

Korporace a zneužití trhu

doc. JUDr. Josef Kotásek, Ph.D.

1

Poznámky na úvod

Obsah přednášky

Zaměření a limity přednášky

Rozdíly v české a slovenské právní úpravě

2

Trestněprávní řešení

§ 265 TZ - Zneužívání informací v obchodním styku

(1) Kto neoprávněně použije informaci dosiaľ verejne neprístupnú, ktorú získal vo svojom zamestnaní, povolání, postavení alebo vo svojej funkcii a ktorej zverejnenie podstatne ovplyvňuje rozhodovanie v obchodnom styku, a uskutoční alebo dá podnet na uskutočnenie zmluvy alebo operácie na organizovanom trhu cenných papierov alebo tovaru, potrestá sa odňatím slobody až na tri roky.

(2) Rovnako ako v odseku 1 sa potrestá, kto ako zamestnanec, člen štatutárneho orgánu, spoločník, podnikateľ alebo účastník na podnikaní dvoch alebo viacerých podnikov alebo právnických osôb s rovnakým alebo podobným predmetom činnosti v úmysle uvedenom v odseku 1 uzavrie alebo dá podnet na uzavretie smluvy na úkor jednej alebo viacerých z nich.

3

K terminologii: insider trading?

„Dochází na to nejhorší: na situaci, kdy nadšený jazykový impotent vyhláší nějakou skutečnost za tak jedinečnou a její anglické pojmenování za tak dokonale výstižné, že je vlastně jediné možné, a hledat pro ně českou obdobu bylo by jen směšné a předem ztracené úsilí, jaké si pragmaticky uvažující člověk směle odpustí“.

Jamek, V.

O patřičnosti v jazyce, 1998

4

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

5

Monology zákonodárce aneb „nevyvratitelná domněnka škodlivosti“?

„řádné fungování trhů s cennými papíry a důvěra veřejnosti v tyto trhy jsou nezbytnými předpoklady hospodářského růstu a blahobytu a zneužívání trhu narušuje integritu finančních trhů a důvěru veřejnosti v cenné papíry ...“

Směrnice o zneužití trhu, 2006/3/ES

6

Geneze právní úpravy zneužití trhu

1. Relevance zasvěcenských transakcí?
2. Argumenty pro/proti regulaci
 - 2.1 Zasvěcenské transakce jako odměna pro management
 - a. Agency theory a její příspěvek k diskusi o regulaci využití vnitřních informací
 - b. Henry Manne: „...may be fundamental to the survival of our corporate system“
 - c. K jednotlivým argumentům
 - i) K neefektivnosti klasických způsobů odměňování
 - ii) Morální hazard a závadné podněty
 - iii) Neurčitá výše odměny
 - 2.2 Transakce s využitím vnitřních informací jako prostředek k dosažení ideálního kurzu na kapitálovém trhu
 - 2.3 Využití vnitřní informace jako „zločin bez obětí“?

„Ochrana vnitřních informací“ v PKT

- vnitřní informace (§ 124 odst. 1 a 2 PKT)
- zasvěcená osoba (§ 124 odst. 3)
- zákaz zasvěcenských postupů (§ 124 odst. 4)
- oznamovací povinnosti při podezření na využití vnitřní informace (§ 124 odst. 5)
- „safe harbours“ (§ 124 odst. 6)
- povinnost uveřejnit vnitřní informaci (§ 125 odst. 1 a 3) a o případném odkladu publikace (§ 125 odst. 2)
- vedení seznamů zasvěcených osob (§ 125 odst. 5) a
- oznamování tzv. manažerských obchodů (§ 125 odst. 6)

Zákaz využívania dôverných informácií v zákone o cenných papieroch

- dôverná informácia (§ 132 odst. 1 a 2)
- zasvätená osoba (§ 132 odst. 8)
- zákaz transakcií (§ 123 odst. 9)
- oznámení podozrenia na obchod s využitím dôverných informácií (§ 132a)
- „safe harbours“
- zverejnení dôvernej informácie (§ 132b), odklad zverejnení (§ 132b)
- **Zoznamy osôb s prístupom k dôverným informáciám** (§ 132c) a
- Management dealing (§ 132d)

9

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
2. Názory, rady, úsudky, tipy a hodnocení jako (předmět) vnitřní informace
3. Budoucí události?

Neveřejnost informace

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

10

Vnitřní informace II

Vztah informace k emitentovi, jeho nástrojům a regulovanému trhu

Významný kurzotvorný potenciál

1. Prognóza z pohledu ex ante
2. „Významný vliv“
3. Fixní hranice?

BaFiN - Emittentenleitfaden

11

Vynucené zničení vnitřní informace

Limitace toliko na „vnitřní informace, která se přímo týká emitenta“

Chybí § 15 odst. 1 WpHG „die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten sind“

SPOR: publikovat voluntativní i kognitivní informace?

Odklad uveřejnění vnitřní informace

1. Oznámení odkladu ČNB (nebylo nutné, v SRN možno ex post)
2. Aprobovaný odklad uveřejnění
 - a. Závažné důvody (vyhláška)
 - b. Zákaz klamání veřejnosti – a co vliv na rozhodování korporace?
 - c. Zajištění neprodlené publikace při potenciálním narušení důvěrnosti

Publikace vnitřní informace vázaná na sdělení třetím osobám

12

Forma publikace

Stránky emitenta

Příklad publikace vnitřní informace –
UNIPETROL

+ § 20 odst. 2 vyhl. č. 234/2006:

Seznam internetových portálů a agentur:

1. www.patria.cz (datum zápisu 1.4.2010)
2. www.akcie.cz (datum zápisu 1.4.2010)
3. www.ipoint.cz (datum zápisu 1.4.2010)

13

Vedení seznamu zasvěcených osob

Povinné osoby

Emitenti a také „persons acting on their behalf or for their account“?

§ 15b WpHG: „... Emittenten nach § 15 Abs. 1 Satz 1 oder Satz 2 und in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen...“.

Vedení seznamů

Evidované údaje – individuálně ke každé informaci

Způsob vedení seznamu, jeho aktualizace a archivace

Poučovací povinnost – zkušenosti nevalné

Náklady na vedení seznamů a přehodnocení právní úpravy?

14

Obsah seznamu

V seznamu se uvedou všechny osoby, které mají přístup k vnitřní informaci týkající se přímo nebo nepřímo emitenta finančního nástroje a

- a) jsou orgány nebo členy orgánů emitenta finančního nástroje,
- b) jsou zaměstnanci emitenta finančního nástroje,
- c) vykonávají pro emitenta finančního nástroje činnost na základě smlouvy, zejména osoby poskytující emitentovi poradenské či právní služby, nebo
- d) jsou zaměstnanci nebo jinými osobami, které mají u osoby podle písmene c) přístup k vnitřní informaci.