

MUNI
LAW

Manažerské transakce

Manipulace na trhu

Josef Kotásek

Příklad na úvod

Zdroj:

Centrální úložiště

regulovaných informací

O emitentovi:

<https://www.pse.cz/detail/CZ0009009874>

ČNB - Centrální úložiště regulovaných informací

[Zpět na úvodní stránku](#)

Datum vytvoření sestavy: 12.01.2021 10:49:48

Detail

Informace o manažerských transakcích

Emitent	
Obchodní firma nebo název	Pilulka Lékárny a.s.
Identifikační číslo	03615278
LEI	

Oznamovatel	
Jméno, příjmení	Marek Krajčovič
Funkce/postavení	člen dozorčí rady

Informace	
ID informace	R013544060210108225556
Datum přijetí	08.01.2021
Čas přijetí	22:56:28

Detail transakce			
Popis finančního nástroje	akcie		
Identifikační kód	CZ0009009874		
Povaha transakce	Jiné		
Další informace o povaze transakce	prodej		
Transakce	Objem	Jednotková cena	Měna
1	1560	630	CZK
2	1360	670	CZK
Souhrnný objem/Průměrná jednotková cena	2920	648.63	
Datum uskutečnění transakce	08.01.2021		
Místo transakce	Fio e-Broker		
Další informace			

Odkazy

[Zobrazit všechny informace tohoto typu od emitenta](#)

[Zobrazit všechny informace tohoto emitenta](#)

Ke stažení:

[PDF](#) [XLS](#) [XML](#)

Cíle právní regulace manažerských obchodů

- Prevence
- Edukace
- Indikace (i pro „malé senzace“, zisky 3%-5%), čl. 7 MAR
- Fairness (level playing field), čl. 58 MAR

Manažerské transakce jako indikátor?

- “It mainly served to highlight to us that directors often buy shares in their own company to **give investors confidence**, regardless of whether the company is doing well or not,”
- “Directors may know what is going on in their company but maybe they don’t have that great an insight into how their business is doing relative to the market”

– <https://www.reuters.com/article/citywire-directors-dealings-idUKNOA43477020070214>

Možnosti regulace

- Kompletní uvolnění transakcí bez informační povinnosti
- Hlášení transakcí *ex-ante*
- Hlášení transakcí *ex-post*
- Zákaz obchodování
 - Úplný
 - Časový:
 - Model Code (GB), Listin Rule 9.2.8, Official List, svolení společnosti, restricted period (30 dnů před publikací účetních reportů)
 - Rule 21 Alternative Investment Market (London)
 - Rule 12.9 – 12. 12 Australian Securities Exchange
 - Siemens.com – Business Conduct Guidelines

Koncept nařízení MAR (market abuse regulation)

- Princip „post-trading disclosure“
- Dotčené trhy
- Dotčené nástroje
- Povinné osoby
- Hlášené transakcí

- Právní úprava MAR (15 odstavců) + prováděcí nařízení 2016/522

Dotčené trhy a nástroje

- Čl. 19 odst. 4 MAR: regulované trhy, MTF a OTF (dle čl. 4 odst. 1 č. 21 č. 22) směrnice MiFiD 2
- Platforma MTF na BCPP „Start market“
- Dobrovolné kótace (čl. 19 odst. 4 MAR)
- Akcie, dluhopisy, deriváty

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
- 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
- nikoliv emitenti
- blíže k povinným osobám čl. 3 odst. 1 bod 26 MAR

Školení, školení!

- Emitent písemně oznámí řídícím osobám jejich povinnosti hlásit manažerské transakce
- Emitent vede seznam veškerých osob a úzce propojených osob
- Řídící osoby písemně informují „své“ propojené osoby a archivují kopii
- Krom *insider list* dle čl. 18 už druhý seznam

Oznamované transakce

Obchody, jakékoliv nabytí, akciové swapy, opce

Dále dle čl. 19 bod 7:

Zástava

Transakce profesionála ve prospěch povinné osoby

Životní pojištění s investičním prvkem

<https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Hlaseni->

[manazerskych-transakci-pri-portfolio-managementu-26.8.2009/](https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Hlaseni-manazerskych-transakci-pri-portfolio-managementu-26.8.2009/)

Lhůta

Čl. 19 bod 1 – tři dny

Původní návrh 2 dny (jako USA, obavy z arbitráže)

V případě odkládacích podmínek až při realizaci obchodu

Neobvyklá formulace „neprodleně a nejpozději do tří obchodních dnů“

Problém pro emitenta, který musí zajistit publikaci ve stejné

lhůtě (čl. 19 odst. 3) – řešení asi jen pracovněprávní

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.
- Prahy se nesčítají: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-111_qa_on_mar.pdf

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.

<https://oam.cnb.cz/xmlpserver/servlet/xdo? xdo=%2FOAM CNB CZ%2FR2 FXX.xdo&fromLoadingPage=true& sTkn=423e5a16176d41bc5e4& id=4c304a6a-6706-405f-acf7-c9aa4b2f218d>

MUNI
LAW

Uzavřené období (closed period)

Čl. 19 odst. 11

Zákaz transakcí na vlastní i na cizí účet u akcií (a i nepřímá účast na transakci) u dluhových nástrojů a derivátů během **30** kalendářních dnů před publikací finanční zprávy

Výjimky dle prováděcího nařízení

- osobní potíže
- zaměstnanecké akcie a odměňovací systémy

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.

ESD Georgakis C-391/04 (Aktie Parnassos)

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 přihlédnout k těmto svobodám, jak jsou zaručeny v Unii a členských státech a uznány podle článku 11 Listiny a jiných příslušných ustanovení.
- Čl. 21 MAR

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 ČNB Sp/2015/414/573

- 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
- Předtím, dne 25. 8. publikuje FO na sociální síti zprávu „X jede proti proudu, 160 prolomeno a určitě nekončíme, bude to fičák“
- Nešlo ale o scalping jako u BGH, Urteil vom 6. 11. 2003 – [1 StR 24/03](#)

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
- Ovšem bod 48 recitálu MAR „vzhledem k nárůstu využívání internetových stránek, blogů a sociálních sítí“ se považuje šíření informací prostřednictvím internetu, včetně sociálních sítí nebo anonymních blogů za rovnocenné tradičním komunikačním kanálům (např. novinám).

„Víte nebo by měla vědět“?

Sdělení ČNB ze dne 28. 11. 2018 je manipulující osobou „*také osoba, která sice manipulaci neprovádí, ale někoho jiného jako svůj nástroj k manipulaci přiměje. Manipulující osobou je i ten, kdo vědomě vytváří nesprávně různé odhady, hodnocení, názory a prognózy nebo nevynakládá odbornou péči přiměřenou svému postavení, aby jejich nesprávnost odhalil. Manipulující osobou je také osoba, která sice manipulující informaci nevytvořila, ale dále ji vědomě či lehkomyšlně šíří, resp. vědomě nebo lehkomyšlně jedná na jejím základě. Osoby, které při manipulaci pomáhají, jsou také manipulujícími osobami.*“