

Obsah

Úvod.....	7
I. Ekonomická východiska právní regulace ochrany vnitřních informací	15
1. Východiska úvah o vhodnosti regulace ochrany vnitřních informací.....	15
2. Počátek diskusí.....	17
3. Relevance zasvěcenecých transakcí.....	19
4. Argumenty pro/proti regulaci.....	20
4.1. Zasvěcenecé transakce jako odměna pro management.....	22
a. Agency theory a její příspěvek k diskusi o regulaci využití vnitřních informací.....	22
b. Henry Manne a jeho následovníci.....	23
c. K jednotlivým argumentům.....	24
i) K neefektivnosti klasických způsobů odměňování.....	25
ii) Morální hazard a závadné podněty.....	25
iii) Neurčitá výše odměny.....	27
d. Dílčí závěr.....	28
4.2. Transakce s využitím vnitřních informací jako prostředek k dosažení ideálního kurzu na kapitálovém trhu.....	29
4.3. Využití vnitřní informace jako „zločin bez obětí“?.....	32
Shrnutí kapitoly.....	35
II. Základy právní úpravy ochrany vnitřních informací a její geneze v evropském a českém právu.....	38
1. Východiska právní úpravy.....	39
1. Právní doktrína v USA (stručný přehled).....	40
a. Teorie rovného přístupu (<i>equal access theory</i>).....	41
b. Teorie svěřených povinností (<i>fiduciary duty theory</i>).....	42
c. Teorie zneužití (<i>misappropriation theory</i>).....	43
2. Možná inspirace pro evropské zákonodárce.....	44
2. Způsoby právní regulace.....	46
2. 1. Samoregulace.....	46
2. 2. Nevykročená cesta derogační výhrady.....	48
2. 3. Transparentnost zasvěcenecých transakcí.....	50
2. 4. Další možné způsoby právní regulace.....	51
3. Úprava v evropských směrnících.....	51
3.1. Směrnice č. 89/298/EHS.....	52
3.2. Směrnice o zneužití trhu.....	54
a. Přijetí směrnice v rámci tzv. Lamfalussyho procedury.....	54
b. Cíle směrnice o zneužití trhu.....	58
c. Definiční ustanovení směrnice.....	59
i) Vnitřní informace.....	60
ii) Zasvěcenec.....	60
iii) Dotčené investiční nástroje.....	61
d. Zákazy ukládané primárním a sekundárním zasvěcencům.....	62
e. Prevenční ustanovení směrnice.....	62
i) Publikace vnitřní informace.....	62
ii) Tzv. manažerské obchody.....	63
f. Výjimky ze zákazů („safe harbours“)......	64
i) Dispens operací prováděných v rámci měnové a devizové politiky a správy veřejného dluhu.....	64
ii) Programy zpětného výkupu a stabilizace kurzu.....	66

4. Česká právní úprava.....	68
4.1. Úprava v zákoně o cenných papírech.....	68
4.2. Úprava v PKT.....	69
Shrnutí kapitoly.....	70
III. Vnitřní informace.....	73
1. Obecná východiska.....	74
1. 1. Obecná definice informace.....	74
1. 2. Vnitřní informace.....	76
2. Preciznost informace.....	79
2. 1. Nakolik konkrétní má být „přesná informace“?.....	79
a. Pověsti, famy, spekulace a domněnky jako základ vnitřní informace.....	80
b. Přesnost v. exaktnost informace.....	83
2. 2. Názozy, rady, úsudy, typy a hodnocení jako (předmět) vnitřní informace.....	83
2. 3. Budoucí události.....	85
3. Neveřejnost informace.....	87
3. 1. Referenční skupina.....	87
a. Statusové vymezení.....	87
b. Teritoriální obtíže.....	89
3. 2. Okamžik zániku vnitřní informace uveřejněním.....	90
a. Stanovisko KCP.....	93
4. Vztah informace k emitentovi, jeho nástrojům a regulovanému trhu.....	94
4. 1. Finanční nástroj.....	94
4. 2. Jiné nástroje nepřijaté k obchodování na regulovaném trhu s hodnotovou vazbou na finanční nástroj.....	95
4. 3. Emitent finančního nástroje.....	95
4. 4. Jiné skutečnosti s relevancí pro kurz, cenu či výnos finančního nástroje.....	96
5. Významný kurzotvorný potenciál.....	97
5. 1. Prognóza z pohledu ex ante.....	98
5. 2. „Významný vliv“.....	100
5. 3. Fixní hranice?.....	101
5. 3. Příklady z tzv. Emittentenleitfaden.....	102
6. Zvláštní případy vnitřních informací.....	103
6. 1. Informace předaná zákazníkům investiční služby a preventivní opatření proti tzv. front running.....	103
6. 2. Vnitřní informace ve vztahu ke komoditnímu derivátu.....	105
Shrnutí kapitoly.....	106
IV. Zасvěcené osoby.....	110
1. Terminologie.....	110
2. Primární zasvěcenci.....	111
2. 1. Obecné otázky.....	111
2. 2. Podmínky statusu primárních zasvěcenců.....	114
a. Výkon zaměstnání, povolání či funkce.....	114
b. Podíl na základním kapitálu nebo na hlasovacích právech emitenta.....	115
c. Plnění povinností.....	116
d. Trestný čin.....	116
3. Sekundární zasvěcenci.....	117
3. 1. Znaky sekundárních zasvěcenců (s přihlédnutím ke genezi právní úpravy).....	117
a. Zdroj informace.....	118
b. Vědomí vnitřní povahy informace.....	120
3. 2. Praktické dopady diferenciacie mezi sekundárním a primárním zasvěcencem.....	122

4. Právnická osoba jako zasvěcenec	122
Shrnutí kapitoly	123
V. Zákazy adresované zasvěceným osobám	125
1. Zákaz využití vnitřní informace	125
1. 1. Využití vnitřní informace	126
1. 2. Časová shoda	128
1. 3. Pasivita zasvěcenec	128
1. 4. Transakce na účet třetích osob	129
2. Zákaz doporučení	130
2. 1. Doporučení	130
a. Důvody pro zahrnutí doporučení mezi zakázané postupy	131
b. Kontextová a syntetická legální definice doporučení	131
c. Neefektivní doporučení (záměr v. efekt)	132
d. Dílčí otázky	133
2. 2. Jiné formy podnětu (další „nepřímá doporučení“)	135
3. Zákaz sdělit vnitřní informaci	136
3. 1. Odchytky od směrnice o zneužití trhu	136
3. 2. Komunikační kanály	138
3. 3. Osoba komunikanta (příjemce informace)	138
3. 4. Výjimky ze zákazu sdělení vnitřní informace	139
a. Absolutní výjimky z povinnosti mlčenlivosti	140
b. Relativní výjimky pro sdělení v rámci běžné činnosti, povinnosti nebo zaměstnání zasvěcené osoby	141
3. 5. Povinnost emitenta dodatečně uveřejnit vnitřní informace jako důsledek porušení mlčenlivosti o vnitřní informaci	147
3. 6. Zánik „postavení“ zasvěcené osoby aneb strašidlo „duchem“ vnitřní informace	147
Shrnutí kapitoly	150
VI. Publikace vnitřní informace	154
1. Základy právní úpravy	154
1. 1. Cíle právní úpravy informačních povinností emitenta	154
a. Transparentnost trhu	154
b. Prevence před zneužitím trhu	156
1. 2. Periodická a průběžná informační povinnost	156
1. 2. Geneze právní úpravy aperiodické publicity	157
2. Obsahové a formální požadavky publikace	159
2. 1. Uveřejňovaný obsah	159
2. 2. Formální požadavky na publikaci informací	160
a. Primární publikace	160
b. Sekundární publikace	161
2. 3. Zasilání vnitřní informace České národní bance a organizátorovi trhu	161
3. Odklad uveřejnění vnitřní informace	162
3. 1. Základy právní úpravy odložení publikace a její geneze	162
3. 3. Oznámení odkladu České národní bance	164
3. 4. Aprobovaný odklad uveřejnění	165
a. Závažné důvody	165
b. Zákaz klamání veřejnosti	169
c. Zajištění neprodlené publikace při potenciálním narušení důvěrnosti	170
d. Ochrana důvěrnosti vnitřní informace	170
3. 5. Uveřejnění vnitřní informace po konzumovaném odkladu	171
4. Publikace vnitřní informace vázaná na sdělení třetím osobám	172
4. 1. Uveřejňovaná informace	173

4. 2. Souběžná publikační povinnost při záměrném sdělení vnitřní informace	174
4. 3. Následná publikační povinnost u „nepředvidatelného“ poskytnutí vnitřní informace	175
4. 4. Výjimka z povinnosti uveřejnit vnitřní informaci v souvislosti se sdělením třetí osobě	177
Shrnutí kapitoly.....	179
VII. Vedení seznamů osob s přístupem k vnitřním informacím.....	184
1. Seznamy osob s přístupem k vnitřním informacím v evropských směrnících	184
2. Přehled právní úpravy a její cíle	185
3. Povinné osoby	188
4. Vedení seznamů.....	192
4. 1. Zapisované osoby	192
4. 2. Evidované údaje	194
4. 3. Způsob vedení seznamu, jeho aktualizace a archivace	195
5. Poučovací povinnost.....	196
6. Náklady na vedení seznamů a přehodnocení právní úpravy	197
Shrnutí kapitoly.....	199
VIII. Manažerské obchody.....	202
1. Právní úprava tzv. manažerských obchodů.....	202
1. 1. Cíle právní úpravy	203
a. „Manažerské obchody“ jako indikátor budoucího vývoje	204
b. Hlášení „manažerských obchodů“ jako prevence před nedovoleným využitím vnitřní informace	206
1. 2. Sec. 16[a] SEA - archetyp právních úprav „manažerských obchodů“	206
1. 3. Přehled právní úpravy v České republice	207
2. Hlášení „manažerských obchodů“ v konkurenci jiných informačních povinností.....	208
3. Povinné osoby.....	209
3. 1. Povinné osoby ze sféry emitenta	210
a. Vedoucí osoby	210
ij) Osoby s formalizovaným statusem	210
iii) Další osoby s fidicím oprávněním	211
b. Členové dozorčích orgánů	212
c. Bývalé vedoucí osoby a členové dozorčích orgánů	213
d. Povinné osoby podle připravované novely PKT.....	214
3.2. Povinné osoby mimo sféru emitenta	214
a. Fyzické osoby	214
b. Právnícké osoby.....	217
4. Oznamované transakce	218
4. 1. Princip „post-trading disclosure“	218
4. 2. Vymezení oznamovaných transakcí	219
a. Druhy oznamovaných transakcí	219
b. Dotčené nástroje	221
5. Způsob oznámení.....	223
Shrnutí kapitoly.....	223
IX. Programy nabývání vlastních akcií a stabilizace kurzu.....	226

1. Přehled právní úpravy	226
2. Výjimka pro odkupy vlastních akcií	228
2. 1. Povinné cíle programu	228
2. 2. Transparentnost odkupu	229
2. 3. Parametry obchodů	230
2. 4. Další omezení emitenta v době realizace programu	231
3. Stabilizace kurzu	232
3. 1. Definice stabilizace, povinné cíle programu	233
a. Relevantní cenné papíry	234
b. Významná distribuce	235
c. Přidružené nástroje	235
d. Prodejní tlak	236
3. 2. Časové omezení stabilizace	237
3. 3. Transparentnost tržní intervence	238
a. Publicita <i>ex ante</i>	239
b. Průběžná publicita	240
c. Publicita <i>ex post</i>	241
3. 4. Cenové limity stabilizace	241
3. 5. Doplnková stabilizace	242
4. Odkupy vlastních akcií a stabilizace trhu ve vztahu k vnitřním informacím	243
a. Transakce s relevantními papíry po stabilizaci	245
b. Smluvní limitace prodeje („Lock-up agreements“)	246
X. Seznam použité literatury	248
1. Knižní literatura	248
2. Časopisecká literatura a sborníkové příspěvky	250