7. 12. 2016

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Změny v pravidlech pro odklad zveřejnění vnitřních informací podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 o zneužívání trhu (Market Abuse Regulation)

Od 3. července 2016 se v České republice, stejně jako v ostatních státech EU a EHP, uplatní nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 o zneužívání trhu, ve znění pozdějších předpisů (Market Abuse Regulation; „Nařízení MAR“),[1] které představuje nový, jednotný a rozšířený regulatorní rámec pro nakládání s vnitřními informacemi a předcházení manipulace s trhem.

Nařízení MAR nahradilo Směrnici Evropského parlamentu a Rady 2003/E/ES o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu), ve znění pozdějších předpisů, která byla v České republice transponována zejména do části deváté, hlavy čtvrté, zákona 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů („**ZPKT**“). Příslušný návrh novely ZPKT, který navrhuje příslušnou část ze ZPKT vypustit, ke dni publikace tohoto článku nestihl v rámci legislativního procesu projít ani prvním čtením.[2]

I podle nové právní úpravy platí, že emitent finančních nástrojů[3] je povinen každou vnitřní informaci, která se jej přímo týká, co nejdříve předepsaným způsobem zveřejnit[4] tak, aby k takové informaci měla investorská veřejnost snadný, bezplatný a rovnoprávný přístup. Ve výjimečných případech, jsou-li splněny stanovené podmínky, je však možné zveřejnění vnitřní informace odložit, přičemž i pokud jde o odklad zveřejnění vnitřní informace, přináší Nařízení MAR některé změny a zpřesnění stávající úpravy, ale i zcela nový institut odkladu zveřejnění vnitřní informace emitentem, který je úvěrovou či finanční institucí.

Odložení zveřejnění vnitřní informace podle čl. 17 odst. 4 Nařízení MAR

Podle čl. 17 odst. 4 Nařízení MAR platí, že každý emitent může na svou odpovědnost zveřejnění vnitřní informace, která se ho přímo týká, odložit za předpokladu, že je splněna každá z následujících podmínek:

- a) okamžité zveřejnění by pravděpodobně ohrozilo oprávněné zájmy emitenta;
- b) odkladem zveřejnění pravděpodobně nedojde k uvedení veřejnosti v omyl; a
- c) emitent je schopen zajistit důvěrnost vnitřních informací, jejichž zveřejnění bylo odloženo.

Jak uvedla Česká národní banka („**ČNB**“) ve svém úředním sdělení ze dne 27. ledna 2012, o ochraně proti zneužívání trhu a transparenci[5] („**Sdělení ČNB**“), za předchozí právní úpravy transponované do § 125 odst. 2 ZPKT, která obsahovala téměř identicky formulované podmínky, činilo v praxi potíže zejména přesné vymezení podmínky uvedené pod bodem (b) výše. Sdělení ČNB v této souvislosti pouze obecně konstatuje, že o *„klamání [veřejnosti] by se jednalo, pokud by neuveřejněním vnitřní informace bylo vytvořeno/podpořeno mylné očekávání trhu*“.[6]

Teprve pokyny Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy ze dne 20. října 2016[7] („Pokyny ESMA“), vydané na základě čl. 17 odst. 11 Nařízení MAR, demonstrativně uvádí, že odkladem zveřejnění vnitřní informace pravděpodobně dojde k uvedení veřejnosti v omyl tehdy, pokud vnitřní informace, jejíž zveřejnění má být odloženo:

- (i) se podstatně liší od předchozího veřejného oznámení emitenta ve stejné věci;
- (ii) se týká skutečnosti, že finanční cíle, které si emitent dříve stanovil a veřejně oznámil, pravděpodobně nebudou splněny; nebo
- (iii) je v rozporu s očekáváním trhu, které emitent svým jednáním navodil, např. v důsledku poskytnutého rozhovoru, roadshow či jakékoliv jiné komunikace emitentem organizované nebo jím schválené.

Není bez významu, že oproti Sdělení ČNB nepracují Pokyny ESMA s mylným očekáváním trhu obecně, nýbrž pouze s takovým očekáváním trhu, které bylo vytvořeno samotným emitentem nebo vzniklo v důsledku jeho jednání.

Pokud jde o podmínky uvedené pod bodem (a) a (c) výše, lze odkázat na Sdělení ČNB, které se k těmto dostatečně návodným způsobem vyjadřuje.[8]

Nařízení MAR dále přináší změnu okamžiku, který je rozhodný pro splnění povinnosti emitenta vyrozumět o odkladu zveřejnění vnitřní informace ČNB. Zatímco podle předchozí právní úpravy musela být uvedená informační povinnost splněna bezodkladně poté, co emitent rozhodl o odkladu zveřejnění vnitřní informace,[9] nově má být ČNB o odkladu zveřejnění vyrozuměna až poté, co emitent vnitřní informaci, jejíž zveřejnění bylo původně odloženo, posléze zveřejní.[10]

Čl. 4 odst. 1 Prováděcího nařízení č. 2016/1055 dále emitentům finančních nástrojů nově ukládá povinnost uchovávat na trvalém nosiči i další informace, než jsou ty povinně uváděné v oznámení o odkladu zasílanému ČNB. Konkrétně se jedná např. o uchování důkazů o tom, že podmínky pro odklad zveřejnění vnitřní informace byly v době, kdy emitent o odkladu zveřejnění rozhodl, splněny, a to včetně informací o zavedených informačních bariérách či opatřeních zajišťujících zveřejnění vnitřní informace ve chvíli, kdy její důvěrnost již není zajištěna.

Odložení zveřejnění vnitřní informace podle čl. 17 odst. 5 a 6 Nařízení MAR

Nařízení MAR ve svém čl. 17 odst. 5 a 6 Nařízení MAR upravuje nový zvláštní způsob odložení zveřejnění vnitřní informace, který se od obecného odkladu zveřejnění podle čl. 17 odst. 4 Nařízení MAR liší zejména tím, že jej mohou využít pouze ti emitenti, kteří jsou úvěrovou[11] nebo finanční institucí[12] a získají k takovému odkladu předchozí souhlas ČNB. Vydání souhlasu ČNB s odkladem zveřejnění vnitřní informace je podmíněno tím, že emitent prokáže splnění každé z následujících podmínek:

- a) zveřejnění vnitřní informace by mohlo ohrozit finanční stabilitu emitenta a finančního systému;

- b) odklad zveřejnění vnitřní informace je ve veřejném zájmu; a
- c) lze zajistit důvěrnost vnitřní informace.

Předmětné ustanovení bude mít význam zejména v situaci, kdy úvěrová instituce v důsledku dočasných problémů s likviditou potřebuje nouzové financování od ČNB, přičemž zveřejnění informace o takových problémech s likviditou by způsobilo ztrátu důvěry v předmětnou instituci ze strany vkladatelů, kteří by v důsledku zveřejnění předmětné informaci začaly své vklady v této instituci hromadně vybírat. Jinými slovy, předmětné ustanovení má napomoci zabránit tomu, aby *„krize likvidity ve finančních institucích vyústily v důsledku náhlého vyzvednutí prostředků v krize solventnosti*".[13] ČNB by pak podle bodu 52 preambule Nařízení MAR měla souhlas s odkladem uveřejnění vnitřní informace vydat tehdy, pokud *„zájem širší veřejnosti a ekonomický zájem na odkladu zveřejnění […] převáž[í] nad zájmem trhu na získání informace, jejíž zveřejnění má být odloženo*".

Čl. 17 odst. 6 Nařízení MAR zároveň stanoví, že dané ustanovení se využije v těch případech, kdy se emitent nerozhodne odložit zveřejnění vnitřních informací „běžným způsobem" podle čl. 17 odst. 4 Nařízení MAR. Pokud jsou tedy splněny předepsané podmínky, mohou emitenti podle své úvahy zvolit pro odklad zveřejnění vnitřní informace kterýkoliv z obou možných způsobů. Nová ustanovení čl. 17 odst. 5 a 6 Nařízení MAR mají pak dle našeho názoru sloužit jako pojistka ochrany stability finančního systému pro případ, kdy nejsou splněny podmínky pro to, aby emitent – úvěrová či finanční instituce – mohl rozhodnout o odkladu zveřejnění standardním způsobem bez souhlasu ČNB.[14]

Shrnutí

Lze uzavřít, že Nařízení MAR revoluci v právní úpravě odkladu zveřejnění vnitřních informací nepřineslo, když základní podmínky pro odklad zveřejnění vnitřní informace zůstaly v podstatě nezměněny.

Rovněž nový institut odložení zveřejnění vnitřní informace ve veřejném zájmu ze strany emitenta – úvěrové či finanční situace – jakkoliv je jeho význam nesporný, v praxi širšího uplatnění nenajde, když míří pouze na výjimečné situace.

Kladně lze pak vyzdvihnout skutečnost, že došlo ke konkrétnějšímu vymezení situací, kdy odklad zveřejnění vnitřní informace může uvést veřejnost v omyl, jakožto jedné z negativních podmínek pro odklad zveřejnění vnitřní informace, jejíž aplikace vyvolávala po dlouhou dobu řadu otázek.

Karel Dřevínek,
partner

Ivo Trojan,
associate

WEIL, GOTSHAL & MANGES s.r.o. advokátní kancelář

Charles Bridge Center
Křižovnické náměstí 193/2
110 00 Praha 1

Tel.: +420 221 407 300
Fax: +420 224 097 310
e-mail: prague.reception@weil.com

2016 právnická firma roku

---

[1] Čl. 4 odst. 2 a 3 Nařízení MAR se uplatní až od 3. ledna 2018 a další vybraná ustanovení Nařízení MAR se uplatnila již od 2. července 2014 (viz čl. 39 odst. 2 Nařízení MAR).
[2] Návrh novely ZPKT byl předložen Poslanecké sněmovně dne 14. července 2016, viz sněmovní tisk č. 869. Ačkoliv má Nařízení MAR, jakož i 12 ze 13 prováděcích právních předpisů, které Nařízení MAR doprovází, formu přímo závazného právního předpisu EU, zůstanou i nadále relevantní §§ 127 až 127d ZPKT i vyhláška České národní banky 234/2009 Sb., o ochraně proti zneužívání trhu a transparenci, ve znění pozdějších předpisů, které na novou právní úpravu navazují a upravují některé (spíše technické) aspekty plnění informačních povinností emitentů finančních nástrojů a jiných osob.
[3] Čl. 3 odst. 1 bod 1) ve spojení s čl. 2 Nařízení MAR.
[4] Viz čl. 17 odst. 1 Nařízení MAR a dále prováděcí nařízení Komise (EU) 2016/1055, kterým se stanoví prováděcí technické normy, pokud jde o technické prostředky pro vhodné zveřejňování vnitřních informací a odklad zveřejnění vnitřních informací v souladu s nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 (dále jen „Prováděcí nařízení č. 2016/1055“).
[5] Sdělení ČNB bylo zveřejněno ve Věstníku ČNB, částka 2/2012 ze dne 2. února 2012.
[6] Sdělení ČNB, str. 8.
[7] European Securities and Markets Authority: MAR Guidelines – Delay in the disclosure of inside information ze dne 20. října 2016, ref. č. ESMA/2016/1478.
[8] Sdělení ČNB, str. 8 až 10. K podmínce uvedené pod bodem (a) výše dále viz Pokyny ESMA, str. 4 až 5.
[9] § 125 odst. 2 ZPKT.
[10] Čl. 17 odst. 4 Nařízení MAR a čl. 4 Prováděcího nařízení č. 2016/1055.

[11] Čl. 4 odst. 1 bod 1) nařízení č. 575/2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky, ve znění pozdějších předpisů (CRR).
[12] Čl. 4 odst. 1 bod 26) CRR.
[13] Nařízení MAR, bod 52 preambule.
[14] Lze přitom usuzovat, že ve většině případů, kdy budou splněny podmínky pro vydání souhlasu ČNB pro odklad zveřejnění podle čl. 17 odst. 5 a 6 Nařízení MAR, budou zároveň splněny i podmínky pro odklad zveřejnění podle čl. 17 odst. 4 písm. a) a c) Nařízení MAR. Problematickým se však v dané situaci může jevit splnění podmínky čl. 17 odst. 4 písm. b) Nařízení MAR, tedy podmínky, aby v důsledku odkladu zveřejnění nedošlo k uvedení veřejnosti v omyl.

© EPRAVO.CZ – Sbírka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- Souběh odepření nároku na odpočet daně a ručení za nezaplacenou daň dle rozsudku KONREO
- Odpovědnost finančních institucí za nesprávné investiční poradenství
- Vývoj jednání G7/OECD/USA v oblasti Pillar Two
- Současný trend mikrodomů a mobilních domů z pohledu financování a oceňování
- Švarcsystém a jeho daňová rizika u dodavatelů i odběratelů služeb
- Stabilizace úrokových sazeb hypotečních úvěrů a jejich vliv na trh nemovitostí
- Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc září 2025
- Pozor IPO fond 2025+ je tu
- Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíce červenec a srpen 2025
- Oddělená evidence nákladů na výzkum a vývoj
- Konec snižování úrokových sazeb? Klíčová úroková sazba 2T repo zůstala v srpnu na 3,5 %