

UNIVERZITA PARDUBICE

FAKULTA EKONOMICKO-SPRÁVNÍ

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2023

Kyrylo Savenko

Univerzita Pardubice
Fakulta Ekonomicko-správní

Nekalé praktiky na finančních trzích

Bakalářská práce

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2022/2023

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Kyrylo Savenko**
Osobní číslo: **E20387**
Studijní program: **B0413A050008 Ekonomika a management**
Specializace: **Management podniku**
Téma práce: **Nekalé praktiky na finančních trzích**
Zadávající katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Zásady pro vypracování

Cílem práce je analýza a komparace nekalých praktik, s nimiž se lze setkat na finančních trzích. U jednotlivých nekalých praktik jsou uvedené příklady, které jsou podrobené analýze. Dále jsou formulována doporučení pro investory a podniky, aby se nestali obětí nekalých praktik.

Osnova:

- Finanční trh.
- Nekalé praktiky.
- Analýza nekalých praktik s využitím příkladů.
- Doporučení pro investorskou veřejnost.

Rozsah pracovní zprávy: **cca 35 stran**
Rozsah grafických prací:
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

- ČERNOHORSKÝ, J. Finance: od teorie k realitě. Praha: Grada Publishing, 2020. ISBN 978-80-271-2215-8.
- DRAŽKOVÁ, M. Opatření AML v dohledu nad finančním trhem. Praha: C.H. Beck, 2021. ISBN 978-80-7400-837-5.
- NOVOTNÝ, J. Investování na finančních trzích s podporou psychologické analýzy. Ostrava: KEY Publishing, 2018. ISBN 978-80-7418-291-4.
- NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. Mezinárodní kapitálové trhy. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1922-1.
- VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích, Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Josef Novotný, Ph.D.**
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: **1. září 2022**
Termín odevzdání bakalářské práce: **30. dubna 2023**

prof. Ing. Jan Stejskal, Ph.D. v.r.
děkan

L.S.

doc. Ing. Michaela Kotková Stříteská, Ph.D. v.r.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 1. září 2022

Prohlašuji:

Práci s názvem Nekalé praktiky na finančních trzích jsem vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 7/2019 Pravidla pro odevzdávání, zveřejňování a formální úpravu závěrečných prací, ve znění pozdějších dodatků, bude práce zveřejněna prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 29. 06. 2023

Kyrylo Savenko v. r.

PODĚKOVÁNÍ

Na tomto místě bych rád poděkoval Ing. Josefu Novotnému Ph.D, vedoucímu mé bakalářské práce, za podporu, důvěru, trpělivost a čas, který mi v průběhu psaní věnoval. Děkuji za cenné informace a rady, které mi poskytl, kdykoli to bylo potřeba.

ANOTACE

Tématem bakalářské práce s názvem „Nekalé praktiky na finančních trzích“ je charakteristika jednotlivých nekalých praktik a jejich analýza a komparace. První část se zaměřuje na vysvětlení teorie nekalých praktik na finančních trzích. Druhá část se zaměřuje na analýzu, komparaci a doporučení pro investory udělená na základě provedené analýzy.

KLÍČOVÁ SLOVA

Investování, rizika, manipulace, regulace a dohled

TITLE

Unfair practices on financial markets

ANNOTATION

The subject of the bachelor's thesis "Unfair practices on financial markets" is the characteristics of individual unfair practices and their analysis and comparison. The first part focuses on explaining the theory of unfair practices in financial markets. The second part focuses on analysis, comparison and recommendations for investors based on performed analysis.

KEYWORDS

Investing, risks, manipulation, regulation and supervision

OBSAH

Seznám tabulek.....	9
Úvod.....	10
1 Finanční trh.....	11
1.1 Definice finančního trhu	11
1.2 Související pojmy s finančními trhy	11
1.3 Poskytovatelé finančních služeb, finanční zprostředkovatelé.....	13
1.4 Význam a funkce finančního trhu.....	14
1.5 Členění finančních trhů.....	15
1.6 Klíčové faktory fungování finančního trhu.....	16
1.7 Trendy na finančních trzích	17
1.8 Systémy regulace a dohledu.....	17
2 Nekalé praktiky	20
2.1 Typy nekalých praktik na finančních trzích.....	21
2.2 Ochrana proti nekalým praktikám.....	26
3 Analýza nekalých praktik s využitím příkladů.....	28
3.1 Analýza nekalých praktik.....	28
3.2 Příklady z praxe.....	31
4 Doporučení pro investorskou veřejnost.....	36
4.1 Výběr obchodníka s cennými papíry.....	36
4.2 Ochrana proti manipulacím s trhem.....	38
Závěr	40
Seznam použité literatury	41

SEZNÁM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Schéma finančního trhu.....	15
Obrázek 2: Vývoj akcií společnosti GameStop.....	32

SEZNÁM TABULEK

Tabulka 1: Analýza a komparace nekalých praktik.....	29
Tabulka 2: Příspěvky do fondu GFO	37

ÚVOD

Finanční svět je sféra neviditelná pro lidské oko, ale její vliv se dotýká nás všech. Dochází zde k přerozdělování bohatství a chudoby mezi jednotlivými subjekty. Je téměř nemožné si představit fungování dnešní ekonomiky bez finančního systému. Finanční a kapitálové trhy tvoří významnou součást ekonomického systému každé země a jsou prostředkem přenosu finančních prostředků od subjektů s přebytkem k subjektům s deficitem.

Nekalé praktiky jsou nedílnou součástí finančních trhů již po staletí. Lze si všimnout, že dobře prosperující subjekty na trhu nebo ti s dostatečným povědomím, manipulují některé obchody na burzách ve svůj prospěch na úkor ostatních. Ačkoliv je pravděpodobně většina příběhů o manipulaci s trhem přehnaná, některé texty vykreslují pochybný obraz dobře oblečených jedinců na Wall Street. Nešťastnou skutečností je, že kdykoli jsou v sázce peníze, vždy se najdou ti, kteří se pokusí ohrožit systém pro svůj osobní prospěch, ať už legálně či nelegálně. Je důležité mít na paměti, že manipulace a podvody nejsou všude přítomné a nejsou jediným faktorem ovlivňujícím úspěch na trhu. Naopak je správné tvrdit, že i když manipulace může existovat v různých formách, úspěch na trzích stále závisí na individuálních myšlenkách, péči, analýze, znalostech a zkušenostech, které jsou aplikovány při obchodování a investování. Nekalé praktiky jsou bohužel nedílnou součástí struktury finančních trhů a způsob, jakým tuto hru hrají dobře kapitalizovaní investoři, není ovlivnitelný veřejností. Vědomí, že tato situace může být pro subjekt na trhu výhodná nebo nevýhodná, pomůže zmírnit případné obavy z praktik, které mohou být nezákonné nebo neetické.

Hlavním cílem této práce je analýza a komparace nekalých praktik, s nimiž se lze setkat na finančních trzích. U jednotlivých nekalých praktik jsou uvedené příklady, které jsou podrobené analýze. Dále jsou formulována doporučení pro investory a podniky, aby se nestali obětí nekalých praktik. První kapitola se zaměřuje na vysvětlení pojmu finanční trh a dalších souvisejících pojmů, včetně rozdělení finančního trhu a uvedení klíčových faktorů na jeho fungování. Ve druhé kapitole jsou diskutovány nejčastější nekalé praktiky. Třetí kapitola se podrobněji zabývá analýzou vybraných nekalých praktik, včetně jejich příčin a dopadů. Čtvrtá kapitola se věnuje doporučením pro investory na kapitálových trzích a objasňuje hlavní ochranné mechanismy, které je možné v současnosti využít k předcházení nekalým praktikám.

1 FINANČNÍ TRH

Finanční trh vznikl v důsledku rozvoje používání a nadbytku finančních prostředků. Jedná se o místo obchodování s peněžními prostředky a souvisejícími finančními službami. V této kapitole je nejprve uvedena definice finančního trhu a souvisejících pojmů. Dále jsou rozlišeny jednotlivé typy finančních trhů. Opomenuty nejsou ani klíčové faktory nutné k fungování finančního trhu.

1.1 Definice finančního trhu

Podle Černohorského (2020, str. 220) „*finanční trhy jsou trhy, na kterých dochází k transferu disponibilních fondů od přebytkových jednotek k deficitním jednotkám.*“

Rejnuš (2014, str. 38) uvádí tuto definici a rozšiřuje ji o poslání finančních trhů, „*aby přemísťovaly peníze od přebytkových subjektů (které jich mají v dané době nadbytek) k subjektům deficitním (které si naopak přejí utratit více, než kolika penězi disponují), a to především k těm, jež pro ně mají nejefektivnější využití.*“

Holečková a Hyršlová (2018, str. 189) zase finanční trh vymezují jako „*soustavu finančních instrumentů, institucí a vztahů mezi nimi, která mobilizuje a přerozděluje volné prostředky na základě nabídky a poptávky po penězích a vytváří jejich cenu.*“

1.2 Související pojmy s finančními trhy

V této části jsou definovány základní pojmy související s finančním trhem.

Cenné papíry a emise cenných papírů

Cennými papíry se rozumí obchodovatelné finanční instrumenty. Jedná se zejména o dluhopisy, akcie, podílové listy, investiční kupony, šeky, směnky, náložné listy, skladištní listy, opční listy a jiné. Emise cenných papírů označuje jejich výdej a nabídku k prvnímu nákupu na finančním trhu (Černohorský, 2020).

Dluhopis

Emise dluhopisů umožňuje emitentům – firmám, bankám, vládám územních celků či mezinárodním institucím získat finanční prostředky od investorů. Majitel dluhového cenného papíru je oprávněn na splacení jeho jmenovité hodnoty ve stanovené lhůtě včetně výnosů z úroků. Splatnost dluhopisů bývá zpravidla 6 a více let. Emitent dluhopisu má povinnost zpětného splacení dluhopisu jeho držiteli. Zakoupením dluhopisu dochází k půjčení investorových peněžních prostředků emitentovi. Dluhopisy mají jmenovitou hodnotu (hodnota,

kteřou investor získá v momentě splatnosti dluhopisu) a tržní hodnotu (hodnota za kterou se dluhopis obchoduje na burze). Majitel dluhopisu obdrží od emitenta ve stanovených termínech kupónové platby, jmenovitou hodnotu dluhopisu, která může být splacena jednorázově k určitému datu nebo stanovenými splátkami (Veselá, 2011).

Akcie

Akcií se rozumí majetkový cenný papír, který je vydáván akciovými společnostmi. Koupě akcie činí z investora akcionáře. Akcionář je spolumajitel anebo majitel akciové společnosti, což ho opravňuje k podílení se na řízení této společnosti. Z toho plynou další práva jako oprávnění účastnit se valné hromady, nárok na vyplacení dividend a likvidačního zůstatku nebo schvalování účetní uzávěrky. Také akcionáři mají právo být zvoleni do dozorčí rady či představenstva. Váha hlasu akcionáře je stanovena počtem akcií, které vlastní. Nominální hodnoty veškerých akcií v součtu dají dohromady základní kapitál akciové společnosti. Rozdíl mezi akcií a dluhopisem spočívá v tom, že emitent akcií nemá povinnost zpětné úhrady akcií držitelům. Následkem toho je, že akcie nemají žádnou dobu splatnosti. Hlavním důvodem k emisi akcií je získání kapitálu (Hartman, 2013).

Opční listy

Držitel opčního listu má výhradní právo nakoupit nebo prodat určité aktivum za předem stanovenou cenu. Americký typ opčního listu umožňuje využití tohoto práva kdykoliv do data jeho splatnosti, zatímco u evropského typu opčního listu je možnost realizace omezena pouze na den splatnosti. Tato flexibilita u amerického typu opčního listu poskytuje držiteli větší volnost při rozhodování o realizaci opce. (Nývltová a kol., 2007)

Státní pokladniční poukázky

Státní pokladniční poukázky představují krátkodobé dluhopisy, jejichž splatnost bývá do 1 roku. Jsou vydávány státem, resp. ministerstvem financí. Slouží ke krytí dočasného rozdílu mezi státními příjmy a výdaji. Státu tak plynou krátkodobé finanční prostředky, pro investory znamenají zisk plynoucí z rozdílu mezi emisní cenou a jmenovitou hodnotou (Černohorský, 2020).

Investiční warrant

Emitentem warrantů mohou být velké banky a burzy. Jedná se o cenný papír, který dává právo nakoupit nebo prodat dohodnuté množství za realizační cenu v pevně daný den. Investiční warrant se považují za velice rizikový typ cenných papírů (Novotný, 2018).

Dlouhá pozice

Tento termín se používá pro situaci, kdy investor sází na růst ceny akcií. v tomto případě investor bude profitovat pokud cena investičního instrumentu roste. Opakem je spekulace na pokles – “prodej na krátko” (LYNX, 2023).

Krátká pozice

Za poplatek v podobě úroku si může investor vypůjčit akcie od brokerů. Druhou možností zaujmutí krátké pozice je uzavření smlouvy o vyrovnání rozdílu. V tomto případě investor profituje, pokud cena investičního instrumentu klesá. Krátká pozice má neomezené riziko a omezené výnosy. Investor nemůže získat více než profit ve výši ceny instrumentu, jelikož cena investičních instrumentů za standardních okolnosti neklesá pod nulovou hodnotu (Capital.com, 2023).

Stop loss

Jedná se o strategii, která omezuje riziko obchodu. v této strategii investor nastaví hranici ztráty, kterou je ochotný akceptovat. Pokud ztráta dosáhne této výše, tak obchodník pozici uzavře. Moderní platformy umožňují nastavit tuto funkci automaticky (Anderson, 2023).

1.3 Poskytovatelé finančních služeb, finanční zprostředkovatelé

Finančními zprostředkovateli se rozumí instituce, „které umožňují přesun disponibilních fondů od přebytkových jednotek k deficitním.“ Jsou to speciální finanční instituce, jejichž cílem je usnadnění transakcí. Proces tohoto přesunu se označuje jako finanční zprostředkování (Nývtová a kol., 2007).

V oblasti finančního zprostředkování existuje několik kategorií, které přispívají k rozmanitosti tohoto sektoru. Mezi depozitní instituce patří banky, stavební spořitelny a družstevní záložny, které slouží jako úložiště finančních prostředků. Pojistné a spořicí instituce, jako jsou pojišťovny a penzijní fondy, se specializují na poskytování zabezpečení a dlouhodobého spoření. Investiční zprostředkovatelé zahrnují investiční společnosti, investiční fondy, suverénní fondy a private ekvity. Všichni tyto zprostředkovatelé se zaměřují na zhodnocování a správu investic. Ostatní finanční instituce, jako jsou hypoteční banky, leasingové společnosti, faktoringové společnosti a nebankovní finanční instituce, se specializují na poskytování specifických finančních služeb. Toto členění vytváří rámec pro různé typy finančních institucí s ohledem na jejich specializaci a povahu prováděných činností (Černohorský, 2020).

Finanční zprostředkovatelé jsou podnikatelské osoby, které pouze přeproductují již vytvořený produkt koncovým zákazníkům.

Finanční zprostředkovatele lze členit několika způsoby:

- podle sektoru, ve kterém působí investiční zprostředkovatelé nebo pojišťovací zprostředkovatelé,
- podle nabídky a typu subjektu, který zastupují například agenti a makléři,
- podle odměňovacího systému například odměňování provizemi z obchodů, anebo placení přímo od zákazníků (MF, 2014).

Obchodníci s cennými papíry

Obchodníci s cennými papíry jsou subjekty, které vlastní licenci, jež umožňuje poskytovat investiční služby pro své klienty. Vždy se jedná o právnickou osobu, buď akciovou společnost, anebo společnost s ručením omezením. Musí mít povolení od regulatorního orgánu a zavazuje se vykonávat svou činnost čestně a spravedlivě a jednat se zákazníky kvalifikovaně (Veselá, 2011).

Investiční zprostředkovatel

Investiční zprostředkovatel je registrovanou osobou, která má povolení od ČNB. Investiční zprostředkovatel přijímá a předává pokyny ohledně investičních cenných papírů, ale nenakládá s peněžními prostředky klienta (MF, 2014).

1.4 Význam a funkce finančního trhu

Jak bylo uvedeno výše, na finančním trhu se setkávají subjekty s finančními prostředky a subjekty bez nich. Toto setkávání přebytkových a deficitních subjektů je znázorněno na obrázku č. 1.



Obrázek 1: Schéma finančního trhu

Zdroj: Vlastní zpracování dle MF (2014)

Domácnosti disponují dočasně volnými prostředky v podobě důchodů ze zaměstnání, transferových plateb a důchodů z pronájmů či investic, které vkládají do finančních produktů, a současně využívají úvěry (především hypoteční a spotřebitelské). Firmy drží část svých tržeb na bankovních účtech, jejich potřeba prostředků vyplývá z nutnosti financování provozu, investic apod. Vláda shromažďuje příjmy z daní na účtech bank (v případě České republiky se jedná o Českou národní banku), na straně druhé potřebuje pro financování provozu a výdajů prostředky, které získává prostřednictvím emisí státních dluhopisů (Veselá, 2011).

Funkce finančního trhu je depozitní, kreditní, likvidní, platební, funkce uchovatele hodnoty a diverzifikace rizika a ochrany proti riziku (Novotný, 2018).

1.5 Členění finančních trhů

Členění trhu podle délky splatnosti investičních nástrojů, které se na něm obchodují je následující:

- peněžní trh:
 - trh krátkodobých úvěrů,
 - trh krátkodobých cenných papírů, kteří mají splatnost do 1 roku,
- kapitálový trh:
 - trh dlouhodobých úvěrů,
 - trh dlouhodobých cenných papírů, sloužících primárně jako investice,
- trhy s cizími měnami:
 - trhy devizové,
 - trhy valutové,

- trhy reálných aktiv
 - trh s nemovitostmi,
 - trh alternativních fyzických aktiv,
- komoditní trhy
 - trh obnovitelných komodit,
 - trh neobnovitelných komodit (Novotný, 2018).

Finanční trhy se rozlišují z různých hledisek:

- podle obchodovatelnosti:
 - primární trh,
 - sekundární trh,
- z hlediska předmětu obchodu:
 - dluhové trhy,
 - akciové trhy,
 - měnové trhy (devizové),
 - trh drahých kovů,
- podle splatnosti instrumentů:
 - peněžní trh,
 - kapitálový trh,
- podle organizovanosti trhu:
 - burzovní trhy,
 - mimoburzovní trhy,
- z hlediska veřejnosti:
 - veřejné trhy,
 - neveřejné trhy.

Mimo toto členění je specifickým finančním trhem trh úvěrový, kde se realizují obchody mezi bankami a dalšími ekonomickými subjekty (Nývtová a kol., 2007).

1.6 Klíčové faktory fungování finančního trhu

Mezi klíčové faktory fungování finančního trhu patří podle Rejnuše (2014):

- všeobecné předpoklady investiční aktivity:
 - bohatství,
 - kvalita investičního prostředí,
- faktory individuální investiční strategie:

- výnosnost,
- rizikovitost,
- likvidita.
- vzájemná provázanost jednotlivých investičních faktorů.

1.7 Trendy na finančních trzích

Černohorský (2020) upozorňuje na výrazné změny nástrojů a fungování finančních trhů a chování subjektů na finančních trzích v posledních letech a od 21. století především. Zmiňuje především tyto trendy:

- finanční skupiny,
- finanční inovace:
 - finančních derivátů,
 - informačních technologií,
 - nástupu nefinančních subjektů na finanční trh,
- zadlužování veřejných financí,
- konec éry bezrizikových státních dluhopisů,
- vysoká míra regulace,
- vyšší zdanění finančních institucí,
- demografické změny,
- sekuritizace,
- internacionalizace, globalizace a integrace,
- nárůst vlivu suverénních fondů,
- prostředí nízkých úrokových sazeb,
- nárůst významu čínských bank,
- podpora zelených financí,
- růst významu islámského bankovníctví.

1.8 Systémy regulace a dohledu

Hlavním záměrem regulačních systémů je udržovat efektivitu finančního trhu, chránit investory a zajistit dodržování platných právních předpisů týkajících se finančního sektoru. Proces stanovení standardů a směrnic pro jednání jednotlivců a podniků se nazývá regulace. Regulace zahrnuje vynucování těchto standardů a předpisů prostřednictvím dohledu a může být sankcionována pokutami za jejich porušení. Dozorové orgány provádějí kontrolní aktivity ve formě, jak přímých inspekcí na místě, kdy je přímo zkoumán dozorovaný subjekt na jeho

pracovišti, tak i dohled na dálku, který vychází z poskytnutých zpráv od dozorovaných subjektů a veřejně dostupných informací. Cíle dohledového systému jsou rozmanité, zahrnují nejen vynucování dodržování pravidel a předpisů, ale také podporu větší disciplíny a snižování rizik spojených s finančním sektorem. Jeho úlohou však není eliminovat všechny případy selhání, ale spíše zajistit, aby trh fungoval spravedlivě a transparentně. Existují tedy dva hlavní typy dohledu nad finančním trhem. Prvním z nich je dohled na místě, který zahrnuje přímou fyzickou kontrolu dozorovaného subjektu na jeho pracovišti. Druhým typem je dohled na dálku, který využívá informace poskytnuté dozorovanými subjekty a veřejně dostupné informace k monitorování jejich činnosti (Dražková, 2021).

Klasifikace systémů regulace

Různé finanční trhy mají různé regulační rámce. Všechny však mají za cíl chránit investory a udržet efektivitu finančního trhu. Níže jsou uvedeny nejtypičtější kategorie používané pro seskupení různých regulačních režimů (Dražková, 2021).

Různé faktory a aspekty ovlivňují postavení regulátora v systému státních institucí a způsob regulace a dohledu nad obchodníky s cennými papíry. Klíčové je zajištění stability a správného fungování finančního trhu, ochrana investorů a zajištění dodržování předpisů a pravidel. Níže jsou uvedeny nejtypičtější kategorie používané pro seskupení různých regulačních režimů (Pavlát, 2004).

V centralizovaných systémech je veškerá regulační a dozorová pravomoc soustředěna na centrální úroveň, která přímo vykonává kontrolu nad kapitálovým trhem. Naopak v decentralizovaných systémech jsou pravomoci regulace a dohledu svěřeny regulátorům, kteří mají pravomoc nad jednotlivými územními celky. Smíšené systémy kombinují prvky centrálního a decentralizovaného přístupu, kde některé pravomoci jsou svěřeny centrálnímu regulátorovi a jiné decentralizovaným regulátorům (Dražková, 2021).

Regulace se také liší podle předmětu, a to buď funkcí, nebo institucionální regulací. Funkční regulace se zaměřuje na specifické činnosti prováděné subjekty na finančním trhu bez ohledu na segment trhu, ve kterém působí. Institucionální regulace se zaměřuje na činnosti ekonomických subjektů v konkrétních oblastech finančního trhu a to s cílem upravovat a monitorovat jejich činnosti. (Ivo, 2011)

Na finančním trhu působí široká škála organizací a institucí s různými specializacemi a oblastmi působnosti. Regulace a dohled nad těmito subjekty se opírá o povahu jejich podnikání a rizika spojená s jejich činností. Rozsah regulace a dohledu může být univerzální, pokrývající všechny

poskytované služby různými subjekty na finančním trhu, nebo specializovaný, zaměřený na konkrétní oblasti nebo služby poskytované finančními zprostředkovateli.

Podle počtu regulátorů se systémy liší od jednoho regulačního orgánu, který plní výhradní úlohu, po dvojici nebo více spolupůsobících orgánů. Každý systém má své výhody a nevýhody, které mohou ovlivnit účinnost regulace a dohledu (Pavlát, 2004).

Rozsah pravomocí a odpovědností regulátora je také důležitým faktorem. V autonomních systémech je regulátor nezávislý, ale podléhá dohledu zastupitelských sborů a musí dodržovat obecné právní normy. V podřízených systémech je regulátor podřízen jinému orgánu ve státní správě, což může omezovat jeho autonomii (Kubečka, 2017).

Financování regulátorovy činnosti může probíhat různými způsoby. Závísí to na tom, zda je regulátor financován prostřednictvím příjmů získaných od regulovaných subjektů, ze státního rozpočtu nebo kombinovaně. Každý z těchto způsobů financování má své výhody a důsledky, které mohou ovlivnit nezávislost a fungování regulátora (Rejnuš, 2014).

Celkově lze říci, že rozhodnutí o struktuře, pravomocích a financování regulátorů a dohledových orgánů má zásadní vliv na efektivitu a transparentnost regulace a dohledu nad obchodníky s cennými papíry v České republice. Cílem je zajistit spravedlivé a stabilní prostředí pro fungování finančního trhu a ochranu zájmů investorů.

2 NEKALÉ PRAKTIKY

Nekalou obchodní praktiku definuje zákon č. 634/1992 Sb., o ochraně spotřebitele v § 4, kde z prvního odstavce vyplývá, že *„obchodní praktika je nekalá, je-li v rozporu s požadavky odborné péče a podstatně narušuje nebo je způsobilá podstatně narušit ekonomické chování spotřebitele, kterému je určena, nebo který je jejímu působení vystaven, ve vztahu k výrobku nebo službě. Je-li obchodní praktika zaměřena na určitou skupinu spotřebitelů, posuzuje se podle průměrného člena této skupiny.“*

Zákon o podnikání č. 256/2004 Sb., na kapitálovém trhu v ustanovení § 126 odst. 1 písm. a, b) zakotvuje co představuje manipulaci na kapitálovém trhu. Manipulací s trhem se pro účely tohoto zákona 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 nástroje.“* Jak je z uvedené dikce zřejmé, pro posuzování určitého jednání jako manipulace je rozhodné, zda má potenciál zkreslit představu účastníků o aktuální situaci na trhu týkající se určitého finančního nástroje nebo nástrojů, nikoliv to, zda ke zkreslení fakticky došlo. Manipulace v sobě zahrnuje čtyři druhy chování. Jedná se o:

- vytváření klamavých signálů pro trh (např. prováděním obchodů, aniž by fakticky došlo ke změně skutečného vlastníka finančního nástroje) („false or misleading transactions“),
- vytváření umělých cenových hladin např. zadáváním nelogických, nadměrných nebo nekonzistentních či nadlimitních pokynů, přičemž informace o těchto pokynech, které dosud nebyly provedeny, je zpřístupněna ostatním účastníkům trhu dle § 15 odst. 1 písm. e) ZPKT, a následně dojde ke zrušení takového pokynu („price positioning“),
- podvodná a úskočná jednání (např. uveřejněním provedené transakce, která je však následně provedena zpět či zrušena nebo nevypořádána, aniž by byla uveřejněna příslušná informace) („fictitious device“),
- rozšiřování nesprávné, klamavé nebo neúplné informace, přičemž rozšiřování je činěno jakýmkoliv způsobem a informace je takové povahy, že je způsobilá klamat; přitom se může jednat i o informaci, která je sama o sobě správná či pravdivá („false or misleading information“).

Podle § 4 odst. 3 zákona č. 634/1992 Sb., o ochraně spotřebitele se mezi nekalé obchodní praktiky řadí:

- klamavé konání (§ 5),
- klamavé opomenutí (§ 5a),
- agresivní obchodní praktika (§ 5b).

2.1 Typy nekalých praktik na finančních trzích

Podle Rejnuše (2014) jsou nekalé obchodní praktiky v praxi obecně známé jako insider trading a upozorňuje, že „je jejich zjišťování, prokazování a postihování značně složité.“ Dodává, že nezákonných a neetických způsobů, jakými lze při poskytování investičních služeb zneužívat trh, existuje velké množství. Jedná se především o:

- zneužívání neveřejných informací,
- vydávání účelových investičních doporučení,
- manipulace s tržními cenami,
- umělé (krátkodobé) zvyšování likvidity investičních nástrojů,
- parazitování na obchodních příkazech klientů,
- předbíhání,
- odstřihávání dividend akcií nebo kuponů obligací,
- čerání klientova účtu,
- konflikt zájmů mezi vlastními a cizími obchody,
- obchodování způsobem „Marking the close“ a jiné.

Zneužívání neveřejných informací

Toto nelegální jednání je postavené na informační asymetrii, kdy osoby s přístupem k neveřejným informacím profitují na úkor osob nedisponujících těmito informacemi. Problém této obchodní praktiky spočívá v jejím skrytém provedení, kdy se využívají nastrčené osoby, což činí tuto praktiku obtížně odhalitelnou (Veselá, 2011).

Vydávání účelových investičních doporučení

Touto nekalou praktikou se rozumí významné ovlivňování chování investorské veřejnosti institucemi veřejně publikující investiční doporučení. Ne vždy jsou tato doporučení objektivní, bývají záměrně účelově formulována. Řadí se sem praktiky „pump and dump“ a „trash and cash“ (Cumming, 2020).

Pump and dump

Při této nekalé praktice manipulátor zaujme dlouhou pozici a poté přitahuje jiné obchodníky prostřednictvím vydání dobrého doporučení. Tím cenu akcii nafukuje a následně svoje akcie prodá za tyto nafouknuté ceny (Cumming, 2020).

Trash and cash

Trash and cash je založená na obdobném principu jako pump and dump. S tím rozdílem, že manipulátor zaujme krátkou pozici a manipuluje cenu směrem dolů, aby následně nakoupil daný investiční nástroj levněji, než ho pak na základě již uzavřené smlouvy prodá (Cumming, 2020).

Manipulace s tržními cenami

Manipulací s tržními cenami se rozumí interní dohoda některých účastníků obchodování, kteří vyvolají umělý pohyb cen u předem vytypovaných investičních aktiv, nejčastěji se jedná o akcie (Rejnuš, 2014).

Jako příklady způsobu manipulace s tržními cenami můžeme uvést:

- prací prodeje,
- nelegální obchodní skupiny,
- pyramidování dluhu,
- skupování trhu.

Spojené objednávky

Praktika spojené objednávky je známá jako matched order. Jedná se o situaci, kdy podvodník ve skutečnosti nechce investiční instrument prodat, ale pouze snížit jeho cenu a změnit objem obchodu. Nejdříve pomocí jiných účastníků zařídí zvýšení prodeje toho investičního instrumentu, což vede k poklesu jeho ceny. Následně za nižší cenu koupí tento instrument za nižší cenu od jeho původního vlastníka, který neví, že pokles ceny byl způsoben uměle (Musílek, 2002).

Tato praktika je dost obdobná wash trade, ale s tím rozdílem, že v této praktice mohou být prodávající a kupující subjekty od sebe oddělené (Cumming, 2020).

Momentum ignition

Momentum ignition česky znamená zapálení hybnosti. Jedná se o posloupnost rychlých nákupů nebo prodejů v krátkém časovém úseku, často za postupně rostoucí anebo klesající ceny.

Tato manipulace je zaměřená na obchodníky, kteří sledují krátkodobé trendy. Cílem je přimět ostatní, aby obchodovali s daným instrumentem na základě ovlivněných cen. Manipulátor pak obrátí jejich trend prodejem nebo nákupem. Tato praktika může být použita jak ručně, tak i pomocí algoritmu. Algoritmus může být navržen tak, aby využíval jiné obchodní algoritmy, které reagují na pohyb cen (Fleischaker, 2016).

Momentum ignition také často využívá příkazy stop loss, aby automaticky přiměly ostatní k obchodování s daným instrumentem. V tomto případě se používá jiný název – bear raiding. Využívá se principu, že obchodníci v dlouhé pozici mohou mít nastavený stop loss na prodej své pozice, pokud cena klesne pod určitou hranici, zatímco prodejci v krátké pozici mohou mít stop loss pro zpětný odkup pozice, pokud cena stoupne nad určitou hranici. Na tyto hranice manipulátor cílí, aby zapálil hybnost. Někdy se hovoří o procesu hledání stop-loss prahů jako „stop hunting“. Manipulátor profituje z výsledného pohybu cen (Fleischaker, 2016).

Prací prodeje

Jedná se o typ manipulace, kdy nedochází ke změně vlastnictví, jelikož kupující a prodávající je totožná osoba. Taková manipulace vede k umělé změně ceny a vyvolává dojem velkého objemu prodeje. Někdy za účelem snížení nebezpečí odhalení používá manipulátor různé účty u více brokerů, tedy jeden a ten samý obchodník prodává finanční instrument u jednoho makléře a nakupuje je pomocí jiného makléře. Tato nekalá praktika je známá již dlouhou dobu, a v USA je nelegální od roku 1936 (Fuchs, 2004).

Občas je tato nekalá praktika využita nikoliv za účelem manipulace s cenami, ale protože někteří brokeri vyžadují určitý objem transakcí pro spolupráci. V této situaci je wash trading použitý proto, aby zajistil brokerovi dostatečný objem prodeje a provizí z těchto prodeje a tím pádem mohl subjekt nadále používat služby tohoto brokera.

Skupování trhu

V anglické terminologii je skupování trhu označováno jako cornering the market. Jedná se o situaci, kdy osoba usiluje o monopolní postavení na trhu. Za tímto účelem skoupí veškeré investiční instrumenty a získá majoritní podíl, díky čemu ovlivňuje cenu investičního instrumentu, jelikož obchodníci nemohou krýt svou otevřenou pozici a musí se obracet na toho, kdo drží koncentrovaný podíl akcií. Jako všechny nekalé praktiky, je i tato těžce prokazatelná, jelikož se musí prokázat, že tento nákup neměl hospodářský účel (Musílek, 2002).

Do této kategorie můžeme zařadit také intervenční nákupy, ale pouze za předpokladu, že nákup proběhl za účelem manipulace s trhem (Nejezchleb, 2007).

Umělé (krátkodobé) zvyšování likvidity investičních nástrojů

Umělé zvyšování likvidity investičních nástrojů představuje klamavé obchodování s některými investičními nástroji, jež jsou navzájem propojené osobami/subjekty, které jednají ve vzájemné shodě. Praktika se označuje jako painting the tape. Cílem je vytvořit dojem žádanosti a vysoké likvidity těchto investičních instrumentů. Painting the tape v praxi vypadá jako série po sobě jdoucích obchodů v krátkém časovém úseku. Tato praktika spočívá v uzavírání neveřejných obchodů mezi určitými osobami s cílem vytvořit zdání, že se jedná o veřejné obchody na trhu, kde investoři neznají jeden druhého. Tímto způsobem se snaží posílit dojem o žádanosti investičního nástroje. Jelikož tyto obchody probíhají prostřednictvím veřejného trhu, tak působí dojmem, že jsou tyto obchody uzavírány na veřejném trhu investory, kteří se vzájemně neznají. Tato nekalá praktika je často využívána v kombinaci s prací prodejce. Například manipulátor vybere investiční instrument s cenou 100 Kč a udělá příkaz s poptávkou na velký obchod s cenou 101 Kč. Ostatní obchodníci uvidí tuto nevyřízenou transakci a můžou začít také obchodovat s tímto instrumentem v domnění, že cena opravdu roste. Následně manipulátor zruší tento obchodní příkaz a udělá opak na krátkou pozici za 101 Kč. Jeho zisk je prodej nadhodnoceného investičního instrumentu. Jednorázový zisk je velmi malý, proto tuto akci podvodník opakuje vícekrát za sebou (Pelikánová a kol., 2002).

Parazitování na obchodních příkazech klientů

Parazitování na obchodních příkazech klientů označuje situaci, kdy obchodník s cennými papíry poškozují klienta tak, „*že pokud mají ve svém portfoliu předmětné cenné papíry, mohou je svému klientovi sami prodat v rámci jím stanovené limitní ceny, avšak dráž, než kdyby je klient koupil na burze cenných papírů nebo prostřednictvím OTC-trhu*“ (Rejnuš, 2014, s. 714).

Přebíhání

Přebíhání značí nezákonnou praktiku makléřů, obchodníků s cennými papíry, portfoliových manažerů investičních nebo penzijních společnosti či fondů. Front-running označuje situaci, kdy se makléř nebo investor připojí k obchodu z důvodu předběžné znalosti velkého důvěrného obchodu, který bude mít vliv na cenu aktiva. Tato výslovně zakázaná nekalá praktika Komise pro kontrolu cenných papírů v USA (SEC = The U.S. Securities and Exchange Commission) se také označuje jako forward-trading či tailgating (Sujaini, 2023) (Harvey, 2018).

Front Running představuje nelegální a neetickou nekalou praktiku. Protože se využívají soukromé informace, které veřejnost nemá k dispozici. Je běžné, že burzovní makléři a obchodníci disponují přístupem k interním informacím o investičních plánech jejich

společností. Následně pak mohou tyto důvěrné informace využívat k investicím, ze kterých jim plyne osobní prospěch (Sujaini, 2023).

Odstřihávání dividend akcií nebo kuponů obligací

Odstřiháváním dividend akcií nebo kuponů obligací se rozumí tzv. legální daňové úniky, které jsou umožněny nejednotnou daňovou legislativou různých zemí a odlišně stanovenými dvoustrannými mezinárodními smlouvami, které zamezují dvojí zdanění. Podstata těchto finančních operací spočívá v tom, že jsou cenné papíry před tím, než mají podléhat výplatě běžných výnosů, prodány zahraničnímu partnerovi do země s nejvýhodnějším daňovým prostředím. Následně po jejich vyplacení dochází ke zpětnému odkupu za předem domluvenou cenu a finančnímu vyrovnání s partnerem, čímž se neporušují žádné platné zákony ani jedné ze zemí (Rejnuš, 2014).

Čeření klientova účtu

Churning, také známý jako čeření, představuje druh nekalé praxe na kapitálových trzích. Tento termín se používá pro označení nadměrného obchodování na účtu zákazníka s cílem vygenerovat z poplatků finanční prospěch (Kuboň, 2023).

Obchodník s cennými papíry, který při poskytování investičních služeb provádí transakce s hlavním cílem generovat provize pro sebe, porušuje povinnost poskytovat služby v nejlepším zájmu zákazníka. Povinnost jednat při poskytování služby kvalifikovaně, čestně a spravedlivě, v nejlepším zájmu zákazníků.

Konflikt zájmů mezi vlastními a cizími obchody

Znamená preferování vlastních zájmů před zájmy klientů. Jako příklad lze uvést jednání, kdy dojde k předřazení svého vlastního obchodního příkazu před příkazem klienta, což zapříčiní, že klientův obchodní příkaz přestane být realizovatelný. Hlavním způsobem předcházení této praktiky je přísné oddělení obchodu na vlastní a cizí účet (Musílek, 2002).

Obchodování způsobem „Marking the close“

Označuje zadávání obchodních příkazů na poslední chvíli tak, aby se ovlivnily uzavírací kurzy. Cílená manipulace uzavíracím kurzem má vliv na rozhodnutí ostatních investorů. Mnoho investorů se rozhoduje na začátku obchodního dne na základě předchozího vývoje cen. Závěrečný kurz je klíčovým ukazatelem z minulého obchodního dne. Manipulátor může ovlivnit kurz tím, že provede významný obchod těsně před koncem obchodování, což se považuje za zavírací kurz. Je však nutné prokázat úmysl zkreslit tento kurz, protože je možné,

že investoři prostě obchodují před ukončením obchodování s libovolnými instrumenty (Crha, 2010).

Na burzách, které fungují 24 hodiny denně, se tato praktika používá jako marking the set. Ovlivňuje se cena v předem určený čas dne, ve který burza bere referenční kurz (Cumming, 2020).

Obchodování způsobem „Marking the open“

Praktika „Marking the open“ založená na stejném principu jako „marking the close“, s jediným rozdílem, že se ovlivňuje cena při otevření burzy, nikoliv při zavření (Cumming, 2020).

„Zavěšení“ a „omezování“

Zavěšení a omezování je typ manipulace, při kterém manipulátor brání pohybu ceny dolů nebo nahoru za určitou hranici, tím se vytváří podlahy anebo stropy cen. Manipulace se používá pro udržení referenční sazby anebo benchmarku v příznivých hodnotách a udržuje se tam až do potřebného momentu například vypršení smlouvy o derivátech (Crha, 2010).

Layering

Layering je způsob manipulace, kdy investor zadává velké množství příkazů, aby vytvořil nepravdivý dojem záměru koupit nebo prodat akcie. Díky tomu se mění cena investičního instrumentu, což obchodníkům umožňuje využít cenové pohyby k dosažení zisků a následně zrušit zbývající zavádějící objednávky (Law, 2022).

Zneužívající vytěsnění (Abusive squeeze)

Jedná se o praktiku, kdy jedna nebo několik osob jednajících ve vzájemném srozumění na trhu vytvářejí dominanci na straně nabídky či poptávky po finančním nástroji nebo jeho podkladovém aktivu a zneužívají tohoto postavení s cílem ovlivnit cenu, za kterou jsou ostatní účastníci trhu povinni dodat či odebrat příslušné finanční nástroje nebo jejich podkladová aktiva (Pavlát, 2004).

2.2 Ochrana proti nekalým praktikám

Hlavní ochranou proti nekalým praktikám jsou informace a vzdělávání. Řada institucí České republiky i Evropské unie se zabývá problematikou finanční gramotnosti. Jedná se o Českou národní banku, Ministerstvo financí České republiky, Ministerstvo školství, mládeže a tělovýchovy, Evropskou unii, bankovní i nebankovní instituce a finančně poradenské společnosti. Rozšiřování finanční gramotnosti nabývá na významu v posledních letech. v roce 2007 došlo k implementaci Standardů finanční gramotnosti. Jak však upozorňuje

Kalátová (2021) „přes snahu implementace vzdělávacích programů jak na základních, tak středních školách, je příprava na nástrahy finančního světa a nekalé praktiky finanční zprostředkovatelů nedostačující.“

Další způsob ochrany představuje již zmíněný zákon č. 634/1992 Sb., o ochraně spotřebitele.

Také dohled nad finančním trhem, který centrální bance coby autoritě udává zákon č 6/1993 Sb., o České národní bance, zajišťuje, aby na finančních trzích nevládla anarchie. Tím je zajištěn dohled nad:

- bankovním sektorem,
- družstevními záložnami,
- kapitálovým trhem, pojišťovnictvím,
- penzijními společnostmi,
- fondy penzijních společností,
- směnárny,
- institucemi v oblasti platebního styku.

„Česká národní banka tak stanovuje pravidla hry, chrání stabilitu těchto trhů a tím především chrání i důvěru v naši měnu a celý systém“ (Farkačová, 2020, str. 27). S dohledem je pevně spojena možnost postihů za nerespektování nastavených pravidel, což z centrální banky činí nezastupitelnou autoritu.

Na evropské úrovni operuje Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2005/29/ES ze dne 11. května 2005 o nekalých obchodních praktikách vůči spotřebitelům na vnitřním trhu a o změně směrnice Rady 84/450/EHS, Směrnice Evropského parlamentu a Rady 97/7/ES, 98/27/ES a 2002/65/ES a nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 2006/2004 (směrnice o nekalých obchodních praktikách).

3 ANALÝZA NEKALÝCH PRAKTIK S VYUŽITÍM PŘÍKLADŮ

V první části této kapitoly je provedena analýza a komparace jednotlivých nekalých praktik podle toho, na čem je praktika založená, kdo ji může využít, frekvence použití a také uložení trestů za nežádoucí praktiky. Ve druhé části této kapitoly jsou uvedené příklady z praxe k jednotlivým nekalým praktikám.

3.1 Analýza a komparace nekalých praktik

Při komparaci jednotlivých nekalých praktik byly autorem posuzována tato kritéria:

- manipulátor: skupiny nebo jednotlivci, kteří se účastní dané nekalé praktiky,
- četnost využití: jak často je nekalá praktika využívána (stupnice hodnocení: nízké, střední a vysoké využití),
- prokazatelnost: obtížnost prokázání nekalé praktiky (stupnice hodnocení: obtížná, střední nebo snadno prokazatelná),
- tresty: možné tresty, kterými jsou manipulátoři potrestáni za provádění dané nekalé praktiky (patří sem například pokuty, vězení a zákaz činnosti),
- významný případ v praxi: je představen příklad dané nekalé praktiky, který se stal veřejně známým,
- potřeba kapitálu: zkoumá se potřeba kapitálu pro provádění zvolené nekalé praktiky (stupnice hodnocení: nízká, střední, vysoká potřeba kapitálu),
- složitost provedení: vyjadřuje se obtížnost provedení dané nekalé praktiky (hodnocena jako nízká, střední nebo vysoká),
- dopad na trh: popisuje se míra, jakou daná nekalá praktika ovlivňuje finanční trh (hodnocen jako omezený, významný nebo vysoký dopad na trh),
- rozsah poškození: určuje se rozsah škod způsobených danou nekalou praktikou (hodnocen jako omezený, střední nebo vysoký rozsah poškození),
- regulační zranitelnost: vyjadřuje se míra, do jaké je regulace náchylná k zabránění dané nekalé praktiky (hodnocena jako částečně účinná nebo náchylná k regulaci),
- mezinárodní aspekt: zohledňuje se možný mezinárodní dopad dané nekalé praktiky (hodnocen jako omezený dopad nebo možný mezinárodní a globální dopad).

Všechny tyto faktory jsou u jednotlivých nekalých praktik uvedeny v tabulce č. 1.

Tabulka 1: Analýza a komparace nekalých praktik

Nekalá praktika	Pump and Dump	Matched Orders	Momentum Ignition
Manipulátor	Skupina/jednotlivci	Skupina/jednotlivci	Algoritmy, obchodníci
Četnost využití	Střední až vysoká	Nizká	Nizká až střední
Prokazatelnost	Obtížné	Střední	Obtížné
Tresty	Pokuty, vězení	Pokuty, zákaz činnosti	Pokuty, sankce
Významný případ	Gamestop skupinový pump and dump na Reddit	Wash Sales na bitcoinové platformě Bitfinex	Flash Crash v roce 2010; Thailand Bear raiding v roce 1997
Potřeba kapitálu	Vysoká	Nizká	Nizká
Složitost provedení	Střední	Střední	Vysoká
Dopad na trh	Vliv na ceny akcií, likviditu trhu	Ovlivnění referenčních sazeb, konkurence	Nepředvídatelný vliv na trh, rychlost obchodování
Regulační zranitelnost	Regulováno, ale obtížně detekovatelné	Detekovatelné, regulováno	Obtížně detekovatelné
Mezinárodní aspekt	Globální	Globální	Globální
Vliv na investory	Ztráta důvěry, riziko ztrát	Porušení důvěry v trh, zkreslení cen	Zvýšená volatilita, ztráta důvěry
Nekalá praktika	Cornering the Market	Front Running	Churning - čeření
Manipulátor	Investoři/spekulanti	Brokeři/poradci	Brokeři/poradci
Četnost využití	Nizká až střední	Střední až vysoká	Střední až vysoká
Prokazatelnost	Obtížné	Obtížné	Střední
Tresty	Pokuty, zákaz činnosti	Pokuty, zákaz činnosti	Pokuty, zákaz činnosti
Významný případ	Nelson Bunker Hunt - Hunt Brothers Silver Scandal	Raj Rajaratnam - Galleon Group Scandal	Merrill Lynch a jejího broker, Henry Blodget
Potřeba kapitálu	Vysoká	Střední	Nizká
Složitost provedení	Vysoká	Střední	Střední
Dopad na trh	Ovlivnění nabídky a poptávky, manipulace trhem	Zneužívání informací, zisk na úkor klientů	Zneužívání účtů, nadměrné obchodování
Regulační zranitelnost	Obtížně detekovatelné	Detekovatelné, regulováno	Detekovatelné, regulováno
Mezinárodní aspekt	Mezinárodní	Mezinárodní	Globální
Vliv na investory	Manipulace trhem, nerovné podmínky	Porušení důvěry, zkreslení trhu	Finanční ztráty, ztráta důvěry
Nekalá praktika	Marking the Close	Layering	Insider Trading
Manipulátor	Obchodníci/brokeři	Obchodníci/investoři	Obchodníci/investoři
Četnost využití	Nizká až střední	Střední	Střední
Prokazatelnost	Střední	Střední	Obtížné
Tresty	Pokuty, zákaz činnosti	Pokuty, vězení	Pokuty, vězení
Významný případ	Barclays Bank	Navinder Singh Sarao - Flash Crash Trader	Spector Photo Group N. V. a Chris Van Raemdonck
Potřeba kapitálu	Střední	Střední	Nizká
Složitost provedení	Střední	Střední	Vysoká
Dopad na trh	Manipulace cenou před uzavřením trhu	Zneužívání cenových úrovní, manipulace obchodování	Využití neveřejných informací, zisk na úkor ostatních
Regulační zranitelnost	Detekovatelné, regulováno	Detekovatelné, regulováno	Regulováno, obtížně detekovatelné
Mezinárodní aspekt	Mezinárodní	Mezinárodní	Mezinárodní
Vliv na investory	Ztráta důvěry, zkreslení cen	Ztráta důvěry, zkreslení trhu	Nerovné podmínky, porušení důvěry

Zdroj: vlastní zpracování

Z analýzy plyne, že z devíti analyzovaných nekalých praktik je většina prováděna investory a obchodníky, zatímco pouze dvě z devíti praktik jsou spojené s brokery. Tento výsledek naznačuje, že regulace obchodníků s cennými papíry je v boji proti nekalým praktikám relativně účinná.

Co se týče četnosti využívání nekalých praktik, u šesti z devíti praktik je četnost střední, zatímco front running, churning a pump and dump jsou častěji využívány. Tento fakt naznačuje, že brokeri jsou zapojeni do nekalých praktik častěji než ostatní účastníci na trhu.

Je zajímavé, že žádná z analyzovaných nekalých praktik nejeví známky lehké prokazatelnosti. Z pohledu prokazatelnosti je v pěti z devíti praktik kategorizováno prokázání těchto nekalých praktik a nutnost efektivního vyšetřování a soudního dokazování jako obtížně prokazatelné.

Co se týče sankcí za nekalé praktiky, všechny zkoumané praktiky jsou sankcionovány pokutou. Při prokázání Pump and dump, layering a insider trading čeká na podvodníka kromě pokuty i odnětí svobody. V ostatních případech je udělován trest zákazu činnosti. Tento přístup k trestání nekalých praktik podtrhuje snahu o odstrašení případných podvodníků.

Z hlediska finančních nároků vykazují pouze dvě nekalé praktiky – cornering the market a pump and dump – vysokou potřebu kapitálu. V případech ostatních praktik je potřeba kapitálu nízká až střední. To znamená, že některé nekalé praktiky mohou být relativně snadno proveditelné i s nižšími finančními zdroji.

Pokud jde o složitost provedení nekalých praktik, většina z nich má střední úroveň složitosti. Pouze tři z devíti praktik mají vysokou složitost. Momentum ignition je komplikované kvůli složitému procesu samotné nekalé praktiky. Insider trading je obtížný z hlediska získání informací a jeho provádění s vědomím vnitřních informací. Cornering the market je složitý kvůli dlouhému procesu a vysokému finančnímu nasazení.

Z devíti analyzovaných nekalých praktik je šest z nich detekováno a regulováno. Pouze tři praktiky jsou obtížně detekovatelné a složitě regulovatelné. Konkrétně se jedná o cornering the market, momentum ignition a insider trading. Tento fakt poukazuje na potřebu zdokonalení nástrojů pro detekci a regulaci těchto obtížně odhalitelných praktik.

Celkově lze konstatovat, že analýza ukazuje různé aspekty nekalých praktik na finančních trzích. Zohledňuje frekvenci, obtížnost prokazatelnosti, sankce, finanční náročnost a složitost provedení. Na základě těchto poznatků lze navrhnout další opatření a regulace, které by mohly

příspět k omezení nekalého chování na finančních trzích a zvýšit jejich transparentnost a integritu.

3.2 Příklady z praxe

V této kapitole jsou uvedeny příklady nekalých praktik z praxe.

Wash Sales na bitcoinové platformě Bitfinex – matched orders

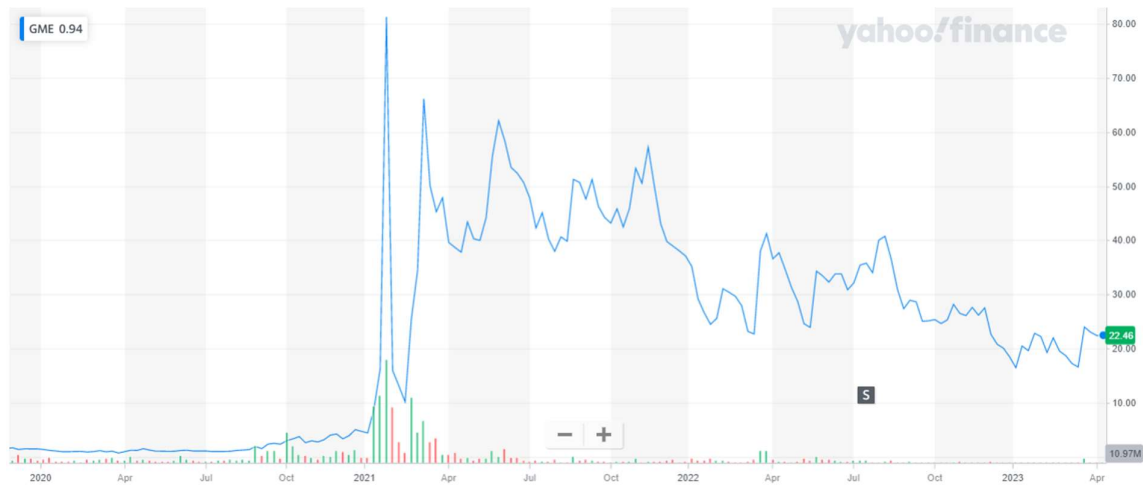
V roce 2017 bitcoinová platforma Bitfinex ocenila svou platformu na základě svých výdělků. Většina výdělků této společnosti pocházela z provize uskutečněných obchodů. Aby získali další finanční prostředky, vydali token s názvem BFX.

Díky tomu, že BFX byl přímo propojen se ziskem společnosti, velcí hráči zpočátku koupili BFX a následně začali takzvaný wash sales. Díky zvětšenému objemu transakcí měl Bitfinex větší provize a díky větším provizím rostla hodnota tokenu BFX.

Kromě toho se Bitfinex dopustil velkého pochybení, jelikož obchodní platforma neměla ve svém systému zabudovanou žádnou ochranu proti wash sales. (Bitfinex'ed, 2017)

Gamestop skupinový pump and dump na Reddit – pump and dump

GameStop případ se týká americké společnosti GameStop Corp., která se specializuje na prodej počítačových her, herního hardwaru a souvisejícího příslušenství prostřednictvím svých kamenných obchodů v USA, Kanadě, Austrálii a Evropě. Postupný úbytek zájmu o fyzické kopie počítačových her vedl od roku 2015 k trvalému poklesu hodnoty akcií této společnosti. Pandemie covid-19 také významně zasáhla jejich obchodní model založený na kamenných prodejnách. V dubnu 2020 cena akcií spadla až na 3,25 USD za akcii. Z toho důvodu uzavřely významné hedgové fondy ve vztahu k akciím GameStop ve velkém finančním objemu kontrakty short sales. Na platformě Reddit se drobní investoři spojili a začali vyvíjet tlak na institucionální investory pomocí strategie známé jako "short squeeze". Tento termín se používá pro záměr zvýšit hodnotu investičního nástroje tak vysoko, aby investoři, kteří uzavřeli krátké pozice na tento nástroj, byli nuceni zrušit své kontrakty (tj. nakoupit a vrátit cenný papír) za ztrátu, aby se vyhnuli potenciálně ještě větší ztrátě. Uživatelé v diskuzích sdíleli návody, jak zvýšit cenu akcií společnosti GameStop. V lednu pak hodnota akcií GameStop vzrostla až na 325 USD, což představovalo nárůst o více než 1 000 %. Díky tomuto nárůstu a vynucenému zavření short pozic ze strany velkých hráčů, dosáhli uživatelé platformy Reddit, kteří se drželi pokynů a do akcií GameStop investovali, zisku z růstu akcií. Vývoj akcií gamestop je zobrazen na následujícím obrázku (Stewart, 2021) (Šenk, 2021).



Obrázek 2: Vývoj akcií společnosti GameStop

Zdroj: (Yahoo, 2023)

Hunt Brothers Silver Scandal - cornering the market

Tento případ, známý jako Stříbrný skandál Nelsona Bunkera Hunta – Hunt Brothers, představoval významnou událost na finančním trhu se stříbrem v 70. a na začátku 80. let 20. století. Základem této události byl pokus bratrů Huntových o ovládnutí stříbrného trhu, což vedlo ke značnému růstu ceny stříbra. Bratři Huntové, kteří byli potomky ropného magnáta z Texasu, se domnívali, že hodnota amerického dolaru klesá kvůli inflaci. Proto se rozhodli ochránit své bohatství investováním do stříbra. Postupně začali nakupovat stříbrné slitky a futures kontrakty, což jim umožnilo získat značnou kontrolu nad světovou nabídkou stříbra. S jejich nákupy stoupla cena stříbra, což přilákalo další investory a spekulanty, kteří doufali v další růst cen. To vytvořilo spekulativní bublinu na trhu se stříbrem, přičemž se ceny vyšplhaly na rekordní úroveň. Na vrcholu tohoto boomu na začátku roku 1980 dosáhla cena stříbra téměř 50 USD za trojskou unci.

Tato situace však nezůstala bez odezvy a Federální rezervní systém a Komise pro obchodování s komoditními futures (CFTC) zasáhly do situace. Tyto regulační orgány se obávaly možných negativních dopadů na finanční systém, a proto zavedly opatření k omezení aktivit bratrů Huntových na trhu se stříbrem. Byly zvýšeny požadavky na marže a zavedeny nové předpisy, které měly zabránit nadměrným spekulacím.

Tato opatření vedla k dramatickému poklesu ceny stříbra a následnému splasknutí spekulativní bubliny. Bratři Huntové nebyli schopni splatit své finanční závazky a jejich stříbrné investice se ocitly v troskách. Stříbrný skandál Hunt Brothers měl za následek významné finanční ztráty a právní problémy, včetně obvinění z manipulace s trhem (Beattie, 2022).

Raj Rajaratnam a Galleon Group Scandal – front running

Raj Rajaratnam a Galleon Group Scandal je známý svým spojením s praktikou nazývanou „front running“ (předvídání obchodů). Front running je nekalá obchodní strategie, při které obchodník využívá důvěrných informací o plánovaných obchodech klientů, aby provedl vlastní obchody, které mu přinesou osobní prospěch předtím, než klienti uskuteční své transakce.

V případě Rajaratnama a Galleon Group se ukázalo, že Rajaratnam a jeho spolupracovníci používali důvěrné informace od různých zdrojů, včetně vnitřních zdrojů společností k předvídání obchodů a zisku plynoucího z těchto informací. Tímto způsobem získali konkurenční výhodu na trhu, což je v přímém rozporu se spravedlivými obchodními praktikami a etickými standardy.

V případě Rajaratnama byly důvěrné informace zneužívány pro front running, což umožnilo Rajaratnamovi a jeho týmu realizovat obchody před ostatními účastníky trhu a tím profitovat z neveřejných informací. Tato praxe je jednoznačně nezákonná a byla důležitou součástí obvinění, která vedla k jeho odsouzení (Kolhatkar, 2017).

Merrill Lynch a broker, Henry Blodget – churning

Churning je neetická praxe, při které makléř nebo finanční poradce provádí nadměrné transakce s cílem generovat provize a poplatky na úkor klienta.

V případě Henryho Blodgeta byl tento broker na vrcholu popularity v době boomu technologických akcií v 90. letech. Své předpovědi a doporučení akcií zveřejňoval veřejně a získal si pověst optimistického a úspěšného analytika. Nicméně v pozadí jeho činnosti bylo podezření z churningu.

Blodget byl obviněn, že doporučoval akcie, které měly špatné vyhlídky nebo byly předražené, s cílem generovat obchody a provize pro sebe a pro svou společnost Merrill Lynch. Tato praxe je neetická, protože investorům byly poskytovány nesprávné informace a záměrně se manipulovalo s jejich portfoliem za účelem osobního prospěchu.

V roce 2001 Securities and Exchange Commission (SEC) obvinila Blodgeta a Merrill Lynch z churningu a porušení fiduciárního standardu, což je právní povinnost jednat v nejlepším zájmu klienta. V důsledku toho byl Blodget zbaven možnosti pracovat v investičním bankovníctví a společnost Merrill Lynch byla nucena zaplatit vysokou pokutu.

Tento případ způsobil vlnu diskusí o etice v investičním bankovníctví a upozornil na potřebu ochrany investorů a důvěryhodnosti finančních institucí. Merrill Lynch a Henry Blodget jsou

často uváděni jako příklad toho, jak neetické praktiky mohou poškodit důvěru investorů a způsobit finanční ztráty. Je to příklad, který nás upozorňuje na důležitost transparentnosti, etického jednání a ochrany zájmů klientů ve finančním průmyslu (Zelinsky, 2003).

Barclays Bank – marking the close

Jedním z konkrétních příkladů případů marking the close je případ Barclays Bank z roku 2015. Barclays byla obviněna z manipulace s uzavíracími cenami na elektronické platformě obchodování s devizami (Forex). Banka údajně instruovala své obchodníky, aby záměrně zkreslovali uzavírací ceny na platformě, aby získala neoprávněný prospěch z obchodů s klienty.

Podle obvinění banka instruovala své obchodníky, aby zadávali falešné objednávky a obchodovali velké objemy v posledních sekundách obchodního dne, což vedlo ke zkreslení uzavíracích cen a ovlivňovalo hodnotu devizových obchodů.

Barclays nakonec uznala svou vinu a souhlasila se zaplacením vysoké pokuty, konkrétně 284 milionů liber (Chazal, 2022).

Navinder Singh Sarao – Flash Crash Trader – layering

Navinder Singh Sarao, známý také jako "Flash Crash Trader", byl britský obchodník, který se stal známým v souvislosti s tzv. "Flash Crasem" z roku 2010. Flash Crash byl prudký a rychlý propad cen na americkém akciovém trhu, který se odehrál 6. května 2010.

Navinder Singh Sarao byl obviněn z manipulace s trhem a z vytvoření umělého prodejního tlaku, který přispěl k vzniku Flash Crash. Svou strategií využíval automatických obchodních systémů a futures kontraktů k vytváření falešných prodejních objednávek, které způsobovaly paniku mezi ostatními investory a vyvolávaly prudký propad cen.

Sarao využíval techniku známou jako "layering", při které zadával velké objednávky s úmyslem je zrušit, případně změnit v posledním okamžiku. Tím vytvářel dojem velkého prodejního zájmu a ovlivňoval chování ostatních obchodníků. Jeho akce měly značný dopad na trh a přispěly ke vzniku krátkodobého propadu cen.

Po rozsáhlém vyšetřování a právním procesu byl Navinder Singh Sarao v roce 2016 odsouzen k odnětí svobody a vysoké finanční pokutě. Jeho případ poukázal na zranitelnost finančních trhů vůči manipulaci a na nutnost posílení regulačního dohledu a sledování nekalých praktik (Goodley, 2020).

Thailand 1997 Bear Raiding – momentum ignition

Jak je napsáno v předchozích kapitolách, Bear Raiding, v překladu medvědí nájezd, je nekalá praktika, kdy manipulátor tlačí ceny akcií dolů, aby spustil stop-lossy, což vede k likvidaci otevřených dlouhých pozic. To přispívá k ještě většímu prodeji v samo zesilující se zpětnovazební smyčce a vyvolává řetězovou reakci.

V roce 1997 se Thajsko potýkalo s dluhovou krizí, mělo vysoký poměr státního dluhu vůči svým příjmům. Důsledkem toho byla panika mezi investory, kteří začali v očekávání ekonomické krize stahovat svůj kapitál pryč ze země. To mělo negativní vliv na okolní asijské ekonomiky a jejich měny, konkrétně na měny Malajsie, Indonésie, Filipín a Hong Kongu.

Této situace se rozhodli využít spekulanti, kteří tlačili kurzy měn dolů. Tomu se centrální banky aktivně bránili pomocí zvyšování úrokových sazeb. Růst úrokové sazby může pomoci zvýšit výnosy aktiv denominovaných v místní měně a tím podpořit poptávku po místní měně a díky tomu zvednout její cenu.

Úrokové sazby se však také používají k výpočtu současné hodnoty peněžních toků, která je součástí ocenění akcií. Proto pokud vzroste úroková sazba, ale očekávaný zisk společnosti zůstane na původní hodnotě, ocenění akcií pravděpodobně klesne. Akciové trhy nejen v těchto zemích, ale i celosvětově začaly klesat a spekulanti zesílili tlak. Tímto způsobem proběhl jeden z největších medvědí nájezdů v současné historii (Cumming, 2020).

Spector Photo Group N. V. a Chris Van Raemdonck – insider trading

V roce 2003 belgická společnost Spector Photo Group, nakoupila své vlastní akcie, aby zavedla program akciových opcí pro zaměstnance. Následně společnost zveřejnila informace o svých výsledcích a obchodní politice, díky čemuž cena akcií vzrostla. Belgický regulační orgán uznal tuto aktivitu jako obchodování zasvěcených osob neboli Insider trading. Dle belgických právních předpisů byly společnosti a managerovi, který zadával obchodní příkazy, uloženy pokuty (Lex-Europa, 2009).

4 DOPORUČENÍ PRO INVESTORSKOU VEŘEJNOST

Tato kapitola je rozdělená do dvou podkapitol. V první podkapitole je doporučení, jak vybrat obchodníka s cennými papíry a tím se ochránit před nekalými praktikami, které jsou založené na přístupu k účtu klienta. Druhá podkapitola se věnuje doporučením, jak se chránit před ostatními nekalými praktikami, které jsou založené na manipulaci s trhem, ať už pomocí informací anebo obchodování.

4.1 Výběr obchodníka s cennými papíry

Při výběru nebankovního obchodníka s cennými papíry, který není regulován českým dohledovým orgánem (ČNB), je důležité zohlednit několik faktorů. Jedním z kritérií je tradice a dlouhodobá historie obchodníka v daném odvětví. Je rovněž důležité posoudit jeho případné vazby na mateřské společnosti v zahraničí, pokud takové vazby existují.

V oblasti nebankovních obchodníků s cennými papíry v České republice má nejdelší historii a tradici společnost Atlanta Safe, která byla jedním z prvních obchodníků, kterým bylo uděleno povolení k činnosti již v roce 1992. Společnost je zakládajícím členem a akcionářem Burzy cenných papírů Praha a stále disponuje platným povolením k obchodování s cennými papíry (Kubečka, 2017).

V případě bankovních obchodníků s cennými papíry získalo v období let 1991 až 1993 povolení k činnosti několik bank, včetně České spořitelny, Komerční banky, Raiffeisenbank a dalších. První bankou, která se stala obchodníkem s cennými papíry, byla Expobank CZ a.s. v roce 1991 (Kubečka, 2017).

Dalším důležitým faktorem při výběru obchodníka s cennými papíry je výše členského příspěvku do Garančního fondu obchodníků s cennými papíry (GFO). Tento příspěvek poskytuje přehled o velikosti a významnosti daného obchodníka s cennými papíry na trhu a nepřímo o velikosti majetku, který spravuje pro své klienty. V tabulce č. 2. jsou uvedené instituce a výše jejich příspěvku za rok 2022.

Tabulka 2: Příspěvky do fondu GFO

Název společnosti	Částka
Česká spořitelna, a.s.	41 454 668,47 Kč
Československá obchodní banka, a. s.	34 726 616,00 Kč
J&T BANKA, a.s.	26 133 129,14 Kč
Conseq Investment Management, a.s.	26 108 010,00 Kč
Komerční banka, a.s.	23 983 168,94 Kč
WOOD & Company Financial Services, a.s.	18 934 821,40 Kč
RSJ Securities, a.s.	18 754 130,00 Kč
Amundi Czech Republic Asset Management, a.s.	15 266 761,60 Kč
UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.	13 908 279,32 Kč
Patria Finance, a.s.	12 130 759,00 Kč
Raiffeisenbank, a.s.	9 734 741,00 Kč
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	7 260 715,15 Kč
MONETA Money Bank, a.s.	6 038 691,00 Kč
Fio banka, a.s.	4 687 531,96 Kč
EFEKTA obchodník s cennými papíry, a.s.	4 071 878,00 Kč
CYRRUS, a.s.	2 753 765,05 Kč
ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost	2 519 314,55 Kč
PPF banka, a.s.	2 046 475,00 Kč
BH Securities, a.s.	1 719 074,18 Kč
Colosseum, a.s.	1 194 571,06 Kč
Banka CREDITAS, a.s.	1 156 706,00 Kč
UNIQA investiční společnost, a.s.	1 018 972,00 Kč
KK Investmant Partners, a.s.	843 989,00 Kč
Emun Partners INV	512 957,00 Kč
WOOD & Company investiční společnost, a.s.	242 558,00 Kč
CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s.	155 134,73 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování dle GFO (2022)

Při výběru obchodníka s cennými papíry je však vždy důležité provést podrobnou analýzu a zvážit všechny dostupné informace, aby byla zajištěna bezpečnost a důvěryhodnost obchodního partnera.

4.2 Ochrana proti manipulacím s trhem

Skupinou nejvíce ohroženou manipulací s trhem jsou krátkodobí obchodníci. Investoři, kteří investují v dlouhodobém horizontu, jsou v menším ohrožení, jelikož naprostá většina manipulací s trhem je krátkodobé povahy. Z této skutečnosti vyplývá, že základním způsobem obrany proti nekalým praktikám na finančních trzích, které jsou založené na manipulaci s trhem, je investování v dlouhodobém horizontu přes známé instituce. (Cumming, 2020)

Samozřejmě znalost a pochopení principu fungování jednotlivých typů manipulací pomůže zvolit takovou investiční strategii, která investora ochrání před těmito manipulacemi.

Dále je formulováno doporučení pro investory, jak se bránit proti některým konkrétním typům nekalých praktik.

Pump and dump a trash and cash

Jak již bylo zmíněno v předchozí kapitole, pump and dump je jedna z nejběžnějších manipulací na finančních trzích. Obvykle manipulátor vybírá akcie s velmi malou nebo malou tržní kapitalizací, protože velký nárůst poptávky v tomto případě vede k většímu růstu ceny akcií. Manipulátor se skoro vždy snaží provést celou akci během jednoho obchodního dne. Během dvou až tří hodin šíří pomocí různých informačních kanálů doporučení k nákupu této akcie. Jedná se o přímá doporučení v rámci investičních strategií ale i nepřímé zmínky. V případě úspěchu to přiláká drobné obchodníky, které začnou nakupovat akcie dané společnosti. Cena vzroste a manipulátor na konci obchodního dne prodá svoje akcie, čímž dosáhne zisku.

Proti pump and dump můžeme se bránit několika způsoby:

- Investovat pouze do společností s velkou tržní kapitalizací – u akcií společnosti s tržní kapitalizací nad 100 milionů dolarů a vysokou cenou jednotlivé akcie manipulace pump and dump nefunguje,
- neřídít se obecnými doporučeními z medií a k nákupu investičního instrumentu využívat investiční strategii založenou na výpočtech, jako je například hodnotový přístup,
- Nastavit take profit level – to může omezit riziko. Dokonce v kombinaci s předchozím doporučením může přinést zisk. Další způsob je omezit riziko použitím funkce stop loss.

Painting the tape a marking the close

V třetí kapitole je uvedeno, že nekalé praktiky painting the tape a marking the close jsou založené na stejném principu, proto způsoby, jak se před nimi chránit, jsou také dost totožné. Jsou složitě prokazatelné a odhalitelné. Teprve v posledních letech je možné odhalit tyto nekalé praktiky díky umělé inteligenci a výpočetním technologiím.

Donedávna jediná efektivní strategie, jak se chránit před krátkodobým zvyšováním likvidity, bylo investování v dlouhodobém horizontu. V posledních letech byl za účelem ochrany krátkodobých investorů od této nekalé praktiky vyvinut speciální software, který obchodníky varuje (Lee, 2017).

Momentum ignition

Na využití této nekalé praktiky na finanční instrumenty s velkou kapitalizací je potřeba enormně velké množství kapitálu. Tudiž platí obecná rada, vyhnout se akciím s nízkou tržní kapitalizací a cenným papírům z méně likvidních trhů. Také může pomoci nevyužití instrumentu stop loss, s tímto rozhodnutím jsou však spojená jiná rizika (Cumming, 2020).

Wash trading a matched orders

Nejvíce ohroženými obchodníky touto nekalou praktikou jsou ti, kteří svojí strategii zakládají na technické analýze anebo dynamice trhu. Například pokud je strategie nákupů založená na víře v to, že se cena se řídí objemem, protože nákupní příkazy zpočátku do značné míry kompenzují prodejní příkazy a nezpůsobují žádnou čistou změnu ceny, wash sales vyvolá u obchodníka dojem, že cena finančního instrumentu se začíná hýbat (Lee, 2017).

Jelikož tato manipulace není založená přímo na ovlivňování ceny, je tedy cenově neutrální, tudíž je tato nekalá praktika méně nebezpečná než jiné (Veselá, 2011).

Samozřejmě platí obecná doporučení, jak se bránit proti nekalým praktikám. Konkrétně proti wash trading je efektivním způsobem ochrany používání kombinace více analýz a neřízení se pouze objemem a dynamikou trhu.

ZÁVĚR

Manipulace se na finančních trzích vyskytuje po staletí a je smutnou realitou, že všude, kde se dají vydělat peníze, se množí snahy o výdělek i za pomoci bezskrupulózního chování. Investoři by měli být obezřetní a informovaní, aby se chránili před manipulacemi na finančních trzích. Je důležité sledovat a analyzovat tržní podmínky, vyhledávat důvěryhodné zdroje informací a provádět důkladný výzkum před investováním. Nezkušení investoři by měli být opatrní při obchodování s akciemi s nízkou tržní kapitalizací, protože jsou v důsledku menší likvidity trhu snadným terčem manipulace.

Investoři by měli být obezřetní vůči šíření nepravdivých informací a manipulativním praktikám. Je důležité se vzdělávat o těchto praktikách, schopnost včasného rozpoznání je zásadní. Sledování regulací a dodržování pravidel je též klíčové pro ochranu proti nekalým praktikám.

Důvěra a transparentnost jsou základními principy správného fungování finančních trhů. Investoři mají důležitou roli v udržování těchto principů tím, že se sami vzdělávají, podporují transparentnost a reportují podezřelé aktivity regulátorům. Spolupráce s regulátory a dodržování pravidel pomáhají vytvořit spravedlivé a integrované trhy.

Kromě toho by investoři měli být obezřetní při obchodování na nízké objemových a nelikvidních trzích, jako je například kryptoměnový trh. Tyto trhy jsou náchylnější k manipulacím, protože menší objem obchodů umožňuje manipulátorům ovlivňovat cenu za pomoci relativně malého kapitálu.

Celkově je důležité, aby byli investoři připravení, informovaní a samostatní při svých investičních rozhodnutích. Dodržování zásad důkladného výzkumu, transparentnosti, regulací a obezřetnosti je klíčové pro ochranu před manipulacemi na finančních trzích a udržení důvěryhodnosti a spravedlnosti těchto trhů.

Většina nekalých praktik, včetně pump and dump, šíření nepravdivých informací a spoofing, má krátkodobý charakter. Některé vůbec nezahrnují směrovou manipulaci s cenou (například wash sales). Investor se může do značné míry chránit před manipulacemi tím, že se zaměří na investování a obchodování v dlouhodobém časovém horizontu.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] ANDERSON, Somer, 2023. The Stop-loss Order—Make Sure You Use It. In: *Investopedia* [Online]. [Cit. 6. 3. 2023.] Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/stocks/09/use-stop-loss.asp#:~:text=Key%20Takeaways%201%20Most%20investors%20can%20benefit%20from,activate%20the%20stop%20and%20trigger%20an%20unnecessary%20sale.>
- [2] BEATTIE, Andrey. 2022. Silver Thursday: How 2 Wealthy Traders Cornered the Market. In: *Investopedia*. [Online]. [Cit: 1. 4. 2023.] Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/optioninvestor/09/silver-thursday-hunt-brothers.asp>.
- [3] BITFINEX'ED. 2017. Wash Trading Bitcoin Part II: Who and why is someone wash trading on Bitfinex? In: *Bitfinex'ed*. [Online]. [Cit. 20. 4. 2023.] Dostupné z: <https://bitfinxed.medium.com/wash-trading-bitcoin-part-ii-who-and-why-is-someone-wash-trading-on-bitfinex-e1c7b5e0b3bb>.
- [4] CAPITAL.COM. 2023. Co je krátká pozice? In: *Capital.com* [Online]. [Cit. 3. 1. 2023.] Dostupné z: <https://capital.com/cs/kratka-pozice-definice#:~:text=Opakem%20kr%C3%A1tk%C3%A9%20pozice%20je%20dlouh%C3%A1%20pozice%2C%20kdy%20investor,Otev%C5%99ete%20si%20obchodn%C3%AD%20%C3%BA%C4%8Det%20za%20necel%C3%A9%203%20minuty.>
- [5] CHRA, Jiří. 2010 . *Manipulace s kurzem cenných papírů*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze.
- [6] CUMMING, Douglas and CAROL Alexander 2020. *Corruption and Fraud in Financial Markets: Malpractice, Misconduct and Manipulation*. New York : Wiley. 2020. ISBN 978-1-119-42177-1.
- [7] ČERNOHORSKÝ, Jan. 2020. *Finance: od teorie k realitě*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-2215-8.
- [6] DRAŽKOVÁ, Michaela. 2021. *Opatření ALM v dohledu nad kapitálovým trhem*. Praha: C.H.Beck. ISBN 978-80-7400-837-5.
- [7] FARKAČOVÁ, Lenka. 2020. *Finance: od teorie k realitě*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-3193-8.

- [8] FLEISCHAKER, Elise. 2016. In: *Neurensic*. MOMENTUM IGNITION DETECTION. [Online]. [Cit. 23. 2. 2023.] Dostupné z: <https://neurensic.com/momentum-ignition-arson-financial/>.
- [9] FUCHS, David. 2004. *Finanční trhy*. Brno: Masaryková univerzita, 2004. s. 118. ISBN 80-210-3526-9.
- [10] GFO. 2022. Garanční fond obchodníku s cennými papíry. [Online]. [Cit. 5. 15. 2023.] Dostupné z: <https://www.gfo.cz/page.php?show=prispevky&rok=2022>.
- [11] GOODLEY, Simon. 2020. 'Flash crash' trader sentenced to one year home incarceration. In: *The Guardian*. [Online]. [Cit. 29. 4. 2023.] Dostupné z: <https://www.theguardian.com/business/2020/jan/28/navinder-sarao-flash-crash-trader-sentencing>.
- [11] HARRIS, Larry. 2003. *Trading and exchanges*. Oxford: Oxford press. s. 29. ISBN 0-19-514470-8.
- [12] HARTMAN, Ondřej. 2013. *Začínáme na burze: jak uspět při obchodování na finančních trzích - akcie, komodity a forex*. Brno: BizBooks. ISBN 978-80-265-0033-9.
- [13] HARVEY, Campbell R. 2018. In: *Nasdaq*. Front running. [Online]. [Cit. 9. 1. 2023.] Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/glossary/f/front-running>.
- [14] HOLEČKOVÁ, Lenka a HYRŠLOVÁ Jaroslava. 2018. *Ekonomika podniku*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu. ISBN 978-80-8783-990-4.
- [15] CHAZAL, Emmeline de. 2022. 20 Biggest FCA Fines of All Time. In: *Skillcast*. [Online]. [Cit. 23. 4. 2023.] Dostupné z: <https://www.skillcast.com/blog/20-biggest-fca-fines>.
- [16] IVO, Jeník. 2011. *Dohled a regulace finančního trhu*. Praha: Spolek českých právníků Všehrad. s. 25. ISBN 978-80-85305-48-7.
- [17] JÍLEK, Josef. 2009. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada. ISBN: 978-80-247-1653-4
- [18] KALÁTOVÁ, Veronika. 2021. *Finanční zralost: klíč k finanční spokojenosti*. Praha: Plot. ISBN 978-80-7428-370-3.

- [19] KOLHATKAR, Sheelah. 2017. *Black Edge: Inside Information, Dirty Money, and the Quest to Bring Down the Most Wanted Man on Wall Street*. The New York: Random House. ISBN 978 081 299 58 17.
- [20] KOZA, Richard. 2005. Nelegální praktiky obchodníků na finančních trzích. In: *Peníze*. [Online]. [Cit: 28. 12. 2022.] Dostupné z: <https://www.penize.cz/akcie/17311-nelegalni-praktiky-obchodniku-na-financnich-trzich>.
- [21] KUBEČKA, Tomáš. 2017. *Dohled nad obchodníky s cennými papíry v české republice*. Brno: Masarykova univerzita.
- [22] KUBOŇ, David. 2023. Nekalá praktika na kapitálových trzích: Churning. In: *KLB Legal*. [Online]. [Cit: 11. 1. 2023.] Dostupné z: <https://www.klblegal.cz/cz/nekala-praktika-na-kapitalovych-trzich-churning>.
- [23] LAW, Blanch. 2022. Layering Market Manipulation. [Online]. [Cit: 3. 1. 2023.] Dostupné z: <https://www.theblanchlawfirm.com/practice-areas/white-collar-crime/layering-market-manipulation/#:~:text=Layering%2C%20a%20%E2%80%98spoofing%E2%80%99%20tactic%2C%20is%20a%20market%20manipulation,profits%20and%20then%20cancel%20the%20remaining%20fake%20ord>.
- [24] LEE, Jordan. 2017. 6 Market Manipulation Tactics & How to Protect Oneself Against Them. In: *Medium* [Online]. [Cit: 2. 3. 2023.] Dostupné z: <https://medium.com/@jordykh/6-market-manipulation-tactics-how-to-protect-oneself-against-them-cf77ac5b75fc>.
- [25] LEX-EUROPA. 2009. eur-lex.europa. ROZSUDEK ZE DNE 23. 12. 2009 – VĚC C-45/08. [Online]. [Cit: 1. 5. 2023.] Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:62008CJ0045>.
- [26] LYNX. 2023. Investiční slovník. [Online]. [Cit: 3. 1. 2023.] Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/investovani/burzovni-trhy/burzovni-informace/investicni-slovník/dlouha-pozice/>.
- [27] MF. 2014. Finanční gramotnost aneb Proč se finančně vzdělávat? In: *Ministerstvo Financí oddělení 36* [Online]. [Cit: 22. 1. 2023.] <https://financnigramotnost.mfcr.cz/cs/popis-financniho-trhu/struktura>.

- [28] MUSÍLEK, Petr. 2002. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, s.r.o. ISBN 80-86119-55-6.
- [29] NEJEZCHLEB, Kamil. 2007. *Manipulace s trhem cenných papírů*. Brno: Právnická fakulta Masarykovy univerzity.
- [30] NOVOTNÝ, Josef. 2018. *Investování na finančních trzích s podporou psychologické analýzy*. Ostrava: Key Publishing. ISBN 978-80-7418-291-4.
- [31] NÝVLTOVÁ, Romana a ŘEŽŇÁKOVÁ, Mária. 2007. *Mezinárodní kapitálové trhy*. Praha: GRADA Publishing, a.s. ISBN 978-80-247-1922-1.
- [32] PAVLÁT, V., KUBÍČEK A. 2004. *Regulace a dozor nad kapitálovými trhy*. Praha: VŠFS. ISBN 978-80-7408-036-4.
- [33] PELIKÁNOVÁ, Irena, a ČECH, Petr. 2002. Manipulace kursem na kapitálovém trhu. In: *Poradce kapitalového trhu*. 2. ISSN 1211-1120.
- [34] REDAKCE PENÍZE CZ. Kurz V – dluhopisy. In: *Peníze.cz - Největší web o osobních financích na českém internetu*. [Online] [Cit. 30. 1. 2023.] Dostupné z: <https://www.penize.cz/15921-kurz-v-dluhopisy>. ISSN 1213-2217.
- [35] REJNUŠ, Oldřich. 2014. *Finanční trhy 4*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3671-6.
- [36] STEWART, Emily. 2021. The GameStop stock frenzy, explained. In: *Vox*. [Online] [Cit. 1. 3. 2023.] Dostupné z: <https://www.vox.com/the-goods/22249458/gamestop-stock-wallstreetbets-reddit-citron>.
- [37] SUJAINI. 2023. Front-running. In: *Cleartax* [Online]. [Cit. 12. 1 2023.] Dostupné z: <https://www.cleartax.in/g/terms/front-running>.
- [38] ŠENK, Michal. 2021. Skupinové spekulace dělí ekonomy. Má být trh zcela volný, nebo se Reddit investování musí zarazit? In: *E15*. [Online]. [Cit. 28. 2. 2023.] Dostupné z: <https://www.e15.cz/byznys/burzy-a-trhy/skupinove-spekulace-deli-ekonomy-ma-byt-trh-zcela-volny-nebo-se-reddit-investovani-musi-zarazit-1377453>.
- [39] VESELÁ, Jitka. 2011. *Investování na kapitálových trzích*. 2. Praha: Wolters Kluwer,. S. 24 - 25. ISBN 978-80-735-7647-9.
- [40] YAHOO. 2023. GameStop Corp.(GME). In: *Yahoo finance*. [Online]. [Cit. 19. 5. 2023.] Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/GME/>.

[41] ZELINSKY, Yuri B. 2003. U.S. Securities and Exchange Commission. U.S. Securities and Exchange Commission. [Online]. [Cit. 30. 4. 2023] Dostupné z: <https://www.sec.gov/litigation/complaints/comp18115b.htm>.