

## STANOVISKO GENERÁLNÍ ADVOKÁTKY

JULIANE KOKOTT

přednesené dne 10. září 2009<sup>1</sup>

### I – Úvod

### II – Právní rámec

#### A – *Právo Společenství*

2. Článek 2 odst. 1 první věta směrnice 2003/6 stanoví:

1. Předmětem této žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce je zákaz obchodování zasvěcených osob podle směrnice 2003/6/ES<sup>2</sup> o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu). Směrnice zakazuje používat důvěrné informace při obchodování s finančními nástroji. Ústřední otázkou předkládajícího soudu je, zda se o obchodování zasvěcených osob jedná již tehdy, jestliže osoba, která drží důvěrnou informaci, jedná se znalostí této informace.

„Členské státy zakáží každé osobě uvedené v druhém pododstavci, která drží důvěrnou informaci, používat takovou informaci při nabytí nebo zcizování nebo při pokusech o nabytí nebo zcizení, na vlastní účet nebo na účet třetí strany přímo nebo nepřímo finančních nástrojů, jichž se týká tato informace.“

1 – Původní jazyk: němčina.

2 – Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES ze dne 28. ledna 2003 o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu), Úř. věst. L 96, s. 16; Zvl. vyd. 06/04, s. 367 (dále jen „směrnice 2003/6“).

3. Článek 2 odst. 1 směrnice 89/592/EHS<sup>3</sup>, která předcházela výše uvedené směrnici, uváděl:

„Každý členský stát zakáže každému, kdo [...] je držitelem důvěrných informací, aby se znalostí věci využil takovou informaci při nabývání nebo zcizování na svůj účet nebo na účet třetí osoby přímo nebo nepřímo převoditelných cenných papírů emitenta nebo emitentů, jichž se dané informace týkají.“  
(*neoficiální překlad*)

1. června 2003 do 31. prosince 2003 (dále jen „článek 25 ve starém znění“), zněl:

„Každému, kdo drží důvěrnou informaci, je zakázáno používat takovou informaci na vlastní účet nebo na účet třetí strany při nabývání nebo zcizování – nebo při pokusech o nabytí nebo zcizení – přímo nebo nepřímo finančních nástrojů, na které se informace vztahuje, nebo podobných finančních nástrojů [...].“

## B – Vnitrostátní právo

4. Belgická ustanovení k obchodování zsvěcených osob se nacházejí v zákoně o dohledu nad finančním sektorem a finančními službami (dále jen „zákon o finančním dohledu“).

6. Článek 25, platný od 1. ledna 2004 a zavedený zákonem ze dne 22. prosince 2003 (dále jen „článek 25 v novém znění“), zní následovně:

5. Článek 25 zákona o finančním dohledu, ve znění zákona ze dne 2. srpna 2002, který se použije na skutky spáchané v období od

„Každému, kdo drží informaci, o které ví nebo by měl vědět, že se jedná o důvěrnou informaci, je zakázáno, aby na vlastní účet nebo na účet třetí strany přímo, nebo nepřímo nabýval nebo zcizoval – nebo se o nabytí či zcizení pokoušel – finanční nástroje, na které se informace vztahuje, nebo podobné finanční nástroje [...].“

3 – Směrnice Rady 89/592/EHS ze dne 13. listopadu 1989 o koordinaci předpisů o obchodování zsvěcených osob, Úř. věst. L 334, s. 30 (dále jen „směrnice 89/592“).

**III – Skutkový stav a předběžné otázky**

7. Spector Photo Group NV (dále jen „Spector“) je společností kótovanou na burze. V roce 1999 schválila plán akciových opcí pro své vlastní zaměstnance, jakož i zaměstnance podniků se společností spojených.

8. Dne 21. května 2003 informovala společnost Spector burzu Euronext v Bruselu, jak je stanoveno zákonem, o svém úmyslu splnit plán akciových opcí nabytím vlastních akcií. Spector poté nabyla od 28. května do 30. srpna 2003 celkem 27 773 akcií. Ke koupi došlo šesti samostatnými převody: pět převodů po 2 000 akcií, které byly zcela provedeny, a převod 18 000 akcií, který byl proveden ve výši 17 773 akcií.

9. Podle žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce pověřilo následně ředitelství Komise pro bankovníctví, finančníctví a pojišťovnictví (Commissie voor het Bank-, Financie- en Assuratiewezen, dále jen „CBFA“) interního auditora kontrolou z důvodu zneužití důvěrných informací ve vztahu ke dvěma nákupům akcií provedeným na účet společnosti Spector: na příkaz ze dne 11. srpna týkající se 2 000 akcií, a na příkaz ze dne 13. srpna týkající se 18 000 akcií.

10. Kritizované příkazy byly zadány panem Van Raemdonckem z pověření společnosti Spector<sup>4</sup>.

11. Auditor dospěl ke zjištění, že normy vztahující se k nákupu akcií se změnilly ode dne 13. srpna 2003 jak ohledně počtu akcií, tak rovněž ohledně cenového limitu, a nákupy mimoto získaly naléhavý charakter, ačkoliv pro to nemohlo být uvedeno žádné odůvodnění. V tom auditor spatřoval zakázané obchodování zasněžených osob. Poukázal na to, že Spector a Van Raemdonck se domnívali, že jakmile bude veřejně oznámena velikost obratu a společností Spector plánované převzetí jiného podniku, stoupne cena akcií. Oba tedy vycházeli z toho, že společnost Spector bude po oznámení muset zaplatit vyšší cenu, což pro ni bude mít nepříznivé finanční důsledky. Po uveřejnění velikosti obratu cena skutečně stoupla o 8 %. Z žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce nevyplývá jasně, zda auditor dospěl i u příkazu ze dne 11. srpna k závěru, že byl porušen zákaz obchodování zasněžených osob.

12. Auditor spatřoval souvislost mezi příkazem k nákupu vydaným dne 13. srpna 2003, změnou limitu a následně uskutečněnými nákupy na straně jedné a informacemi týkajícími se převzetí podniku a obchodních

<sup>4</sup> — Z žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce nevyplývá zcela jasně, zda byl pan Van Raemdonck v okamžiku nákupu akcií aktuálním či pouze bývalým jednatelem společnosti Spector.

výsledků, kterými disponovali Spector a pan Van Raemdonck, na straně druhé.

13. Rozhodnutím ze dne 28. listopadu 2006 (dále jen „napadené rozhodnutí“) každopádně kvalifikovala CBFA příkaz společnosti Spector a pana van Raemdoncka ze dne 13. srpna 2003 jako zakázané obchodování zasvěcených osob a uložila společnosti Spector a panu van Raemdonckovi (dále rovněž jen „žalobci“) peněžitou pokutu a jmenovité uveřejnění sankce.

14. Toto rozhodnutí napadli žalobci před Hof Van Beroep te Brussel. Usnesením ze dne 1. února 2008 tento soud přerušil řízení a předložil Soudnímu dvoru následující otázky:

1. Představují ustanovení směrnice 2003/6/ES, zejména její článek 2, s výjimkou ustanovení, která členským státním výslovně ponechávají volnost při provádění opatření, úplnou harmonizaci, nebo se týkají vesměs pouze minimální harmonizace?

2. Musí být čl. 2 odst. 1 směrnice 2003/6 vykládán v tom smyslu, že pouhá skutečnost, že osoba ve smyslu čl. 2 odst. 1 této směrnice drží důvěrnou informaci a na vlastní účet nebo na účet třetí strany nabývá nebo zcizuje finanční nástroje nebo se pokouší o nabytí nebo zcizení finančních nástrojů, na které se tato informace vztahuje, zároveň znamená, že tato osoba svou důvěrnou informaci používá?

3. Je v případě záporné odpovědi na druhou otázku nutno mít za to, že použití článku 2 směrnice 2003/6 předpokládá vědomé rozhodnutí o použití důvěrné informace?

Je nezbytné, aby v případě, že takové rozhodnutí může být rovněž nepsané, vyplývalo rozhodnutí o použití takové informace ze skutečností, které nepřipouštějí žádný jiný výklad, nebo stačí, že tyto skutečnosti mohou být v tomto smyslu vykládány?

4. Je v případě, že pro stanovení přiměřenosti sankce uložené ve správním řízení

ve smyslu článku 14 směrnice 2003/6 je nutno zohlednit dosažený zisk, mít za to, že uveřejnění skutečnosti, kterou je nutno považovat za důvěrnou informaci, mělo ve skutečnosti významný dopad na cenu finančního nástroje?

#### IV – Právní posouzení

##### A – Přípustnost žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce

Pokud ano, jak velká musí být minimální hodnota pohybu cen, aby mohl být považován za významný?

5. Nezávisle na tom, zda pohyb cen po uveřejnění informace musí být významný, či nikoliv: jaké časové období po uveřejnění informace musí být zohledněno, aby byla zjištěna velikost pohybu cen, a z jakého okamžiku je nutno vycházet pro určení přiměřené sankce při výpočtu dosaženého majetkového prospěchu?
6. Musí být článek 14 směrnice 2003/6 při posuzování přiměřenosti sankce vykládán v tom smyslu, že pokud členský stát vedle sankce uložené ve správním řízení zavedl možnost trestní sankce, musí být při přezkumu přiměřenosti zohledněna možnost nebo výše peněžitého trestu v trestním řízení?

15. Belgická a německá vláda, jakož i CBFA, mají pochybnosti o přípustnosti této žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce. Podle jejich názoru položil předkládající soud hypotetické otázky, jejichž zodpovězení je pro rozhodnutí původního řízení irelevantní. Tyto pochybnosti vyplývají ze skutečnosti, že se zdá, že předkládající soud se táže na výklad směrnice s ohledem na článek 25 zákona o finančním dohledu v *novém* znění, zatímco ze samotného napadeného rozhodnutí vyplývá, že se opírá o článek 25 tohoto zákona *ve starém* znění.

16. Nejprve je nutno připomenout, že je v zásadě věcí pouze vnitrostátního soudu, aby s ohledem na konkrétní okolnosti věci posoudil jak nezbytnost rozhodnutí o předběžné otázce pro vydání svého rozsudku, tak i relevanci otázek, které klade Soudnímu dvoru. Předkládající soud konečně nese odpovědnost za soudní rozhodnutí, které bude vydáno. V důsledku toho, jestliže se položené předběžné otázky týkají výkladu práva Společenství, je Soudní dvůr v zásadě povinen rozhodnout<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> — Viz jen rozsudky ze dne 23. listopadu 2006, *Asnef-Equifax a Administración del Estado* (C-238/05, Sb. rozh. s. I-11125, bod 15); ze dne 22. prosince 2008, *Les Vergers du Vieux Tauves* (C-48/07, Sb. rozh. s. I-10627, bod 16 jakož i tam citovaná judikatura).

17. Ve výjimečných případech však přísluší Soudnímu dvoru zkoumat podmínky, za nichž se na něj vnitrostátní soud obrátil<sup>6</sup>. Duch spolupráce, jímž má být veden průběh řízení o předběžné otázce, totiž znamená, že vnitrostátní soud bere ohled na funkci svěřenou Soudnímu dvoru, kterou je přispívat k výkonu spravedlnosti v členských státech, a nikoliv poskytovat poradní stanoviska k obecným či hypotetickým otázkám. Podle ustálené judikatury je proto možno odmítnout žádost o rozhodnutí o předběžné otázce mimo jiné tehdy, pokud je zjevné, že žádaný výklad práva Společenství nemá žádný vztah k realitě nebo předmětu sporu v původním řízení nebo jestliže se jedná o hypotetický problém<sup>7</sup>.

18. Zdá se, že předkládající soud se táže na výklad směrnice 2003/6, aby mohl posoudit slučitelnost článku 25 v *novém* znění zákona o finančním dohledu s touto směrnicí. Článek 25 v novém znění totiž při definování zakázaného obchodování zasvěcených osob nepřejímá přesně znění směrnice 2003/6, ale při definici obchodování zasvěcených osob vychází z toho, že osoba, která drží důvěrnou informaci, o které ví nebo by měla vědět, že se jedná o důvěrnou informaci, obchoduje s finančními nástroji, na které se tato informace vztahuje (dále jen „jednání se znalostí důvěrné informace“).

6 — Rozsudky ze dne 16. prosince 1981, Foglia (244/80, Recueil, s. 3045, bod 27), a ze dne 13. července 2006, Manfredi a další (C-295/04 až C-298/04, Sb. rozh. s. I-6619, bod 27).

7 — Rozsudek ze dne 5. prosince 2006, Cipolla a další (C-94/04 a C-202/04, Sb. rozh. s. I-11421, bod 25 a citovaná judikatura).

19. Relevantnost konformity belgického zákona v *novém* znění se směrnicí je však pro rozhodnutí v původním řízení značně sporná, neboť spor v původním řízení by se měl posuzovat pouze na základě článku 25 ve *starém* znění.

20. Napadené rozhodnutí se totiž týká skutkového stavu, ke kterému došlo před vstupem nového zákona v platnost. Na takový skutkový stav je v důsledku toho nutno použít zákon ve *starém* znění. Německá vláda v tomto smyslu odkázala na zásadu *nulla poena sine lege*, ze které vyplývá, že skutek je zásadně nutno posuzovat podle práva platného v době, kdy se tento skutek stal.

21. V žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce se sice na jednom místě uvádí<sup>8</sup>, že napadené rozhodnutí se zakládá na článku 25 v *novém* znění; může se zde však jednat o chybu v psaní. Ze samotného napadeného rozhodnutí totiž vyplývá, že toto rozhodnutí se opírá o článek 25 ve *starém* znění. To potvrdili i účastníci původního řízení i belgická vláda na jednání před Soudním dvorem.

8 — Bod 18 žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce.

22. Je tedy nutno vycházet z toho, že pro posouzení jednání žalobců je relevantní článek 25 ve *starém* znění<sup>9</sup>.

1. Výklad směrnice 2003/6 jakožto kritérium výkladu belgického zákona ve *starém* znění

23. Proč má být, pokud není nutno spor v původním řízení rozhodnout na základě článku 25 v *novém* znění, pro rozhodnutí sporu v původním řízení relevantní rovněž výklad směrnice 2003/6, však na první pohled není patrné. Předkládající soud totiž žádá o výklad směrnice, aby mohl posoudit slučitelnost článku 25 v *novém* znění se směrnicí.

25. Přichází například v úvahu, že směrnice 2003/6 může být relevantní i pro výklad zákona ve *starém* znění.

24. Dále však ukáží, že výklad směrnice 2003/6 není pro rozhodnutí sporu v původním řízení zjevně irelevantní, a proto je třeba navzdory všem pochybnostem vycházet z toho, že žádost o rozhodnutí o předběžné otázce je přípustná.

26. Belgická vláda vysvětlila na žádost Soudního dvora na jednání, že k provedení směrnice 2003/6 již bylo přijato staré znění zákona. V okamžiku přijetí zákona ve starém znění ještě nebylo o samotné směrnici rozhodnuto. Belgická vláda nicméně objasnila, že Belgie tehdy usilovala o rozsáhlou novelizaci svých norem z oblasti bankovního práva a při novelizaci svého zákona o bankovním dohledu se – v předstihu – opírala o již existující návrh směrnice.

9 — Žalobci však v tomto ohledu doplnili, že napadené rozhodnutí se sice zakládá na článku 25 ve starém znění, avšak žalovaná použila „de facto“ článek 25 v novém znění. Nebylo zcela jasné, co přesně mínila žalobkyně tímto použitím de facto. Pravděpodobně chtěla vyjádřit, že žalovaná vykládala článek 25 ve starém znění ve světle článku 25 v novém znění. Takový postup by rovněž mohl být problematický s ohledem na zásadu *nulla poena sine lege*. Posouzení tohoto aspektu je věcí předkládajícího soudu.

27. Povinnost členských států vykládat vnitrostátní právo v souladu se směrnicí existuje v zásadě teprve od doby, kdy uplynula

lhůta pro její provedení<sup>10</sup>. Pokud však byl starý zákon skutečně přijat k provedení směrnice 2003/6, může být pro jeho výklad relevantní i odpověď na předběžné otázky k výkladu směrnice 2003/6.

účelem vyloučení rozdílů ve výkladu dostalo každému ustanovení práva Společenství jednotného výkladu bez ohledu na podmínky, za kterých se má uplatnit<sup>12</sup>.

28. S takovým provedením směrnice v předstihu je totiž nutno zacházet stejně jako se skupinou případů provádění směrnic překračujícím jejich meze, uznanou Soudním dvorem.

31. Z téhož důvodu by měly být přípustné otázky k výkladu směrnice i v případech provedení směrnice v předstihu.

29. V případech provádění směrnic překračujícím jejich meze, tedy tehdy, jestliže členský stát provede směrnici pro situace, které vlastně nespádají do oblasti působnosti směrnice, je žádost o rozhodnutí o předběžné otázce rovněž přípustná<sup>11</sup>.

32. Konečně je v článku 25 ve *starém* znění reprodukován čl. 2 odst. 1 směrnice 2003/6 téměř doslova. Jeho výklad není proto pro porozumění článku 25 ve *starém* znění zjevně irrelevantní.

30. Soudní dvůr považuje odpověď na předběžné otázky i v těchto případech za prospěšnou. Pro právní řád Společenství existuje jasný zájem na tom, aby se za

2. Argumentace žalobců zásadou *lex mitior*

33. K odůvodnění, proč je otázka slučitelnosti *nového* zákona se směrnicí přesto relevantní pro rozhodnutí věci v původním řízení, zastávali žalobci v řízení před předkládajícím

10 — Rozsudek ze dne 4. července 2006, Adeneler a další (C-212/04, Sb. rozh. s. I-6057, bod 115), viz k tomu i mé stanovisko v této věci ze dne 27. října 2005. Ve svém stanovisku v této věci jsem navrhovala jiné řešení; Soudní dvůr k němu však nepřihlédl. Podle judikatury se však soudy členského státu od okamžiku vstupu směrnice v platnost musejí v co největším možném rozsahu zdržet výkladu práva Společenství, který by mohl vážně ohrozit dosažení cíle sledovaného touto směrnicí po uplynutí lhůty pro její provedení, viz k tomu rozsudek Adeneler, bod 123.

11 — Viz rozsudek ze dne 18. října 1990, Dzodzi (C-297/88 a C-197/89, Recueil, s. I-3763, bod 36).

12 — Ustálená judikatura od rozsudku ze dne 18. října 1990, Dzodzi (citovaného v poznámce pod čarou 11); viz dále rozsudek ze dne 11. prosince 2007, ETI a další (C-280/06, Sb. rozh. s. I-10893, body 21 a 22).



soudem velmi složitou teorií. Přitom se opírali o zásadu *lex mitior*. Tato argumentace není ve svém výsledku přesvědčivá.

34. Žalobci zastávají názor, že článek 25 v *novém* znění je neslučitelný se směrnici 2003/6, a proto nemůže být použit. V důsledku nemožnosti použít článek 25 v *novém* znění vzniká „mezera v zákoně“, kterou je třeba postavit naroveň mírnějšímu zákonu. Ze zásady *lex mitior* vyplývá, že musí odpadnout i sankce podle článku 25 ve *starém* znění, které se použije na napadené rozhodnutí.

35. Pro vysvětlení budiž na tomto místě zdůrazněno, že žalobci neargumentují, že samotný článek 25 v *novém* znění je mírnější než článek 25 ve *starém* znění. Dokonce zdůrazňují, že nový zákon je přísnější, neboť nevyžaduje používání důvěrné informace, ale postačuje „jednání se znalostí důvěrné informace“. Nezdá se, že by novým zákonem byla zrušena použitelnost starého zákona na staré situace. Mírnější zákon má být naopak spatřován v mezeře v zákoně, která vznikla nemožností použít článek 25 v *novém* znění.

36. Dosah zásady *lex mitior* v této souvislosti je v první řadě otázkou vnitrostátního práva. Mám nicméně pochybnosti, zda se tato zásada v projednávaném případě vůbec použije. Zpětné použití mírnějších trestních zákonů

se totiž zakládá na úvaze, že obžalovaný nemá být odsouzen za své jednání, které podle změněného názoru zákonodárce v okamžiku trestního řízení nezasluhuje trest<sup>13</sup>. Obžalovanému mají být změněná hodnocení zákonodárce ku prospěchu. Např. čl. 49 odst. 1 třetí věta Listiny základních práv Evropské unie<sup>14</sup> stanoví: „Pokud poté, co již byl trestný čin spáchán, stanoví zákon mírnější trest, uloží se tento mírnější trest“.

37. V projednávaném případě však belgický zákonodárce nezavedl mírnější trest. Sami žalobci zdůrazňují, že zákonodárce zavedl naopak přísnější trest. Proto se nejedná o žádný změněný názor zákonodárce, který by toto jednání hodnotilo jako méně trestné.

38. Projednávaný případ se v důsledku toho odlišuje od skutkového stavu ve věci Berlusconi. V uvedené věci se jednalo o otázku, zda je nutno zpětně použít mírnější trestní zákon

13 — Viz k tomu mé stanovisko ze dne 14. října 2004, Berlusconi a další (C-387/02, C-391/02 a C-403/02, Sb. rozh. s. I-3565, bod 161) a ze dne 10. června 2004, Niselli (C-457/02, Sb. rozh. s. I-10853, bod 69).

14 — Listina základních práv Evropské unie byla slavnostně vyhlášena nejprve dne 7. prosince 2000 v Nice (Úř. věst. 2000, C 364, s. 1) a poté dále dne 12. prosince 2007 ve Štrasburku (Úř. věst. 2007, C 303, s. 1). Nemá sice právní účinky srovnatelné s primárním právem, jako pramen práva však obsahuje přehled základních práv zaručených právem Společenství; viz k tomu i rozsudek ze dne 27. června 2006, Parlament v. Rada („Sloučení rodiny“, C-540/03, Sb. rozh. s. I-5769, bod 38, a bod 108 mého stanoviska ze dne 8. září 2005 v této věci), jakož i rozsudek ze dne 13. března 2007, Unibet (C-432/05, Sb. rozh. s. I-2271, bod 37).

i tehdy, pokud je v rozporu s právem Společenství<sup>15</sup>. V projednávaném případě však nový zákon nepředstavuje podle názoru všech zúčastněných mírnější zákon, takže ani tato následná otázka nevyvstává.

žalobci staví naroveň mírnějšímu zákonu, by tak vůbec nevznikla.

39. Na otázku, zda je zásada *lex mitior* podle belgického práva chápána tak, že „mezera v zákoně“ – jak je tvrzeno žalobci v projednávané věci – je rovnocenná s mírnějším zákonem, není v této věci ostatně relevantní. V konkrétním případě je totiž vyloučeno, aby vznikla žalobci tvrzená mezera v zákoně, kterou žalobci staví naroveň mírnějšímu zákonu.

41. Výklad v souladu se směrnicí je v projednávaném případě rovněž možný. Žalobci zastávají názor, že nový zákon je v rozporu se směrnicí, neboť nečiní zákaz obchodování zasvěcených osob závislým na tom, že je důvěrná informace využita, ale stačí, že je jednáno se znalostí důvěrné informace. Pokud je tento názor správný, mohl by být zákon vykládán v souladu se směrnicí tak, že „používání důvěrné informace“ by bylo doplněno jakožto další podmínka cestou redukce v souladu se směrnicí. Výklad v souladu se směrnicí, jehož důsledkem je zúžení oblasti působnosti obchodování zasvěcených osob a tudíž prospěch jednotlivce, je bez problému možný.

40. I kdybychom totiž považovali argumentaci žalobců k neslučitelnosti nového zákona se směrnicí za správnou, bylo by nutno odstranit tuto neslučitelnost prostřednictvím výkladu belgického zákona v souladu se směrnicí. Vnitrostátní soudy jsou povinny vykládat vnitrostátní právo v co možná největším rozsahu v souladu se směrnicemi<sup>16</sup>. Článek 25 v novém znění by tedy bylo nutno vykládat v souladu se směrnicí a nebyl by jako celek nepoužitý. Mezera v zákoně, kterou

### 3. Dílčí výsledek

42. Souhrnně je tak nutno konstatovat: přípustnost žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce nevyplývá z případné neslučitelnosti *nového* zákona se směrnicí. Jelikož však není předem vyloučeno, že i *starý* zákon je nutno vykládat vnitrostátním soudem podle směrnice, nejsou předběžné otázky zjevně irelevantní. Žádost o rozhodnutí o předběžné otázce je v důsledku toho přípustná.

15 — Rozsudek ze dne 3. května 2005, Berlusconi a další (C-387/02, C-391/02 a C-403/02, Sb. rozh. s. I-3565), viz k tomu rovněž moje stanovisko v této věci (citované v poznámce pod čarou 13).

16 — Viz mj. rozsudky ze dne 5. října 2004, Pfeiffer a další (C-397/01 až C-403/01, Sb. rozh. s. I-8835, bod 114), a ze dne 4. července 2006, Adeneler a další (citovaný v poznámce pod čarou 10, bod 115).

B – *Odpověď na předběžné otázky*

## 1. Druhá předběžná otázka

43. Podstatou druhé předběžné otázky předkládajícího soudu, kterou je nutno zkoumat jako první, je, zda je nutno vykládat čl. 2 odst. 1 směrnice 2003/6 v tom smyslu, že pouhá skutečnost, že osoba drží důvěrné informace a nabude nebo zcizí finanční nástroje, na které se tato informace vztahuje, zároveň znamená, že tato osoba informaci „používá“. V tomto směru je však třeba doplnit, že belgické právo v článku 25 v *novém* znění nevychází pouze z toho, že někdo drží důvěrnou informaci, nýbrž vedle toho požaduje, že tato osoba ví nebo měla vědět, že se jedná o důvěrnou informaci. V projednávaném případě je tudíž třeba objasnit, zda je pro existenci obchodování zasvěcených osob bez výjimky dostačující jednání se znalostí důvěrné informace, či zda je nutno, aby přistoupila ještě další skutečnost.

44. Článek 2 odst. 1 směrnice stanoví, že členské státy zakáží každé osobě uvedené v druhém pododstavci, která drží důvěrnou informaci, používat takovou informaci při nabývání nebo zcizování finančních nástrojů, jichž se týká tato informace.

45. Při pohledu na znění čl. 2 odst. 1 nejprve zaujme, že tento článek nepopisuje zakázané obchodování zasvěcených osob jako nabytí „se znalostí“ důvěrné informace, ale vyžaduje, aby nabytí proběhlo „s použitím“<sup>17</sup> důvěrné informace.

46. Proto je nutno nejprve konstatovat, že pojmy „používání“ a „znalost“ nejsou používány synonymně ve smyslu běžného užití jazyka, ale oběma pojmům přísluší vlastní význam. „Znalost“ znamená pouhou znalost ve smyslu určitého vědění. „Použití“ sice naopak nutně předpokládá znalost, avšak existuje až poté, kdy se tato znalost projeví v jednání.

47. Na otázku, zda je již v jednání „se znalostí“ důvěrné informace nutno vždy spatřovat její používání, nebo zda je myslitelné i jednání se znalostí, které ovšem nepředstavuje používání důvěrné informace, však nelze odpovědět pouze za pomoci gramatického výkladu.

17 — V nizozemském znění se uvádí v čl. 2 odst. 1: „...om gebruik te maken ...“.

48. Zatímco je v německém znění zdůrazněn požadavek „používání“, přiklání se francouzské znění spíše k tomu, že již jednání s pouhou znalostí důvěrné informace má být kvalifikováno jako její používání.

49. Ve francouzském znění zakazuje směrnice osobě „d'utiliser cette information en acquérant ou en cédant [...]“. V doslovném překladu zakazuje každé osobě používat důvěrné informace *tak, že* nabude nebo zcizí finanční nástroje, jichž se týkají tyto informace. Ve francouzském znění je proto u formulace „utiliser en acquérant“ kladen důraz na rozlišování způsobů používání „nabytí“ a „zcizení“, zatímco podle znění jsou oba způsoby použití přímo kvalifikovány jako používání důvěrné informace<sup>18</sup>.

50. Různé jazykové verze ustanovení práva Společenství však musejí být vykládány jednotně. Pokud se znění odlišují, musí být ustanovení vykládáno s přihlédnutím k souvislostem tohoto ustanovení a k cíli sledovanému dotčenou právní úpravou<sup>19</sup>, jakož

i případně v závislosti na skutečné vůli původce<sup>20</sup>.

51. Článek 2 odst. 3 směrnice tak výslovně objasňuje, že znalost důvěrné informace v okamžiku jednání není na závadu, pokud se jednáním pouze plní povinnost nabytí nebo zcizit finanční nástroje. Pokud je od počátku jasné, zda a jak má být jednáno a není-li v tomto ohledu ponechán volný prostor, je vyloučeno, aby se v jednání později projevil důvěrné znalosti, a nemůže se v tomto ohledu jednat ani o „použití“.

52. Významný je v této souvislosti i 18. bod odůvodnění směrnice. Tento bod odůvodnění se na jednu stranu zmiňuje o tom, že při nabytí nebo zcizení důvěrné informace se „může“ jednat o její použití<sup>21</sup>. Na druhé straně však tento bod odůvodnění uvádí konkrétní příklady, v nichž se nemá navzdory znalosti vycházet z „používání“. Již na tomto místě se tedy naznačuje, že znalost důvěrné informace sice představuje nutnou podmínku zakáza-

18 — Totéž platí pro anglické znění, v němž se uvádí: „using that information by acquiring or disposing“.

19 — Rozsudky ze dne 5. prosince 1967, van der Vecht (19/67, Recueil, s. 462, 473); ze dne 27. října 1977, Bouchereau (30/77, Recueil, s. 1999, bod 13/14); ze dne 14. června 2007, Euro Tex (C-56/06, Sb. rozh. s. I-4859, bod 27), a ze dne 21. února 2008, Tele2 Telecommunication (C-426/05, Sb. rozh. s. I-685, bod 25).

20 — Rozsudky ze dne 12. listopadu 1969, Stauder (29/69, Recueil, s. 419, bod 3); ze dne 7. července 1988, Moksels Import und Export (55/87, Recueil, s. 3845, bod 49); ze dne 20. listopadu 2001, Jany a další (C-268/99, Recueil, s. I-8615, bod 47), a ze dne 27. ledna 2005, Junk (C-188/03, Sb. rozh. s. I-885, bod 33).

21 — Pokud zmiňuje německá verze 18. bod odůvodnění „Ausnutzung“ (využití) a nevolí pojem „Nutzung“ (užití) z čl. 2 odst. 1, zdá se, že se jedná o redakční opomenutí. Jiné jazykové verze, např. francouzská, anglická a nizozemská, používají v 18. bodě odůvodnění tentýž pojem jako v čl. 2 odst. 1 směrnice.

ného obchodování zasvěcených osob, avšak kritériem jednání se znalostí důvěrné informace ještě není taxativně vymezen rozsah zákazu vysloveného v čl. 2 odst. 1 směrnice.

53. Teprve teleologický výklad směrnice, který bere v potaz její historii vzniku, umožňuje konečnou odpověď na otázku.

54. Podle 12. bodu odůvodnění má zákaz obchodování zasvěcených osob vyslovený ve směrnici zajistit integritu finančních trhů Společenství a zvýšit tak důvěru investorů v tyto trhy. To je upřesněno v 15. bodě odůvodnění. Nezbytným předpokladem fungujícího integrovaného finančního trhu je oprávněná důvěra hospodářských subjektů v úplnou a řádnou průhlednost trhu. Musí být zajištěna rovnost příležitostí a musí být zamezeno tomu, aby byly jednotlivé hospodářské subjekty používáním důvěrných znalostí privilegovány na úkor ostatních hospodářských subjektů.

55. Pouze úprava zákazu obchodování zasvěcených osob, kterou lze účinně uplatnit

v praxi, může nejlépe zaručit fungování finančních trhů. Pouze umožní-li zákaz obchodování zasvěcených osob účinné stíhání porušení tohoto zákazu, projeví se jako průrazný a podpoří tak trvale dodržování norem všemi hospodářskými subjekty. Zákonnodárce Společenství proto v přepracované směrnici 2003/6 zohlednil neuspokojivé zkušenosti s předchozí směrnici.

56. Předchozí směrnice 89/592 ještě formulovala ve svém čl. 2 odst. 1 zákaz obchodování zasvěcených osob následovně: „Každý členský stát zakáže každému, kdo [...] je držitelem důvěrných informací, aby se znalostí věci *využil* takovou informaci při nabývání nebo zcizování na svůj účet nebo na účet třetí osoby přímo, nebo nepřímo převoditelných cenných papírů emitenta nebo emitentů, jichž se dané informace týkají“<sup>22</sup> (*neoficiální překlad*). Ve směrnici 2003/6 je pojem „využití“ nahrazen pojmem „použít“<sup>23</sup>.

57. Dřívější zákaz vykazoval tedy pojmem „využívání“ subjektivní stránku, která byla pojata ve smyslu jednání za určitým cílem.

22 — Zvýrazněno autorkou tohoto stanoviska.

23 — Na rozdíl od např. francouzské (nahrazení výrazu „en exploitant“ výrazem „utiliser“) nebo anglické (nahrazení výrazu „taking advantage“ výrazem „using“) jazykové verze figuruje v nizozemské verzi jak ve směrnici 89/592 („met gebruikmaking“), tak ve směrnici 2003/6 („om gebruik te maken“) tentýž výraz pro „použití“ informace. Subjektivní znak byl v nizozemském jazykovém znění směrnice 89/592 vyjádřen příslovcem („welbewust“), které tak znělo: „met gebruikmaking, welbewust, van deze voorwetenschap“.

Znak „využívání“ mohl být chápán tak, že operace musela být provedena právě na základě důvěrné informace a se záměrem dosáhnout zisku resp. snížit ztrátu<sup>24</sup>. Je zjevné, že zejména při prokazování úmyslu dosáhnout zisku mohou vyvstat nikoliv nevýznamné problémy.

uplatnění zákazu obchodování zasvěcených osob. „Užití“ tedy proto *nepředpokládá* subjektivní rozhodnutí osoby jednat právě na základě důvěrné informace, kterou má k dispozici. Znalost důvěrné informace se proto nemusí projevit v jednání ve smyslu přísné kauzality, tj. „*conditio sine qua non*“. Není nezbytné, že by osoba bez důvěrné informace jednala.

58. Za těchto okolností požádal Parlament v rámci rozpravy o směrnici 2003/6 nahrazení požadavku „využití“, což vedlo nakonec ke znění čl. 2 odst. 1 v platné podobě, které nyní hovoří pouze o „použití“<sup>25</sup>. Svůj pozměňovací návrh odůvodnil Parlament tím, že ve správním řízení je stíháno pouhé využití důvěrné informace, a proto má být jakýkoliv prvek odkazující na účel nebo úmysl vyškrtnut<sup>26</sup>.

60. Pokud bychom požadovali, aby se důvěrná informace v tomto smyslu průkazně kauzálně projevila v jednání, bylo by to v rozporu s jasně vyjádřenou vůlí zákonodárce Společenství upustit od subjektivní podmínky.

59. Je tedy nutno vycházet z širokého chápání „použití“, které není subjektivně podmíněno a které tak zajišťuje cíl sledovaný zákonodárcem Společenství – dosáhnout snadného

61. Článek 2 odst. 1 směrnice 2003/6 je proto nutno v zásadě vykládat v tom smyslu, že již jednání se znalostí důvěrné informace představuje „použití“ ve smyslu tohoto ustanovení.

24 — Viz k tomu i stanovisko generálního advokáta Mengozziho ze dne 26. října 2006, Georgakis (C-391/04, Sb. rozh. s. I-3741, bod 51).

25 — V nizozemském jazykovém znění nedošlo k žádné změně oproti návrhu směrnice, protože již tento návrh hovořil o „použití“ („gebruik te maken“).

26 — Viz zprávu poslance R. Goebbelse ze dne 27. února 2002 (PE 307.438 A5-0069/2002, s. 2) o návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu) [2001/0118(COD)], kterou převzal Evropský parlament do svého legislativního usnesení Evropského parlamentu ze dne 14. března 2002. V nizozemském jazykovém znění se však dotýčný odstavec s tímto odůvodněním neobjevil, pravděpodobně z toho důvodu, že v nizozemském znění nebyla nutná žádná změna textu směrnice.

62. Jednání se znalostí důvěrné informace však *nepředstavuje* vždy a nezbytně zakázané obchodování zasvěcených osob. V konstelacích, v nichž je vyloučeno, aby se znalost důvěrné informace projevila v jednání, je „použití“ důvěrné informace vyloučeno.

63. Například již výše uvedený 18. bod odůvodnění objasňuje, že jednání se znalostí důvěrné informace nepředstavuje nezbytně použití ve smyslu čl. 2 odst. 1, a formuluje výjimky, u nichž se navzdory jednání se znalostí důvěrné informace nemá jednat o zakázané obchodování zsvěčených osob. Například pouhá skutečnost, že osoby, které provádějí na burze obchody pro zákazníky, sice disponují důvěrnými informacemi, avšak plní svědomitě příkazy, by neměla být považována za používání důvěrných informací.

64. Při pohledu na smysl a účel sledovaný směrnicí představují výjimky formulované v 18. bodě odůvodnění konstelace, v nichž není od počátku ohrožena průhlednost trhu: nezávisle na tom, zda zde označené subjekty disponují důvěrnými informacemi, či nikoliv, je jejich role na trhu koncipována tak, že se tyto informace neprojeví na jejich jednání.

65. Tím, že čl. 2 odst. 1 směrnice zakazuje jednání s použitím důvěrné informace a nehovoří pouze o jednání se znalostí důvěrné informace, vyjímá z oblasti působnosti

zákazu například skupiny případů zmíněné v 18. bodě odůvodnění: v těchto případech je od počátku vyloučeno, aby se informace projevila v jednání, takže nelze hovořit o použití důvěrné informace.

66. Jsou však možné i další případy, v nichž je od počátku jasné, že navzdory znalosti důvěrné informace v okamžiku jednání nelze předpokládat „použití“ informace, neboť tato informace se již od počátku neprojeví v jednání. Vláda Spojeného království uvedla jako další případ jednání osoby v rozporu s předpovídaným vývojem cen: osoba například prodá akcie, ačkoli má důvěrné informace, že je nutno očekávat zvýšení ceny akcií, např. protože okamžitě potřebuje zisk z prodeje a nemůže vyčkat na zvýšení ceny.

67. V takové konstelaci nelze vycházet z toho, že dotyčná osoba zcizila akcie „s použitím“ důvěrné informace. Pokud osoba jedná v rozporu s budoucím vývojem cen, vyplývajícím z důvěrné informace, nelze hovořit o tom, že používá důvěrnou informaci.

Pokud bychom však vycházeli pouze z „jednání se znalostí důvěrné informace“, museli bychom v tomto jednání spatřovat obchodování zsvěcených osob, neboť se zde jedná o zcizení s plnou znalostí věci.

68. Na druhou předběžnou otázku je tedy nutno odpovědět následovně:

69. Článek 2 odst. 1 směrnice 2003/6 je nutno vykládat v tom smyslu, že skutečnost, že osoba drží důvěrné informace a je jí přitom známo nebo by jí mělo být známo, že se jedná o důvěrné informace, a tato osoba nabývá nebo zcizuje finanční nástroje, na které se tyto informace vztahují, *zpravidla* zároveň znamená, že tato osoba informaci „používá“. V konstelacích, v nichž je nepochybné, že se důvěrná informace neprojevuje v jednání osoby, nespočívá v pouhé znalosti důvěrné informace zároveň její používání.

## 2. Třetí předběžná otázka

70. Podstatou třetí předběžné otázky předkládajícího soudu je, zda je pro použití důvěrné informace nutné vědomé nebo písemné rozhodnutí o použití důvěrných informací. V tomto ohledu lze z velké části

odkázat na výklad ke druhé předběžné otázce. Přepřacovaným zněním zákazu obchodování zsvěcených osob měly být ze skutkové podstaty vyškrtuty všechny prvky vztahující se k účelu či úmyslu. Písemné nebo vědomé rozhodnutí o použití informace proto není nezbytné. Osoba totiž nemůže při jednání se znalostí důvěrné informace tuto informaci zcela vytěsnit: naopak se tato informace obvykle projeví v jejím rozhodnutí o koupi nebo prodeji. V důsledku toho je zpravidla nutno vycházet bez dalšího z používání důvěrné informace. Dalšího důkazu není nutno.

## 3. První předběžná otázka

71. První předběžná otázka se týká stupně harmonizace směrnice 2003/6 a zejména jejího článku 2. Tato otázka je pro rozhodnutí sporu v původním řízení irelevantní, a tudíž nepřípustná. Jak již totiž bylo uvedeno výše, uplatní se ve sporu v původním řízení pouze článek 25 ve *starém* znění belgického zákona o finančním dohledu. Otázka stupně harmonizace směrnice 2003/6 se však jeví být relevantní pouze s ohledem na článek 25 v *novém* znění.

72. Pouze článek 25 v *novém* znění se totiž odchyluje od znění čl. 2 odst. 1 směrnice a tím, že stanoví přísnější zákaz než směrnice, nastoluje otázku, zda je zákaz obchodování



zasvěcených osob, který jde nad rámec směrnice, vůbec přípustný. Článek 25 v *novém* znění vychází pouze ze znalosti důvěrné informace a nezohledňuje ani výjimku upravenou v čl. 2 odst. 3 směrnice 2003/6, ani výjimky ze zákazu obchodování zasvěcených osob, vyplývající ze smyslu a účelu směrnice a z bodů odůvodnění.

vztahující se na celou směrnici. Naopak je nutno zkoumat každé jednotlivé ustanovení.

73. Článek 25 ve *starém* znění naproti tomu stejně jako směrnice vycházel z „použití“ důvěrné informace a nepřesahoval tak její rámec. Otázka, zda směrnice přesto zachovala prostor pro přísnější vnitrostátní úpravu, je tak čistě hypotetická vzhledem k článku 25 ve *starém* znění, který je jako jediný ve sporu v původním řízení relevantní; první předběžná otázka je tedy nepřipustná.

74. Pro případ, že by měl Soudní dvůr vycházet i z přípustnosti první předběžné otázky, bude tato otázka dále odpovězena pouze podřídně.

75. Nejprve je nutno objasnit, že na otázku rozsahu harmonizace – vyčerpávající harmonizace nebo minimální harmonizace – směrnice 2003/6 nelze podat obecnou odpověď

76. Pro posouzení stupně harmonizace je nutno vycházet ze znění, jakož i ze smyslu a účelu dotyčného ustanovení<sup>27</sup>.

77. Ve směrnici 2003/6 lze nalézt předměty úpravy, z jejichž znění jasně vyplývá, že představují pouze minimální požadavky a že členské státy jsou zmocněny přijmout opatření nad rámec těchto požadavků. To platí například pro způsob potrestání zneužití důvěrných informací. Zde článek 14 směrnice 2003/6 pouze požaduje, aby členské státy stanovily účinná a odrazující správní opatření. Otázku, zda členské státy kromě toho stanoví i trestněprávní sankce, ponechává směrnice výslovně členským státům. Ohledně způsobů potrestání vede směrnice tedy pouze k minimální harmonizaci.

78. Co se týče zákazu obchodování zasvěcených osob vysloveného v čl. 2 odst. 1, neuvádí naopak směrnice 2003/6 výslovně, zda je v tomto ohledu vyčerpávající, či nikoliv.

27 — Viz rozsudek ze dne 25. dubna 2002, Komise v. Francie (C-52/00, Recueil, s. I-3827, bod 16).

79. První vodítko však vyplývá ze srovnání s předchozí směrnicí. Článek 6 směrnice 89/592 výslovně umožňoval členským státům, aby přijaly přísnější předpisy než předpisy stanovené ve směrnici. Ve druhé větě upřesňoval článek 6, že členské státy mohou zejména rozšířit zákaz obchodování zasvěcených osob podle článku 2. Směrnice 89/592 však podmínila svolení s přijetím přísnější úpravy tím, že přijaté předpisy budou obecně platné, tj. že dosah úpravy je pro všechny fyzické a právnické osoby, na které se vztahuje, stejný<sup>28</sup>.

80. Tento starý článek 6 nebyl do směrnice 2003/6 převzat. V této směrnici není žádné obecné úvodní ustanovení, které členským státům výslovně umožňuje rozšířit zákaz obchodování zasvěcených osob. To je indicie k tomu, že členským státům již nemá být umožněno přijmout přísnější předpisy obecně, ale jen v oblastech, v nichž to směrnice výslovně stanoví.

81. Rovněž smysl a účel směrnice 2003/6, jak je vyjádřen zejména v jejích bodech odůvodnění, hovoří pro to, aby byl zákaz obchodování zasvěcených osob stanovený v čl. 2 odst. 1 kvalifikován jako vyčerpávající harmonizace.

82. Účelem směrnice je jednak posílit zákazem obchodování zasvěcených osob důvěru hospodářských subjektů v integritu finančních trhů a tím tyto trhy posílit. Směrnice zajišťuje, že zákaz platí obecně ve všech členských státech, a tím v tomto ohledu nezůstávají ve Společenství neregulované finanční trhy. Hospodářské subjekty mají mít možnost spolehnout se na to, že zákaz obchodování zasvěcených osob platí v celém Společenství.

83. Kromě toho zohledňuje směrnice i skutečnost, že hospodářské subjekty by znejistila nejen neúplná územní platnost zákazu obchodování zasvěcených osob, ale že s účinným fungováním vnitřního trhu v oblasti finančních trhů by mohla být v rozporu i odlišná úprava tohoto zákazu v různých členských státech.

84. Například 11. bod odůvodnění poukazuje výslovně na to, že směrnice se zakládá na poznatku, že zákonné požadavky na obchodování zasvěcených osob se od jednoho členského státu ke druhému liší, „což ponechává hospodářské subjekty často v nejistotě, pokud jde o pojetí, definice a jejich uplatňování“. To hovoří proti chápání čl. 2 odst. 1 směrnice jakožto pouhé minimální harmonizace. Pokud bychom totiž vycházeli z toho, že členské státy mohou přijmout přísnější zákazy

28 — Viz rozsudek ze dne 3. května 2001, Verdonck a další (C-28/99, Recueil, s. I-3399, bod 35).

obchodování zasvěcených osob, ponechalo by to hospodářské subjekty i nadále v nejistotě ohledně rozsahu zákazu obchodování zasvěcených osob a nebylo by dosaženo právě zamýšleného vyjasnění.

důvody: pouze tak je jednotně dosažena co možná nejširší ochrana investorů, o kterou je usilováno. Krom toho je ve smyslu právní jistoty vyloučena nejistota mezi hospodářskými subjekty týkající se rozsahu zákazu.

85. Konečně je názor, že se v případě článku 2 jedná o vyčerpávající harmonizaci zákazu obchodování zasvěcených osob, potvrzen samotným obsahem tohoto zákazu.

88. Výsledně je tedy nutno konstatovat, že se v případě čl. 2 odst. 1 směrnice 2003/6 jedná o vyčerpávající harmonizaci.

86. V rámci odpovědi na druhou předběžnou otázku bylo vysvětleno, že uplatněním pojmu „použití“ v čl. 2 odst. 1 stanoví směrnice 2003/6 dalekosáhlý, účinný, snadno postižitelný zákaz obchodování zasvěcených osob, u něhož je povoleno jednání navzdory znalosti důvěrné informace pouze v jednotlivých výjimečných případech. Pokud dále zohledníme, že přípustné výjimky, jakými jsou například výjimky formulované v čl. 2 odst. 3 nebo v 18. bodě odůvodnění, vesměs směřují k teleologickému omezení zákazu, tj. týkají se takových konstelací, v nichž se neuplatní smysl a účel zákazu obchodování zasvěcených osob, není patrná skutečná potřeba a prostor zasluhující zmínku pro přísnější zákazy obchodování zasvěcených osob v členských státech.

89. Nic jiného nevyplývá ani ze skutečnosti, že směrnice 2003/6 je případem uplatnění takzvaného Lamfalussyho postupu. Tím je míněno, že je matérie přijata na různých stupních legislativního procesu, jak zmiňuje 4. bod odůvodnění. V rámci úrovně 1 se stanoví obecné „rámcové“ zásady, technická prováděcí opatření přijímaná Komisí za pomoci výboru se stanoví v rámci úrovně 2.

87. Kromě toho hovoří pro vyčerpávající povahu zákazu vysloveného ve směrnici dva

90. Z uplatnění Lamfalussyho postupu však nelze vyvozovat závěry pro otázku, zda směrnice harmonizuje vyčerpávajícím způsobem jednotlivé předměty úpravy nebo zda připouští odlišná ustanovení členských států. Při tomto postupu se totiž nejedná o stupeň harmonizace, ale o otázku, jak je tvořeno právo na úrovni Společenství.

91. Na závěr je nutno zmínit ještě argument Komise, která spatřuje v uplatnění pojmu „použití“ v čl. 2 odst. 1 důkaz pro to, že je zde upravena pouze minimální harmonizace. Jelikož pojem „použití“ není ve směrnici definován, jedná se podle Komise o neurčitý právní pojem, při jehož vyplnění přísluší členským státům – na rozdíl od vyčerpávající harmonizace – od počátku prostor pro uvážení.

92. Tento sled úvah ovšem není přesvědčivý. Směrnice 2003/6 obsahuje v čl. 2 odst. 1 definici obchodování zasvěcených osob. Komise správně rozpoznává, že směrnice nedefinuje každý pojem použitý v této definici. Směrnice například neobsahuje žádnou definici pojmu „použití“. To však nemá za následek, že členské státy mohou tyto pojmy volně definovat podle vlastního uvážení. U pojmu „používání“ se naopak jedná o autonomní pojem Společenství, který je nutno stanovit jednotně pro všechny členské státy.

#### 4. Čtvrtá a pátá předběžná otázka

93. Předmětem obou těchto otázek je přiměřenost sankce. Předkládající soud se táže, zda

je nutno pro stanovení přiměřenosti sankce zohlednit dosažený zisk a zda je přitom rovněž relevantní, zda oznámení důvěrné informace mělo ve skutečnosti významný dopad na cenu finančního nástroje, a jak je nutno zjistit tento „významný dopad“. Kromě toho se předkládající soud táže, z jakého okamžiku je nutno vycházet při výpočtu dosaženého majetkového prospěchu.

94. Článek 14 směrnice 2003/6 stanoví ohledně druhu a výše sankce pouze, že členské státy zajišťují v souladu se svými vnitrostátními právními předpisy, aby mohla být při porušení opatření přijatých k provedení této směrnice přijata vhodná správní opatření nebo ukládány správní sankce. Přitom musejí členské státy zajistit, aby tato opatření byla účinná, přiměřená a odrazující. Konkrétní kritéria pro stanovení přiměřenosti sankcí směrnice neuvádí.

95. Na významný dopad na ceny odkazuje směrnice pouze v čl. 1 odst. 1 bodě 1 směrnice 2003/6 v rámci definice důvěrné informace. Podle této definice je důvěrnou informací ve smyslu směrnice taková informace, která, kdyby byla uveřejněna, by pravděpodobně měla významný dopad na cenu finančního nástroje.

96. V rámci čl. 1 odst. 1 bodu 1 se jedná o určení *ex ante*, zda může informace ovlivnit cenu. Směrnice se nezmiňuje o tom, že zakázané obchodování zasvěcených osob je nutno předpokládat jen tehdy, jestliže následně *skutečně* došlo ke zvýšení ceny.

jsou podle článku 14 povinny stanovit jakožto sankce v souladu se svými vnitrostátními právními předpisy účinná, přiměřená a odra-  
zující opatření.

97. Otázku, zda a v jakém rozsahu byla cena skutečně ovlivněna, lze však zohlednit při posuzování výše sankce v rámci přezkumu přiměřenosti. Rozsah pohybu cen po uveřejnění důvěrné informace může být indicií pro význam a potenciál důvěrné informace. Tyto prvky mohou být součástí přezkumu přiměřenosti.

##### 5. Šestá předběžná otázka

100. Podstatou této otázky předkládajícího soudu je, zda musí být článek 14 směrnice vykládán v tom smyslu, „že pokud členský stát vedle sankce uložené ve správním řízení zavedl možnost trestněprávní sankce, musí být při přezkumu přiměřenosti zohledněna možnost nebo výše peněžitého trestu v trestním řízení“.

98. Míra zvýšení ceny je však relevantní i pro výpočet dosažených zisků.

99. Co se týče zohlednění dosaženého zisku, z 38. bodu odůvodnění směrnice vyplývá, že sankce by měly být přiměřené závažnosti protiprávního jednání a dosaženému zisku. Detaily k výpočtu dosaženého zisku – zejména k jakému okamžiku se má tento výpočet vztahovat – směrnice neupravuje. Naopak ponechává druh a podobu sankcí na odpovědnosti členských států. Členské státy

101. Žalovaná v původním řízení považuje tuto předběžnou otázku za hypotetickou, a tudíž nepřipustnou. Lze s ní souhlasit do té míry, že z údajů předkládajícího soudu nevyplývá, že se v projednávaném případě jedná o správní sankci, poté, co byla již dříve uložena trestněprávní sankce. Spíše se jedná o prvotní uložení sankce. Neuvádí se, že bylo dříve ohledně týchž skutků vedeno trestní řízení, ani že má být takové řízení vedeno. Ve správním řízení však lze sotva zohlednit trestněprávní sankci, která bude potenciálně uložena v budoucnosti.

102. Žalovaná v původním řízení a belgická vláda krom toho uvedly, že belgické právo stanoví pro případ pozdějšího trestního řízení možnost započtení dříve uložené správní sankce<sup>29</sup>.

103. Otázka, zda musí být v později provedeném trestním řízení zohledněna dříve uložená správní pokuta, je pravděpodobně relevantní nejen z hlediska přiměřenosti sankce, ale i vzhledem k zákazu *ne bis in idem*<sup>30</sup>. Tato otázka by však vyvstala teprve v pozdějším trestním řízení, které následuje po správním řízení.

105. Podle článku 8 směrnice 2003/6 se zákazy stanovené v této směrnici nevztahují mj. na obchodování s vlastními akciemi v rámci programů „zpětného odkupu“, pokud toto obchodování probíhá v souladu s prováděcími opatřeními přijatými postupem podle čl. 17 odst. 2. Odpovídajícím prováděcím opatřením je nařízení (ES) č. 2273/2003<sup>31</sup>.

106. Podle údajů v žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce nevstoupilo ještě v době, kdy se žalobci dopustili jednání, která jsou předmětem sporu, toto nařízení v platnost. Nyní již však v platnost vstoupilo.

### C – Ke zpětnému odkupu vlastních akcií

104. Na závěr je nutno zabývat se ještě jedním aspektem, k němuž předkládající soud neformuloval žádnou konkrétní otázku. Předkládající soud však v odůvodnění své žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce poukázal na to, že belgický zákonodárce neprovedl včas článek 8 směrnice 2003/6.

107. V tomto ohledu je nutno poukázat na to, že ze zásady *lex mitior*<sup>32</sup>, uznané v právu Společenství, vyplývá, že výjimka ze zákazu upravená v článku 8 směrnice by měla být ve prospěch žalobců i tehdy, jestliže by byly

29 — V tomto směru odkazují na článek 73 zákona o finančním dohledu ve znění ze dne 2. srpna 2002.

30 — Viz k tomu rovněž rozhodnutí Evropského soudu pro lidská práva ze dne 14. září 1999, *Ponsetti v. Francie*, 36855/97 a 41731/98, Sbirka rozsudků a rozhodnutí 1999-VI, a ze dne 14. září 2004, *Rosenquist v. Švédsko*, 60619/00.

31 — Nařízení Komise (ES) č. 2273/2003 ze dne 22. prosince 2003, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o výjimky pro programy zpětného odkupu a stabilizace finančních nástrojů, Úř. věst. L 336, s. 33, Zvl. vyd. 06/06, s. 342.

32 — Viz rozsudek ze dne 11. listopadu 2004, *Niselli (C-457/02, Sb. rozh. s. I-10853)*, a rozsudek Berlusconi (citovaný v poznámce pod čarou 15), jakož i moje stanoviska v těchto věcech.

splněny její podmínky. Z článku 8 směrnice totiž vyplývá, že zákonodárce Společenství za určitých podmínek nenahlíží na zpětný odkup vlastních akcií za účelem splnění opčního programu pro zaměstnance jako na obchodování zasvěcených osob. Z toho vyplývá, že žalobci dnes již nemohou být sankcionováni za skutek, který spadá pod tuto definici. I kdyby belgický zákonodárce ještě neprovedl tento článek do vnitrostátního práva, neodpovídalo by potrestání žalobců vůli zákonodárce Společenství a nesmělo by k němu dojít.

Platí to však jen pod podmínkou, že by jednání žalobců náhodou splňovalo podmínky programu zpětného odkupu stanovené v nařízení č. 2273/2003, které ještě nevstoupilo v platnost. Pokud by se však zejména v řízení před předkládajícím soudem potvrdilo, že žalobci příkaz k nákupu vzhledem k počtu akcií, ceně a naléhavosti později změnili, nesplnili požadavky nařízení. Porušení zákazu obchodování zasvěcených osob by pak neodpadlo na základě článku 8 směrnice 2003/6 ve spojení s nařízením č. 2273/2003.

## V – Závěry

108. Na základě výše uvedených úvah navrhuji Soudnímu dvoru, aby odpověděl na žádost o rozhodnutí o předběžné otázce následovně:

„– Článek 2 odst. 1 směrnice 2003/6/ES je nutno vykládat v tom smyslu, že skutečnost, že osoba drží důvěrné informace a je jí přitom známo nebo by jí mělo být známo, že se jedná o důvěrné informace, a tato osoba nabývá nebo zcizuje finanční nástroje, na které se tyto informace vztahují, *zpravidla* zároveň znamená, že tato osoba informaci „používá“. V konstelacích, v nichž je nepochybné, že se důvěrná informace neprojevuje v jednání osoby, nespočívá v pouhé znalosti důvěrné informace zároveň její používání.

- Článek 2 odst. 1 směrnice 2003/6 neumožňuje členským státům stanovit přísnější zákaz obchodování zasvěcených osob, než jaký je stanoven ve směrnici.
  
- Konkrétní podoba sankcí je ponechána členským státům, které jsou však povinny zajistit, aby stanovená opatření byla účinná, přiměřená a odrazující.“