



MASARYKOVA UNIVERZITA PRÁVNICKÁ FAKULTA

Právo kapitálového trhu

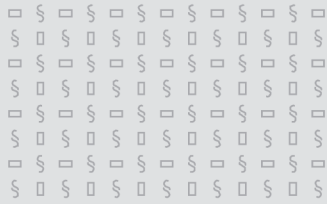


Na finančním trhu/kapitálovém trhu vystupují dvě hlavní skupiny účastníků:

- 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

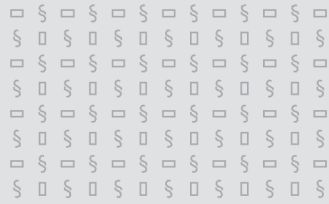
■ dělení na trh peněžní a trh kapitálový

- 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



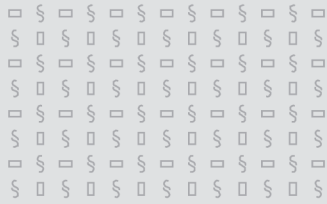
primární a sekundární

- *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

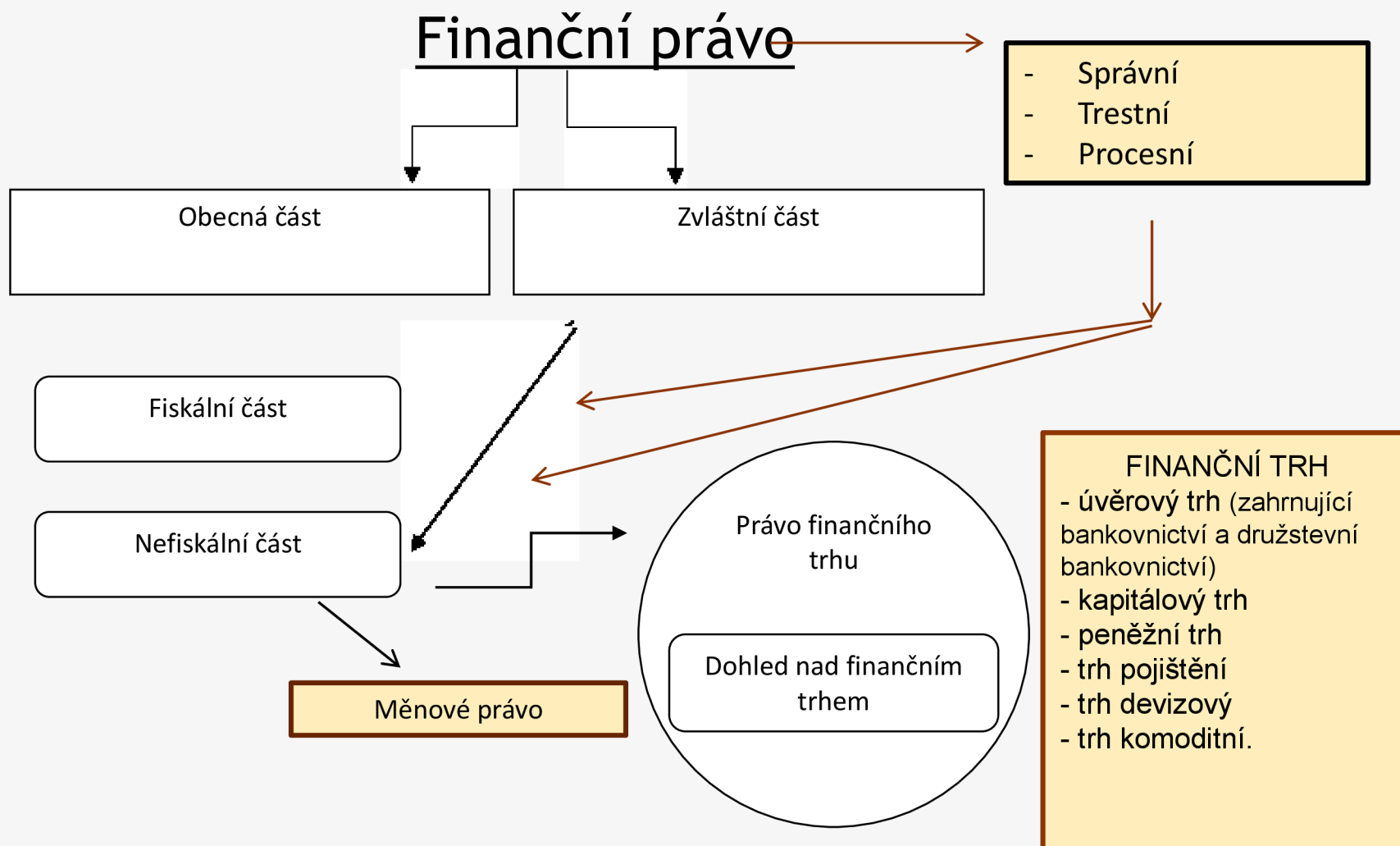


Systematické řazení

- **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

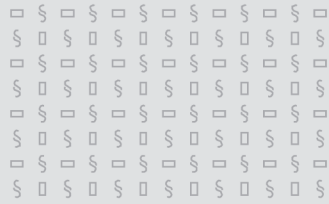
- zásada svobody pohybu kapitálu od strany, která má přebytek finančních prostředků, k osobám, které naopak potřebují akumulovat a využít finanční zdroje
- zásada svobody vstoupení a odejití investora do a z investice a s tím související zásada minimalizace výdajů s tím spojených
- zásada dematerializace 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



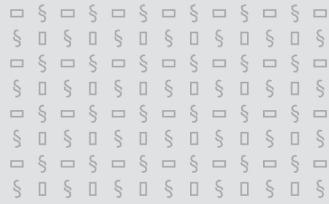
Právní předpisy regulující oblast kap. trhu

■ 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

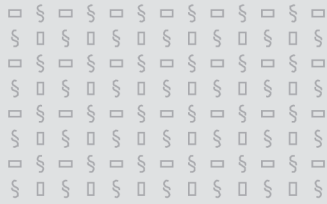
- Čl. 49, 56, 58 a 63 Smlouvy o fungování EU
- Právo Evropské unie vs. právo evropských společenství
- Směrnice a nařízení podle čl. 294 SFEU (proces spolurozhodování)
 - Směrnice = nutná transpozice
 - Nařízení = přímá účinnost
- Financial Services Action Plan (1999)
- Financial services Policy (2005-10)
- 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 => 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 => dohadovací řízení s EK => 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"> - výměna informací a zkušeností - spolupráce orgánů dohledu - koordinace činnosti národních orgánů dohledu 	<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 - European Commission". The URL is "http://ec.europa.eu/internal_market/top_layer/financial_capital/index_en.htm". The browser's address bar shows the URL and the Bing search engine. The page content includes the European Commission logo, the heading "THE EU SINGLE MARKET", and a navigation menu. The main content area is titled "Financial Services and Capital Markets" and contains a paragraph: "Completing the single market in financial services is a crucial part of the European Commission's overriding objective of stimulating economic recovery in Europe." Below this, there are four columns of links: "Cross-sector issues", "Financial institutions", "Financial markets", and "Consumer issues". The "Cross-sector issues" column lists links for "Progress of financial reforms", "General policy for financial services" (including "Supervision", "Banking Union", and "Shadow banking"), "Free movement of capital", and "Financial crime". The "Financial institutions" column lists links for "Banking, incl." (including "Regulatory capital" and "Crisis management and bank resolution"), "Insurance and occupational pensions", "Financial conglomerates", and "Corporate governance and Remuneration policies". The "Financial markets" column lists links for "Securities, incl." (including "Rating agencies", "MiFID", and "Short selling") and "Investment funds". The "Consumer issues" column lists links for "Retail financial services", "Financial inclusion", "Payment services (+SEPA)", "Deposit guarantee schemes", and "Investor compensation schemes". A sidebar on the left contains a "Single Market Policies" menu with links for "Living and working in the Single Market", "A Single Market for Goods", "A Single Market for Services", and "Financial services and capital markets" (with sub-links for "General policy", "Banking", "Securities", "Investment Funds", "Insurance and occupational pensions", "Retail financial services", "Payment services", "Infrastructure", "Financial conglomerates", and "Financial crime"). A search bar and social media sharing options are also visible.



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 a hodnoty 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 emitentem sdělovat přímo nebo nepřímo
 - přímo se emitentem sděluje např. informace ohledně: hospodářského výsledku, změnách ve struktuře ovládnutí a ovládacích smlouv, změn v řídicích a kontrolních orgánech, právní spory, restrukturalizace, programy zpětného odkupu, insolvence hlavních dlužníků emitenta
 - nepřímo se emitentem sděluje např. publikace ročních zpráv, výsledků sledků, hodnocení činnosti agentur, rozhodnutí ohledně veřejných měř, zdanění, podpory průmyslu, rozhodnutí orgánů dohledu nad hospodářskou soutěží sdělovající 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 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 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 vložila obchody s měnovými 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 různých 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

- 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



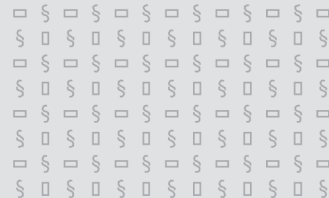
Investiční fond

- **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**



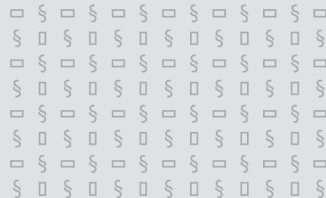
Povolení k činnosti investičního fondu

- § 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

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



Dělení z hlediska okruhu investorů	fondy kolektivního investování	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			
	fondy kvalifikovaných investorů	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



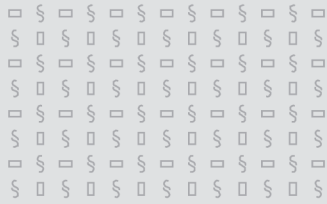
Zrušení a likvidace podílového fondu

- § 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**