

Posudek habilitační práce

Název práce: **Trhová transparentnosť a zneužívanie kapitálového trhu**

Autor práce: **JUDr. Ľubomír Čunderlík, PhD.**

Předkládané práce se zabývá tématem na pomezí mezi právem finančním a právem obchodním, konkrétně pak právní regulací informačních povinností vybraných subjektů kapitálového trhu a následně i problematikou zneužívání informací na kapitálovém trhu, zkráceně zneužíváním kapitálového trhu. Tato problematika v posledních letech v souvislosti s mohutným rozvojem kapitálového trhu, a to nejen regulovaných trhů s obvyklými investičními nástroji, ale i neregulovaných trhů s moderními finančními nástroji - zejména finančními deriváty, nabývá na významu a její právní regulace na svém rozsahu a komplikovanosti. Základní právní úprava v současné době vychází ze směrnic a nařízení Evropské unie, které pak jednotlivé členské státy přijímají do svého právního řádu a celý tento komplex právních norem je aplikován jak Soudním dvorem Evropské unie, tak obecnými soudy členských států. V souhrnu je tak možné konstatovat, že se jedná o specifickou, dosti složitou problematiku na pomezí soukromoprávní a veřejnoprávní oblasti, která si zasluhuje vědeckého bádání jak z čistě teoretického pohledu, tak z hlediska vědeckého hodnocení pozitivně právní regulace. Z těchto důvodů považuji za vhodné, že se autor předkládané práce do jejího zpracování pustil a věnoval se právě tomuto tématu.

Jak sám autor v úvodu své práce uvádí, jejím cílem je prostřednictvím více druhů vědeckých metod zkoumat a komplexně zhodnotit současnou unijní i slovenskou právní úpravu informačních povinností vybraných subjektů kapitálového trhu a jednotlivých forem zneužívání kapitálového trhu. Ačkoliv se jedná o poměrně úzkou problematiku, autor ji zpracoval ve značném rozsahu. Vlastní práce se mimo úvodu a závěru člení do šesti kapitol, autor přitom postupuje od analýzy a vymezení obecných pojmů, k analýze pozitivně právní úpravy jak v legislativě unijní, tak v právním řádu Slovenska, později se věnuje sankčním mechanismům, trestání zneužití informací na kapitálovém trhu, následně pak rozhodovací praxi Soudního dvora Evropské unie a budoucí právní úpravě, která musí být v příštích letech implementována do národních právních řádů členských zemí. V relativně kratším závěru své práce autor spíše odkazuje na dílčí závěry nacházející se na konci jednotlivých kapitol a formuluje jen kratší souhrnné závěry. Je tak možné namítnout, že by závěr mohl mít poněkud

odlišnou koncepci a obsahovat zejména hlavní, finální závěry vyplývající z autorových myšlenek jako syntézu právě dílčích závěrů z jednotlivých kapitol.

Konkrétně pak práci tvoří následující kapitoly: 1) Vybrané aspekty veřejnoprávní regulace kapitálového trhu; 2) Trhová transparentnost a související problémy; 3) Analýza aktuálního právního stavu zneužívání trhu v evropském a národním kontextu; 4) Ochrana před zneužíváním trhu a povolené výjimky z jejího rozsahu; 5) Sankční mechanismus pro zneužívání trhu; a 6) Přínos rozhodovací praxe SD EÚ. Takto zvolenou strukturu práce považuji za vhodnou a odpovídající jak tématu celé práce, tak zkoumaným dílčím otázkám i celkovému rozsahu práce.

Z pohledu mého oboru, tj. finančního práva a finanční vědy, v předkládané práci pozitivně hodnotím zejména analýzu nového nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 596/2014 ze 16. dubna 2014 o zneužívání trhu. Jedná se o zcela novou unijní legislativu, která je do národních právních řádů teprve zapracovávána, proto je jistě přínosné, že autor poskytuje čtenářům hodnocení hlavních změn a možných přínosů, které toto nařízení přinese oproti již delší dobu existujícím nařízením MAD a MAD II. Stejně tak je velmi zajímavá analýza působnosti a pravomocí orgánů dohledu, konkrétně Národní banky Slovenska a unijní ESMA v oblasti potírání zneužívání informací na kapitálovém trhu, neboť je nutno si uvědomit, že primárně se jedná o soukromoprávní vztahy, jež mají silnou a komplikovanou veřejnoprávní nadstavbu, která však opět chrání soukromoprávní vztahy na kapitálovém trhu.

Z obsahového hlediska bych autorovi mírně vytknula nižší podíl teoretických pasáží textu v úvodních kapitolách práce. Vzhledem ke stupni vědeckosti přístupu, kterou je nutné u práce tohoto typu předpokládat, bych uvítala vyšší snahu o obecné, teoretické vymezení základních pojmů, poskytnutí například nových, vlastních definic u některých pojmů a kritickou analýzu teoretických názorů jiných autorů. Tak aby předkládaná práce byla zdrojem nového, autentického poznání pro své čtenáře. Autor přitom často spíše vychází z názorů jiných autorů. Ale i v úvodní části práce nacházím velmi přínosné myšlenky, například klasifikaci determinantů určujících důvěrné informace v podkapitole 1.2, která přináší systematická kritéria na hodnocení, zda se v konkrétním případě jedná o důvěrné informace.

Z konkrétních nedostatků pak musím uvést nesprávnou informaci nacházející se v příloze práce, kde autor uvádí jako jednoho ze tří organizátorů regulovaného trhu i Prague Energy Exchange, přitom se správně jedná o společnost POWER EXCHANGE CENTRAL EUROPE, a.s. (mimoходом i v názvu společnosti Burza cenných papírů Praha, a.s., se nachází chyba).

Z formálního hlediska je práce vizuálně pěkně zpracována, její stylistika také odpovídá požadovanému stupni vědeckého přístupu. Při zpracování práce autor použil asi osm desítek literárních zdrojů jiných autorů, a to jak slovenských, tak zahraničních (s velkým podílem autorů českých). Ke vhodnosti a formě citací nemám připomínek.

Podle předloženého Protokolu o kontrole originality ze dne 16.5.2015 je míra shodnosti textu předkládané práce s jinými texty rovna 0 %. I z vlastní četby této práce nemám důvod pochybovat o autentičnosti práce, která je bezpochyby výsledkem autorova bádání.

Ačkoliv lze v posuzované práci najít i výše uvedené nedostatky, v souhrnu lze tuto práci hodnotit jako systematicky zpracovanou, přínosnou z vědeckého pohledu bádání dané problematiky, která, jak již uvádím výše, je na pomezí finančního a obchodního práva a jako taková není příliš často komplexně zpracovávána. Je proto vhodné, že ji autor vydává knižně, aby byla přístupná široké odborné veřejnosti.

Pakliže bych mohla autorovi práce předložit otázky jako námět k další diskuzi, formulovala bych následující:

1. Jaké je na Slovensku postavení a úloha burzovní inspekce při předcházení a postihu zneužití trhu? Jaký je vztah mezi pravomocí a působností burzovní inspekce a Národní banky Slovenska jako orgánem dohledu v konkrétním případě zneužití trhu?
2. V čem se podle názoru autora projevuje veřejnoprávní ingerence do obchodování na regulovaném trhu?

Závěrem lze konstatovat, že předložená habilitační práce v dostatečné míře prokazuje autorovu schopnost samostatné vědecké a odborné činnosti, jeho hluboké znalosti zpracovávané problematiky a splňuje tedy požadavky kladené na tento typ prací. Lze jí doporučit k obhajobě.

Po úspěšné obhajobě navrhuji udělení vědeckopedagogického titulu „docent“.

V Praze dne 29. května 2015

prof. JUDr. Marie Karfíková, CSc.