

MASARYKOVA UNIVERZITA

PRÁVNICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČNÍHO PRÁVA A NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ

Posudek oponenta habilitační práce

Autor práce: JUDr. Lubomír Čunderlík, PhD.

Název práce: Trhová transparentnost a zneužívání kapitálového trhu v korelácii poskytovania investičných služieb, výkonu investičných činností a organizovania regulovaného trhu

Oponent habilitační práce: doc. JUDr. Ing. Michal Radvan, Ph.D.

Hodnocení tématu z hlediska jeho aktuálnosti a praktické použitelnosti

JUDr. Lubomír Čunderlík, PhD. si jako téma své habilitační práce zvolil téma „Trhová transparentnost a zneužívání kapitálového trhu v korelácii poskytovania investičných služieb, výkonu investičných činností a organizovania regulovaného trhu“.

Poněkud složitější a delší název práce (ve formě tištěné, vydané monografie) plně vystihuje složitost a širší záběr materiálu, kterou se autor rozhodl zpracovávat, nicméně dokázal ji systematicky uchopit a zpracovat a důraz kladl na stěžejní instituty a nejvýznamnější problémy. A nezástal jen u pohledu teoretického, ale nazíral na problematiku též prakticky. S ohledem na neustálé změny v právní regulaci v oblasti nejen kapitálového trhu, ale finančních trhů obecně, na nekončící debaty o regulaci de lege ferenda a na snahy Evropské unie intervenovat členskými státy do jejich národní regulace v dané oblasti se jedná o téma de facto stále aktuální. Autor zpracoval problematiku tržní transparentnosti a zneužívání kapitálového trhu (nejen na Slovensku) komplexně a věřím, že práce bude inspirující též pro zákonodárce.

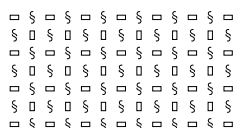
Celkově považuji publikaci za velmi zdařilou a splňující přísná kritéria na vědeckou publikaci. Téma práce je originální a dosud v československém právním prostoru nijak komplexněji a hlouběji zpracované. Je multioborové, a to nejen ve vztahu k dalším právním odvětvím, ale též k dalším společenským vědám, zejména ekonomii. Ve zpracování vidím přínos pro obor finanční právo a pro vědu finančního práva.

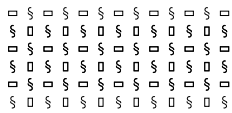
Hodnocení zvolených metod zpracování

Autor uvádí využití metod v úvodních pasážích své práce. Použil metod deskripce, analýzy a syntézy, dedukce a indukce, názorové konfrontace a horizontální a vertikální komparace. Ke zvoleným metodám zpracování výhrady nemám, avšak autor mohl uvést, jakým způsobem a kde příslušné vědecké metody skutečně využil.

Hodnocení dosažených výsledků

Autor dosáhl svojí prací zajímavých výsledků, které by neměly zapadnout a měla by jim být





věnována pozornost nejen v teorii, ale i v legislativní a v aplikační praxi. Mezi přínosy práce patří mimo jiné vymezení kapitálového trhu a znaků metody regulace jeho úpravy. Autor se věnoval významu informace na kapitálovém trhu a přišel s vlastní komplexní klasifikací informačních povinností a druhů informací, které se váží k regulovanému trhu. Provedl velmi detailní a ojedinělou analýzu důvěrných informací a manipulace s trhem, dobře si všiml korelace mezi zneužitím trhu a investičními službami a činnostmi. Oceňuji též návaznosti na evropskou regulaci dané oblasti a rozhodovací praxi Soudního dvora EU

Hodnocení obsahové vč. přínosu pro další rozvoj vědy

Autor se rozhodl pro členění práce na úvod, závěr a šest dalších kapitol, které se dále vnitřně člení. Zvolená systematika práce je vhodná a logická, autor postupuje od obecného ke zvláštnímu: začíná teoretickým rozborem základních pojmů a institutů, přechází k analýze aktuálního právního stavu zneužívání trhu v evropském a národním kontextu, definuje možnosti ochrany před zneužitím trhu a s tím související výjimky a končí sankcemi za delikty v oblasti zneužití trhu. Osobně bych se spíše klonil k tomu, až obsah šesté kapitoly o přínosu rozhodovací praxe SD EU byl součástí předchozích kapitol v těch místech, ke kterým se vztahují jednotlivá analyzovaná rozhodnutí. Avšak to je pouze přístup a názor oponenta a platí výše uvedené o vhodnosti členění.

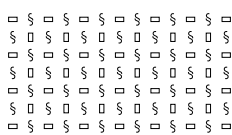
V obecném úvodu autor uvádí čtenáře do problematiky, uvádí důvody pro výběr tématu, stanovuje si cíle práce a naznačuje, jakým aspektům bude věnovat svoji pozornost.

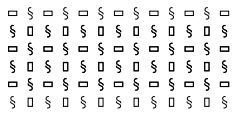
První kapitola obsahuje vybrané aspekty veřejnoprávní regulace kapitálového trhu. Osobně oceňuji úspěšný pokus vymezit samotný pojem právo kapitálového trhu, který se hojně používá jak v odborných a laických publikacích, tak ve výuce nejen na právnických a ekonomických fakultách, aniž by přitom byl vyjasněn obsah tohoto pojmu. Obecně je možné říci, že celá první kapitola zaměřená primárně na terminologii má nesporný dopad nejen na další text, ale především na teoretickoprávní vědeckou činnost odborníků v oblasti finančního práva a také souvisejících ekonomických disciplín.

V další části textu označené jako „Tržní transparentnost a související problémy“ a zaměřené primárně na význam informace na kapitálovém trhu autor dochází k závěru, že efektivnost trhu je přímo úměrná rozsahu poskytovaných informací o investičních titulech a o hospodářské situaci jejich emitentů. Z hlediska dalšího vědeckého bádání kvitují představenou klasifikaci existujících informačních povinností a druhů informací, které se váží zejména k regulovanému trhu.

Stěžejní částí textu je problematika zneužívání trhu v evropském a v národním kontextu rozdělená na dvě části: insider dealing a manipulace s trhem. Obě dvě materie dosud nebyly v československém právním prostředí nijak podrobněji popsány a rozebrány, v důsledku čehož právní regulace často zaostává z časového hlediska nad vynalézavostí subjektů působících na kapitálovém trhu. Po velmi přesném teoretickém výkladu v části právní analýzy důvěrných informací (tradind, tipping, apod.) autor dospívá v rámci analýzy soukromoprávní ochrany prostřednictvím antidiskriminační legislativy k výsledku a o její možné aplikaci na tuto formu zneužití trhu. Ekonomickou podstatu tržní manipulace se autor snaží přiblížit selekcí významných manipulativních praktik. Text je pak z logických důvodů doplněn i o pravidla vypracovávání a šíření veřejně prezentovaných investičních doporučení.

V pasážích o rozsahu působnosti ochrany před zneužitím trhu je třeba vypíchnout inovativní členění výjimek z působnosti regulace zneužití trhu na tzv. všeobecné a tzv. zvláštní výjimky. Velmi správně je viděno riziko „přeregulace“ v oblasti práva kapitálového trhu, což





by znamenalo zpomalení ekonomického vývoje v dané oblasti a vytváření bariér pro efektivní fungování výkonu činností subjekty práva kapitálového trhu.

Další text rozebírající současný stav národního a evropského veřejnoprávního postihu a dalších nástrojů harmonizace a přímé aplikace v členských státech EU ústí v závěr, že proces regulace zneužití trhu graduje a postupuje výrazně vpřed při pokrývání dosud sporných a/nebo neřešených otázek. Je vhodné registrovat, že na Slovensku (na rozdíl od jiných zemí) neexistují skutkové podstaty zneužití trhu! Monografii uzavírá kapitola věnující se judikatuře související s analyzovanou problematikou. Tato kapitola je poněkud popisná, přesto na základě ní autor se znalostí věci formuluje specifické zásady regulace dané oblasti.

V samém závěru je pak konstatováno, že regulace zneužití trhu na Slovensku de laga lata je v zásadě dostatečná; evropský vývoj však výrazně překračuje aktuální potřeby slovenského právního prostředí. Dochází též k potvrzení obou vstupních hypotéz a naplnění cíle práce.

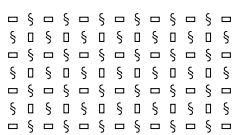
Podle mého názoru je práce zpracována velmi kvalitně, komplexně a důkladně. Autor projevuje velmi dobré teoretické znalosti, které je schopen provázat s praxí. Uvádí celou řadu vlastních názorů, námětů a doporučení podpořené znalostí, zkušeností, provedenou analýzou apod. Je třeba konstatovat, že autor je schopen prezentovat materii v podobě uceleného odborného textu. Po posouzení obsahu práce jsem jako oponent habilitační práce dospěl k závěru, že se jedná o velmi kvalitní a inspirativní práci, která splňuje požadavky na obsahové náležitosti tohoto typu práce. Též spatřuji přínos díla pro vědu finančního práva.

Hodnocení splnění cílů práce

Tématem monografie je problematika právní regulace nakládání s informacemi subjekty působícími na finančním trhu, a to ve vazbě na právní regulaci zneužívání trhu. Cílem autora bylo komplexní zhodnocení regulace de lege lata, co se týče informačních povinností vybraných subjektů kapitálového trhu a jednotlivých forem zneužívání kapitálového trhu optikou evropské i národní regulace. Pro naplnění cíle si autor stanovil dvě základní hypotézy: „Pro fungování efektivního kapitálového trhu a zachování jeho důvěryhodnosti, s akcentem na regulovaný trh, považuje autor za existenčně potřebné: 1. aby jeho účastníci byly rovnocenně, bez jakéhokoliv zvýhodnění, informováni o všech tržně podstatných skutečnostech, které mohou mít vliv na jejich investiční konání, a 2. aby se předcházelo získávání neoprávněného majetkového či jiného prospěchu v důsledku tržně diskriminačního chování některých subjektů, ať už zneužíváním jejich přístupu k neveřejným informacím, nebo jiným tržně nekalým praktikám. Po prostudování práce se domnívám, že cíle práce byly jednoznačně naplněny, když došlo k potvrzení hypotéz.

Hodnocení formální stránky práce

Předložená práce - monografie má 252 stran, zahrnující v to kromě samotného textu práce též obsah práce, předmluvu, seznam zkratk, anglické summary, seznam použitých pramenů a literatury, věcný rejstřík a také jednu vhodně zvolenou přílohu. Odkazy a poznámky jsou řazeny v poznámkách pod čarou na koncích stran. Samotný text je členěn úvod, závěr a šest dalších kapitol, které se obvykle dále vnitřně člení. Uspořádání práce je přehledné a logické (snad s výše uvedenou výhradou). Celková úroveň vyjadřování a úprava práce jsou na vysoké úrovni. Práce je sepsána ve slovenském jazyce, bez gramatických chyb a jazykových nesprávností. Kvituji práci s judikaturou a tuzemskou i zahraniční odbornou literaturou, o jejímž využití svědčí mimo jiné bohatý poznámkový a citační aparát. Práce splňuje formální požadavky kladené na tento typ práce.



□ § □ § □ § □ § □ § □ § □
§ □ § □ § □ § □ § □ § □ §
□ § □ § □ § □ § □ § □ § □
§ □ § □ § □ § □ § □ § □ §
□ § □ § □ § □ § □ § □ § □
§ □ § □ § □ § □ § □ § □ §
□ § □ § □ § □ § □ § □ § □
§ □ § □ § □ § □ § □ § □ §

K výsledku protokolu o originalitě

S ohledem na předložený protokol o kontrole originality konstatuji, že se nejedná o plagiát – procento shody je nulové.

Závěr

Je třeba konstatovat, že habilitační práce splňuje veškeré náležitosti kladené na tento typ práce. Po celkovém zvážení je třeba říci, že práce je aktuální, přináší nové poznatky a přispívá k dalšímu rozvoji vědy. Je multioborová, obsahuje původní výsledky, jde o originální zpracování ucelené části problematiky. Autor prokázal schopnost získat příslušné teoretické i praktické odborné poznatky a zkušenosti, příslušnými vědeckými metodami je adekvátně posoudil a vyhodnotil a problematiku zpracoval do podoby uceleného celku a zprostředkoval ji tak dalším uživatelům.

Práci plně doporučuji k obhajobě.

Náměty k rozpravě:

1. Hranice mezi soukromoprávní a veřejnoprávní regulací kapitálového trhu.
2. Subjekt odpovědný za správnost prospektu cenného papíru.
3. Sjedenocný dohled nad finančním trhem vs. sektorové dohledové orgány.

V Brně dne 29.5.2015

doc. JUDr. Ing. Michal Radvan, Ph.D.

Právnická fakulta Masarykovy univerzity

Katedra finančního práva a národního hospodářství

□ § □ § □ § □ § □ § □ § □
§ □ § □ § □ § □ § □ § □ §
□ § □ § □ § □ § □ § □ § □
§ □ § □ § □ § □ § □ § □ §
□ § □ § □ § □ § □ § □ § □
§ □ § □ § □ § □ § □ § □ §
□ § □ § □ § □ § □ § □ § □
§ □ § □ § □ § □ § □ § □ §