIF
- obhospodařovatel podílového fondu **zpeněží majetek** v podílovém fondu a splní jeho dluhy **ve lhůtě 6 měsíců** ode dne zrušení podílového fondu
- administrátor podílového fondu pak **vyplatí podílníkům jejich podíly** na likvidačním zůstatku **do 3 měsíců** ode dne zpeněžení majetku v podílovém fondu
- za předpokladu, že jsou naplněny podmínky pro náhradní splnění podle občanského práva, složí se v souladu s § 377 ZISIF podíl na likvidačním zůstatku do **soudní úschovy**
  - v případě, že soudní poplatek za návrh na zahájení řízení o úschově převyšuje částku, která má být do soudní úschovy složena, podíl na likvidačním zůstatku se do soudní úschovy nesloží a případně přímo státu



# Investiční společnost

- **právnícká osoba** ve formě akciové společnosti se sídlem v ČR
- na základě **povolení uděleného ČNB** oprávněna
  - **obhospodařovat** investiční fond nebo zahraniční investiční fond
  - popřípadě **provádět administraci** investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu
  - nebo vykonávat **další činnosti** - portfolio management, úschova a správa investičních nástrojů, investiční poradenství



# Zrušení a likvidace investiční společnosti

## ■ § 345 a násl. ZISIF

### ■ Zrušení:

- rozhodnutím soudu - likvidátora jmenuje na návrh ČNB soud
- rozhodnutím příslušného orgánu investiční společnosti
- uplynutím doby, na kterou byla založena
  - příslušný orgán investiční společnosti rozhodne o podání žádosti o jmenování likvidátora ČNB bez zbytečného odkladu po rozhodnutí o zrušení s likvidací či nejpozději 2 měsíce před uplynutím doby, na kterou byla investiční společnost založena





# Likvidátor investiční společnosti

## ■ Jmenování

- osoba způsobilá být členem statutárního orgánu (§ 189 NOZ) → plně svéprávná (§ 152 odst. 2 NOZ)
- dle § 350 ZISIF jmenuje ČNB, která není vázána osobou navrhouvanou investiční společností v podané žádosti

## ■ Odměna

- **vyhláška ČNB č. 474/2013 Sb., o odměně likvidátora, nuceného správce a insolvenčního správce některých poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu a o náhradě jejich hotových výdajů**

## ■ Hrazení nákladů likvidace a odměny

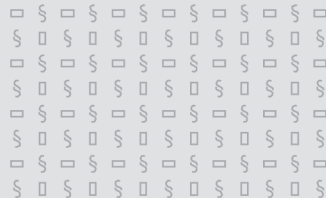
- primárně z majetku investiční společnosti, pokud nepostačuje, vyplatí je **stát**
- vyhláška č. 474/2013 Sb.

- **Povinnost likvidátora jednat s odbornou péčí (x porušení je správní delikt/přestupek** → sankce: pokuta do 10 mil. Kč - podnikající FO, do 5 mil. Kč - FO)



# Obchodník s cennými papíry

- **zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu**
- **právníká osoba** (akciová společnost nebo společnost s ručením omezeným)
- **poskytuje investiční služby** na základě **povolení ČNB** k činnosti obchodníka s cennými papíry



# Zrušení a likvidace, změna předmětu podnikání obchodníka s cennými papíry

- § 18 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu
- **rozhoduje valná hromada obchodníka s cennými papíry, který je akciovou společností, nebo společníci či valná hromada obchodníka s cennými papíry, který je společností s ručením omezeným**
- obchodník s cennými papíry je pak povinen tuto skutečnost neprodleně po rozhodnutí **oznámit ČNB**
- V souladu s § 18 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu **nesmí** ode dne vstupu obchodníka s cennými papíry do likvidace nebo ode dne změny jeho předmětu podnikání osoba, která vstoupila do likvidace nebo změnila předmět podnikání, **poskytovat investiční služby a není-li bankou, může pouze vydat majetek zákazníků a vypořádávat své pohledávky a závazky** vyplývající z poskytnutých investičních služeb
- do vypořádání těchto pohledávek a závazků se taková osoba **považuje za obchodníka s cennými papíry**



# Likvidátor obchodníka s cennými papíry

## ■ Jmenování

- osoba způsobilá být členem statutárního orgánu (§ 189 NOZ) → plně svéprávná (§ 152 odst. 2 NOZ)
- **předchozí schválení osoby likvidátora ČNB** → jako vedoucí osoby obchodníka s cennými papíry.

## ■ Odměna

- určuje příslušný orgán obchodníka s cennými papíry (§ 195 NOZ)

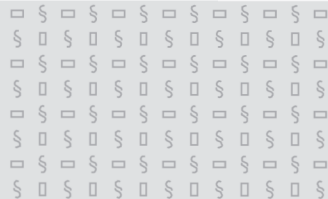
## ■ Hrazení nákladů likvidace a odměny

- primárně z majetku likvidovaného obchodníka s cennými papíry, pro případ, že nepostačuje, právní předpisy další postup neupravují



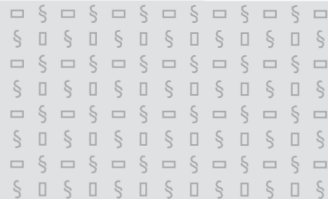
## Garanční fond obchodníků s cennými papíry

- § 128 a násl. ZoPKT → OCP
- **Garanční fond OCP** = právnická osoba zapsaná do OR, která zabezpečuje záruční systém, ze kterého se vyplácejí náhrady zákazníkům OCP, který není schopen plnit své závazky vůči svým zákazníkům
- **majetek zákazníka** = peněžní prostředky a investiční nástroje, které OCP převzal za účelem poskytnutí investiční služby, a peněžní prostředky a investiční nástroje získané za tyto hodnoty pro zákazníka



# Garanční fond obchodníků s cennými papíry

- **ČNB bez zbytečného odkladu oznámí GF OCP, že**
  - OCP z důvodu své finanční situace není schopen plnit své závazky spočívající ve vydání majetku zákazníkům a není pravděpodobné, že je splní do 1 roku
  - soud vydal rozhodnutí o úpadku OCP
- **GF OCP po dohodě s ČNB neprodleně uveřejní oznámení se lhůtou pro přihlášení nároků (ne kratší než 5 měs.)**



## Garanční fond obchodníků s cennými papíry

- **Náhrada z GF OCP** se poskytuje za majetek zákazníka, který mu nemohl být vydán z důvodů přímo souvisejících s finanční situací OCP
- sečtou se hodnoty všech složek majetku zákazníka (reálné hodnoty investičních nástrojů), odečte se hodnota závazků zákazníka vůči OCP → náhrada se poskytuje ve výši **90 %** vypočtené částky, **max. do výše 20 000 eur**
- náhrada musí být **vyplacena do 3 měs.** ode dne ověření přihlášeného nároku a vypočtení výše náhrady (ČNB může prodloužit o 3 měs.)
- právo na vyplacení náhrady se **promlčuje uplynutím 5 let** ode dne splatnosti pohledávky zákazníka na vyplacení náhrady z GF OCP
- GF OCP se stává **věřitelem OCP**