

ROZSUDEK SOUDNÍHO DVORA (třetího senátu)

23. prosince 2009 *

Ve věci C-45/08,

jejímž předmětem je žádost o rozhodnutí o předběžné otázce na základě článku 234 ES, podaná rozhodnutím hof van beroep te Brussel (Belgie) ze dne 1. února 2008, došlým Soudnímu dvoru dne 8. února 2008, v řízení

Spector Photo Group NV,

Chris Van Raemdonck

proti

Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA),

* Jednací jazyk: nizozemština.

SOUDNÍ DVŮR (třetí senát),

ve složení J. N. Cunha Rodrigues, předseda druhého senátu, zastupující předseda třetího senátu, P. Lindh (zpravodajka), A. Rosas, U. Lõhmus a A. Ó Caoimh, soudci,

generální advokátka: J. Kokott,
vedoucí soudní kanceláře: M. Ferreira, vrchní rada,

s přihlédnutím k písemné části řízení a po jednání konaném dne 11. června 2009,

s ohledem na vyjádření předložená:

- za Spector Photo Group NV a C. Van Raemdoncka K. Van den Broeckem, W. Henckensem a W. Devroem, advocaten,
- za Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) J. Cerfontainem, F. Deruyckem a H. Gilliamsem, advocaten,
- za belgickou vládu J.-C. Halleuxem, jako zmocněncem, ve spolupráci s J. Meyersem, advocaat,

- za německou vládu M. Lummou a J. Möllerem, jako zmocněnci,
- za francouzskou vládu G. de Berguesem a J.-C. Graciou, jako zmocněnci,
- za Irsko D. O'Haganem, jako zmocněncem, ve spolupráci s J. Newmanem, BL,
- za italskou vládu R. Adamem, jako zmocněncem, ve spolupráci s P. Gentilim, avvocato dello Stato,
- za kyperskou vládu D. Lysandrouem, jako zmocněncem,
- za portugalskou vládu L. Inez Fernandesem a C. Guerra Santos, jako zmocněnci,
- za vládu Spojeného království S. Ossowskim, jako zmocněncem, ve spolupráci s A. Henshawem, barrister,
- za Komisi Evropských společenství P. Dejmek a W. Roelse, jako zmocněnci,

po vyslechnutí stanoviska generální advokátky na jednání konaném dne 10. září 2009,

vydává tento

Rozsudek

- ¹ Žádost o rozhodnutí o předběžné otázce se týká výkladu článků 2 a 14 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).
- ² Tato žádost byla předložena v rámci sporu mezi společnostmi Spector Photo Group NV (dále jen „Spector“) a jedním z jejích jednatelů, C. Van Raemdonckem, na jedné straně, a Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (Komise pro bankovníctví, finančníctví a pojišťovnictví, dále jen „CBFA“), která jim uložila pokuty za obchodování zasvěcených osob, na straně druhé.

Právní rámec

Právo Společenství

- ³ Článek 2 odst. 1 směrnice Rady 89/592/EHS ze dne 13. listopadu 1989 o koordinaci předpisů o obchodování zasvěcených osob (Úř. věst. L 334, s. 30), vymezuje obchodování zasvěcených osob takto:

„Každý členský stát zakáže každému, kdo

- jako člen správních, řídicích nebo dozorčích orgánů emitenta,
- z důvodu svého podílu na základním kapitálu emitenta

nebo

- proto, že má přístup k takové informaci vzhledem k výkonu svého zaměstnání, povolání nebo funkce,

je držitelem důvěrných informací, aby se znalostí věci využil těchto informací tím, že nabude nebo zcizí přímo nebo nepřímo na vlastní účet nebo na účet třetí strany převoditelné cenné papíry emitenta nebo emitentů, jichž se dané informace týkají.“
(*neoficiální překlad*)

⁴ Směrnice 89/592 byla zrušena ode dne vstupu směrnice 2003/6 v platnost, tj. ode dne 12. dubna 2003. Článek 2 posledně uvedené směrnice stanoví:

„1. Členské státy zakáží každé osobě uvedené v druhém pododstavci, která drží důvěrnou informaci, používat takovou informaci při nabývání 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.

První pododstavec se vztahuje na každou osobu, která tuto informaci drží:

- a) z důvodu svého členství ve správním, řídicím nebo dozorčím orgánu emitenta nebo
- b) z důvodu svého podílu na základním kapitálu emitenta nebo
- c) z důvodu přístupu k informacím při výkonu svého zaměstnání, povolání nebo v souvislosti s plněním svých povinností nebo
- d) na základě své trestné činnosti.

2. Je-li osoba uvedená v odstavci 1 právnickou osobou, použije se zákaz stanovený v uvedeném odstavci rovněž na fyzické osoby, které se účastní rozhodování o provedení operace na účet dotýčné právnické osoby.

3. Tento článek se nevztahuje na operace provedené za účelem splnění povinnosti nabýt nebo zcizit finanční nástroje, která vyplývá z dohody uzavřené předtím, než dotýčná osoba získala důvěrnou informaci.“

- 5 Článek 8 směrnice 2003/6 však stanoví, že se tento zákaz nevztahuje na obchodování, jež společnosti provádějí v rámci zpětného odkupu vlastních akcií. Prováděcí pravidla k tomuto článku 8 byla upřesněna nařízením Komise (ES) č. 2273/2003 ze dne 22. prosince 2003, kterým se provádí směrnice 2003/6, pokud jde o výjimky pro programy zpětného odkupu a stabilizace finančních nástrojů (Úř. věst. L 336, s. 33; Zvl. vyd. 06/06, s. 342), které vstoupilo v platnost dne 23. prosince 2003.

- 6 Článek 14 odst. 1 směrnice 2003/6 zní takto:

„Aniž je dotčeno právo členského státu ukládat tresty, zajišťují členské státy v souladu se svými vnitrostátními právními předpisy, aby mohla být přijata vhodná správní opatření nebo ukládány správní sankce proti osobám odpovědným za porušení opatření přijatých k provedení této směrnice. Členské státy zajistí, aby tato opatření byla účinná, přiměřená a odrazující.“

- 7 Směrnice Komise 2003/124/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se provádí směrnice 2003/6, pokud jde o definici a uveřejňování důvěrných informací a definici manipulace s trhem (Úř. věst. L 339, s. 70; Zvl. vyd. 06/06, s. 348), doplňuje směrnicí 2003/6 a definuje blíže pojmy „uveřejňování důvěrných informací“ a „manipulace s trhem“.

Vnitrostátní právo

- 8 Článek 25 odst. 1 zákona o dohledu nad finančním sektorem a finančními službami ze dne 2. srpna 2002 (*Moniteur belge* ze dne 4. září 2002, s. 39121, dále jen „zákon ze dne 2. srpna 2002 v původním znění“), stanovil:

„Je zakázáno každému:

1°) kdo drží důvěrnou informaci:

- a) 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 souvisejících finančních nástrojů;

[...]“

- 9 Článek 25 odst. 1 zákona ze dne 2. srpna 2002, ve znění programového zákona ze dne 22. prosince 2003 (*Moniteur belge* ze dne 31. prosince 2003, s. 62160, dále jen „zákon ze dne 2. srpna 2002 v pozměněném znění“), stanoví:

„Je zakázáno každému:

1°) kdo drží informaci, o které ví nebo by měl vědět, že se jedná o důvěrnou informaci:

- a) 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 související finanční nástroje;

[...]“

- 10 Toto ustanovení se vztahuje pouze na skutkové okolnosti, jež nastaly po 31. prosinci 2003.

Spor v původním řízení a předběžné otázky

- 11 Spector je společností založenou podle belgického práva kótovanou na burze. V rámci své politiky odměňování nabízí svým zaměstnancům plán akciových opcí, prostřednictvím něhož mohou nabýt akcie. Aby dostála svým závazkům v případě uplatnění těchto opcí, zamýšlela Spector použít prioritní akcie, jež držela, a v případě potřeby nakoupit na trhu zbývající akcie, které mají být poskytnuty zaměstnancům. V průběhu roku 2002 si tedy měla Spector opatřit na trhu více než 45 000 akcií.
- 12 Dne 21. května 2003 podle tehdy platné belgické právní úpravy oznámila Spector burze Euronext Brussels svůj záměr nakoupit určitý počet vlastních akcií v rámci plnění svého plánu akciových opcí.

- 13 Od 28. května do 30. srpna 2003 nakoupila Spector celkem 27 773 akcií. Nejprve byly provedeny čtyři po sobě jdoucí transakce, přičemž každá z těchto transakcí čítala 2 000 akcií. Poté dal C. Van Raemdonck dne 11. a 13. srpna 2003 dva příkazy, prostřednictvím nichž Spector nabyla 19 773 akcií za průměrnou cenu ve výši 9,97 eur, přičemž cena při uplatnění dotyčné opce činila 10,45 eur.
- 14 Následně Spector uveřejnila některé informace týkající se jejích výsledků a její obchodní politiky. Cena akcií této společnosti se tak zvýšila. Dne 31. prosince 2003 dosahovala 12,50 eur.
- 15 Rozhodnutím ze dne 28. listopadu 2006 (dále jen „napadené rozhodnutí“) kvalifikovala CBFA nákupy provedené na základě příkazů ze dne 11. a 13. srpna 2003 jako obchodování zasvěcených osob, zakázané čl. 25 odst. 1 zákona ze dne 2. srpna 2002 v původním znění. CBFA uložila pokutu ve výši 80 000 eur společnosti Spector a pokutu ve výši 20 000 eur C. Van Raemdonckovi, kteří proti tomuto rozhodnutí podali žalobu k hof van beroep te Brussel.
- 16 V rámci uvedeného sporu uplatnili žalobci v původním řízení tři okruhy argumentů, které vyvolaly žádost o rozhodnutí o předběžné otázce a které se týkají zpětné účinnosti nového, mírnějšího zákona (zpětné účinnosti *in mitius*), prvků tvořících obchodování zasvěcených osob a přiměřenosti sankce za vytýkané protiprávní jednání.
- 17 Podle předkládajícího soudu vytýkají žalobci v původním řízení CBFA nejprve to, že porušila zásadu zpětné účinnosti *in mitius*. V podstatě tvrdí, že čl. 25 odst. 1 zákona ze dne 2. srpna 2002 v pozměněném znění je neslučitelný s definicí obchodování zasvěcených osob uvedenou v článku 2 směrnice 2003/6, a tudíž nepoužitelný. Proto se domnívají, že neslučitelnost těchto ustanovení se směrnicí 2003/6 má za následek vznik právní mezery, obdobné mírnějšímu trestnímu zákonu, která brání tomu, aby CBFA použila čl. 25 odst. 1 zákona ze dne 2. srpna 2002 v původním znění.

- 18 Předkládající soud uvádí, že CBFA použila čl. 25 odst. 1 zákona ze dne 2. srpna 2002 v pozměněném znění, přestože předmětné skutkové okolnosti nastaly přede dnem nabytí účinnosti tohoto ustanovení, tedy před 1. lednem 2004. Domnívá se, že je možné, že toto ustanovení změnilo definici obchodování zasvěcených osob v tom směru, že jej učinilo přísnějším. K tomu, aby byly naplněny znaky obchodování zasvěcených osob, totiž není podle uvedeného čl. 25 odst. 1 nadále třeba, aby došlo k „použití“ důvěrné informace, nýbrž postačí pouze její „držení“.
- 19 Předkládající soud se táže, zda členské státy mohou definovat prvky tvořící obchodování zasvěcených osob přísněji, než jak je definuje článek 2 směrnice 2003/6, jakož i na výklad pojmu „použití“ důvěrné informace ve smyslu tohoto ustanovení.
- 20 Podle předkládajícího soudu žalobci v původním řízení podpůrně tvrdí, že znaky skutkové podstaty obchodování zasvěcených osob nejsou naplněny s ohledem na čl. 25 odst. 1 zákona ze dne 2. srpna 2002 v původním znění. CBFA neprokázala, že nákupy akcií dotčené v původním řízení byly provedeny z důvodu blízkého se uveřejnění výsledků dotčené společnosti.
- 21 Předkládající soud se táže, jakou povahu má mít důkaz, který by umožnil prokázat, že důvěrná informace byla „použita“ ve smyslu článku 2 směrnice 2003/6.
- 22 Podle předkládajícího soudu žalobci v původním řízení tvrdí, že uložené sankce jsou nepřiměřené vzhledem k závažnosti protiprávního jednání. Předkládající soud se táže, která kritéria umožní posoudit přiměřenost sankce.

Za těchto podmínek se hof van beroep te Brussel rozhodl přerušit řízení a položit Soudnímu dvoru následující předběžné otázky:

- „1) Představují ustanovení směrnice [2003/6], zejména její článek 2, s výjimkou ustanovení, která členským státům 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] prvního pododstavce, [která] 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, jichž se tato důvěrná informace týká, zároveň znamená, že tato osoba uvedenou 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 informace, kterou je nutno považovat za důvěrnou informaci, mělo ve skutečnosti významný dopad na cenu finančního nástroje?

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 sankce zohledněna možnost nebo výše peněžitého trestu v trestním řízení?“

K předběžným otázkám

K přípustnosti

- ²⁴ CBFA, jakož i belgická a německá vláda pochybují o přípustnosti žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce. V podstatě tvrdí, že položené otázky jsou hypotetické povahy,

jelikož se týkají slučitelnosti článku 25 zákona ze dne 2. srpna 2002 v pozměněném znění, ačkoli napadené rozhodnutí nevychází z tohoto ustanovení, nýbrž z článku 25 zákona ze dne 2. srpna 2002 v původním znění.

25 V tomto ohledu je třeba připomenout, že v rámci řízení upraveného v článku 234 ES je věcí pouze vnitrostátního soudu, kterému byl spor předložen a jenž musí nést odpovědnost za soudní rozhodnutí, které bude vydáno, posoudit s ohledem na konkrétní okolnosti věci jak nezbytnost rozhodnutí o předběžné otázce pro vydání jeho rozsudku, tak relevanci otázek, které klade Soudnímu dvoru. V důsledku toho, jestliže se položené otázky týkají výkladu práva Společenství, je Soudní dvůr v zásadě povinen rozhodnout (viz zejména rozsudky ze dne 18. července 2007, *Lucchini*, C-119/05, Sb. rozh. s. I-6199, bod 43, a ze dne 22. prosince 2008, *Magoora*, C-414/07, Sb. rozh. s. I-10921, bod 22).

26 Podle ustálené judikatury platí, že na otázky týkající se výkladu práva Společenství položené vnitrostátním soudem v právním a skutkovém rámci, který tento soud vymezí v rámci své odpovědnosti a jehož správnost nepřísluší Soudnímu dvoru ověřovat, se vztahuje domněnka relevance. Soudní dvůr může odmítnout rozhodnutí o předběžné otázce položené vnitrostátním soudem pouze tehdy, pokud jde zjevné, že žádaný výklad práva Společenství nemá žádný vztah k realitě nebo předmětu sporu v původním řízení, jestliže se jedná o hypotetický problém nebo také pokud Soudní dvůr nedisponuje skutkovými nebo právními poznatky nezbytnými pro užitečnou odpověď na otázky, které jsou mu položeny (viz v tomto smyslu rozsudek ze dne 7. června 2007, *van der Weerd* a další, C-222/05 až C-225/05, Sb. rozh. s. I-4233, bod 22 a citovaná judikatura).

27 Jak uvedla generální advokátka v bodě 19 svého stanoviska, relevantnost výkladu směrnice 2003/6 pro účely posouzení souladu článku 25 zákona ze dne 2. srpna 2002 v pozměněném znění s právem Společenství se zdá být zajisté velice diskutabilní, poněvadž napadené rozhodnutí se nezakládá na tomto ustanovení.

28 V projednávané věci však nic nenasvědčuje tomu, že by požadovaný výklad směrnice 2003/6 neměl zjevně žádný vztah k realitě nebo předmětu sporu v původním řízení. Skutkové okolnosti dotčené v původním řízení totiž nastaly po vstupu této směrnice v platnost a byly sankcionovány podle vnitrostátních právních předpisů zakazujících obchodování zasvěcených osob. Skutkové a právní poznatky nezbytné pro užitečnou odpověď Soudního dvora na otázky, které jsou mu položeny, jsou mimoto uvedeny v předkládacím rozhodnutí, v němž jsou také uvedena ustanovení, jejichž výklad je požadován.

29 Z toho vyplývá, že žádost o rozhodnutí o předběžné otázce je přípustná.

K věci samé

K druhé a třetí otázce

30 Svou druhou a třetí otázkou, které je třeba posuzovat společně a přednostně, se předkládající soud Soudního dvora táže, jaký význam má pojem „použití důvěrné informace“ uvedený v čl. 2 odst. 1 směrnice 2003/6. Toto ustanovení stanoví, že členské státy zakáží každé osobě uvedené v druhém pododstavci tohoto ustanovení (dále jen „primární zasvěcená osoba“), která „drží důvěrnou informaci, používat takovou informaci při nabývání nebo zcizování [...], na vlastní účet nebo na účet třetí strany přímo nebo nepřímo finančních nástrojů, jichž se týká tato informace“, nebo se pokoušet o takové obchodování na trhu. Přesněji žádá předkládající soud o určení, zda k tomu, aby určité obchodování bylo kvalifikováno jako zakázané obchodování zasvěcených osob, dostačuje, aby primární zasvěcená osoba, která drží důvěrnou informaci, provedla tržní operaci s finančními nástroji, jichž se týká tato informace, nebo zda je krom toho třeba prokázat, že tato osoba „použila“ tuto informaci „s plnou znalostí věci“.

- 31 Článek 2 odst. 1 směrnice 2003/6 nedefinuje nepřímé obchodování jako obchodování, které musí být provedeno „se znalostí věci“, ale pouze zakazuje primárním zasvěceným osobám používat důvěrnou informaci, když provádějí tržní operace. Tento článek vymezuje prvky tvořící zakázané obchodování a uvádí výslovně dva typy prvků, a to jednak osoby, které mohou spadat do jeho působnosti, a jednak po věcné stránce jednání, ve kterém toto obchodování spočívá.
- 32 Naproti tomu toto ustanovení výslovně nestanoví subjektivní podmínky týkající se úmyslu, který byl podnětem takového jednání po věcné stránce. Článek 2 odst. 1 směrnice 2003/6 tedy neupřesňuje, zda primární zasvěcená osoba musí být vedena spekulativním úmyslem, zda musí mít podvodný záměr nebo zda musí jednat úmyslně či z nedbalosti. Tento článek výslovně neuvádí, že je nezbytné prokázat, že důvěrná informace byla příčinou rozhodnutí provést dotčenou tržní operaci, ani výslovně nestanoví, že primární zasvěcená osoba si měla být vědoma, že informace, kterou držela, byla důvěrná.
- 33 V tomto ohledu je třeba uvést, že zákonodárce Společenství při vypracovávání směrnice 2003/6 zamýšlel vyplnit některé mezery zjištěné za účinnosti směrnice 89/592. Cílem čl. 2 odst. 1 směrnice 89/952 bylo totiž zakázat „každému, kdo [...] je držitelem důvěrných informací“, aby provedl takovou tržní operaci s dotýcnými cennými papíry, při které by „se znalostí věci využil těchto [důvěrných] informací“. Provedení tohoto ustanovení do vnitrostátního práva vedlo k mírným rozdílům ve výkladu tohoto ustanovení v různých členských státech, přičemž pojem „využití se znalostí věci“ byl v některých vnitrostátních právních řádech spojován s požadavkem volní složky.
- 34 V této souvislosti se návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužití trhu) [2001/0118 (COD)], předložený dne 30. května 2001 Komisí Evropských společenství, opíral o znění čl. 2 odst. 1 směrnice 89/952, avšak vypustil výraz „se znalostí věci“ z toho důvodu, že „[primární zasvěcené osoby] mohou mít ze své podstaty každý den přístup k důvěrným informacím a že jsou si vědomy důvěrné povahy informací, které obdrží“. Následné přípravné práce uvedené v bodě 58 stanoviska generální advokátky krom toho prokazují, že Parlament si v souladu s objektivním přístupem k pojetí obchodování zasvěcených osob

doporučováním Komisi přál nahradit slovo „využít“ slovem „použít“, aby v definici obchodování zasvěcených osob nebyl ponechán žádný prvek účelu nebo úmyslu.

35 Tyto skutečnosti prokazují, že čl. 2 odst. 1 směrnice 2003/6 definuje obchodování zasvěcených osob objektivně, aniž by výslovně zmiňoval úmysl, který tyto osoby k takovému jednání vedl, a to za účelem dosažení jednotné harmonizace práva členských států.

36 Skutečnost, že čl. 2 odst. 1 směrnice 2003/6 nestanoví výslovně volní složku, lze zaprvé vysvětlit zvláštní povahou obchodování zasvěcených osob, která umožňuje předpokládat, že je tato volní složka zahrnuta ve spojení základních prvků uvedených v tomto ustanovení. Nejprve vztah důvěry, který pojí primární zasvěcené osoby uvedené v čl. 2 odst. 1 písm. a) až c) s emitentem finančních nástrojů, kterých se týká důvěrná informace, v tomto ohledu s sebou nese z jejich strany zvláštní odpovědnost. Dále uskutečnění tržní operace nezbytně vyplývá z řetězce rozhodnutí zasazených do celkové souvislosti, prostřednictvím něhož lze v zásadě vyloučit možnost, že osoba, která tuto operaci provedla, mohla jednat, aniž by si byla vědoma svých jednání. Konečně, pokud je taková tržní operace uskutečněna a osoba, která ji provedla, drží důvěrnou informaci, pak musí být tato informace v zásadě považována za součást rozhodovacího procesu této osoby.

37 Skutečnost, že čl. 2 odst. 1 směrnice 2003/6 neuvádí výslovně mezi prvky tvořícími obchodování zasvěcených osob volní složku, lze zadruhé vysvětlit účelem směrnice 2003/6, který, jak je uvedeno zejména v druhém a dvanáctém bodu odůvodnění této směrnice, spočívá v zajištění integrity finančních trhů Společenství a ve zvýšení důvěry investorů v tyto trhy. Zákonodárce Společenství zvolil mechanismus prevence a správních sankcí za obchodování zasvěcených osob, jehož účinnost by byla snížena, pokud by byl podmíněn systematickým zkoumáním volní složky. Jak uvedla generální advokátka v bodě 55 svého stanoviska, 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. Účinné provádění zákazu tržních operací je tedy založeno na jednoduché struktuře, ve které jsou subjektivní prostředky obrany omezeny nejen za účelem postihu, ale rovněž za účelem účinného předcházení porušení tohoto zákazu.

38 Spojení prvků tvořících obchodování zasvěcených osob, uvedených v čl. 2 odst. 1 směrnice 2003/6, tedy umožňuje předpokládat úmysl osoby, která provádí toto obchodování.

39 Taková domněnka však nemůže zasahovat do základních práv a zvláště porušovat zásadu presumpce neviny, zakotvenou zejména v čl. 6 odst. 2 Evropské úmluvy o ochraně lidských práv a základních svobod, podepsané dne 4. listopadu 1950 v Římě (dále jen „EÚLP“).

40 V tomto ohledu je třeba připomenout, že podle ustálené judikatury jsou základní práva nedílnou součástí obecných právních zásad, jejichž dodržování Soudní dvůr zajišťuje (rozsudek ze dne 3. září 2008, Kadi a Al Barakaat International Foundation v. Rada a Komise, C-402/05 P a C-415/05 P, Sb. rozh. s. I-6351, bod 283).

41 Z judikatury Soudního dvora rovněž vyplývá, že respektování lidských práv je podmínkou legality předpisů Společenství a že ve Společenství nelze připustit opatření, která jsou neslučitelná s jejich dodržováním (výše uvedený rozsudek Kadi a Al Barakaat International Foundation v. Rada a Komise, bod 284).

42 Článek 14 odst. 1 směrnice 2003/6 sice neukládá členským státům povinnost ukládat tresty původcům obchodování zasvěcených osob, ale pouze uvádí, že tyto členské státy jsou povinny zajistit, aby „mohla být přijata vhodná správní opatření nebo ukládány správní sankce proti osobám odpovědným za porušení opatření přijatých k provedení této směrnice“, přičemž členské státy jsou krom toho povinny zajistit, aby tato opatření byla „účinná, přiměřená a odrazující“. S ohledem na povahu dotčených porušení, jakož i na stupeň závažnosti sankcí, které za tato porušení mohou být uloženy, mohou však takové sankce pro účely uplatnění EÚLP být kvalifikovány jako tresty (viz obdobně rozsudek ze dne 8. července 1999, Hüls v. Komise, C-199/92, Recueil, s. I-4287, bod 150, a rozsudky Evropského soudu pro lidská práva Engel a další v. Nizozemsko, ze dne 8. června 1976, řada A č. 22, § 82, Öztürk v. Německo, ze dne 21. února 1984, řada A č. 73, § 53, a Lutz v. Německo, ze dne 25. srpna 1987, řada A č. 123, §54).

43 Podle judikatury Evropského soudu pro lidská práva se v každém právním systému vyskytují skutkové či právní domněnky a EÚLP tomu zjevně v zásadě nebrání, avšak pokud jde o trestní oblast, zde EÚLP ukládá smluvním státům povinnost nepřekračovat v tomto ohledu určitou mez. Zásada presumpce neviny zakotvená v čl. 6 odst. 2 EÚLP se tedy nestaví lhostejně ke skutkovým nebo právním domněnkám, které se vyskytují v zákonech upravujících postihy. Ukládá státům povinnost uplatňovat tyto domněnky v přiměřené míře s ohledem na závažnost věci a při zachování práv na obhajobu (viz rozsudky ESLP, Salabiaku v. Francie, ze dne 7. října 1988, řada A č. 141-A, § 28, a Pham Hoang v. Francie, ze dne 25. září 1992, řada A č. 243, §33).

44 Je třeba mít za to, že zásada presumpce neviny nebrání domněnce obsažené v čl. 2 odst. 1 směrnice 2003/6, podle níž lze úmysl osoby, která provádí obchodování zasvěcených osob, implicitně odvodit z věcných prvků tvořících toto porušení, za předpokladu, že je tato domněnka vyvratitelná a že jsou zaručena práva na obhajobu.

45 Zavedení účinného a jednotného systému prevence a postihu obchodování zasvěcených osob s legitimním cílem chránit integritu finančních trhů tak mohlo vést zákonodárce Společenství k úmyslu přijmout objektivní definici prvků tvořících

zakázané obchodování zasvěcených osob. Skutečnost, že čl. 2 odst. 1 směrnice 2003/6 neuvádí výslovně volní složku, neznamená, že je z toho důvodu třeba vykládat toto ustanovení v tom smyslu, že každá primární zasvěcená osoba, která drží důvěrnou informaci a která provádí tržní operaci, spadá automaticky pod zakázané obchodování zasvěcených osob.

46 Jak zdůraznila zejména italská vláda a vláda Spojeného království, takto extenzivní výklad čl. 2 odst. 1 směrnice 2003/6 by s sebou totiž nesl riziko rozšíření rozsahu působnosti tohoto zákazu nad rámec toho, co je přiměřené a nezbytné k dosažení cílů sledovaných touto směrnicí. Takový výklad by v praxi mohl vést k zákazu některých tržních operací, které nezbytně nepoškozují zájmy chráněné uvedenou směrnicí. Je tedy nezbytné odlišovat „použití důvěrné informace“, která mohou tyto zájmy poškodit, od těch použití, která takový důsledek mít nemohou.

47 V tomto ohledu je třeba odkázat na účel směrnice 2003/6. Cílem této směrnice, jak vyplývá z jejího názvu, je boj proti zneužívání trhu. Její druhý a dvanáctý bod odůvodnění uvádějí, že tato směrnice, stejně jako směrnice 89/592, zakazuje obchodování zasvěcených osob s cílem chránit integritu finančních trhů a zvýšit důvěru investorů, která spočívá zejména ve skutečnosti, že mají stejné postavení a že budou chráněni proti neoprávněnému používání důvěrných informací (viz obdobně rozsudek ze dne 22. listopadu 2005, Grøngaard a Bang, C-384/02, Sb. rozh. s. I-9939, body 22 a 33).

48 Cílem zákazu obchodování zasvěcených osob uvedeného v čl. 2 odst. 1 směrnice 2003/6 je tudíž zajistit rovnost mezi smluvními stranami při operaci na trhu s cennými papíry tím, že se zabrání tomu, aby jedna ze stran, která drží důvěrné informace a která je z tohoto důvodu v postavení výhodnějším oproti dalším investorům, měla z této skutečnosti prospěch na úkor těch, kterým tato informace není známa (viz obdobně rozsudek ze dne 10. května 2007, Georgakis, C-391/04, Sb. rozh. s. I-3741, bod 38).

49 V důvodové zprávě přiložené k návrhu směrnice 2003/6 Komise uvedla, že „o zneužívání trhu může jít i v případech, kdy investoři byli přímo nebo nepřímo poškozeni tím, že jiní [...] použili k vlastnímu prospěchu nebo ku prospěchu třetích stran informace, které nebyly veřejné [...]. Tento typ chování může vzbudit zavádějící dojem z operací s finančními nástroji a může porušit obecnou zásadu, podle které mají všichni investoři stejné postavení [...] pokud jde o přístup k informacím. Zasvěcené osoby drží důvěrné informace. Operace založené na těchto informacích jim přiznávají neoprávněné hospodářské výhody na úkor ‚nezasvěcených osob‘“. Návrh směrnice byl tedy založen na úmyslu zakázat zasvěceným osobám, aby při provádění tržních operací využívaly důvěrných informací na úkor ostatních účastníků trhu, kteří takovými informacemi nedisponují.

50 Proto existuje úzká vazba mezi zákazem obchodování zasvěcených osob a pojmem „důvěrná informace“, který je vymezen v článku 1 směrnice 2003/6 jako „informace přesné povahy, která nebyla uveřejněna“, týkající se emitentů finančních nástrojů a která, „kdyby byla uveřejněna, by pravděpodobně měla významný dopad na ceny těchto finančních nástrojů nebo na ceny odvozených finančních derivátů“.

51 K posílení právní jistoty účastníků trhu směrnice 2003/124 upřesnila definici obou základních prvků důvěrné informace, a sice přesné povahy této informace a rozsahu jejího možného dopadu na ceny. Článek 1 odst. 1 této směrnice stanoví, že se informace „považuje za ‚[informaci] přesné povahy‘, pokud zmiňuje souhrn okolností, který existuje nebo u kterého lze rozumně očekávat, že bude existovat, nebo událost, k níž došlo nebo u níž lze rozumně očekávat, že k ní dojde, a pokud je dostatečně konkrétní, aby bylo možné na jejím základě dojít k závěru ohledně možného dopadu takového souhrnu okolností či takové události na ceny finančních nástrojů“. Tento čl. 1 odst. 2 uvádí, že informací, která by pravděpodobně měla významný dopad na ceny těchto finančních nástrojů, je informace, „kterou by rozumný investor pravděpodobně použil jako součást základu pro svá investiční rozhodnutí“.

- 52 Díky své neveřejné a přesné povaze a způsobilosti mít významný dopad na cenu dotyčných finančních nástrojů přináší důvěrná informace zasvěcené osobě, jež tuto informaci drží, výhodu oproti všem ostatním účastníkům trhu, kterým tato informace není známa. Umožňuje totiž této zasvěcené osobě, aby těžila z hospodářské výhody, postupuje-li podle této informace při provádění tržní operace, aniž by však byla vystavena stejným rizikům jako ostatní účastníci trhu. Základní rysy obchodování zasvěcených osob tedy spočívají v neoprávněném využívání informace na úkor třetích stran, kterým tato informace není známa, a v důsledku toho v narušování integrity finančních trhů, jakož i poškozování důvěry investorů.
- 53 Proto se zákaz obchodování zasvěcených osob uplatní tehdy, pokud primární zasvěcená osoba, která drží důvěrnou informaci, neoprávněně využije výhody spočívající v této informaci, když při provádění tržní operace postupuje v souladu s touto informací.
- 54 Z toho plyne, že skutečnost, že primární zasvěcená osoba, která drží důvěrnou informaci, provedla tržní operaci s finančními nástroji, jichž se týká tato informace, znamená, že tato osoba „použila tuto informaci“ ve smyslu čl. 2 odst. 1 směrnice 2003/6, přičemž je třeba dodržet práva na obhajobu a zvláště právo vyvrátit tuto domněnku.
- 55 Aby však nedošlo k rozšíření zákazu stanoveného v čl. 2 odst. 1 směrnice 2003/6 nad rámec toho, co je přiměřené a nezbytné k dosažení cílů sledovaných touto směrnicí, mohou některé situace vyžadovat důkladný přezkum skutkových okolností, na základě kterého bude možné ujistit se, že použití důvěrné informace má skutečně neoprávněnou povahu, jejíž zákaz je v zájmu integrity finančních trhů a důvěry investorů cílem uvedené směrnice.

56 V tomto ohledu je třeba poznamenat, že odůvodnění směrnice 2003/6 uvádí několik příkladů situací, ve kterých provádění tržní operace primární zasvěcenou osobou, která drží důvěrnou informaci, nemusí samo o sobě představovat „použití důvěrné informace“ ve smyslu čl. 2 odst. 1 této směrnice.

57 Osmnáctý bod odůvodnění směrnice 2003/6 například uvádí, že použití důvěrných informací „se může skládat z nabytí nebo zcizení finančních nástrojů osobou, která ví nebo by měla vědět, že informace, které drží, jsou důvěrnými informacemi“. Tento předpoklad je totiž uveden přímo v článku 4 této směrnice, který rozšiřuje zákaz obchodování zasvěcených osob na jakoukoli osobu, která ví nebo by měla vědět, že informace, kterou drží, je důvěrné povahy. Automatické uplatnění těchto kritérií na některé odborníky působící na finančních trzích, kteří ze své podstaty drží důvěrné informace týkající se tržních operací provedených třetími stranami, by však mohlo vést k zákazu jejich činnosti, která je přitom legitimní a užitečná pro řádné fungování finančních trhů. Osmnáctý bod odůvodnění uvedené směrnice v tomto ohledu upřesňuje, že posouzení, co rozumná osoba ví nebo by měla „za daných okolností“ vědět, je záležitostí příslušných orgánů.

58 Tento bod odůvodnění krom toho uvádí, že pouhá skutečnost, že makléři, subjekty oprávněné jednat jako protistrany nebo osoby oprávněné plnit příkazy jménem třetích stran, disponující důvěrnými informacemi, se sami omezují na provádění tržních operací legitimně a podle pravidel, která se na ně vztahují, „by sama o sobě neměla být považována za používání těchto důvěrných informací“.

59 Dvacátý devátý bod odůvodnění směrnice 2003/6 upřesňuje, že pouhý přístup k důvěrné informaci o jiné společnosti a její použití v souvislosti s veřejnou nabídkou převzetí nebo v souvislosti s návrhem na fúzi „by nemělo být samo o sobě považováno za obchodování zasvěcených osob“. Operace, jež spočívá v tom, že podnik, který obdržel důvěrné informace týkající se cílové společnosti, podá následně veřejnou nabídku převzetí kapitálu této společnosti, a to za vyšší cenu, než je cena tržní, totiž

v zásadě nemůže být považována za zakázané obchodování zasvěcených osob, jelikož nepoškozuje zájmy chráněné touto směrnicí.

60 Třicátý bod odůvodnění směrnice 2006/3 uvádí, že jelikož provedení tržní operace nezbytně zahrnuje předchozí rozhodnutí osoby, která činí tuto operaci, pouhé provedení této operace „by nemělo být samo o sobě považováno za použití důvěrných informací“. Pokud by tomu tak nebylo, čl. 2 odst. 1 této směrnice by mohl zejména vést k tomu, že by osobě, jež se rozhodla k podání veřejné nabídky převzetí, bylo zakázáno vykonat toto rozhodnutí z toho důvodu, že představuje důvěrnou informaci. Takový výsledek by přitom nejen překračoval to, co lze považovat za přiměřené a nezbytné k dosažení cílů uvedené směrnice, ale mohl by rovněž narušit řádné fungování finančních trhů tím, že by bránil veřejným nabídkám převzetí.

61 Z výše uvedeného vyplývá, že otázka, zda primární zasvěcená osoba, která drží důvěrnou informaci, „používá tuto informaci“ ve smyslu čl. 2 odst. 1 směrnice 2003/6, musí být zodpovězena s ohledem na účel této směrnice, kterým je ochrana integrity finančních trhů a zvýšení důvěry investorů, spočívající zejména v zajištění stejného postavení investorů a jejich ochrany proti neoprávněnému používání důvěrných informací. Zakázaným obchodováním zasvěcených osob je pouze takové používání, jaké je v rozporu s tímto účelem.

62 Na druhou a třetí otázku je tudíž třeba odpovědět tak, že čl. 2 odst. 1 směrnice 2003/6 je třeba vykládat v tom smyslu, že skutečnost, že osoba uvedená v druhém pododstavci tohoto ustanovení, která drží důvěrnou informaci, nabývá nebo zcizuje nebo se pokouší o nabytí nebo zcizení, na vlastní účet nebo na účet třetí strany přímo nebo nepřímo finančních nástrojů, jichž se týká tato informace, předpokládá, že tato osoba „použila tuto informaci“ ve smyslu uvedeného ustanovení, přičemž je třeba dodržet práva na obhajobu a zvláště právo vyvrátit tuto domněnku. Otázka, zda uvedená osoba porušila zákaz obchodování zasvěcených osob, musí být analyzována s ohledem na účel této směrnice, kterým je ochrana integrity finančních trhů a zvýšení důvěry investorů, spočívající zejména v zajištění stejného postavení investorů a jejich ochrany proti neoprávněnému používání důvěrných informací.

K první otázce

⁶³ Svou první otázkou se předkládající soud táže, zda směrnice 2003/6 představuje úplnou harmonizaci zákazu obchodování zasvěcených osob, takže jej členské státy nemohou definovat přísněji, než jak je stanoveno v čl. 2 odst. 1 této směrnice.

⁶⁴ Z předkládacího rozhodnutí vyplývá, že tato otázka byla položena za předpokladu, že by čl. 2 odst. 1 směrnice neumožňoval domnívat se, že skutečnost, že primární zasvěcená osoba, která drží důvěrnou informaci, provádí tržní operace s finančními nástroji, jichž se tato informace týká, může předpokládat, že tato osoba „použila tuto informaci“ ve smyslu tohoto ustanovení. Vzhledem k odpovědi na druhou a třetí předběžnou otázku je přitom nutno konstatovat, že předpoklad, na kterém spočívá tato první otázka, není naplněn. Není tudíž třeba na tuto otázku odpovídat.

Ke čtvrté a páté otázce

⁶⁵ Podstatou těchto dvou otázek předkládajícího soudu, jež je třeba přezkoumat společně, je, zda je nutno k postihu obchodování zasvěcených osob při dodržení zásady proporcionality zohlednit dosažený zisk, a pokud ano, k jakému dni musí být tento zisk posuzován.

⁶⁶ Uvedený soud se krom toho táže, zda je třeba mít za to, že zpřístupnění důvěrné informace má dopad na cenu dotyčného finančního nástroje, a je-li tomu tak, jaká je hranice, od které lze tento dopad označit za významný.

- 67 V odpovědi na tento poslední bod je třeba zdůraznit, že způsobilost určité informace ovlivnit významným způsobem cenu finančních nástrojů, jichž se týká, je jedním z charakteristických prvků, kterými se vyznačuje pojem „důvěrná informace“.
- 68 Jak bylo uvedeno v bodě 51 tohoto rozsudku, pojem „důvěrná informace“, vymezený v čl. 1 odst. 1 směrnice 2003/6, se totiž vyznačuje zejména tím, že kdyby tato informace byla uveřejněna, „pravděpodobně by měla významný dopad na ceny těchto finančních nástrojů nebo na ceny odvozených finančních derivátů“, přičemž tento pojem byl upřesněn v čl. 1 odst. 2 směrnice 2003/124 jakožto „informace, kterou by rozumný investor pravděpodobně použil jako součást základu pro svá investiční rozhodnutí“.
- 69 V souladu s účelem směrnice 2003/6 je třeba tuto způsobilost významně ovlivnit cenu posuzovat *a priori* s ohledem na obsah dotčené informace a na kontext, do něhož zapadá. K určení toho, zda určitá informace je, či není důvěrná, tedy není nezbytné zkoumat, zda její zpřístupnění mělo skutečně významný dopad na cenu finančních nástrojů, jichž se týká.
- 70 Pokud jde o první část těchto otázek, je třeba poznamenat, že čl. 14 odst. 1 směrnice 2003/6 stanoví, že členské státy v souladu se svými vnitrostátními právními předpisy zajišťují, aby mohla být přijata vhodná správní opatření nebo ukládány správní sankce proti osobám odpovědným za porušení opatření přijatých k provedení této směrnice. Členské státy jsou v tomto ohledu povinny zajistit, aby tato opatření byla účinná, přiměřená a odrazující.
- 71 Je nutno konstatovat, že čl. 14 odst. 1 směrnice 2003/6 nestanoví žádné kritérium pro posuzování toho, zda je určitá sankce účinná, přiměřená a odrazující. Vymezení těchto kritérií je ponecháno vnitrostátním právním předpisům.

72 Je však třeba poznamenat, že třicátý osmý bod odůvodnění směrnice 2003/6 uvádí, že sankce by měly být dostatečně odrazující a přiměřené závažnosti protiprávního jednání a dosaženému zisku a měly by se používat důsledně.

73 Na čtvrtou a pátou otázku je tedy třeba odpovědět tak, že čl. 14 odst. 1 směrnice 2003/6 je třeba vykládat v tom smyslu, že hospodářská výhoda plynoucí z obchodování zasvěcených osob může být rozhodným prvkem pro účely stanovení účinné, přiměřené a odrazující sankce. Metoda výpočtu této hospodářské výhody a zvláště určení toho, jaký okamžik či jaké časové období má být zohledněno, jsou věci vnitrostátního práva.

K šesté otázce

74 Podstatou otázky předkládajícího soudu je, zda musí být čl. 14 odst. 1 směrnice 2003/6 vykládán v tom smyslu, že pokud členský stát zavedl vedle administrativních sankcí uvedených v tomto ustanovení možnost uložit peněžitý trest v trestním řízení, je třeba ve fázi stanovení správní sankce zohlednit možnost nebo výši pozdějšího peněžitého trestu případně uloženého v trestním řízení.

75 Článek 14 odst. 1 směrnice 2003/6 ukládá členským státům povinnost, aby správní opatření nebo správní sankce, které členské státy ukládají osobám odpovědným za zneužívání trhu, jako je obchodování zasvěcených osob, byly účinné, přiměřené a odrazující, aniž je tím dotčeno právo členského státu ukládat tresty.

76 Toto ustanovení nelze vykládat v tom smyslu, že ukládá příslušným vnitrostátním orgánům povinnost zohlednit ve fázi stanovení peněžité sankce ve správním řízení

možnost případného pozdějšího uložení trestu v trestním řízení. Posouzení toho, zda jsou správní sankce účinné, přiměřené a odrazující, totiž nemůže záviset na hypotetickém, později uloženém trestu.

- 77 V důsledku toho je třeba na šestou otázku odpovědět tak, že čl. 14 odst. 1 směrnice 2003/6 je třeba vykládat v tom smyslu, že pokud členský stát zavedl vedle administrativních sankcí uvedených v tomto ustanovení možnost uložit peněžitý trest v trestním řízení, není třeba pro účely posouzení toho, zda je správní sankce účinná, přiměřená a odrazující, zohlednit možnost nebo výši pozdějšího peněžitého trestu případně uloženého v trestním řízení.

K nákladům řízení

- 78 Vzhledem k tomu, že řízení má, pokud jde o účastníky původního řízení, povahu incidenčního řízení ve vztahu ke sporu probíhajícímu před předkládajícím soudem, je k rozhodnutí o nákladech řízení příslušný uvedený soud. Výdaje vzniklé předložením jiných vyjádření Soudnímu dvoru než vyjádření uvedených účastníků řízení se nenahrazují.

Z těchto důvodů Soudní dvůr (třetí senát) rozhodl takto:

- 1) Článek 2 odst. 1 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES ze dne 28. ledna 2003 o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu) je třeba vykládat v tom smyslu, že skutečnost, že osoba uvedená v druhém pododstavci tohoto ustanovení, která drží důvěrnou informaci, nabývá nebo zcizuje nebo se pokouší o nabytí nebo zcizení na vlastní účet nebo na účet třetí strany přímo nebo nepřímo finančních nástrojů, jichž se týká tato informace, předpokládá, že tato osoba „použila tuto informaci“ ve smyslu uvedeného ustanovení, přičemž je třeba dodržet práva na obhajobu a zvláště právo vyvrátit tuto domněnku. Otázka, zda uvedená osoba

porušila zákaz obchodování zasvěcených osob, musí být analyzována s ohledem na účel této směrnice, kterým je ochrana integrity finančních trhů a zvýšení důvěry investorů, spočívající zejména v zajištění stejného postavení investorů a jejich ochrany proti neoprávněnému používání důvěrných informací.

- 2) Článek 14 odst. 1 směrnice 2003/6 je třeba vykládat v tom smyslu, že hospodářská výhoda plynoucí z obchodování zasvěcených osob může být rozhodným prvkem pro účely stanovení účinné, přiměřené a odrazující sankce. Metoda výpočtu této hospodářské výhody a zvláště určení toho, jaký okamžik či jaké časové období má být zohledněno, jsou věcí vnitrostátního práva.

- 3) Článek 14 odst. 1 směrnice 2003/6 je třeba vykládat v tom smyslu, že pokud členský stát zavedl vedle administrativních sankcí uvedených v tomto ustanovení možnost uložit peněžitý trest v trestním řízení, není třeba pro účely posouzení toho, zda je správní sankce účinná, přiměřená a odrazující, zohlednit možnost nebo výši pozdějšího peněžitého trestu případně uloženého v trestním řízení.

Podpisy.