

Oponentní posudek na disertační práci

„Obchodování zasvěcených osob s investičními nástroji“

Autor: JUDr. Vladimír Koranda, Česká národní banka

Tento oponentní posudek podávám na základě rozhodnutí děkana Právnické fakulty UK, který mě jmenoval oponentem disertační práce **JUDr. Vladimíra Korandy** na téma „Obchodování zasvěcených osob s investičními nástroji“.

Autor si v posuzované práci zvolil za cíl popsat právní a částečně i praktické nástroje na odhalování a potírání obchodování zasvěcených osob v ČR a zahraničí. Jejím cílem je jasnější vymezení legálního a nelegálního jednání, prověření kvality a nezbytnosti současné úpravy, případně navržení vylepšení. (s. 6).

Designované cíle i zvolené téma disertační práce jsou pro obor obchodního práva významné, neboť problematika ochrany vnitřních informací nebyla dosud v odborné literatuře, zejména české, ani právní nauce věnována náležitá pozornost (výjimku představuje práce J. Kotáska, který vlastním nákladem pro účely habilitačního řízení vydal v roce 2008 publikaci s názvem „Ochrana vnitřních informací.“) Nicméně, tato publikace není prozatím dostupná široké veřejnosti, a tak práce na toto téma nepochybně neztrácí na významu.

Metody práce zvolené autorem považuji za vhodné, byť do jisté míry za nesystematické. Autor postupuje od zdůvodnění zákazu obchodování zasvěcených osob přes vymezení vnitřní informace a zasvěcených osob, k omezení zasvěcených osob při nakládání s vnitřní informací. Dále se autor věnuje povinnostem souvisejících s vnitřní informací, tedy například povinnostem emitenta nebo vedení seznamu osob s přístupem k vnitřní informaci. Považoval bych v této souvislosti za vhodnější, kdyby autor nejprve vymezil obchodování zasvěcených obchodů, případně vnitřních informací a ne hned zdůvodnění jejich zákazů. A tak se čtenář o vnitřních informacích dovídá až na s. 29. V závěru autor popisuje některé případy, kdy se v praxi otázka zneužití vnitřních informací řešila. I přes zvolený spíše žurnalistický styl lze konstatovat, že uvedené případy svým způsobem problematiku dokreslily. Jako hodnotné lze považovat vymezení správně-právních aspektů vnitřní informace, neboť podstatou jejich zneužití je především správní delikt.

Z hlediska jazykového je předložená práce psána víceméně srozumitelným stylem. Přesto si autor neodpustil pár žurnalismů, jako například „zvrácené konstrukce“ ve vztahu k soudnímu rozhodnutí na s. 23. V některých pasážích však autor pozapomněl členění textu do odstavců, a tak je text v těchto místech poněkud nepřehledný (viz zejména s. 12, 15, 30, 42, 44, 74, 92). Formální i jazykovou úroveň práce považuji za dostačující, přičemž nepatrné gramatické, interpunkční a stylistické prohřešky, dané zřejmě drobnou nepozorností při

korektuře textu (s. 9, 10, 21, 51, 66, 74, 95), nejsou nijak zásadní. Na s. 21 však autor utekl do angličtiny, když namísto českého slova manažer použil výrazu „manager“. Nicméně, používání smajlíků „ :-) “, a to dokonce 2x na jedné stránce do odborného textu této povahy asi nepatří (s. 10, 74).

Jisté výhrady mohou mít k literatuře, která rozhodně vyčerpávajícím způsobem nepůsobí. V seznamu literatury nalezneme cca 5 knih a 4 články publikované v odborných periodících. Některé použité zdroje citované textu dokonce ani nejsou uvedené v seznamu literatury (viz poznámka 94). Ostatní literaturu tvoří zprávy FSA, SEC, případně literatura novinového charakteru. Jako ne právě vhodné se jeví i citování z wikipedie. Pro srovnání, habilitační práce JUDr. Kotáska na Právnické fakultě MU na téma „Ochrana vnitřních informací“ čítá 58 knižních publikací a na 90 článků pocházejících z odborných časopisů nebo sborníků. Lze tudíž konstatovat, že seznam literatury předkládané práce není reprezentativní. Z toho důvodu působí zvláště tvrzení autora na s. 11, že „mnou prostudovaná literatura neřeší“ morální zdůvodnění zákazu obchodování zasvěcených osob. Netvrdím, že se autor mýlí, ale s ohledem na skromný seznam literatury, považuji takové tvrzení za poněkud předčasné.

Současně mám výhrady ke způsobu citací, neboť autor nedodrží standardní citační normy (viz seznam literatury na s. 101, kde například u autora Ch. Strucka je uveden pouze název článku bez jakéhokoliv bližšího určení). Citační normy však autor nedrží ani u jiných citovaných děl, ať už písemných nebo elektronického formátu. Zásadní připomínky mám potom k citacím amerických soudních rozhodnutí, které jsou při použití komentování prakticky nedohledatelné. Např. na s. 17 se uvádí rozhodnutí Oliver vs. Oliver nebo Goodwin vs. Agassiz, aniž by bylo zřejmé, který soud jej vydal, zda federální nebo státní, popřípadě, kde jej lze nalézt. Na s. 19 platí totéž o rozhodnutí ve věci Chiavella. Opět chybí uvedení č. rozhodnutí, popřípadě zda se jedná o rozhodnutí vydané Nejvyšším soudem Spojených států, nebo nějakého amerického státu.

K obhajobě předložené disertační práce mám tyto diskusní připomínky:


1. Smyslem a podstatou správního deliktu je určitá sankce. Správní delikty jsou přitom posuzovány bez ohledu na zavinění. Naproti tomu například anglická doktrína určitou formu zavinění vyžaduje („scienter“). Pokud jde o zneužití vnitřní informace v rovině trestního práva, je vyžadován úmysl. Autor se tak mohl zabývat souběhem správního deliktu a trestního řízení, pokud jde o prekluzivní lhůtu pro ukončení správního řízení ve vztahu ke správnímu deliktu zneužití vnitřních informací.
2. V souvislosti se zpracovávaným tématem vzniká otázka, zda může osoba, která při due diligence (DD) objevila vnitřní informaci, této informaci využít při následné koupi. Pokud je například ještě před DD předjednána nějaká cena, může se snižovat nebo měnit v důsledku objevení vnitřní informace při DD? Jaký je názor autora na tuto otázku?
3. Ke s. 32. Autor se mohl zabývat kritérii pro určení veřejnosti a na rozdíl od autora se domnívám, že si toto kritérium bližší popis zaslouží. Autor by se mohl vyjádřit například ke statusovému vymezení (jak široce vnímat veřejnost, popřípadě jak úzce) a k teritoriálnímu vymezení (vnitřní informace je veřejná v zahraničí, ale ne v ČR).

4. Na s. 36 mám za to, že autor chtěl říci, že obchodování zasvěcených osob nelze považovat za tzv. poruchový delikt a ne ohrožovací.
5. Ke s. 39. Nakolik konkrétní musí být „přesná“ informace. Je nějaké kritérium? Je vnitřní informací i pověst, názor, rada, fáma, úsudek, hodnocení?
6. Ke s. 43. jsou osoby, které dosáhly vnitřní informace zasvěcenou osobou? A pokud ano, lze je považovat za primární nebo sekundární zasvěcence?
7. Ke s. 46. Co když mám face-to-face obchod a oba vnitřní informací disponují, přičemž vnitřní informace se týká jednoho z nich. Jedná se o porušení zákazu využití vnitřní informace?
8. Ke s. 52. Autor se nezabýval, byť je to v literatuře diskutováno, nad povahou negativních doporučení – tedy zda se tipem jedná i doporučení ve stylu: Neobchoduj! Nedělej!
9. Ke s. 52. Jaká musí být intenzita tipu? Co když se jedná o pouhé navádění. Přesvědčování. Je zde nějaká hranice mezi tipem, který je zapovězen a ponouknutím nebo stimulem, který jím již není?
10. Autor se téměř nevěnuje zákazu sdělit vnitřní informaci. Pouze okrajově uvádí pár poznámek na s. 53. Autor se tak mohl zabývat například osobním vymezením zákazu. Zakládá-li se povinnost mlčenlivosti třetích osob ve vztahu k vnitřním informacím, dopadá tato povinnost třetích osob i na emitenty, kteří jediné mohou vnitřní informaci uveřejnit? Vnitřní informace přitom nemusí být emitentovi ani známa. Dále, o jaké komunikační kanály se může jednat. Je nějaký rozdíl ve sdělení vnitřní informace konkrétní osobě a blíže neurčenému okruhu osob? Jsou nějaké výjimky z tohoto obecného zákazu?
11. Ke s. 64. Autor se mohl více zabývat publikační povinností ve vztahu na sdělení informací třetím osobám skrze reprezentanty, emitenta atd. Byl by případně nějaký rozdíl mezi záměrným sdělením a náhodným?
12. Autor se v podstatě nevěnuje výjimkám ze zákazu realizovat zasvěcenské obchody, tedy zpětný výkup, případně opatření ke stabilizaci kurzu, jak vyplývají z nařízení Komise 2273/2003 ze dne 22.12.2003.

Předloženou disertační práci považuji s ohledem na doposud neprobádanou půdu tohoto oboru jako potřebnou, nicméně trpí určitými nedostatky, které snižují její hodnotu. To je škoda, neboť zvolené téma je aktuální a nosné. Autor na každý pád nevyčerpal dostupnou literaturu, a to ani publikovanou v češtině nebo slovenštině, a tak jeho závěry nemusí některé vyslovené názory ani vůbec reflektovat. Některé otázky zodpovězeny nebyly, přestože řada autorových závěrů je přímo použitelná v praxi.

S ohledem na výše uvedené mohu konstatovat, že posuzovaná disertační práce splňuje minimální požadavky standardně kladené na disertační práce v oboru Obchodní právo, přesto ji s výše uvedenými výhradami doporučuji k obhajobě.

V Praze dne 15.5.2008


prof. JUDr. Jan Dědič