

ÚŘEDNÍ SDĚLENÍ ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY

ze dne ~~18. prosince 2009~~ 27. ledna 2012

o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci

I. Působnost a účel

1. Úřední sdělení se týká:
 - a) emitenta uvedeného v § 118 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZPKT“),
 - b) emitenta uvedeného v § 121a ZPKT,
 - c) emitenta finančního nástroje podle § 124 odst. 1 ZPKT,
 - d) jiné osoby, která požádala o přijetí investičního cenného papíru k obchodování na regulovaném trhu bez souhlasu emitenta, nebo organizátora regulovaného trhu, který sám přijal investiční cenný papír k obchodování bez souhlasu emitenta podle § 127 odst. 1 ZPKT (dále jen „jiná povinná osoba“),
 - e) oznamovatele podílu na hlasovacích právech podle § 122 odst. 1 ZPKT,
 - f) oznamovatele podezření z využití vnitřní informace podle § 124 odst. 5 ZPKT,
 - g) oznamovatele manažerské transakce podle § 125 odst. 5 ZPKT,
 - h) oznamovatele manipulace s trhem podle § 126 odst. 5 ZPKT a
 - i) dalších osob, jimž ZPKT v oblasti ochrany proti zneužívání trhu a transparentci ukládá povinnosti.
2. Česká národní banka tímto úředním sdělením blíže vysvětluje některé tematické oblasti ochrany proti zneužívání trhu a transparentce pro účely části ~~osmédeváté~~ hlavy druhé až páté ZPKT a vyhlášky č. 234/2009 Sb., o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, ~~ve znění vyhlášky č. 191/2011 Sb.~~ (dále jen „Prováděcí vyhláška“). Tyto předpisy transponují do českého práva směrnici Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES ze dne 28. ledna 2003 o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem, ~~ve znění směrnic Evropského parlamentu a Rady 2008/26/ES a 2010/78/EU~~ (dále jen „Směrnice o zneužívání trhu“), její dvě prováděcí směrnice¹⁾, směrnici Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES ze dne 15. prosince 2004 o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES, ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2008/22/ES, 2010/73/EU a 2010/78/EU (dále jen „Směrnice o transparentci“), a její prováděcí směrnici²⁾.
3. Úřední sdělení stanoví podle § 196 odst. 1 ZPKT také jazyk, v němž lze předkládat pro účely § 127c ZPKT dokumenty České národní bance. Za jazyk, v němž lze pro účely §

¹⁾ Směrnice Komise 2003/124/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se provádí směrnice 2003/6/ES, pokud jde o definici a uveřejňování důvěrných informací a definici manipulace s trhem, a směrnice Komise 2004/72/ES ze dne 29. dubna 2004, kterou se provádí směrnice 2003/6/ES, pokud se týká přijatelných tržních praktik, definice důvěrné informace ve vztahu ke komoditním derivátům, sestavení seznamů zasvěcených osob, oznamování transakcí osob s řídicí odpovědností a oznamování podezřelých transakcí. Problematiky se okrajově dotýká také nařízení Komise (ES) ze dne 22. prosince 2003 č. 2273/2003, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o výjimky pro programy zpětného odkupu a stabilizace finančních nástrojů.

²⁾ Směrnice Komise 2007/14/ES ze dne 8. března 2007, kterou se stanoví prováděcí pravidla k některým ustanovením směrnice 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu.

127c ZPKT předkládat dokumenty České národní bance, považuje Česká národní banka podle § 196 odst. 1 věta třetí ZPKT anglický jazyk a slovenský jazyk.

4. Úřední sdělení vychází mj. ze souboru metodik (guidelines)³⁾ Evropského výboru regulátorů trhů s cennými papíry (dále jen „CESR“), které se vztahují ke Směrnici o zneužívání trhu, a z materiálů souvisejících s implementací Směrnice o transparenci⁴⁾.
5. Informace České národní banky jakožto orgánu dohledu nad finančním trhem k ochraně proti zneužívání trhu a transparentci jsou uvedeny v Příloze tohoto úředního sdělení. Česká národní banka očekává, že osoby, jichž se toto úřední sdělení týká, přihlédnou při dodržování pravidel ochrany proti zneužívání trhu a transparenci k uvedeným doporučením.

II. Závěrečná ustanovení

1. Toto úřední sdělení zachycuje právní stav ke dni ~~15. prosince 2009.~~ lednu 2012. Vzhledem k neustálému vývoji a inovacím na finančním trhu nelze považovat toto úřední sdělení za vždy úplné a odpovídající nejnovějším standardům ochrany proti zneužívání trhu a transparenci. Při aplikaci tohoto úředního sdělení je třeba přihlédnout k aktuálnímu stavu finančního trhu.
2. Dnem vyhlášení tohoto úředního sdělení ve Věstníku ČNB pozbývá platnosti úřední sdělení České národní banky č. ~~8/200825/2009~~ Věstníku ČNB ze dne ~~15. února 2008,~~ jímž se vydává Metodika nakládání s vnitřními informacemi 18. prosince 2009, o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci.

Viceguvernér

Prof. PhDr. Ing. Miroslav Singer, Ph.D. Vladimír Tomšík, Ph.D. v. r.

Příloha: Informace o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci

³⁾ První soubor metodik ke Směrnici o zneužívání trhu ze dne 11. května 2005 (CESR 04-505b), Druhý soubor metodik ke Směrnici o zneužívání trhu ze dne 12. července 2007 (CESR 06-562b) a Třetí soubor metodik ke Směrnici o zneužívání trhu ze dne 15. května 2009 (CESR 09-219).

⁴⁾ Srov. ~~<http://www.cesr.eu.org>~~ <http://www.esma.europa.eu/>.

Informace o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci

Obsah:

I. Vnitřní informace.....	2
1. Definice vnitřní informace	2
2. Bezodkladné uveřejnění vnitřní informace a podmínky jeho odložení.....	8
3. Nediskriminační šíření vnitřní informace.....	10
4. Povinnosti osob, které mají přístup k vnitřní informaci.....	11
5. Seznam osob, které mají přístup k vnitřní informaci	12
6. Doporučení ke komunikaci emitenta finančního nástroje s investory	14
7. Doporučení k obchodování potenciálně zasvěcených osob	15
II. Manažerské transakce.....	16
1. Osobní působnost	16
2. Věcná působnost.....	16
III. Manipulace s trhem	18
1. Obecná pravidla manipulací s trhem	18
2. Nesprávná nebo neúplná informace	19
3. Zkreslení kurzu finančního nástroje	19
IV. Podezření ze zneužití trhu	20
V. Pravidelná informační povinnost.....	20
1. Obecná pravidla pravidelné informační povinnosti	20
2. Volba státu pro účely plnění informační povinnosti podle části deváté hlavy druhé a páté ZPKT	22
VI. Průběžná informační povinnost ¹⁾	22
VII. Oznamování podílu na hlasovacích právech	25
VIII. Zasilání a uveřejňování informací	26
1. Jazykový režim.....	26
2. Obecná pravidla zasilání informací	27
3. Kontaktní osoba při zasilání informací.....	28
4. Zajištění autenticity zaslané informace	28
5. Opravy zaslaných informací.....	28
6. Technické pozdržení uveřejnění.....	29
7. Forma uveřejňování povinně uveřejňovaných informací.....	29
8. Způsob uveřejňování povinně uveřejňovaných informací	29
9. Podstatné údaje související s povinně uveřejňovanou informací	30

I. Vnitřní informace

1. Definice vnitřní informace

České právní předpisy v návaznosti na předpisy Evropské unie ukládají emitentům finančního nástroje¹⁾ povinnost uveřejňovat tzv. vnitřní informace²⁾, které mohou mít významný dopad na kurz, jinou cenu nebo výnos takového finančního nástroje nebo od něj odvozeného nástroje.

Vnitřní informace musí vykazovat následující znaky, které musejí být splněny současně:

- a) týká se skutečnosti významné pro vývoj kurzu či jiné ceny finančního nástroje nebo jeho výnosu;
- b) není veřejně známá;
- c) je přesná;
- d) mohla by poté, co by se stala veřejně známou, významně ovlivnit kurz, jinou cenu nebo výnos finančního nástroje nebo jiného nástroje, jehož hodnota se odvozuje od tohoto finančního nástroje.

a) Skutečnost významná pro vývoj kurzu či jiné ceny finančního nástroje nebo jeho výnosu

Vnitřní informací je podle ZPKT skutečnost, která se přímo nebo nepřímo týká i) finančního nástroje ii) jiného nástroje, který nebyl přijat k obchodování na ~~evropském~~ regulovaném trhu ~~členského státu Evropské hospodářského prostoru~~³⁾ a jehož hodnota se odvozuje od finančního nástroje, iii) emitenta takových finančních nástrojů nebo iv) jiné skutečnosti významné pro vývoj kurzu či jiné ceny finančního nástroje nebo jeho výnosu.

Jedná se zejména o informace, které se přímo dotýkají emitenta finančního nástroje, jeho hospodářské situace a vyhlídek do budoucna, popřípadě které se týkají práv plynoucích z finančního nástroje.

Kromě toho jde o značné množství informací, které se emitenta finančního nástroje, kurzu apod. týkají nepřímo – např. o rostoucí ceně ropy, změně úrokových sazeb, uzavření dohody regulovaného trhu s tvůrcem trhu o zajištění likvidity k akciím emitenta finančního nástroje aj. Naprostá většina takových informací se šíří nezávisle na emitentovi finančního nástroje. Pokud by však nastala situace, kdy se emitent finančního nástroje nebo kdokoliv jiný dozví přesnou neveřejnou informaci, která může mít významný vliv na hospodaření emitenta finančního nástroje a výnosy z účasti na něm a je kurzotvorná, je povinen nakládat s ní jako s vnitřní informací. Na rozdíl od přímých vnitřních informací není však emitent finančního nástroje povinen nepřímé informace uveřejnit. Emitent finančního nástroje i všechny další osoby, které mají vnitřní informaci k dispozici, jsou vázáni pravidly pro nakládání s vnitřními informacemi (viz níže).

Vnitřní informací mohou být i pokyny k obchodování zadané typicky obchodníkovi s cennými papíry nebo investičnímu zprostředkovateli. Je zřejmé, že osoba disponující vnitřní

¹⁾ Finanční nástroj je v souladu s § 124 odst. 1 ZPKT definován jako investiční nástroj nebo jiný nástroj, který byl přijat k obchodování na ~~evropském~~ regulovaném trhu ~~členského státu Evropské hospodářského prostoru~~ nebo o jehož přijetí k obchodování na ~~evropském~~ regulovaném trhu ~~členského státu Evropské hospodářského prostoru~~ bylo požádáno.

²⁾ Směrnice o zneužívání trhu používá v úředním českém znění pojem „důvěrná informace“, shodně jako dřívější česká úprava. Tento pojem je obsahově totožný s pojmem „vnitřní informace“ podle ZPKT.

³⁾ Evropským regulovaným trhem je regulovaný trh uvedený v seznamu regulovaných trhů členského státu Evropské hospodářského prostoru (§ 55 odst. 2 ZPKT).

informací o pokynu s potenciálním dopadem na kurz finančního nástroje by mohla takovou informaci využít pro svůj prospěch.

Příklady takových skutečností jsou obsaženy v závěru této části.

Zatímco aktuální či závěrečný kurz finančního nástroje uveřejňují organizátoři trhu, jinou cenou se rozumí např. cena nástrojů na trh teprve přijímaných nebo nástrojů odvozených, kde nelze o tradičně pojímaném kurzu hovořit.

b) Veřejně známá informace

Za veřejně známou se považuje informace, která je dostupná alespoň té části investorů, kteří se shromažďováním informací tohoto typu a jejich hodnocením aktivně zabývají⁴⁾.

Nestačí však, aby se o informaci dověděla pouze část investorů např. jako akcionářů na valné hromadě. I kdyby se valné hromady zúčastnili všichni akcionáři, nebyla by totiž známa potenciálním investorům. Obecně se považuje informace za veřejně známou, je-li zveřejněna vůči širokému publiku investorů neurčitého počtu. Není podstatné, zda informaci uveřejnil emitent finančního nástroje či zda se stala známou z jiných zdrojů. Veřejně známá je i taková informace, která je dostupná současným i potenciálním investorům, i když nebyla uveřejněna včas a řádně, postupem popsaným v tomto úředním sdělení. Uveřejněním informace se rozumí zpřístupnění v zásadě neomezenému okruhu subjektů, zároveň platí, že informace rozšířená pomocí internetových portálů nebo agentur podle § 20 odst. 2 Prováděcí vyhlášky⁵⁾ jsou veřejně dostupné.

c) Přesná informace

Podle § 124 odst. 1 ZPKT se za vnitřní informaci považuje pouze informace přesná. Jejím obsahem musí být **skutečnost, která nastala, nebo skutečnost, kterou lze v budoucnu důvodně očekávat, a je dostatečně určitá, aby bylo možné na jejím základě učinit závěr o dopadu na kurz či jinou cenu finančního nástroje nebo jeho výnos.** Informace je přesná, pokud je natolik určitá a spolehlivá, že se na jejím základě může investor rozhodovat.

Přesná tedy může být informace o tom, že kótovaná společnost jedná o převzetí jiné společnosti, přestože zatím konečné rozhodnutí nepadlo a k převzetí třeba ani nedojde. Podobně může být přesná informace o tom, že se okruh zájemců o strategické partnerství zúžil bez ohledu na to, že konečný vítěz zatím není znám. Podmínkou přesnosti tedy není definitivnost informace.

U budoucích skutečností se vychází z úvahy ex ante (z dřívějšího pohledu), což je důležité zejména pro okamžik uveřejnění – nelze čekat na okamžik, kdy skutečnost nastane, stačí, je-li dostatečně pravděpodobné, že v budoucnu nastane (nastala skutečnost, z níž lze usuzovat, že jiná budoucí skutečnost pravděpodobně nastane). V souvislosti s pravděpodobností v budoucnu na jedné straně nestačí pouhá možnost, na druhé straně není vyžadována pravděpodobnost hraničící s jistotou⁶⁾.

Naopak přesnou informací nejsou dohady, fámy a nepodložené spekulace. Informace se má týkat skutečnosti, která nastala, probíhá, nebo se pravděpodobně má stát. Emitent finančního nástroje by měl reagovat pouze v případě, kdy vnitřní informaci odložil a na

⁴⁾ Srov. rozhodnutí „K průběžné informační povinnosti emitenta registrovaných cenných papírů“ (KCP/3/2003) a „K průběžné informační povinnosti“ (KCP/19/2004) uveřejněná na internetových stránkách České národní banky.

⁵⁾ Internetové portály a agentury vede Česká národní banka na svých internetových stránkách na Seznamu internetových portálů a agentur, jejichž prostřednictvím jsou uveřejňovány povinně uveřejňované informace.

⁶⁾ Srov. rozhodnutí „K průběžné informační povinnosti“ (KCP/19/2004) uveřejněné na internetových stránkách České národní banky.

veřejnost evidentně unikají její části nebo unikla tato informace celá. Pokud ~~však~~ dohady vznikají ve větší míře a na trhu se šíří fámy, bude zpravidla důvodem nedostatek podložených informací. V tom případě se doporučuje, aby emitent finančního nástroje uveřejněním řádné a přesné informace (např. že neuzavřel určitou smlouvu nebo že nedochází k výměně ve vedení společnosti) situaci vyjasnil.

d) Významné ovlivnění kurzu či jiné ceny nebo výnosu

Informace může být vnitřní informací, pouze pokud má **kurzotvorný potenciál**. Zákonný požadavek na potenciál významné změny kurzu, jiné ceny nebo výnosu upřesňuje Prováděcí vyhláška v § 2 odst. 2 jako předpoklad, že **rozumný investor vezme takovou informaci v úvahu při investičním rozhodování**.

Rozumný investor vychází z průměru jak profesionálních tak drobných neprofesionálních investorů, nepředpokládají se u něj hluboké odborné znalosti z oblasti finančního trhu, práva, účetnictví, matematiky atd., na druhé straně to je investor rozvážný, zvažující pro i proti každé investice⁷⁾.

Není možné předem přesně vymežit, jak velký pohyb kurzu či jiné ceny v procentech je pohybem významným – záleží na volatilitě kurzu či jiné ceny finančního nástroje, trendu na trhu a dalších okolnostech. Navíc vždy jde o pohyb potenciální (z pohledu ex ante), tedy v důsledku neměřitelný, pozdější skutečná změna anebo skutečnost, že ke změně nedošlo, nemá vliv na posouzení informace jako vnitřní⁸⁾.

Dopad jedné informace může být kompenzován jinou informací také působící na kurz, jinou cenu nebo výnos finančního nástroje (např. odstoupení předsedy představenstva emitenta při současném získání významné zakázky). V takovém případě však musí být uveřejněny informace obě, bez ohledu na to, že kvůli vzájemné kompenzaci vlivu těchto informací nedojde ke změně kurzu či jiné ceny nebo výnosu finančního nástroje. Určitá informace nemusí nutně způsobit růst či pokles kurzu či jiné ceny finančního nástroje též vzhledem k tomu, že kurz či jiná cena již v sobě zahrnují určité spekulace a jejich potvrzení k dalšímu růstu či poklesu nepovede. Příkladem může být informace „o výsledku řízení o povolení fúze před Úřadem na ochranu hospodářské soutěže“. Pokud je všeobecně očekáváno schválení fúze, nemusí mít uveřejnění informace o schválení na kurz či jinou cenu žádný potenciální dopad. Opačný případ (neschválení fúze) však potenciální dopad na kurz či jinou cenu mít bude a takovou informaci je nutné uveřejnit. Uveřejnění lze ovšem doporučit i v prvním případě, už proto, že vzhledem k nejisté povaze spekulací nemusela být pozitivní informace zahrnuta do kurzu či jiné ceny plně – v pochybnostech o kurzotvornosti informace se doporučuje její uveřejnění.

Pro posouzení podmínky „významné ovlivnění kurzu či jiné ceny nebo výnosu“ je zapotřebí brát v potaz zejména následující kritéria:

- předpokládaný dopad skutečnosti na činnost nebo výsledek hospodaření emitenta finančního nástroje apod.,
- relevance informace samotné jako jednoho z kritérií ovlivňujících kurz, či jinou cenu nebo výnos finančního nástroje,
- spolehlivost zdroje informace,

⁷⁾ Shodně viz rozhodnutí „K průběžné informační povinnosti emitenta registrovaných cenných papírů“ (KCP/3/2003) uveřejněné na internetových stránkách České národní banky.

⁸⁾ Srov. rozhodnutí „K průběžné informační povinnosti“ (KCP/19/2004) uveřejněné na internetových stránkách České národní banky.

- tržní veličiny, které ovlivňují význam informace pro kurz či jinou cenu nebo výnos finančního nástroje (např. dosavadní kurz či jiná cena nebo výnos finančního nástroje, jejich obvyklá volatilita, likvidita finančního nástroje, kurzové vztahy k jiným souvisejícím finančním nástrojům, objem obchodovaných finančních nástrojů, nabídka a poptávka po daném finančním nástroji apod.).

Užitečným indikátorem relevance informace mohou být následující okolnosti:

- stejný typ informací v minulosti kurz či jinou cenu ovlivnil,
- komentáře analytiků popisují informaci jako významnou pro ovlivnění kurzu či jiné ceny,
- emitent finančního nástroje sám se srovnatelnou informací v minulosti zacházel jako s vnitřní informací.

Na kurz, jinou cenu nebo výnos akcií může mít dopad větší okruh skutečností, než je tomu v případě dluhopisů. **V případě dluhopisů se ve vztahu k informacím o emitentovi finančního nástroje samotném uplatní informační povinnost zejména v případech, kdy se mění schopnost emitenta finančního nástroje plnit závazky z dluhopisů, případně jde o změnu emisních podmínek s významem pro vlastníky dluhopisů, změnu ratingu apod.**

Příklady skutečností způsobilých přímo přivodit významnou změnu kurzu, jiné ceny nebo výnosu, tedy skutečností, které nastávají ve sféře emitenta finančního nástroje – na tyto skutečnosti se vztahuje uveřejňovací povinnost emitenta finančního nástroje:

- roční, půlroční, mezitímní a předběžné výsledky hospodaření, rovněž významné změny v interních predikcích těchto veličin, případné významné změny v údajích souvisejících s následným auditem,
- informace o skutečnostech, které indikují neočekávané významné dopady do výsledků hospodaření emitenta finančního nástroje (zejména neočekávané zvýšení či snížení nákladů či výnosů),
- změna auditora (např. kvůli existenci významných rozporů mezi názorem emitenta finančního nástroje a auditora, jež mohou vyústit v odmítnutí výroku k účetní závěrce),
- významné zvýšení/snížení obchodního majetku nebo čistého obchodního majetku emitenta finančního nástroje (např. významné změny v ocenění majetku emitenta finančního nástroje),
- informace o zřízení/zrušení zástavního práva na významnou část majetku emitenta finančního nástroje,
- změny v obchodních, výrobních nebo odbytových podmínkách, včetně změn v podnikatelské činnosti, které významně ovlivňují výkonnost emitenta finančního nástroje. Jedná se například o změnu zaměření činnosti emitenta finančního nástroje, diverzifikace jeho činnosti, expanze na nové trhy či ztráta pozice na trzích, na nichž emitent finančního nástroje působí, zavedení nového významného produktu, nového nebo inovovaného výrobního procesu, získání nebo ztráty významných obchodních partnerů, uzavření nebo vypovězení významných smluv, odstávky ve výrobě,
- informace o haváriích a živelních pohromách, jestliže mohou mít významný dopad na podnikatelskou činnost emitenta finančního nástroje,
- informace o zahájení insolvenčního řízení či o vstupu do likvidace u významných obchodních partnerů či dlužníků emitenta finančního nástroje,

- informace týkající se získání patentů a licencí či jejich zániku (zrušení, odnětí), jestliže mohou mít zásadní význam pro podnikatelskou činnost emitenta finančního nástroje,
- další skutečnosti, jež mohou mít významný vliv na činnost emitenta finančního nástroje, např. udělení či odnětí povolení významných pro podnikání emitenta finančního nástroje, získání či ztráta významné investiční pobídky, zakázky, záruky či dotace poskytnuté veřejnoprávním subjektem, projednání a schválení návrhu rozhodnutí o významných investičních akcích, získání, poskytnutí nebo ztráta významné půjčky nebo úvěru, informace o objevení nebo získání nových nalezišť nerostných surovin (např. emitent finančního nástroje zabývající se hornickou činností), informace o významných korekcích v odhadu výtěžnosti stávajících nalezišť apod.,
- projednání a schválení plánu restrukturalizace emitenta finančního nástroje, projednání a schválení návrhu rozhodnutí o prodeji či nájmu podniku nebo jeho části, pokud by to znamenalo závažný dopad do podnikatelské činnosti emitenta finančního nástroje, projednání a schválení záměru přeměny emitenta finančního nástroje, zahájení insolvenčního řízení či vstupu emitenta finančního nástroje do likvidace, pozastavení činnosti emitenta finančního nástroje úředním rozhodnutím⁹⁾,
- projednání a schválení návrhu rozhodnutí o uzavření, změně či zrušení ovládací smlouvy, smlouvy o převodu zisku nebo jiných koncernových smluv,
- podstatné změny v majetkových účastech emitenta finančního nástroje či jeho podílech na hlasovacích právech, např. nabytí/převod majetkové účasti (podílu) či její části, včetně projednání a schválení záměru akvizice/prodeje,
- informace o tom, že se emitent finančního nástroje stane cílem nabídky převzetí¹⁰⁾ nebo že hlavní akcionář požádal představenstvo o uskutečnění squeeze-out minoritních akcionářů nebo jen dosáhl hranice 90% podílu na hlasovacích právech emitenta finančního nástroje,
- povolení či neschválení fúze nebo prodeje podniku emitenta finančního nástroje správním úřadem a jiná správní rozhodnutí v oblasti hospodářské soutěže ohledně emitenta finančního nástroje¹¹⁾,
- informace o zahájení nebo ukončení soudních, správních nebo rozhodčích řízení, které mají nebo by mohly mít významný vliv na finanční situaci nebo ziskovost emitenta finančního nástroje, např. uložení významné pokuty nebo povinnosti k náhradě škody významného rozsahu, včetně řízení s významným dopadem na reputaci emitenta finančního nástroje apod.,
- projednání a rozhodnutí o významných změnách ve statutárních, dozorčích a řídicích orgánech emitenta finančního nástroje¹²⁾,
- návrh a následné rozhodnutí o způsobu rozdělení zisku,

⁹⁾ Srov. rozhodnutí „K průběžné informační povinnosti emitenta registrovaných cenných papírů“ (KCP/3/2003) uveřejněné na internetových stránkách České národní banky.

¹⁰⁾ Pokud se emitent finančního nástroje (cílová společnost) tuto informaci dozvěděl přímo od navrhovatele, nemá uveřejňovací povinnost emitent finančního nástroje, ale za podmínek stanovených v § 8 odst. 2 zákona č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí, sám navrhovatel. Emitent finančního nástroje (cílová společnost) však podléhá všech svým ostatním povinnostem v oblasti ochrany proti zneužívání trhu (např. zajištění vedení seznamu osob, které mají přístup k vnitřní informaci, a jeho bezodkladné zaslání České národní bance).

¹¹⁾ Srov. rozhodnutí „K průběžné informační povinnosti“ (KCP/19/2004) uveřejněné na internetových stránkách České národní banky.

¹²⁾ Srov. rozhodnutí „K průběžné informační povinnosti emitenta registrovaných cenných papírů“ (KCP/3/2003) uveřejněné na internetových stránkách České národní banky.

- návrh a následné rozhodnutí o snížení nebo zvýšení základního kapitálu, nové emisi investičních nástrojů vydávaných emitentem finančního nástroje, která významně ovlivní jeho finanční situaci nebo činnost¹³⁾,
- změny týkající se práv z finančních nástrojů vydaných emitentem finančního nástroje,
- projednání a rozhodnutí týkající se nabývání vlastních finančních nástrojů (buy-back programy) nebo rozsáhlých transakcí s jinými finančními nástroji,
- návrh a následné rozhodnutí o vyřazení finančních nástrojů z obchodování na regulovaném trhu, projednání a schválení návrhu rozhodnutí o přeměně podoby akcií, informace o doručení rozhodnutí organizátora regulovaného trhu o vyloučení finančních nástrojů z obchodování na regulovaném trhu.

Příklady skutečností způsobilých nepřímo přivodit významnou změnu kurzu či jiné ceny nebo výnosu, tedy skutečností, které nastávají mimo sféru emitenta finančního nástroje – na tyto skutečnosti se **nevztahuje uveřejňovací povinnost** emitenta finančního nástroje:

- informace o datech a statistických údajích zveřejňovaných oficiálními statistickými institucemi,
- informace o obsahu blíží se publikace zpráv ratingových agentur,
- informace o obsahu blíží se publikace investičních doporučení a návrhů týkající se kurzu či jiné ceny nebo výnosu finančních nástrojů,
- rozhodnutí centrální banky týkající se úrokových sazeb,
- rozhodnutí vlády týkající se zdaňování, průmyslové politiky, služby státního dluhu apod.,
- rozhodnutí vlády týkající se změny vládních pravidel na vypočítávání různých tržních ukazatelů, především s ohledem na jejich složení,
- informace o plánovaných právních předpisech týkajících se emitentů finančního nástroje,
- informace o změnách ve způsobu obchodování s finančními nástroji (změny v tržních segmentech, přechody od aukčního obchodování ke kontinuálnímu a naopak, změny tvůrců trhu, vypořádacích podmínek atd.),
- informace o koupi či prodeji významného objemu finančních nástrojů třetími osobami,
- významné informace o konkurentech emitenta finančního nástroje.

U výše uvedených příkladů upozorňujeme, že se jedná pouze o výčty příkladné. Naopak zařazení do seznamu neznámá bez dalšího, že jde o vnitřní informaci – vždy je potřeba zkoumat potenciální dopad konkrétní informace na kurz či jinou cenu nebo výnos finančního nástroje u každého emitenta finančního nástroje individuálně.

V případě procesů, kdy informace dostává konkrétní obrysy postupně (idea, záměr, diskuze, návrh, rozhodnutí), bude zpravidla **z hlediska okamžiku vzniku takové informace relevantní okamžik, ke kterému ~~bude možno usoudit~~ lze učinit závěr, že již jde o informaci natolik konkrétní a v dané fázi rozhodnutou, že z ní lze usoudit na určité pravděpodobné důsledky pro emitenta finančního nástroje** nebo příslušný nástroj, např. zařazení věci na program valné hromady, projednání představenstvem apod.

¹³⁾ Srov. rozhodnutí „K průběžné informační povinnosti emitenta registrovaných cenných papírů“ (KCP/3/2003) uveřejněné na internetových stránkách České národní banky.

Související problematiku představují tzv. vícefázová rozhodnutí. Taková rozhodnutí se obvykle přijímají tak, že základní rozhodnutí doplňují ještě rozhodnutí další, která se základním rozhodnutím úzce souvisí. Příkladem může být rozhodnutí emitenta finančního nástroje provést dobrovolnou nabídku převzetí účastnických cenných papírů jiné společnosti, dosud se však nerozhodl o ceně, kterou chce vlastníkům účastnických cenných papírů nabídnout. Jeho rozhodnutí provést nabídku převzetí je přesné, ačkoliv by bez stanovení ceny nabídnuté vlastníkům účastnických cenných papírů bylo neproveditelné. Kvalifikaci uvedeného rozhodnutí jako vnitřní informace nebrání ani ta skutečnost, že se emitent finančního nástroje vzhledem ke stanovenému protiplnění a svým finančním možnostem nakonec rozhodne jinak a nabídku převzetí vůbec neuskuteční. Proto je zapotřebí zkoumat v každé fázi rozhodování, zda-li se již jedná o přesnou informaci, kterou lze klasifikovat jako vnitřní.

Pokud jde o investiční doporučení, („kupujte akcie A., cílová cena akcií A. je 300 Kč, prodej akcií A. je v současné době nevýhodný“ apod.), která mohou mít na kurz či jinou cenu příslušných finančních nástrojů rovněž značný dopad, jedná se o zvláštní kategorii, na kterou kladou ZPKT (§ 125 odst. 6) a vyhláška č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení, dodatečné nároky. Investiční doporučení vytvářená na základě veřejných informací, ačkoliv mohou být kurzotvorná, nepodléhají režimu vnitřních informací (výjimkou je informace o obsahu připravovaného investičního doporučení, které by mohlo významně ovlivnit kurz, jinou cenu nebo výnos finančního nástroje).

2. Bezodkladné uveřejnění vnitřní informace a podmínky jeho odložení

Emitent finančního nástroje je povinen každou vnitřní informaci, která se ho přímo týká, bezodkladně uveřejnit (viz níže). Informace, která se emitenta finančního nástroje týká nepřímo, sice zůstává vnitřní informací, dokud nebude veřejně dostupná, emitent finančního nástroje ji však uveřejnit nemusí.

Lhůtu „bezodkladně“ je podle ustálené judikatury třeba vyložit jako přiměřený časový úsek, v němž je emitent finančního nástroje schopen uveřejnit vnitřní informaci za daných okolností a při svém běžném chodu¹⁴⁾. Emitent finančního nástroje by však měl předem nastavit své mechanismy tak, aby včasné uveřejňování zajistil. Pokud emitent finančního nástroje sděluje určitou informaci novinářům, na valné hromadě a jiným podobným způsobem, musí zajistit uveřejnění této informace nejpozději současně s jejím sdělením.

Uveřejnění informace lze odložit, pouze pokud jsou pro odložení závažné důvody, neuveřejněním informace nebude veřejnost klamána¹⁵⁾ a emitent finančního nástroje je schopen zajistit důvěrnost této informace. Za rozhodnutí o odložení uveřejnění vnitřní informace odpovídá emitent finančního nástroje. Jedná se zejména o informace o probíhajícím jednání, pokud by uveřejnění vnitřní informace ohrozilo jeho výsledek nebo řádný průběh (ne všechna důvěrná jednání však opravňují emitenta finančního nástroje k odložení uveřejnění vnitřní informace), o informace o výsledcích probíhajícího výzkumu, jejichž uveřejnění by celý proces ohrozilo, nebo o rozhodnutí či předjednané smlouvě, k jejichž účinnosti je třeba dodatečného schválení jiným orgánem emitenta finančního

¹⁴⁾ Srov. např. nález Ústavního soudu sp. zn. IV. ÚS 314/05 ze dne 15. srpna 2005 a rozsudek Nejvyššího správního soudu sp. zn. 3 As 2/2008 – 152 ze dne 2. dubna 2008.

¹⁵⁾ K otázce klamání veřejnosti uvedl CESR ve svém metodickém materiálu, že **o klamání nemůže jít při každém odložení mohou existovat situace, kdy odložením uveřejnění vnitřní informace není investorská veřejnost klamána**, protože **pak jinak** by celý tento institut postrádal smysl. **Jedná o klamání** by se **o situaci, kdy jednalo, pokud by** neuveřejněním vnitřní informace **bude bylo** vytvořeno/podpořeno mylné očekávání trhu, **ni méně, Ni méně** vzhledem k nedostatku související rozhodovací praxe v České republice i jiných státech Evropského hospodářského prostoru je přesné vymezení obtížné.

nástroje (tedy nikoliv např. schválení státním úřadem), pokud by uveřejnění vnitřní informace ohrozilo její správné posouzení ze strany investorské veřejnosti, a to i přes uvedení informace o nutnosti dodatečného schválení. Samotné závažné důvody přitom k odložení uveřejnění vnitřní informace nestačí, **pro odložení je vždy zapotřebí, aby tím nebyla klamána veřejnost a emitent finančního nástroje zajistil důvěrnost informace**, tj. zabránil jejímu nekontrolovanému šíření.

O odložení musí emitent finančního nástroje neprodleně¹⁶⁾ uvědomit Českou národní banku, a to včetně uvedení důvodů pro odložení ~~a obsahu~~ odkládané **vnitřní** informace. Podmínky odkladu stanoví § 125 odst. 2 ZPKT a § 3 Prováděcí vyhlášky. Související povinnosti stanoví § 125 odst. 3 a 4 ZPKT a § 4 a 5 Prováděcí vyhlášky.

Emitent finančního nástroje musí po celou dobu odložení zajistit důvěrnost informace, tedy

- a) omezit počet osob, které vnitřní informaci znají, na nezbytné minimum (vnitřní informaci by měly znát pouze osoby, které vnitřní informaci potřebují k řádnému výkonu své činnosti u emitenta finančního nástroje),
- b) zavést organizační i technická opatření proti úniku informací (jejich příprava se doporučuje předem, viz níže),
- c) poučit každého, komu informaci předává, o povinnostech, které plynou ohledně vnitřní informace z právních předpisů, včetně sankcí za porušení těchto předpisů (viz níže),
- d) vést **seznam osob, které mají přístup k vnitřní informaci** (viz níže).

Jako vhodný standard organizačních a technických opatření podle písm. b) lze uvést:

- vytváření informačních bariér jako např. tzv. čínských zdí (oddělení osob, které mají přístup k vnitřní informaci, a s vnitřní informací spojených materiálů, vytvářením úseků s fyzicky omezeným přístupem, důkladným zajištěním místností, kde jsou informace ukládány, zákazem ponechávat informace na pracovním stole nebo na sdíleném pevném disku, zákazem diskutovat otázky s nimi spojené v tzv. open space kancelářích, kde je mohou zaslechnout i jiní pracovníci),
- zajištění bezpečnosti informačních systémů jako např. nastavením přístupových práv vybraným osobám, začleněním správců informačních systémů do systému zabezpečení ochrany vnitřních informací, vytvářením pravidel pro případ poruch informačních systémů, pravidelným testováním informačních systémů,
- vytváření pravidel pro sdělování vnitřních informací osobám mimo emitenta finančního nástroje jako např. tvorbou formálních procedur pro sdělování informací, zajištěním utajení vzájemné komunikace, stanovením pravidel, které je třetí osoba povinna zachovávat, zajištěním kontroly třetí osoby ze strany emitenta finančního nástroje (zejména opatření na zabezpečení ochrany vnitřních informací).

Pokud emitent finančního nástroje zjistí, že vnitřní informace unikla a má ji k dispozici osoba nezavázaná mlčenlivostí, nelze její uveřejnění odkládat. Není přitom podstatné, že taková informace ~~ne~~unikla v nepřesné nebo neúplné podobě. Povinnost bezodkladného uveřejnění vnitřní informace nastává také tehdy, pokud odpadly důvody, pro které bylo uveřejnění vnitřní informace odloženo.

¹⁶⁾ Slovo „neprodleně“ znamená „bez zbytečného prodlení“, „ihned“, „okamžitě“, „bez meškání“ apod. Podle názoru České národní banky se v případě odložení uveřejnění vnitřní informace, s ohledem na okolnosti konkrétního případu, může jednat o lhůtu maximálně několika hodin. K výkladu pojmu „neprodleně“ srov. dále rozsudek Nejvyššího správního soudu sp. zn. 8 As 28/2010 ze dne 6. ledna 2011.

Povinnost bezodkladného uveřejnění i povinnost přijmout preventivní opatření k předcházení úniku informací má pouze emitent finančního nástroje. Pokud však má vnitřní informaci k dispozici kdokoliv jiný (např. auditor nebo advokát), vztahují se na něj všechny povinnosti zasvěcené osoby (viz níže).

Povinnosti bezodkladného uveřejnění vnitřní informace se nelze zprostit poukazem na to, že obdobnou povinnost má ohledně stejné informace podle jiných právních předpisů třetí osoba¹⁷⁾.

Jiná povinná osoba plní pouze uveřejňovací povinnost. Když zjistí, že emitent finančního nástroje, který sám v České republice informační povinnosti nepodléhá, uveřejnil informaci, jež je v České republice považována za vnitřní, tak tuto informaci v České republice sám uveřejní (srov. § 121b ZPKT). Povinnost „bezodkladného uveřejnění“ dává jiné povinné osobě možnost, aby v přiměřeném čase vnitřní informaci uveřejněnou emitentem finančního nástroje zpracovala tak, aby se dala uveřejnit v České republice podle českých právních předpisů. Povinnost „bezodkladného uveřejnění“ však vyžaduje, aby jiná povinná osoba měla mechanismy, které by jednak zajistily rychlé zjištění toho, že emitent finančního nástroje vnitřní informaci uveřejnil (např. automatizovanou aplikaci sledující internetové stránky emitenta finančního nástroje), jednak umožnily, aby tato informace byla rychle v České republice podle českých právních předpisů uveřejněna (např. osobu, která uveřejnění podle českých právních informačních předpisů zajistí).

3. Nediskriminační šíření vnitřní informace

Vnitřní informace uveřejňované emitentem finančního nástroje, případně jinou povinnou osobou, by měly být šířeny tak, aby k nim byl zajištěn neupřednostňující, snadný a bezúplatný přístup. To znamená, že stejná informace by měla být zároveň zaslána (v elektronické podobě) České národní bance, příp. organizátorům regulovaných trhů, na nichž jsou finanční nástroje emitenta přijaty k obchodování, a zároveň uveřejněna v obvyklém formátu¹⁸⁾ (viz níže).

Jako příklad lze uvést situaci, kdy emitent finančního nástroje zasílá organizátorovi regulovaného trhu informaci o předběžných hospodářských výsledcích. V souladu s výše uvedeným je potřeba nakládat s těmito výsledky jako s vnitřní informací a náležitým způsobem je zároveň uveřejnit. **Při uveřejňování informací je nutné, aby všem investorům byly poskytnuty informace po obsahové stránce shodné a ve stejném čase** (§ 127 odst. 2 ZPKT).

Nelze například akceptovat, aby emitent, jehož akcie na majitele jsou kótované, a který zároveň vydal nekótované akcie na jméno, upřednostňoval při uveřejňování informací vlastníky akcií na jméno např. tím, že ti obdrží informace podrobněji rozpracované či komentované, zatímco ostatní investoři budou pouze upozorněni, že informace jsou k dispozici. Rovněž není možné činit rozdíly mezi jednotlivými investory např. tak, že klíčové informace budou poskytnuty přednostně či exkluzivně majoritnímu akcionáři a teprve poté ostatním účastníkům trhu. Taktéž postup, podle něhož by vnitřní informace byla nejprve zaslána organizátorovi regulovaného trhu, přednostně se s ní seznámili jeho členové a teprve poté byla informace uveřejněna, není přípustný.

Podobně není možné, aby byli akcionáři jakkoli zvýhodňováni před ostatními potenciálními investory. Např. pokud se v pozvánce na valnou hromadu ke schválení účetní závěrky

¹⁷⁾ Srov. rozhodnutí „K průběžné informační povinnosti“ (KCP/19/2004) uveřejněné na internetových stránkách České národní banky.

¹⁸⁾ Srov. rozhodnutí „K průběžné informační povinnosti emitenta registrovaných cenných papírů“ (KCP/3/2003) uveřejněné na internetových stránkách České národní banky.

emitenta finančního nástroje uvádějí vybrané údaje z účetní závěrky s uvedením doby a místa, v němž je účetní závěrka akcionářům k nahlédnutí, je nezbytné, aby účetní závěrka byla uveřejněna (ať už jako součást výroční zprávy nebo způsobem, jakým se uveřejňují vnitřní informace) nejpozději v okamžik, kdy je dána k dispozici akcionářům.

Zvýhodňovat nelze ani zájemce o akvizici podílu v emitentovi finančního nástroje. Vzhledem k procesu due diligence, který akvizici podílu často předchází, není vyloučeno, že při něm dosud neznámé a neuveřejněné vnitřní informace vyjdou najevo. Dokud není informace uveřejněna, musí osoba, která se vnitřní informací v rámci due diligence dozvěděla a tím se stala zasvěcenou osobou, plnit pravidla stanovená § 124 odst. 4 ZPKT (viz níže).

~~Souhrnnou informací o uveřejněných vnitřních informacích za předcházejících 12 měsíců je pak emitent cenného papíru povinen uveřejnit jako součást dokumentu uveřejňovaného podle § 120 odst. 7 ZPKT.~~

4. Povinnosti osob, které mají přístup k vnitřní informaci

Přestože ZPKT požadavkem bezodkladného uveřejnění všech přímých vnitřních informací riziko jejich zneužití podstatně omezuje, může nastat prodlení mezi vznikem informace a jejím uveřejněním (srov. níže pasáž týkající se informačního omezení (embarga)). Z hlediska nakládání s vnitřní informací není podstatné, z jakého důvodu k prodlení došlo – např. protože emitent finančního nástroje uveřejnění v souladu se ZPKT odložil, pro opomenutí emitenta finančního nástroje nebo jiné povinné osoby, technické potíže nebo vznikla-li informace nezávisle na emitentovi finančního nástroje nebo jiné povinné osoby (u protistrany apod.) a emitent finančního nástroje nebo jiná povinná osoba ji zatím nemají v přesné podobě k dispozici.

Zákon označuje osoby, které znají vnitřní informace před jejím uveřejněním, jako **zasvěcené osoby** (§ 124 odst. 3 ZPKT). **Jsou jimi všichni, kdo vnitřní informací disponují a vědí nebo mohou vědět, že se jedná o vnitřní informaci.** U určitých osob se povědomí, že jde o vnitřní informaci, předpokládá (jedná se o osoby, které získají vnitřní informaci z titulu svého zaměstnání, povolání nebo funkce, podílu na základním kapitálu nebo na hlasovacích právech emitenta finančního nástroje, plnění svých povinností nebo v souvislosti s trestným činem).

Zasvěcené osoby mají ve vztahu k vnitřní informaci tři povinnosti:

- a) **zákaz finanční nástroj zcizit nebo jej nabýt nebo se o jeho nabytí či zcizení pokusit** (lhotejno zda přímo nebo nepřímo, zda na účet svůj nebo účet třetí osoby¹⁹⁾) – výjimky stanoví § 124 odst. 6 ZPKT;
- b) **zákaz činit přímá či nepřímá investiční doporučení týkající se finančních nástrojů, kterých se informace týká;**
- c) **zachování mlčenlivosti a zamezení přístupu k vnitřní informaci jiné osobě** (včetně zamezení přístupu k informaci jinou cestou než přímým sdělením).

Zákon nerozlišuje mezi osobami právníckými a fyzickými, povinnost proto dopadá na jakoukoli osobu, která vnitřní informaci získá (např. na emitenta finančního nástroje i jeho pracovníky, poradenskou kancelář i jednotlivé osoby, které pro ni působí, apod.).

Vedle jednání při zpětném odkupu vlastních investičních nástrojů nebo při cenové stabilizaci investičního nástroje za podmínek stanovených nařízením Komise (ES) 2273/2003²⁰⁾ je

¹⁹⁾ ~~K předpokladům porušení tohoto zákazu srov. rozsudek Evropského soudního dvora ve věci C-45/08 (Spector Photo).~~

nejdůležitější výjimkou ze zákazu uloženého zasvěcené osobě v § 124 odst. 6 písm. c) ZPKT plnění závazku ze smlouvy uzavřené před získáním vnitřní informace. Jedná se o ujednání, jehož podmínky nemůže zasvěcená osoba po získání vnitřní informace ovlivnit.

Zatímco zákaz činit doporučení platí absolutně, mlčenlivost se neporuší v případě, kdy je poskytnutí informací součástí běžné činnosti dané osoby, její povinnosti nebo zaměstnání (např. sdělení informace spolupracovníkům nebo externím poradcům, kteří se podílejí na plnění stejného úkolu, popřípadě její sdělení vedení emitenta finančního nástroje nebo osobám, které mají následně zajistit její řádné uveřejnění).²⁴⁾ Osoba, která hodlá učinit nabídku převzetí, může sdělit svůj záměr advokátní kanceláři, která pro ni nabídku připraví; ~~stejně tak tiskový mluvčí emitenta finančního nástroje může konzultovat otázku, zda je určitá informace vnitřní, s externím odborníkem v této oblasti.~~

Legitimní důvod sdělení vnitřní informace je nutný nejen u právnické osoby, ale též u konkrétní fyzické osoby, které má být informace sdělena. Jestliže je mlčenlivost prolamována, je třeba počínat si zvláště obezřetně a zejména osobu, jíž je informace sdělována, výslovně upozornit na to, že je jí sdělována vnitřní informace.

Pokud osoba, která má obvykle přístup k vnitřním informacím, obchoduje bez znalosti konkrétní neveřejné informace, mohou takové obchody vyvolat u veřejnosti pochyby. V závěru této části jsou uvedena doporučení, která mohou prostor pro podobné pochyby minimalizovat.

5. Seznam osob, které mají přístup k vnitřní informaci

Emitent finančního nástroje je v souvislosti s ochranou vnitřních informací povinen zajistit vedení seznamu osob, které mají přístup k vnitřní informaci. Podrobnosti k vedení seznamu stanoví § 4 a § 5 Prováděcí vyhlášky. V seznamu jsou uvedeny osoby, jimž emitent finančního nástroje vnitřní informace sám zpřístupňuje: jeho vedení, zaměstnanci²²⁾ a osoby vykonávající pro emitenta finančního nástroje činnost na základě smlouvy, včetně osob pro ně pracujících nebo osob, na které byly činnosti, jež zahrnují přístup k vnitřní informaci, delegovány²³⁾. Naopak pracovníci propojených osob a většinoví nebo významní akcionáři na seznamu být vedeni nemusí, pokud nejsou současně osobami podle § 4 Prováděcí vyhlášky (u těchto osob se však předpokládá, že by přístup k vnitřní informaci mít neměly).

Druh smlouvy mezi osobou, která má přístup k vnitřní informaci, a emitentem finančního nástroje je bez významu, zahrnuty jsou např. vztahy jak pracovněprávní, tak obchodněprávní.

Osoby, které vykonávají činnost „pro emitenta“ mohou tuto činnost vykonávat na základě jakéhokoliv smluvního vztahu (nejen mandátního a komisionářského), tato slova je zapotřebí vykládat podle jejich obvyklého významu. Za osoby vykonávající činnost „pro emitenta“ naopak není možné pokládat např. pracovníky veřejných úřadů, soudů a státního zastupitelství.

²⁰⁾ Nařízení Komise (ES) 2273/2003 ze dne 22. prosince 2003, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o výjimky pro programy zpětného odkupu a stabilizace finančních nástrojů.

²⁴⁾ ~~Toto oprávnění je však třeba vykládat velmi restriktivně. Srov. rozsudek Evropského soudního dvora ve věci C-384/02 (Grøngaard/Bang).~~

²²⁾ CESR uvádí jako typické osoby, které mají přístup k vnitřní informaci, členy statutárního orgánu emitenta finančního nástroje, jeho CEO, další osoby s řídicí pravomocí, sekretářky a osobní asistenty těchto osob, interní auditory, zaměstnance s přístupem k databázím v oblasti kontroly hospodaření a IT specialisty s pravidelným přístupem k vnitřním informacím.

²³⁾ CESR uvádí jako typické osoby auditory, advokáty, účetní a daňové poradce, manažery emise, pracovníky v oblasti public-relations, investor-relations a IT a ratingové agentury.

Podle dikce ZPKT je **emitent finančního nástroje povinen zajistit vedení seznamu osob, které mají přístup k vnitřní informaci (§ 125 odst. 4 ZPKT). Nemusí jej tedy vést sám, ale může k jeho vedení zmocnit třetí osobu.** Může např. v mandátní smlouvě upravit povinnost advokátní kanceláře vypracovat seznam osob, které mají přístup k vnitřní informaci, a dostát tak povinnosti vyplývající pro něho ze ZPKT. Osoba vedoucí seznam za emitenta finančního nástroje se stane sama také osobou, která má přístup k vnitřní informaci. Odpovědnost za řádné vedení seznamu však zůstává vždy na emitentovi finančního nástroje.

Na základě znění § 125 odst. 4 ZPKT a § 5 odst. 1 Prováděcí vyhlášky je zapotřebí **vést seznam osob, které mají přístup k vnitřní informaci, ke každé vnitřní informaci zvlášť.** Dikce ZPKT tak umožňuje, aby případné vyšetřování zneužití vnitřní informace nedopadalo na osoby, které sice mají přístup k některým vnitřním informacím, ale ne k té, již se týká vyšetřování.

Seznam je třeba zasílat České národní bance s uvedením všech osob, které k takové informaci mají přístup, nestačí např. pouze odkaz na právnickou osobu, která pro emitenta finančního nástroje vykonává nějakou činnost.

Emitent finančního nástroje zasílá České národní bance k jedné vnitřní informaci vždy jen jeden seznam osob, které mají přístup ke konkrétní vnitřní informaci. To však nebrání tomu, aby si pro své účely z praktických důvodů vytvářel seznamy dílčí (např. za jednotlivé vnější osoby).

Z hlediska efektivní kontroly toku informací je důležitá aktualizace seznamu tak, aby seznam obsahoval vždy aktuální údaje o okruhu osob, které mají přístup k vnitřní informaci. Aktualizace připadá v úvahu zejména při odkladu uveřejnění vnitřní informace. Seznam, který byl zaslán České národní bance, by měl být aktualizován **bez zbytečného odkladu, tj.** urychleně v co nejkratší době po tom, co došlo ke změně (např. nová osoba nabude přístup k odložené vnitřní informaci před jejím uveřejněním, což je vždy významná změna seznamu). Každá aktualizace s sebou přináší povinnost seznam znovu zaslat České národní bance. Na druhé straně platí, že seznámí-li se s vnitřní informací celá skupina osob (třeba i postupně v krátkém časovém horizontu), posílá se aktualizovaný seznam pouze jednou, ne vícekrát po jednotlivých osobách.

Emitent finančního nástroje musí zajistit, aby osoby uvedené v seznamu byly seznámeny s povinnostmi stanovenými právními předpisy pro nakládání s vnitřními informacemi a sankcemi, které právní předpisy spojují se zneužitím nebo neoprávněným rozšiřováním vnitřních informací (tuto činnost může delegovat na jinou osobu, např. na školicí subjekt).

~~Seznam uchovává emitent. Emitent finančního nástroje vede seznam v elektronické podobě a uchovává jej podle § 5 odst. 4 Prováděcí vyhlášky alespoň po dobu 5 let od jeho vytvoření, pokud byl seznam aktualizován, alespoň po dobu 5 let od jeho poslední aktualizace. Po tuto dobu také zajistí uchování informací souvisejících s vedením seznamu (např. způsob a čas seznámení osob s vnitřní informací). Tuto činnost může emitent delegovat na jinou osobu. Způsob uchování informací není předepsán, uchování by však mělo probíhat takovým způsobem, aby byly údaje jednoduše dohledatelné a aby jejich uchování nebudilo pochyby o jejich autentičnosti.~~

Pravidla vedení seznamu a zajištění splnění ostatních povinností by měl emitent finančního nástroje upravit vnitřním předpisem, který vymezí konkrétní povinnosti jeho pracovníků a současně i odpovědnost za jejich plnění.

6. Doporučení ke komunikaci emitenta finančního nástroje s investory

Uveřejňování vnitřních informací, jako jedna ze složek komunikace s investory, by měla být pečlivě plánována a mít jasné cíle a procedury. Emitent finančního nástroje by měl postupovat podle níže uvedených doporučení:

- Úlohu jednotlivých útvarů, zaměstnanců a dalších osob při komunikaci s analytiky, investory a tiskem by měl emitent finančního nástroje jasně definovat. Z hlediska včasného a přehledného uveřejňování vnitřních informací je vhodné, aby emitent finančního nástroje určil osoby, které budou mít uveřejňování a zasilání vnitřních informací České národní bance v náplni práce, jsou seznámeny s politikou emitenta finančního nástroje a znají regulační požadavky, které se uveřejňování týkají; např. člen vedení emitenta finančního nástroje, tiskový mluvčí nebo – vzhledem k technické povaze uveřejňování informací emitentem finančního nástroje – zvláště pověřený pracovník. Nezbytná je přitom zastupitelnost takových osob, nemoc nebo dovolená pověřeného pracovníka nejsou důvodem pro odklad uveřejnění. V této souvislosti je také potřebné, aby emitenti finančního nástroje České národní bance sdělili jména určených osob (kontaktní osoby podle § 18 Prováděcí vyhlášky).
- V rámci urychlení procesu uveřejňování vnitřních informací lze doporučit, aby emitent finančního nástroje měl předem stanovený standardizovaný postup uveřejňování informací (od vzniku informace přes rozhodnutí o tom, zda jde o vnitřní informaci, způsob jejího zpracování po určení kanálů, kterými bude šířena, např. stanovením internetového portálu, který bude emitent finančního nástroje využívat).
- Zaměstnanci nesmí vnitřní informaci nikomu sdělovat, pokud k tomu v rámci obezřetného zacházení s vnitřní informací nebyli určeni (např. za účelem uveřejnění vnitřní informace).
- Je vhodné, aby emitent finančního nástroje měl transparentní politiku komunikace (např. publikováním kalendáře uveřejňovaných skutečností; tento kalendář však nesmí odporovat lhůtám pro uveřejňování stanoveným právními předpisy).
- Při setkání s akcionáři, analytiky nebo na tiskové konferenci by měl emitent finančního nástroje odpovídat na otázky obezřetně a s vědomím, že při takové příležitosti není možné poskytovat vnitřní informace. Podobně, je-li valná hromada příležitostí ~~pro~~ k diskusi se členy představenstva o problémech, které se emitenta finančního nástroje týkají, musí emitent finančního nástroje organizačně zabezpečit, aby vnitřní informace, o níž se má na valné hromadě diskutovat, byla nejpozději současně s konáním valné hromady uveřejněna.
- Emitent, jehož finanční nástroje jsou kótovány na regulovaných trzích ve více zemích, musí koordinovat uveřejňování informací ve všech těchto zemích tak, aby investoři v každé zemi měli přístup ke stejným informacím ve stejnou dobu (viz níže).

K predikcím budoucího vývoje:

- Jestliže emitent finančního nástroje přistoupí k uveřejnění predikce výsledků svého hospodaření či dalších relevantních skutečností týkajících se jeho budoucího směřování, měl by na každou změnu této predikce veřejnost upozornit.
- Při svých predikcích musí emitent finančního nástroje postupovat obezřetně. Emitent finančního nástroje by měl předem veřejnost upozornit na skutečnost, že udávané hodnoty (či jiné skutečnosti) jsou pouhým očekáváním, a jasně a zřetelně prezentovat důvody, které ho k predikci vedou. Emitent finančního nástroje by měl uvést podmínky

a předpoklady dosažení předjímaných hodnot a informovat o hlavních rizicích, které mohou zabránit tomu, aby se předpověď naplnila.

- Emitent finančního nástroje není obecně povinen komentovat nebo opravovat investiční doporučení analytiků. Nicméně v případě, kdy by příslušná doporučení vedla k rozsáhlým a závažným nedorozuměním na trhu, měl by emitent finančního nástroje vážné omyly korigovat.

7. Doporučení k obchodování potenciálně zasvěcených osob

Ustanovení § 124 odst. 4 ZPKT obsahuje pravidla, která směřují k tomu, aby zasvěcená osoba nezneužila vnitřní informaci nebo ji nezneužila jiná osoba, která by jednala na základě doporučení zasvěcené osoby. Proto se zasvěcené osobě zakazují transakce s finančními nástroji, doporučování takových transakcí a ukládá se jí povinnost mlčenlivosti. **Zasvěcená osoba může provádět transakce s finančními nástroji pomocí zástupce jednajícího na její účet nebo portfolio manažera za podmínky, že zástupce jedná na základě dříve schváleného transparentního transakčního plánu (viz níže) nebo portfolio manažer výhradně na základě svého uvážení.** Zástupce nebo portfolio manažer samozřejmě nesmí dostávat investiční doporučení (pokyny) od zasvěcené osoby, mezi vznikem a uveřejněním vnitřní informace platí mezi těmito osobami a zasvěcenou osobou zákaz komunikace. Protože každá transakce na účet zasvěcené osoby může vzbudit podezření na využití vnitřní informace, lze zasvěceným osobám doporučit následující kroky:

- Od počátku působení ve funkci, s níž je spojen přístup k vnitřním informacím, je vhodné používat transparentní transakční plány (viz níže) a naopak je třeba se vyhnout neplánovaným transakcím s finančními nástroji.
 - Transakční plán je písemný dokument mezi zasvěcenou osobou a jejím zástupcem jednajícím na její účet s předem danými podrobnými podmínkami předpokládaných transakcí – zejména o objemu transakcí, předpokládaných transakčních cenách, době provádění transakcí a důvodech provádění transakcí. Je třeba připomenout, že po získání přístupu k vnitřní informaci je již na vydání transakčního plánu pozdě. To neplatí, týká-li se transakční plán budoucích vnitřních informací.
 - Transakční plán nesmí budit podezření, že byl zpětně upravován, je např. vhodné ho zaznamenat v zápisu z jednání příslušného orgánu emitenta finančního nástroje, uveřejnit na internetové adrese emitenta finančního nástroje, apod. Postupuje-li zástupce důsledně podle předchozího transakčního plánu (ať je to pro zasvěcenou osobu výhodné nebo ne), nehrozí v takovém případě bezdůvodné podezření na využití vnitřní informace.
- Pokud je pro zasvěcenou osobu nebo s ní spojenou osobu vykonávána správa portfolia, je vhodné z této správy vyloučit finanční nástroje emitenta finančního nástroje nebo finanční nástroje od nich odvozené, aby nevzniklo podezření z využití vnitřní informace. Podezření nevznikne tehdy, pokud portfolio manažer postupuje výhradně na základě svého uvážení.
- Je vhodné, aby zasvěcená osoba nevykonala transakci s finančními nástroji, jichž se vnitřní informace týká, bezprostředně po uveřejnění vnitřní informace. Měla by dát nezasvěcených osobám čas k vyhodnocení uveřejněné informace.

Je vhodné, aby emitent finančního nástroje zajistil zakotvení výše zmíněných a obdobných principů ve svém vnitřním předpisu (etický kodex apod.) a působil tak na chování zasvěcených osob z řad svých zaměstnanců a členů orgánů. Takový vnitřní předpis by měl obsahovat systém zákazů a příkazů eliminujících riziko zneužití vnitřních informací; na jeho

základě by měly být vypracovány individuální transakční plány a smlouvy o obhospodařování finančních nástrojů.

II. Manažerské transakce

1. Osobní působnost

Oznamování manažerských transakcí podléhají fyzické i právnické osoby podílející se na rozhodování emitenta finančního nástroje a osoby s nimi propojené. Povinnými osobami jsou tak nejen členové orgánů emitenta finančního nástroje, ale i jakékoliv jiné osoby, které mohou mít přístup k vnitřním informacím a jednají jménem emitenta finančního nástroje nebo se podílejí na jeho rozhodování (zejména o budoucím vývoji a strategii emitenta finančního nástroje). Povinnými osobami tak kromě členů orgánů budou podle konkrétní organizační struktury emitenta finančního nástroje zejména vysoce postavení manažeři (CEO, CFO apod.).

V praxi obvyklý přístup u zahraničních emitentů finančních nástrojů, kdy manažerské transakce oznamuje na základě plné moci přímo emitent finančního nástroje, je přípustný, je však třeba zdůraznit, že povinnou osobou nadále zůstává manažer sám.

2. Věcná působnost

Oznamovací povinnosti podléhají transakce s akciemi, zatímními listy a s investičními nástroji, jejichž hodnota se vztahuje k těmto akciím nebo zatímním listům (žádný z uvedených nástrojů nemusí být kótován - rozhodující je skutečnost, že jejich emitent je emitentem finančního nástroje ve smyslu § 124 odst. 1 ZPKT). Pokud jsou investiční nástroje, jejichž hodnota se vztahuje k akciím nebo zatímním listům, odvozené i od jiných nástrojů, které nepodléhají oznamovací povinnosti, oznamují se transakce s nimi, pokud akcie nebo zatímní listy v podkladovém koši podstatně ovlivňují cenu tohoto odvozeného nástroje.

Oznamují se veškeré transakce. Výjimkou jsou procesy, jejichž právním důvodem je úmrtí zůstavitele (dědění) či přeměna emitenta finančního nástroje. U těchto procesů totiž nejde o transakce podle § 125 odst. 5 ZPKT, nemůže při nich dojít ke zneužití trhu a jejich oznamování by znamenalo zbytečné zatížení jinak povinných osob.

Podle § 6 odst. 1 Prováděcí vyhlášky podléhají oznamovací povinnosti transakce, pokud součet jejich hodnot v kalendářním roce dosahuje nebo přesahuje částku odpovídající 5.000,- EUR (rozuměno všechny transakce provedené v daném kalendářním roce – počítá se zpětně, ale lhůta 5 dnů pro oznámení transakce se počítá až od poslední transakce, která hranici překročila). Celková hodnota transakcí se vypočítá sečtením transakcí provedených na účet osob s řídicí pravomocí a na účet osoby ~~úzee~~ propojené s touto osobou. Započtení vzájemných pohledávek povinné osoby s jinou osobou po provedení transakcí se nezohledňuje.

Hodnotou transakce se rozumí tržní hodnota předmětu transakce ke dni uskutečnění transakce. V případě investičních nástrojů, jejichž hodnota se vztahuje k akciím nebo zatímním listům (např. opcí), se hodnotou rozumí tržní hodnota těchto akcií nebo zatímních listů. Dnem uskutečnění transakce pro účely **výpočtu jejich hodnoty** se rozumí den jejich sjednání. V případě transakce, u níž dochází ke směně, se uvádí hodnota nástroje, jenž je protiplněním, podle jeho kurzu na regulovaném trhu (v případě likvidního kótovaného investičního nástroje), případně je jeho hodnota věcně zdůvodněna (v ostatních případech). Informaci, že došlo ke směně a ohodnocení nástroje pomocí kurzu regulovaného trhu, případně věcné zdůvodnění, je třeba uvést do oznámení jako doplňující informaci.

Uskutečněním transakce pro účely **vzniku oznamovací povinnosti** se rozumí okamžik nabytí nebo zcizení nástroje. Fyzické vypořádání transakce již není pro vznik oznamovací povinnosti podstatné.

V případě nabývání akcií nebo zatímních listů na základě opčních plánů plní oznamovatel svoji povinnost ve dvou krocích. Nejprve se oznámí nabytí opce uzavřením opční smlouvy, v takovém případě se za okamžik uskutečnění transakce považuje podepsání opční smlouvy. Pokud následně dojde k uplatnění práva plynoucího z opční smlouvy, postačí oznámit nabytí akcií nebo zatímních listů s tím, že oznamovatel uvede, že se jedná o transakci uskutečňovanou na základě opční smlouvy, tj. již neoznamuje využití opčního práva (pozbytí opce). V tomto případě se za okamžik uskutečnění transakce považuje okamžik využití opčního práva.

Neoznamuje se nabytí přednostního práva ze zákona²⁴⁾ při zvyšování základního kapitálu akciové společnosti, pouze obchodování s ním (jako s odděleným samostatně převoditelným právem, jehož hodnota se vztahuje k akciím) nebo jeho výkon (nabytí akcií).

Transakce, které učinil na účet povinné osoby její portfolio manažer, podléhají oznamovací povinnosti také. To platí i v případě, pokud se povinná osoba aktivně správy svého portfolia neúčastní. Je zapotřebí, aby se povinná osoba s portfolio manažerem dohodla, aby ji včas na provedenou transakci upozornil²⁵⁾.

Má-li manažer, který je zároveň akcionářem emitenta finančního nástroje, právo na volbu mezi dividendou a nabytím další akcie, nebo je vlastníkem vyměnitelného nebo prioritního dluhopisu, podléhá oznamovací povinnosti jen tehdy, pokud se rozhodne nabýt akcii. Samotné nabytí nebo zcizení vyměnitelného nebo prioritního dluhopisu podléhá oznamovací povinnosti také.

Upsání nové akcie při zvyšování základního kapitálu podléhá taktéž oznamovací povinnosti. Uskutečněním transakce se v tomto případě rozumí zápis do listiny upisovatelů.

V případě podmíněných transakcí je zapotřebí určit okamžik, ke kterému je nutno plnit oznamovací povinnost. U rozvazovací podmínky je zapotřebí oznamovat jako u bezpodmínečné transakce, při jejím splnění je nutno oznamovat znovu. Transakce vázaná na odkládací podmínku, jíž může uplatnit výlučně povinná osoba, se oznamuje jako bezpodmínečná transakce. Případné rozhodnutí o jejím neuplatnění je nutno oznamovat znovu. Transakce vázaná na odkládací podmínku, jíž může uplatnit i jiná než povinná osoba, se oznamuje až v okamžiku uplatnění podmínky. Informaci, že byla transakce podmíněná, je třeba uvést do oznámení jako doplňující informaci.

V případě půjčky nástroje se nabytí investičního nástroje oznamuje. Vrácení investičního nástroje není zapotřebí oznamovat, pokud je z původního oznámení patrné, kdy se tak stane. Popis transakce je nutno uvést do oznámení jako doplňující informaci.

Zajišťovací transakce (např. použitím akcií jako zástavy za úvěr) podléhá oznamovací povinnosti i tehdy, pokud není věřitel oprávněn vykonávat práva s nástrojem spojená. Při prodeji nebo převodu nástroje do majetku věřitele je zapotřebí splnit oznamovací povinnost znovu.

²⁴⁾ Srov. § 204a odst. 1 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

²⁵⁾ Srov. odpověď na dotaz „Hlášení manažerských transakcí při portfolio managementu“ ze dne 26. srpna 2009 uveřejněnou na internetových stránkách České národní banky.

III. Manipulace s trhem

1. Obecná pravidla manipulací s trhem

Zákaz manipulací s trhem slouží k posílení integrity a důvěryhodnosti finančního trhu a ke zvýšení důvěry investorů. **Podle ustanovení § 126 odst. 1 ZPKT se manipulací s trhem rozumí jednání osoby, které může:**

- a) **zkreslit představu účastníků kapitálového trhu o hodnotě, nabídce nebo poptávce finančního nástroje, nebo**
- b) **jiným způsobem zkreslit kurz finančního nástroje²⁶⁾.**

Způsoby manipulací s trhem zahrnují:

- vytváření klamavých signálů pro trh (např. prováděním transakce, aniž by při ní fakticky došlo ke změně skutečného vlastníka finančního nástroje),
- vytváření umělých cenových hladin (např. zadáváním nelogických, nadměrných nebo nekonzistentních pokynů),
- podvodná a úskočná jednání (např. uveřejněním provedené transakce, která je bez uveřejnění vzápětí provedena zpět),
- rozšiřování nesprávné nebo neúplné informace (viz níže).

Výjimky z jednání, která nejsou manipulací s trhem, upravuje § 126 odst. 2 ZPKT.

Zákaz manipulace s trhem podle § 126 odst. 4 ZPKT se vztahuje na každého. Manipulující osobou je 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 s odbornou péčí 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. Konkrétní podmínky odpovědnosti těchto osob stanoví pravidla trestního nebo přestupkového práva či práva správního trestání. Osoba, která zatají kurzotvornou informaci, může být sankcionována jen tehdy, pokud podléhá informační nebo oznamovací povinnosti (zvláštní úpravou k tomu pravidlu je úprava uveřejňování vnitřních informací.).

Prováděcí vyhláška v § 7 uvádí, jaké skutečnosti a okolnosti vztahující se ke konkrétnímu jednání na kapitálovém trhu je nutné vzít v úvahu při posuzování, zda toto jednání je manipulací s trhem. Ustanovení není vyčerpávající, v případě potřeby je třeba vzít v úvahu i další faktory; ty uvedené v ustanovení § 7 Prováděcí vyhlášky jsou však nejčastějšími indikátory možné manipulace trhem. Je třeba zdůraznit, že fakt, že nastala jedna nebo více ze skutečností nebo okolností uvedených v tomto ustanovení, neznamená sám o sobě, že došlo k manipulaci trhem. Jde pouze o indicii, kterou je třeba vzít v úvahu.

V oblasti manipulací s trhem obsahuje Prováděcí vyhláška několik neurčitých pojmů. „**Skutečným vlastníkem finančního nástroje**“ podle § 7 písm. c) Prováděcí vyhlášky se rozumí osoba, v jejíž prospěch je finanční nástroj držen. Za skutečného vlastníka se považuje osoba odlišná od právního vlastníka, přičemž právní vlastník má vůči skutečnému vlastníkovi na základě jakéhokoliv vztahu povinnost chovat se určitým způsobem a toto chování ovlivňuje obchodování s finančním nástrojem. Pojmový znak „**významné změny kurzu či**

²⁶⁾ K této problematice srov. rozhodnutí „K manipulaci s kurzem cenného papíru“ (KCP/13/2003) uveřejněné na internetových stránkách České národní banky.

jiné ceny“ v § 7 písm. g) Prováděcí vyhlášky je třeba posuzovat v souvislosti s historickým vývojem kurzu či jiné ceny finančního nástroje.

Manipulací trhem nejsou některá jednání za splnění podmínek uvedených v Nařízení Komise 2273/2003 u programů zpětného odkupu a cenové stabilizace finančních nástrojů. Pokud obchodující osoba dodrží podmínky uvedené v tomto nařízení, manipulace se nedopustí. Další výjimky tohoto druhu obsahuje § 126 odst. 2 ZPKT.

2. Nesprávná nebo neúplná informace

Zkreslit představu účastníků trhu lze např. nesprávnou nebo neúplnou informací. **Informace je nesprávná nebo neúplná, pokud obsahuje nesprávné údaje nebo zamlčuje skutečnosti, které by rozumný investor při svém investičním rozhodnutí vzal v potaz.** Také skutečnosti, které nastanou v budoucnu, mohou být takovými informacemi, pokud je to dostatečně pravděpodobné.

Údaji se rozumí jak různé skutečnosti, tak odhady, hodnocení, názory a prognózy. Nesprávným je údaj, který neodpovídá skutečnosti. Odhady, hodnocení, názory nebo prognózy jsou nesprávné tehdy, pokud jsou postaveny na nesprávných skutečnostech nebo tyto skutečnosti nesprávně interpretují. Neúplným je údaj, který některou ze skutečností zamlčuje a v důsledku zamlčení je vyznění celé informace nesprávné.

Nesprávnou informací je i klamavá informace. Klamavou je i taková informace, jejíž komponenty jsou sice správné, ale jsou propojeny tak, že její celkové vyznění je nesprávné. Informace může být nesprávná i tehdy, pokud je jen její část (údaje) nesprávná a v důsledku je i její vyznění nesprávné.

K naplnění deliktního „jednání“ se nevyžaduje, aby se nesprávná nebo neúplná informace rozšiřovala veřejně, postačí, když se o ní dozví jiná osoba. Není podstatné, zda-li se rozšiřuje v rámci povinné informační nebo oznamovací povinnosti nebo dobrovolně, ani jakou formu toto rozšiřování má. Rozšiřování různých fám, hodnocení, názorů, doporučení a varování bez věcného důvodu může také splňovat znaky manipulace s trhem (srov. § 126 odst. 1 a odst. 2 písm. b) ZPKT).

Pokud osoba uvádějící omylem nesprávné nebo neúplné informace zjistí tuto skutečnost, měla by informaci opravit a rozšířit ji jako opravenou minimálně stejným způsobem jako tu původní.

Zamlčení skutečnosti může být nejen vůči všem, ale i vůči jen některým osobám. Za manipulaci s trhem zamlčením může být považováno i pozdní rozšíření informace (např. pozdním uveřejněním vnitřní informace).

3. Zkreslení kurzu finančního nástroje

Manipulace s trhem má nižší práh pro zkreslení kurzu finančního nástroje než vnitřní informace. Zatímco u vnitřní informace je zapotřebí významného ovlivnění kurzu, ceny nebo výnosu, u manipulace s trhem postačí prosté zkreslení kurzu finančního nástroje. Pro označení informace jako zkreslující kurz postačí, když je informace s ohledem na konkrétní okolnosti a tržní poměry obecně způsobila ovlivnit kurz. To však neznamená, že s sebou manipulace s trhem musí spojovat i popud ke koupi nebo prodeji finančního nástroje.

Česká národní banka při posuzování, zda-li došlo k manipulaci s trhem, vychází z ex post analýzy, činěné z pohledu rozumného investora, přičemž postačuje možnost zkreslení kurzu. Skutečné zkreslení kurzu není potřeba, ~~zvláště není zapotřebí, aby se zkreslení kurzu dělo po~~

~~určitou dobu.~~²⁷⁾ Protože je vcelku jednoduché (prostě) zkreslit kurz finančního nástroje, zejména při rozšiřování nebo zamlčování informace emitentem finančního nástroje, je zapotřebí každé informaci (i nesdělené) přikládat náležitý význam.

IV. Podezření ze zneužití trhu

V § 124 odst. 5 a § 126 odst. 5 ZPKT se ukládá některým osobám²⁸⁾, které mají důvodné podezření na využití vnitřní informace při uzavření obchodu nebo, že určitý obchod může být manipulací s trhem, oznamovací povinnost. Oznámení je třeba bez zbytečného odkladu zaslat České národní bance.

Oznámit důvodné podezření mohou i jiné osoby než osoby uvedené v § 124 odst. 5 a § 126 odst. 5 ZPKT. Tyto osoby však k tomu nejsou povinny. Obsah, forma a způsob jejich oznámení nejsou předepsány, na druhé straně se doporučuje, uvést údaje, které jsou vyžadovány od povinných oznamovatelů.

Bližší návod, jak posuzovat konkrétní obchod, aby se jednalo skutečně o „důvodné podezření“, uvádí § 8 Prováděcí vyhlášky. Osoba, které ZPKT ukládá oznamovací povinnost, zhodnotí, zda toto podezření rozumně odůvodňují konkrétní okolnosti obchodu, přičemž při podezření z manipulace s trhem vychází zejména z hodnocení faktorů popsanych v § 7 Prováděcí vyhlášky, podle kterých se posuzuje manipulace s trhem.

Typickým příkladem oznámení o podezření ze zneužití trhu je oznámení o podezřelém pokynu, který obchodník s cennými papíry obdržel a z důvodu podezření na zneužití vnitřní informace nebo na manipulaci s trhem odmítl provést²⁹⁾.

V. Pravidelná informační povinnost

1. Obecná pravidla pravidelné informační povinnosti

K pravidelné informační ~~povinnosti~~povinnosti emitenta podle § 118 odst. 1 ZPKT, emitenta podle § 121a ZPKT a jiné povinné osoby patří zaslání a uveřejňování:

- výroční zprávy a konsolidované výroční zprávy podle § 118 odst. 1 ZPKT,
- pololetní zprávy a konsolidované pololetní zprávy podle § 119 odst. 1 ZPKT~~-a~~
- ~~zprávy statutárního orgánu emitenta podle § 119a odst. 1 ZPKT-a~~
- ~~souhrnného dokumentu o uveřejněných údajích za předcházejících 12 měsíců podle § 120 odst. 7 ZPKT.~~

Přehled plnění pravidelné informační povinnosti je uveden v následující tabulce:

	emitent uvedený v § 118 odst. 1 písm. a) ZPKT	emitent uvedený v § 118 odst. 1 písm. b) ZPKT (zejména	emitent uvedený v § 118 odst. 1 písm. c) ZPKT	emitent uvedený v § 121a ZPKT (zejména akcie a dluhopisy
--	---	--	---	--

²⁷⁾ ~~Srov. rozsudek Evropského soudního dvora ve věci C-445/09 (IMC Securities).~~

²⁸⁾ Obchodník s cennými papíry, zahraniční osoba, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu ~~Evropské unie~~Evropského hospodářského prostoru k poskytování investičních služeb a poskytuje investiční služby v České republice, banka, zahraniční banka, která vykonává na území České republiky svou činnost prostřednictvím pobočky, ~~instituce elektronických peněz~~, spořitelni a úvěrní družstvo a institucionální investor. V případě manipulací s trhem se tento okruh rozšiřuje ještě o osobu, která má sídlo ve státě, který není členským státem Evropského hospodářského prostoru, a poskytuje investiční služby v České republice, a o zahraniční banku, která vykonává na území České republiky svou činnost bez založení pobočky.

²⁹⁾ K této problematice srov. rozhodnutí „K manipulaci s kurzem cenného papíru“ (KCP/13/2003) a „K povinnosti obchodníka s cennými papíry nečinit úkony směřující k manipulaci s cenami cenných papírů“ (KCP/18/2003 uveřejněná na internetových stránkách České národní banky.

	(zejména akcie)	dluhopisy)	(jiné cenné papíry)	nahrazované jiným cenným papírem)
výroční a konsolidovaná výroční zpráva podle § 118 odst. 1 ZPKT	X	X	X	X
pololetní a konsolidovaná pololetní zpráva podle § 119 odst. 1 ZPKT	X	X		
zpráva statutárního orgánu emitenta podle § 119a odst. 1 ZPKT	X			
souhrnný dokument o uveřejněných údajích za předcházejících 12 měsíců podle § 120 odst. 7 ZPKT	X	X	X	

Jiná povinná osoba plní ty pravidelné informační povinnosti, které by plnil emitent, kdyby sám požádal o přijetí svého investičního cenného papíru k obchodování na regulovaném trhu. Jsou-li dodrženy požadavky na způsob a jazyk uveřejňování, může podle § 121b ZPKT jiná povinná osoba splnit svoji povinnost i jen uveřejněním odkazu na místo, kde jsou emitentem uveřejněné informace k dispozici.

Prvotní povinnost k zasilání České národní bance a uveřejňování zpráv u pravidelné informační povinnosti podle ZPKT vzniká až po přijetí investičního nástroje na regulovaný trh, nikoliv již po podání žádosti o přijetí (na rozdíl od vnitřní informace).

Povinnost uveřejňování zprávy statutárního orgánu emitenta jako mezitímní zprávy odpadá u emitenta uvedeného v § 118 odst. 1 písm. a) ZPKT nebo jiné povinné osoby, kteří uveřejňují rovnocennou čtvrtletní zprávu (§ 119a odst. 4 ZPKT).

Návod, jakým způsobem strukturovat finanční zprávy zasílané jako pravidelnou informační povinnost, uveřejňuje Česká národní banka každoročně na svých internetových stránkách.

Pokud je podle ZPKT zapotřebí ke zprávě přiložit zprávu auditora, nestačí přiložit výrok auditora, je zapotřebí přiložit zprávu v plném znění.

V případě, že emitent uvedený v § 118 odst. 1 ZPKT vypracovává výroční zprávu i konsolidovanou výroční zprávu, obsahuje konsolidovaná výroční zpráva informace o konsolidačním celku, přičemž není zapotřebí uvádět i účetní výkazy konsolidovaných společností. V případě, že emitent uvedený v § 118 odst. 1 ZPKT vypracovává účetní závěrku i konsolidovanou účetní závěrku, ale uveřejňuje v souladu s § ~~2222b~~ odst. ~~82~~ zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pouze jednu výroční zprávu (konsolidovanou), měla by tato konsolidovaná výroční zpráva obsahovat dostatek informací jak o emitentovi samotném, tak o konsolidačním celku, a to vždy s přihlédnutím ke konkrétní situaci (konsolidovaná výroční zpráva bude obsahovat účetní závěrku emitenta i konsolidovanou účetní závěrku konsolidačního celku). Objem informací o dceřiných společnostech by měl vždy odpovídat jejich významu a přínosu pro skupinu jako celek.

~~Osobami blízkými podle § 118 odst. 4 písm. g) ZPKT jsou jen fyzické osoby uvedené v § 116 zákona č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů, výčet nelze rozšiřovat na základě analogie o právnické osoby³⁰⁾.~~

Statutární orgán emitenta uvedeného v § 118 odst. 1 písm. a) ZPKT musí podle § 118 odst. 8 ZPKT na řádné valné hromadě předložit souhrnnou vysvětlující zprávu k záležitostem podle § 118 odst. 5 písm. a) až k) ZPKT.

³⁰⁾ ~~Srov. odpověď na dotaz „K pojmu osoba blízká ve výroční zprávě (§ 118 odst. 4 písm. g) ZPKT“ ze dne 17. září 2009 uveřejněnou na internetových stránkách České národní banky.~~

Výjimky z plnění pravidelné informační povinnosti upravuje § 119c ZPKT. Výjimky jsou postaveny jak na osobním základě (např. některé veřejnoprávní instituce), tak věcném (emitenti dluhových nástrojů při splnění určitých podmínek).

Některé skutečnosti mohou podléhat jak pravidelné, tak průběžné informační povinnosti (např. roční hospodářské výsledky). V takovém případě je zapotřebí splnit pravidla stanovená pro každou informační povinnost, jimž uvedená skutečnost podléhá (viz níže).

2. Volba státu pro účely plnění informační povinnosti podle části osmédeváté hlavy druhé a páté ZPKT

Emitent uvedený v § 118 odst. 1 ZPKT, emitent uvedený v § 121a ZPKT a jiné povinné osoby plní svoji informační povinnost v České republice na základě svého sídla, schválení prospektu v České republice nebo přijetí na regulovaný trh v České republice. Emitent uvedený v § 118 odst. 1 písm. b) bodu 2 a 3 a písm. c) ~~a~~ bodu 2 až 4 ZPKT a za obdobných podmínek emitent uvedený v § 121a ZPKT si mohou podle § 123 ZPKT zvolit Českou republiku za stát, ve kterém budou plnit svoji informační povinnost za podmínky, že mají své sídlo v České republice nebo jejich cenné papíry byly přijaty na český regulovaný trh.

Příkladem může být emitent se sídlem v Nizozemí, jehož dluhopisy o jmenovité hodnotě 2000 EUR byly přijaty k obchodování na regulovaný trh v České republice a v Polsku. Takový emitent si může zvolit jako stát, ve kterém bude plnit svoji informační povinnost, buď Nizozemí, Polsko nebo Českou republiku.

~~Volba je oznamována České národní bance listinnou nebo elektronickou zprávou, v níž se osoba identifikuje pomocí své obchodní firmy nebo názvu, sídla a identifikačního čísla a uvede skutečnost, že si podle § 123 ZPKT Českou republiku zvolila za stát, v kterém bude plnit své informační povinnosti. Zprávu je zapotřebí opatřit podpisem (v případě elektronického zaslání uznávaným elektronickým podpisem nebo s využitím datové schránky) osoby, která jedná jejím jménem a je k tomu oprávněna podle příslušného právního předpisu. Zrušení~~Informace o volbě členského státu Evropské unie (vztahuje se podle § 195 ZPKT na všechny členské státy Evropského hospodářského prostoru) je povinně uveřejňovanou informací podle § 127 odst. 1 ZPKT. S tím jsou spojeny povinnosti zasílání České národní bance a uveřejňování předepsaným způsobem popsané níže. Změna volby se provede obdobně. Obě zprávy musí být uveřejněny na internetové stránce osoby, jež volbu provedla. Délku závaznosti volby stanoví § 123 odst. 1 ZPKT (3 roky).

VI. Průběžná informační povinnost³¹⁾

Vedle uveřejňování a zasílání vnitřních informací, oznámení o odkladu uveřejnění vnitřní informace ~~a~~ zasílání seznamu osob, které mají přístup k vnitřní informaci, ~~a informací o volbě členského státu Evropské unie~~ ukládá ZPKT emitentovi celou řadu dalších průběžných informačních povinností. Mezi ně patří:

- informace o změně práv podle § 119b odst. 1 ZPKT,
- informace o změně práv podle § 119b odst. 2 ZPKT,
- informace o nové emisi investičních cenných papírů, přijaté půjčce nebo úvěru nebo obdobném závazku, jakož i o potenciálním závazku podle § 119b odst. 3 ZPKT,

³¹⁾ ZPKT upravuje v části osmédeváté v hlavě II. v § 120 a násl. další informační povinnosti emitenta, které nejsou povinně uveřejňovanými informacemi. Těmito informačními povinnostmi se však toto úřední sdělení dále nezabývá.

- informace související s valnou hromadou nebo obdobným shromážděním vlastníků cenných papírů představujících podíl na emitentovi podle § 120a odst. 2 a 3 ZPKT,
- ~~- oznámení o konání valné hromady nebo obdobného shromáždění vlastníků cenných papírů představujících podíl na emitentovi nebo pozvánka na valnou hromadu nebo obdobné shromáždění vlastníků cenných papírů představujících podíl na emitentovi podle § 120b odst. 1 písm. a) ZPKT,~~
- ~~- oznámení o konání schůze vlastníků dluhopisů nebo obdobného shromáždění vlastníků cenných papírů představujících právo na splacení dlužné částky podle § 120c odst. 1 ZPKT,~~
- informace související se schůzí vlastníků dluhopisů nebo obdobného shromáždění vlastníků cenných papírů představujících právo na splacení dlužné částky podle § 120c odst. 1 ZPKT³²⁾,
- informace o nabytí nebo pozbytí vlastních akcií emitenta podle § 122 odst. 15 ZPKT a
- informace o celkovém počtu hlasovacích práv a výši základního kapitálu podle § 122 odst. 16 ZPKT.

Tyto informační povinnosti má i jiná povinná osoba, vyjma informace o nabytí nebo pozbytí vlastních akcií emitenta podle § 122 odst. 15 ZPKT a informace o celkovém počtu hlasovacích práv a výši základního kapitálu podle § 122 odst. 16 ZPKT, jíž podléhá pouze emitent podle § 118 odst. 1 písm. a) ZPKT. Jsou-li dodrženy požadavky na způsob a jazyk uveřejňování, může podle § 121b ZPKT jiná povinná osoba uveřejňovací povinnost splnit i jen uveřejněním odkazu na místo, kde jsou emitentem uveřejněné informace k dispozici.

K průběžným informačním povinnostem patří také:

- oznámení podílu na hlasovacích právech podle § 122 odst. 1 ZPKT,
- oznámení o transakci (manažerské transakce) podle § 125 odst. 5 ZPKT
- oznámení o podezření z využití vnitřní informace podle § 124 odst. 5 ZPKT nebo na manipulaci s trhem podle § 126 odst. 5 ZPKT.

Těmto informačním povinnostem však podléhá zvláštní kategorie povinných osob (oznamovatelé).

³²⁾ Tato povinně uveřejňovaná informace zahrnuje informaci o výkonu práva plynoucího z vlastnictví dluhopisů nebo obdobných cenných papírů představujících právo na splacení dlužné částky, výplatě výnosu, upisování, zrušení nebo splacení takového cenného papíru.

Přehled plnění průběžné informační povinnosti je uveden v následující tabulce:

	emitent uvedený v § 118 odst. 1 písm. a) ZPKT (zejména akcie)	emitent uvedený v § 118 odst. 1 písm. b) ZPKT (zejména dluhopisy)	emitent uvedený v § 118 odst. 1 písm. c) ZPKT (jiné cenné papíry)	emitent uvedený v § 121a ZPKT (zejména akcie a dluhopisy nahrazované jiným cenným papírem)	emitent finančního nástroje	oznamovatel (akcionáři, manažeři, vybrané osoby)
informace o změně práva podle § 119b odst. 1 ZPKT	X					
informace o změně práva podle § 119b odst. 2 ZPKT		X	X	X		
informace o nové emisi investičních cenných papírů, přijaté půjčce nebo úvěru nebo obdobným závazku, jakož i o potenciálním závazku podle § 119b odst. 3 ZPKT	X	X	X			
informace související s valnou hromadou nebo obdobným shromážděním vlastníků cenných papírů představujících podíl na emitentovi podle § 120a odst. 2 a 3 ZPKT	X					
<u>oznámení o konání valné hromady nebo obdobného shromáždění vlastníků cenných papírů představujících podíl na emitentovi nebo pozvánka na valnou hromadu nebo obdobné shromáždění vlastníků cenných papírů představujících podíl na emitentovi podle § 120b odst. 1 písm. a) ZPKT</u>	X					
<u>oznámení o konání schůze vlastníků dluhopisů nebo obdobného shromáždění vlastníků cenných papírů představujících právo na splacení dlužné částky podle § 120c odst. 1 ZPKT</u>		X				
informace související se schůzí vlastníků dluhopisů nebo obdobného shromáždění vlastníků cenných papírů představujících právo na splacení dlužné částky podle § 120c odst. 1 ZPKT		X				
oznámení podílu na hlasovacích právech podle § 122 odst. 1 ZPKT						X
informace o nabytí nebo pozbytí vlastních akcií emitenta podle § 122 odst. 15 ZPKT	X					
informace o celkovém počtu hlasovacích práv a výši základního kapitálu podle § 122 odst. 16 ZPKT	X					
<u>informace o volbě členského státu Evropské unie emitentem podle § 123 odst. 1 ZPKT</u>		X	X	X		
vnitřní informace podle § 125 odst. 1 ZPKT					X	
oznámení o odkladu uveřejnění vnitřní informace podle § 125 odst. 2 ZPKT					X	
seznam osob, které mají přístup k vnitřní informaci, podle § 125 odst. 4 ZPKT					X	

oznámení manažerské transakce podle § 125 odst. 5 ZPKT						X
oznámení o podezření z využití vnitřní informace podle § 124 odst. 5 ZPKT						X
oznámení o podezření z manipulace s trhem podle § 126 odst. 5 ZPKT						X

Interpretační potíže mohou vzniknout při výkladu informační povinnosti podle § 119b odst. 3 ZPKT, podle které emitent uvedený v § 118 odst. 1 ZPKT bez zbytečného odkladu uveřejní každou informaci o nové emisi investičních cenných papírů, přijaté půjčky nebo úvěru nebo obdobném závazku, jakož i o potenciálním závazku. Smyslem tohoto ustanovení je informovat investorskou veřejnost o závazcích emitenta, které mohou mít dopad na jeho finanční stabilitu, resp. schopnost plnit jeho závazky. Nevyžaduje se proto např. uveřejňování informace o krátkodobých provozních úvěrech nebo nepatrných emisích, půjčkách, úvěrech nebo obdobných závazcích, které neovlivňují finanční stabilitu emitenta.

Informace emitenta mohou být současně vnitřními informacemi a často jimi budou. Právní úpravy se v těchto zvláštních případech překrývají, emitent musí dostát oběma. Není tak například možno odložit uveřejnění vnitřní informace, pokud by tak byla překročena lhůta stanovená pro jinou informační povinnost. Informaci, která naplňuje znaky vnitřní informace, ale současně je zmíněna v jiných ustanoveních ZPKT, je emitent povinen uveřejnit vždy podle lhůty stanové pro tu kterou informační povinnost, pokud ji není povinen uveřejnit dříve jako vnitřní informaci.

VII. Oznamování podílu na hlasovacích právech

Každá osoba, která dosáhne, překročí či sníží svůj podíl na hlasovacích právech emitenta uvedeného v § 118 odst. 1 písm. a) ZPKT nad nebo pod stanovené procentuální hranice, je povinna tuto skutečnost oznámit emitentovi a České národní bance. Česká národní banka toto oznámení uveřejňuje.

Oznamovací povinnosti podle českého práva podléhá podíl na emitentovi se sídlem v České republice, jehož akcie nebo obdobné cenné papíry jsou přijaty k obchodování na ~~evropském regulovaném trhu se sídlem v některém členském státě Evropského hospodářského prostoru.~~ Oznamovací povinnosti podle českého práva však podléhá též emitent se sídlem ve třetí zemi v případě, že prospekt jeho akcií nebo obdobných cenných papírů přijatých k obchodování na ~~evropském regulovaném trhu se sídlem v některém členském státě Evropského hospodářského prostoru~~ byl schválen v České republice.

Pokud jde o okruh povinných osob, na něž česká úprava oznamovací povinnosti dopadá, není tento nijak omezen. **Povinnou osobou je každá právnická nebo fyzická osoba bez ohledu na její státní příslušnost.**

Oznamovací povinnost je spojena s dosažením, překročením či snížením pod určité procentuální hranice. Hodnota první hranice závisí na výši základního kapitálu emitenta a činí buď 3 % v případě emitentů, jejichž základní kapitál převyšuje 100 mil. Kč, anebo 5 %, jestliže je základní kapitál emitenta nižší než nebo roven částce 100 mil. Kč. Hodnoty dalších prahů jsou 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 40 %, 50 % a 75 %.

Jednotlivé procentuální hranice se týkají hlasovacích práv, nikoliv akcií emitenta. Podíl na hlasovacích právech zpravidla odpovídá kapitálové účasti na emitentovi, ale nemusí tomu tak být vždy. Např. česká akciová společnost může vydat i prioritní akcie bez hlasovacích práv. Prioritní akcie pak neovlivní výši podílu na hlasovacích právech, ledaže by došlo za zákonem stanovených podmínek k přechodnému „oživení“ hlasovacích práv z prioritních akcií.

Pro existenci oznamovací povinnosti je nerozhodná skutečnost, že hlasovací práva nejsou vykonávána, ať už z vlastního rozhodnutí oprávněné osoby, která zůstává záměrně pasivní ve vztahu k výkonu hlasovacích práv, na základě stanov emitenta (omezení nejvyššího počtu hlasů jednoho akcionáře) nebo v důsledku uplatnění zákonného zákazu výkonu hlasovacích práv (např. pokud není řádně a včas splněna oznamovací povinnost - § 122 odst. 5 ZPKT).

Při „prvním“ přijetí emitenta na regulovaný trh vzniká oznamovací povinnost všem osobám, které drží odpovídající podíl na hlasovacích právech, a to v okamžiku přijetí akcií nebo obdobných cenných papírů k obchodování, neboť oznamovací povinnost se týká emitentů, jejichž akcie jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu.

Nabytí nebo pozbytí hlasovacího práva je typicky spojeno s nabytím nebo pozbytím akcií, s nimiž je spojeno hlasovací právo. Rozhodující pro vznik oznamovací povinnosti je pak okamžik uskutečnění převodu vlastnictví akcií. V případě listinné akcie na jméno jde o převod rubropisem a předáním, v případě listinné akcie na majitele předáním, v případě zaknihované akcie zápisem na účet.

Pro vznik oznamovací povinnosti může však být podstatné i omisivní jednání akcionáře, který se relevantní hranice dotkl v důsledku jiné skutečnosti (např. snížením či zvýšením základního kapitálu emitenta nebo přechodným „oživením“ hlasovacích práv u prioritních akcií). Oznamovací povinnost vzniká v takových případech k okamžiku, kdy dojde ke změně celkového počtu hlasovacích práv, tj. u změn výše základního kapitálu ke dni zápisu do obchodního rejstříku a u prioritních akcií obdobně ke dni „oživení“ hlasovacích práv.

Celkový počet všech hlasovacích práv je možno zjistit z informační povinnosti emitenta (§ 122 odst. 16 ZPKT a § 11 Prováděcí vyhlášky). Do celkového počtu hlasovacích práv se započítávají i vlastní akcie emitenta.

Obdobnými cennými papíry představujícími podíl na emitentovi jsou především na kapitálovém trhu obchodovatelné účastnické cenné papíry emitentů ze třetích států (do této kategorie by spadaly i zatímní listy českých akciových společností, pokud by byly obchodovatelné na kapitálovém trhu). U depozitních stvrzenek (depositary receipts) podléhá oznamovací povinnosti vlastník stvrzenky, nikoliv její emitent.

Pro vznik oznamovací povinnosti není důležité, zda-li povinná osoba drží hlasovací práva přímo (§ 122 odst. 1 ZPKT) nebo nepřímo (§ 122 odst. 2 ZPKT)³³⁾.

VIII. Zasilání a uveřejňování informací

1. Jazykový režim

Informace jsou zasilány České národní bance ve stejném jazyce/jazycích, v jakých jsou uveřejňovány. Informace v oblasti ochrany proti zneužívání trhu a transparence, které nejsou uveřejňovány (jako oznámení o odkladu uveřejnění vnitřní informace, seznam osob, které mají přístup k vnitřní informaci a oznámení o podezření z využití vnitřní informace nebo manipulace s trhem), **mohou být České národní bance zasilány v českém jazyce, anglickém jazyce nebo slovenském jazyce.**

Informace uveřejňované v souvislosti s plněním povinností v oblasti ochrany proti zneužívání trhu (informační povinnosti uvedené v části **osmédeváté** hlavě čtvrté ZPKT) a transparence (informační povinnosti uvedené v části **osmé** hlavě druhé a třetí ZPKT) mají

³³⁾ Srov. rozhodnutí „K oznamovací povinnosti, přiřítání hlasovacích práv“ (KCP 15/2005) uveřejněné na internetových stránkách České národní banky.

odlišný jazykový režim. Uveřejňování vnitřní informace z hlediska jazykového režimu spadá mezi uveřejňování informací v oblasti transparency.

a) Informace v oblasti zneužívání trhu

Informace v oblasti ochrany proti zneužívání trhu (manažerské transakce) musí být podle § 196 odst. 1 věta první ZPKT uveřejňovány **v českém jazyce**, s výjimkou uvedenou v § 196 odst. 1 věta druhá ZPKT. Podle tohoto ustanovení Česká národní banka ~~obecně~~ povoluje, aby jí byly manažerské transakce oznamovány pouze **v anglickém jazyce** a Česká národní banka je také v tomto jazyce uveřejní.

b) Informace v oblasti transparency

Jazykový režim v oblasti transparency upravuje § 127c ZPKT.

Emitent uvedený v § 118 odst. 1 ZPKT a emitent uvedený v § 121a ZPKT:

- jejichž investiční cenný papír je přijat k obchodování **pouze na českém regulovaném trhu** (§ 127c odst. 1 ZPKT) **uveřejňují informace v českém jazyce, anglickém jazyce nebo slovenském jazyce,**
- **v ostatních případech** (§ 127c odst. 2 až 4 ZPKT) **uveřejňují informace**
 - **pouze v anglickém jazyce,**
 - **v českém jazyce nebo slovenském jazyce a dále v anglickém jazyce,**
 - **v českém jazyce nebo slovenském jazyce a dále v jazyce, v němž lze předkládat dokumenty příslušným orgánům dohledu jiných členských států Evropského hospodářského prostoru, v nichž je investiční cenný papír přijat k obchodování na regulovaném trhu, nebo**
 - **v anglickém jazyce a dále v jazyce, v němž lze předkládat dokumenty příslušným orgánům dohledu jiných členských států Evropského hospodářského prostoru, v nichž je investiční cenný papír přijat k obchodování na regulovaném trhu.**

Pro jinou povinnou osobu platí tato pravidla obdobně.

Oznámení podílu na hlasovacích právech může být podle § 122 odst. 1 ZPKT oznámeno buď v českém jazyce nebo anglickém jazyce.

2. Obecná pravidla zasílání informací

Ustanovení § 15 odst. 1 Prováděcí vyhlášky určuje základní způsob zasílání informací, jímž je komunikace prostřednictvím webové aplikace přístupné na internetových stránkách České národní banky (internetová aplikace České národní banky pro sběr informačních povinností a registraci subjektů (dále jen „SIPReS“)). Pokud velikost informace zasílání ~~uvedený~~ prostřednictvím SIPReS neumožňuje (výjimečně může nastat u výroční zprávy, konsolidované výroční zprávy, pololetní zprávy a konsolidované pololetní zprávy), připadá v úvahu zasílání formou technického nosiče dat (např. CD, DVD). Informace zaslaná na technickém nosiči dat emitentem uvedeným v § 118 odst. 1 ZPKT, emitentem uvedeným v § 121a ZPKT nebo jinou povinnou osobou musí být odeslána České národní bance tak, aby ji Česká národní banka obdržela nejpozději v den, ke kterému musí emitent nebo jiná povinná osoba svoji informační povinnost splnit.

~~Informační povinnosti vůči České národní bance v oblasti zneužívání trhu a transparency je možno plnit také prostřednictvím datové schránky zřízené podle zákona č. 300/2008 Sb., o elektronických úkonech a autorizované konverzi dokumentů, ve znění pozdějších předpisů, a to jako alternativního způsobu zasílání informací.~~

Alternativní způsoby zasílání jsou upraveny v § 16 Prováděcí vyhlášky. Podle odstavců 1 a 2 se při oznámení podílu na hlasovacích právech a oznámení manažerské transakce umožňuje elektronické zasílání i bez uznávaného elektronického podpisu (viz níže) za současného zaslání potvrzení v listinné podobě nebo prostřednictvím datové schránky podle zákona č. 300/2008 Sb., o elektronických úkonech a autorizované konverzi dokumentů, ve znění pozdějších předpisů. Oznámení podezření z využití vnitřní informace nebo manipulace s trhem lze zaslat i bez uznávaného elektronického podpisu (viz níže), z technických důvodů i jinými způsoby podle odstavce 3. Technickými důvody se rozumí zejména nefunkčnost elektronického spojení mezi oznamovatelem a Českou národní bankou.

Informace se považuje za zaslou Českou národní bankou až v okamžiku, kdy splňuje všechny náležitosti stanovené právními předpisy³⁴⁾.

3. Kontaktní osoba při zasílání informací

Většina zasílaných informací musí být opatřena podpisem kontaktní osoby. Toto pravidlo platí tehdy, když jménem povinné osoby informaci zasílá někdo jiný než osoba, která je k tomu oprávněna podle právního předpisu. Emitent uvedený v § 118 odst. 1 ZPKT, emitent uvedený v § 121a ZPKT, emitent finančního nástroje a jiná povinná osoba musí vzhledem ke svým stálým a pravidelným informačním povinnostem kontaktní osobu ustanovit **vždy** (§ 15 odst. 3 písm. a) Prováděcí vyhlášky).

Kontaktní osobou je konkrétní fyzická osoba, i když zasílání informace za povinnou osobu zařizuje právnická osoba. Samotné kontaktní osobě nejsou ukládány žádné povinnosti, za řádné splnění informační povinnosti stále odpovídá povinná osoba sama. Smyslem úpravy je, aby Česká národní banka měla v případě problémů při zasílání informace určenou osobu, na kterou by se mohla obrátit.

Zmocnění kontaktní osoby se předpokládá v listinné podobě opatřené podpisy osob, které jsou oprávněny jednat jménem povinné osoby. Ve zmocnění kontaktní osoby sdělí povinná osoba České národní bance potřebné údaje (§ 18 odst. 1 Prováděcí vyhlášky). Zároveň je povinná sdělit České národní bance bez zbytečného odkladu každou změnu těchto údajů. Povinná osoba může takto zmocnit více osob, z nichž každá může být zmocněna k zasílání odlišného okruhu informací.

4. Zajištění autenticity zaslou informace

K zajištění autenticity zaslou informace, jak z hlediska prokazatelnosti jejího původu, tak i z hlediska neoprávněného zásahu třetích osob do jejího obsahu, je kontaktní osoba nebo fyzická osoba (jednající za povinnou osobu-oznamovatele na základě příslušného právního předpisu) **povinná opatřit ji zaručeným elektronickým podpisem založeným na kvalifikovaném certifikátu vydaném akreditovaným poskytovatelem certifikačních služeb** (dále jen „uznávaný elektronický podpis“)³⁵⁾.

Kvůli nezaměnitelnosti informace se vyžaduje, aby byla informace jedinečně identifikována.

5. Opravy zaslou informací

Ustanovení § 17 Prováděcí vyhlášky upravuje procesní pravidla řešení situace, kdy povinná osoba zjistí, že zaslou České národní bance nesprávnou nebo neúplnou

³⁴⁾ Srov. rozsudek Městského soudu v Praze sp. zn. 6 Ca 218/2003 ze dne 31. srpna 2006.

³⁵⁾ Požadavek na uznávaný elektronický podpis vyplývá z § 11 odst. 1 zákona č. 227/2000 Sb., o elektronickém podpisu, ve znění pozdějších předpisů, který pro oblast orgánů veřejné moci běžnou formu elektronického podpisu nepřipouští.

informaci. Pro zasílání opravené informace platí obecná pravidla podle § 15 a 16 Prováděcí vyhlášky. Nad rámec obecných pravidel je však nutno opravenou informaci doplnit o obsah a důvody oprav. Opravená informace musí být rovněž doplněna o identifikaci informace původní. V případě, že se bude znovu opravovat už jednou opravená informace (druhá nebo další oprava původní informace), obsahuje opravená informace vždy pouze identifikaci informace nejbližší předchozí (celý proces opravování je tak zřetězen a dá se snáze dešifrovat).

6. Technické pozdržení uveřejnění

Na uveřejnění zasílané informace může povinná osoba uložit krátké časové embargo (informační omezení), je-li to nutné pro současné uveřejnění na více místech. K takovému embargu by však mělo docházet pouze výjimečně (srov. § 127 odst. 2 ZPKT a § 20 odst. 2 Prováděcí vyhlášky). Embargo je přípustné zejména v situaci, kdy má být informace uveřejněna prostřednictvím více osob ve stejný okamžik a celý proces je zapotřebí technicky sladit. Předpokládáme však, že za současného stavu rozvoje technologií může embargo činit nejvýše několik málo desítek minut. V delším časovém horizontu by se v případě vnitřní informace muselo jednat o odložení uveřejnění vnitřní informace za splnění zákonných podmínek (viz výše).

7. Forma uveřejňování povinně uveřejňovaných informací

Povinné osoby musí uveřejňovat informace v podobě datového souboru vhodného ke stažení (§ 19 Prováděcí vyhlášky). Počítá se s formátem Portable Document Format (přípona pdf), není-li možné jej použít, i s jinými datovými formáty běžně používanými v elektronickém styku, které neumožňují změnu obsahu.

Aby bylo zabráněno záměně povinně uveřejňovaných informací s jinými sděleními, musí povinná osoba odlišit povinně uveřejňovanou informaci od svých obchodních a propagačních sdělení (např. v sekci „pro investory“ pod zřetelným označením „povinně uveřejňované informace“). Stejně tak není žádoucí, aby byly zaměněny různé povinně uveřejňované informace mezi sebou navzájem (srov. § 19 odst. 2 Prováděcí vyhlášky). V názvu, pod kterým je povinně uveřejňovaná informace na internetových stránkách povinné osoby uvedena, je proto potřebné zřetelně užít slovní spojení jejího označení či významu (např. „Hospodářské výsledky za 1. čtvrtletí“).

Uveřejněná vnitřní informace musí být veřejnosti dostupná nepřetržitě od uveřejnění alespoň po dobu 5 let, případně do ukončení kotace, nastane-li dříve. Výroční zprávy, konsolidované výroční zprávy, pololetní zprávy a konsolidované pololetní zprávy musí být veřejnosti přístupné nepřetržitě od uveřejnění alespoň po dobu 5 let bez výjimky. Ostatní povinně uveřejňované informace musí být podle § 196 odst. 2 ZPKT uveřejněny výše uvedeným způsobem nejméně po dobu 3 let.

8. Způsob uveřejňování povinně uveřejňovaných informací

V České republice jsou emitenti a jiné povinné osoby povinni uveřejnit povinně uveřejňované informace vždy současně na dvou místech (§ 20 odst. 1 a 2 Prováděcí vyhlášky)³⁶⁾:

- a) **Jedná se o uveřejnění v úplném znění způsobem umožňujícím dálkový přístup, tedy na internetové stránce emitenta nebo jiné povinné osoby, a to způsobem, kterým emitenti obvykle uveřejňují informace o své činnosti.**

³⁶⁾ K této problematice srov. rozhodnutí „K povinnosti řádně a včas uveřejňovat výroční zprávu“ (KCP/11/2005) uveřejněné na internetových stránkách České národní banky.

Rozhodující nejsou práva emitenta nebo jiné povinné osoby k této stránce nebo obsazení obchodní firmy emitenta v doméně, ale skutečnost, zda je tato adresa snadno a obvyklým způsobem dohledatelná podle obchodní firmy nebo názvu emitenta. Lze předpokládat, že všechny kótované společnosti používají své internetové stránky ke komunikaci nejen s investory, ale též se zákazníky a veřejností obecně – a právě na nich by měly být na hlavní stránce, v sekci „pro investory“ apod. uveřejňovány povinně uveřejňované informace. Internetová stránka by měla být přehledná, informace na ní snadno a logicky dohledatelné a bez omezení bezplatně přístupné.

b) Současně emitent nebo jiná povinná osoba zajistí uveřejnění povinně uveřejňované informace některým z následujících způsobů:

- v úplném znění prostřednictvím finančního internetového portálu, který se zabývá šířením informací vztahujících se ke kapitálovému trhu a je hromadně a pravidelně navštěvován (dále jen „internetový portál“, seznam internetových portálů uveřejňuje Česká národní banka na svých internetových stránkách), nebo
- v úplném znění jako zprávu agentury, která se zabývá šířením informací vztahujících se ke kapitálovému trhu (dále jen „agentura“, seznam agentur uveřejňuje Česká národní banka na svých internetových stránkách).

Výroční zprávu, konsolidovanou výroční zprávu, pololetní zprávu, konsolidovanou pololetní zprávu a zprávu statutárního orgánu emitenta lze prostřednictvím internetového portálu nebo agentury kvůli jejich rozsahu uveřejnit pouze hypertextovým odkazem na internetovou stránku emitenta uvedeného v § 118 odst. 1 ZPKT, emitenta uvedeného v § 121a ZPKT nebo jiné povinné osoby, na kterých jsou tyto zprávy v úplném znění uveřejněny.

Pro snadnou identifikaci povinně uveřejňované informace emitent nebo jiná povinná osoba zajistí, aby spolu s ní internetový portál nebo agentura uveřejnili i údaje podle § 20 odst. 3 Prováděcí vyhlášky. Stejně postupuje při uveřejňování, které zajišťuje on sám.

Stejným způsobem, jakým byla povinně uveřejňovaná informace uveřejněna, se uveřejňují i případné změny nebo opravy povinně uveřejňované informace. V případě opravy chybných údajů je nutné uvést obsah a důvody oprav, stejně jako jedinečnou identifikaci informace původní.

Informace se považuje za uveřejněnou až v okamžiku, kdy splňuje všechny náležitosti stanovené právními předpisy³⁷⁾.

Je-li povinně uveřejňovaná informace uveřejňována i v jiném členském státě Evropského hospodářského prostoru, je třeba ji v České republice uveřejnit současně.

9. Podstatné údaje související s povinně uveřejňovanou informací

Rozsah podstatných údajů souvisejících s povinně uveřejňovanou informací stanoví § 21 Prováděcí vyhlášky. Tyto údaje je třeba uchovávat v souvislosti s povinně uveřejňovanou informací. Česká národní banka si může pro účely výkonu dohledu kdykoliv tyto podstatné údaje od povinné osoby vyžádat.

Podrobnostmi o zajištění bezpečného zasílání podle § 21 písm. b) Prováděcí vyhlášky se rozumí podrobnosti zabezpečení, které minimalizuje riziko poškození údajů a neoprávněného přístupu a poskytuje jistotu, pokud jde o zdroj povinně uveřejňované informace.

³⁷⁾ Srov. rozsudek Městského soudu v Praze sp. zn. 6 Ca 218/2003 ze dne 31. srpna 2006.