Sbírka soudních rozhodnutí

STANOVISKO GENERÁLNÍ ADVOKÁTKY
JULIANE KOKOTT
přednesené dne 16. září 2021 [1]

Věc C-302/20

Pan A
proti
Autorité des marchés financiers (Úřad pro dohled nad finančními trhy, Francie)

(žádost o rozhodnutí o předběžné otázce podaná cour d'appel de Paris [odvolací soud v Paříži, Francie])

„Řízení o předběžné otázce – Vnitřní trh pro finanční služby – Funkčnost a důvěryhodnost kapitálových trhů – Důvěrné informace a obchodování zasvěcených osob – Směrnice 2003/6/ES (směrnice o zneužívání trhu) – Zákaz zpřístupnění důvěrných informací – Směrnice 2003/124/ES – Článek 1 odst. 1 – Pojem ‚důvěrná informace' – Kritérium přesné povahy a možného dopadu na ceny – Zvěst na trhu – Zpřístupnění informace o nadcházejícím zveřejnění článku týkajícího se zvěsti na trhu novinářem jiné osobě – Nařízení (EU) č. 596/2014 (nařízení o zneužívání trhu) – Článek 21 – Zpřístupnění důvěrné informace pro účely žurnalistiky – Článek 10 – Zpřístupnění důvěrné informace při běžném výkonu zaměstnání nebo povolání"

I. Úvod

1. Evropské právo týkající se zneužívání trhu se v první řadě zaměřuje na zabezpečení důvěryhodného a rovnoprávného kapitálového trhu. Cílem je získat důvěru investorů, která hraje klíčovou roli pro hospodářskou funkčnost trhu [2]. Právní předpisy upravující obchodování zasvěcených osob, jako důležitá součást práva o zneužívání trhu, mají tohoto cíle dosáhnout rovnoprávným přístupem účastníků trhu k informacím. Žádný investor nemá z relevantních, avšak veřejně nepřístupných informací získat prospěch na úkor těch investorů, kteří tuto informaci neznají (nemohou znát) [3].

2. Právní předpisy upravující obchodování zasvěcených osob proto stanoví, že na jedné straně jsou v zásadě veřejně zpřístupňovány pokud možno všechny relevantní informace tím, že emitent cenných papírů musí informace, které se jej týkají, zveřejňovat pravidelně (tzv. *ad hoc*

[1] – Původní jazyk: němčina.

[2] – Viz návrh MAD [market abuse directive (směrnice o zneužívání trhu)] předložený Komisí dne 19. listopadu 2002, COM(2002) 625 final, Úř. věst. 2003, C 71 E, s. 62: „Finanční trhy přečkají periodické výkyvy a pravidelně se opakující korekce, stejně tak jako špatné výkony jednotlivých akcií. Co však na ně má zničující účinek, je eroze důvěry investorů, k níž dochází, jsou-li […] náchylné ke zneužívání". (*neoficiální překlad*)

[3] – Viz zejména rozsudky ze dne 10. května 2007, Gorgakis (C-391/04, EU:C:2007:272, bod 38); a ze dne 23. prosince 2009, Spector Photo Group a Van Raemdock (C-45/08, EU:C:2009:806, body 47 a 48).

zveřejnění)[4]. Na druhé straně však nesmí využívána informační nerovnováha, která beztak existuje (zákaz obchodování zasvěcené osoby[5]), resp. informace musí být drženy v co nejmenším okruhu osob (zákaz nedovoleného zpřístupnění vnitřní informace[6]).

3. Projednávaná žádost o rozhodnutí o předběžné otázce se v podstatě týká zákazu zpřístupňování důvěrných informací a jeho hranic. V původním řízení se finanční novinář brání sankci, která mu byla uložena za údajné předání důvěrné informace, a v zásadě se přitom dovolává porušení svobody tisku. S ohledem na cíl právních předpisů upravujících obchodování zasvěcených osob, kterým je zajistit pokud možno vysokou transparentnost, je novinářské zpracování důvěrných informací každopádně částečně žádoucí i z pohledu tohoto práva. Ovšem zejména ve stadiu před plošným zpřístupněním a zveřejněním informace v médiích může rovněž nastat konflikt mezi právními předpisy upravujícími obchodování zasvěcených osob a svobodou tisku a svobodou projevu ve sdělovacích prostředcích. Možné řešení tohoto konfliktu je předmětem druhého komplexu otázek, které předkládající cour d'appel de Paris (odvolací soud v Paříži) pokládá Soudnímu dvoru.

4. Nejdříve si ale tento soud pokládá otázku, zda se zpřístupnění, které je žalobci v původním řízení kladeno za vinu, vůbec týkalo důvěrné informace. V rámci prvního předloženého komplexu otázek musí Soudní dvůr v této souvislosti vyjasnit, za jakých okolností může zvěst, tedy zjevně nejistá informace kolující na trhu spustit mechanismy zakotvené v právních předpisech upravujících obchodování zasvěcených osob.

II. Právní rámec

A. Unijní právo

1. Směrnice 2003/6 (směrnice o zneužívání trhu)

5. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES ze dne 28. ledna 2003 o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu) (dále jen „MAD" jako *market abuse directive*)[7] obsahuje v čl. 1 bodě 1 definici pojmu „důvěrná informace":

„[…] informace přesné povahy, která nebyla uveřejněna, týkající se přímo nebo nepřímo jednoho nebo více emitentů finančních nástrojů nebo jednoho nebo více finančních nástrojů a která, kdyby byla uveřejněna, by pravděpodobně měla významný dopad na ceny těchto finančních nástrojů nebo na ceny odvozených finančních derivátů."

6. Podle čl. 2 odst. 1 druhého pododstavce písm. c) MAD členské státy zakáží každé osobě, která drží důvěrnou informaci z důvodu přístupu k informacím při výkonu svého zaměstnání, povolání nebo v souvislosti s plněním svých povinností, 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.

4 – Viz článek 17 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu) a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES a směrnice Komise 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES (Úř. věst. 2014, L 173, s. 1).

5 – Viz čl. 14 písm. a) a b) nařízení č. 596/2014.

6 – Viz čl. 14 písm. c) nařízení č. 596/2014.

7 – Úř. věst. 2003, L 96, s. 16; Zvl. vyd. 06/04, s. 367.

7. Mimoto členské státy podle článku 3 MAD zakáží každé osobě podléhající zákazu stanovenému v článku 2 toto:

„a) sdělovat důvěrnou informaci jiné osobě, pokud k tomuto sdělování nedochází při běžném výkonu jejího zaměstnání, povolání nebo v souvislosti s plněním povinností;

b) na základě důvěrné informace doporučovat jiné osobě nabytí nebo zcizení, a to i prostřednictvím jiné osoby, finančních nástrojů, jichž se tato informace týká."

2. Směrnice 2003/124

8. První dva body odůvodnění směrnice Komise 2003/124/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o definici a uveřejňování důvěrných informací a definici manipulace s trhem (dále jen „směrnice 2003/124")[8] zní:

„(1) Rozumní investoři opírají svá investiční rozhodnutí o informace, které již mají k dispozici („informace dostupné *ex ante*"). Proto by otázka, zda by mohl rozumný investor vzít při investičním rozhodnutí v úvahu konkrétní informaci, měla být hodnocena na základě informací dostupných *ex ante*. Takové hodnocení musí posoudit předpokládaný dopad informací, zejména s ohledem na souhrn souvisejících činností dotyčného emitenta, spolehlivost zdroje informací a jiné tržní proměnné, které mohou za daných okolností ovlivnit příslušný finanční nástroj nebo odvozený finanční derivát.

(2) Ex post informace se mohou použít k ověření předpokladu citlivosti ceny na informace *ex ante*, neměly by se však použít proti někomu, kdo došel k rozumným závěrům na základě *ex ante* informací, které měl k dispozici."

9. Článek 1 této směrnice blíže definuje pojem důvěrné informace:

„1. Pro účely [čl. 1 bodu 1 MAD] se informace považuje za ‚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 nebo odvozených finančních derivátů.

2. Pro účely [čl. 1 bodu 1 MAD] se ‚která, kdyby byla uveřejněna, by pravděpodobně měla významný dopad na ceny těchto finančních nástrojů nebo na ceny odvozených finančních derivátů' rozumí informace, kterou by rozumný investor pravděpodobně použil jako součást základu pro svá investičních [investiční] rozhodnutí."

3. Nařízení č. 596/2014 (nařízení o zneužívání trhu)

10. Nařízení č. 596/2014 (dále jen „MAR" jako *market abuse regulation*) nahradilo MAD a podle svého čl. 39 odst. 2 platí v členských státech od 3. července 2016.

[8] – Úř. věst. 2003, L 339, s. 7; Zvl. vyd. 06/06, s. 348.

11. Bod 77 odůvodnění tohoto nařízení stanoví:

„Toto nařízení ctí základní práva a dodržuje zásady uznané Listinou základních práv Evropské unie (dále jen „Listina“). Toto nařízení by proto mělo být vykládáno a používáno v souladu s těmito právy a zásadami. Pokud se toto nařízení odvolává zejména na pravidla upravující svobodu tisku a svobodu slova v ostatních médiích a pravidla nebo kodexy upravující povolání novináře, je třeba přihlédnout k těmto svobodám, jak jsou zaručeny v Unii a členských státech a uznány podle článku 11 Listiny a jiných příslušných ustanovení.“

12. Definice pojmu „vnitřní informace“ v čl. 7 odst. 1 písm. a) MAR odpovídá definici pojmu „důvěrné informace“ v čl. 1 odst. 1 MAD.

13. Článek 7 odst. 2 a 4 MAR zní ve výňatcích takto:

„2. Pro účely odstavce 1 se informace považuje za informaci přesné povahy, pokud je jejím obsahem souhrn okolností, který existuje nebo u něhož lze důvodně očekávat, že vznikne, nebo událost, která nastala nebo u níž lze důvodně očekávat, že nastane, pokud je konkrétní natolik, že umožňuje vyvozovat závěry týkající se možného vlivu tohoto souhrnu okolností nebo události na ceny finančních nástrojů nebo souvisejících derivátních finančních nástrojů, souvisejících spotových komoditních smluv nebo dražených produktů založených na povolenkách na emise. V této souvislosti v případě dlouhodobého procesu, který má vyústit nebo vyústí v konkrétní okolnosti či událost, lze tyto budoucí okolnosti či tuto budoucí událost, jakož i dílčí kroky tohoto procesu, které jsou spojeny s vyústěním v tyto budoucí okolnosti nebo v tuto budoucí událost nebo v tuto okolnost či událost vyústí považovat informace přesné povahy.

4. Pro účely odstavce 1 se informací, která by, pokud by byla uveřejněna, pravděpodobně měla významný dopad na ceny finančních nástrojů, derivátních finančních nástrojů, souvisejících spotových komoditních smluv nebo dražených produktů založených na povolenkách na emise, rozumí informace, kterou by racionální investor pravděpodobně použil jako součást základu pro svá investiční rozhodnutí.“

14. Článek 10 odst. 1 MAR pod nadpisem „Nedovolené zpřístupnění vnitřní informace“ stanoví:

„Pro účely tohoto nařízení dochází k nedovolenému zpřístupnění vnitřní informace tehdy, pokud osoba disponuje vnitřní informací a zpřístupní tuto informaci jakékoli jiné osobě, s výjimkou případů, kdy dojde k tomuto zpřístupnění informací v rámci běžného výkonu zaměstnání, povolání či plnění povinností. […]“

15. Článek 14 písm. c) MAR stanoví, že nedovolené zpřístupnění vnitřní informace je zakázaným jednáním.

16. Článek 21 MAR je nadepsán „Zveřejňování nebo šíření informací ve sdělovacích prostředcích“ a zní takto:

„Pro účely článku [10], jsou-li informace zveřejňovány nebo šířeny a jsou-li doporučení formulována nebo šířena pro účely žurnalistiky nebo jiné formy projevu ve sdělovacích prostředcích, je třeba toto zveřejňování nebo šíření informací posoudit s ohledem na pravidla týkající se svobody tisku a svobody projevu v ostatních sdělovacích prostředcích a na pravidla nebo kodexy, jimiž se řídí výkon novinářské činnosti, s výjimkou situací:

a) příslušné osoby nebo osoby s nimi úzce propojené získávají, přímo nebo nepřímo, výhodu nebo zisk ze zveřejňování nebo šíření zmíněných informací, nebo

b) zveřejnění nebo šíření je činěno se záměrem uvést trh v omyl, pokud jde o nabídku, poptávku nebo cenu finančních nástrojů.

B. Francouzské právo

17. Článek 1 odst. 1 MAD a článek 1 směrnice 2003/124 byly téměř doslovně převzaty do článku 621-1 Règlement général de l’AMF (obecné nařízení AMF, dále jen „RGAMF“) a tím provedeny do francouzského práva.

18. Článek 622-1 RGAMF stanoví, že osoby uvedené v článku 622-2 RGAMF nesmí použít důvěrné informace, ani je nesmí předávat osobám, které se nachází mimo běžný rámec výkonu zaměstnání, povolání či plnění povinností. Článek 622-2 RGAMF se vztahuje mimo jiné na osoby, které disponují důvěrnými informacemi z důvodu svého přístupu k těmto informacím v souvislosti s výkonem zaměstnání nebo povolání.

III. Skutkový stav a původní řízení

19. Pan A, žalobce v původním řízení, je novinář v důchodu, který ve svém profesním životě pracoval pro různé britské deníky. Naposledy pracoval pro velmi čtenou internetovou stránku jednoho britského deníku. Na této stránce pravidelně zveřejňoval články, které se věnovaly zvěstem kolujícím na trhu. Dva z těchto článků jsou relevantní pro původní řízení.

20. Žalobce v původním řízení zaprvé ve večerních hodinách dne 8. června 2011 zveřejnil článek o možné nabídce jednoho koncernu na převzetí akcií jednoho podniku za konkrétně uvedenou cenu, která byla o 86 % vyšší než cena akcií tohoto podniku v době uzávěrky burzy. Na začátku následujícího dne obchodování vzrostla cena akcií údajného cílového podniku o 0,64 % a během dne o dalších 4,55 %.

21. Zadruhé zveřejnil ve večerních hodinách dne 12. června 2012 článek o dalším možném převzetí za konkrétní kupní cenu, která byla zhruba o 80 % vyšší než cena akcií údajného cílového podniku v době uzávěrky burzy. Během následujícího dne obchodování vzrostla do uzávěrky burzy cena akcií tohoto podniku o 17,69 %. Dotčený podnik tuto zvěst o dva dny později dementoval.

22. Krátce před uveřejněním obou článků na internetových stránkách dotyčného deníku nakoupilo několik osob se sídlem ve Spojeném království dotčené akcie a následujícího dne je se ziskem prodalo.

23. Během vyhodnocování údajů z telefonických hovorů francouzský úřad pro dohled nad finančními trhy Autorité des marchés financiers (dále jen „AMF“) konstatoval, že žalobce v původním řízení byl v den zveřejnění článku v telefonickém kontaktu s jedním nebo několika pozdějšími kupci. V případě těchto osob se jedná o finanční analytiky, s nimiž žalobce v původním řízení již řadu let pravidelně komunikoval o tématech relevantních pro kapitálové trhy. Minimálně v jednom případě zavolala dotčená osoba krátce po ukončení telefonického rozhovoru s žalobcem v původním řízení svému zprostředkovateli, který následně dal pokyn k nákupu cenných papírů, o něž se jednalo v článku zveřejněném krátce poté.

24. AMF viní žalobce v původním řízení, že výše uvedené osoby v rámci dotčených telefonických hovorů informoval o nadcházejícím zveřejnění článků. Má za to, že informace o nadcházejícím zveřejnění novinového článku pojednávajícího o zvěstech kolujících na trhu může představovat důvěrnou informaci a že dotčené informace splňují podmínky, aby byly kvalifikovány jako důvěrná informace. Úřad proto po slyšení u svého výboru pro ukládání sankcí uložil žalobci v původním řízení peněžitou sankci ve výši 40 000 eur. Kupcům dotčených cenných papírů byly uloženy peněžité sankce z důvodu obchodování zasvěcené osoby.

25. Žaloba proti tomuto rozhodnutí je projednávána u předkládajícího soudu cour d’appel de Paris (odvolací soud v Paříži).

26. Žalobce v ní popírá, že s pozdějšími kupci mluvil o článcích týkajících se zvěstí o převzetí, a tvrdí, že informace o nadcházejícím zveřejnění těchto článků každopádně nelze považovat za důvěrnou informaci. Podle něj jsou totiž zvěsti ze své podstaty nejisté a neurčité povahy a postrádají nezbytnou přesnost. Přesná povaha informace je ovšem podle čl. 1 odst. 1 MAD resp. čl. 7 odst. 1 písm. a) MAR samostatnou podmínkou pro klasifikaci takové informace jako důvěrné. Zejména se tento požadavek přesné povahy nestává zbytečným v důsledku klasifikace informace jako informace mající dopad na cenu. Uložení sankce žalobci je navíc porušením článku 21 MAR, který stanoví výjimku ze zákazu zpřístupnění vnitřních informací pro novináře. Uplatnění této výjimky na jeho situaci proto musí vést ke zrušení peněžité sankce, která mu byla uložena.

27. Předkládající soud má za to, že zejména značné výkyvy cen cenných papírů po zveřejnění dotčených článků dokládají, že informace, o něž se jedná, byly informacemi majícími dopad na cenu ve smyslu čl. 1 odst. 2 směrnice 2003/124 a čl. 7 odst. 4 MAR. Není ovšem jisté, zda informace o nadcházejícím zveřejnění článku splňovaly kritérium přesné povahy, protože obsah článků – tedy odkaz na zvěst kolující na trhu – případně není dostatečně konkrétní.

28. S ohledem na použití článku 21 MAR vyvstává pro předkládající soud otázka, zda žalobce v původním řízení jednal „pro účely žurnalistiky“ ve smyslu tohoto ustanovení nebo zda toto ustanovení představuje v tomto ohledu taxativní zvláštní úpravu. U obecné výjimky ze zákazu zpřístupnění důvěrných informací pro účely povolání totiž Soudní dvůr požaduje, aby sdělení důvěrné informace bylo pro výkon povolání striktně nezbytné a proporcionální[9]. Je proto nezbytné vyjasnit, jaké požadavky klade článek 21 MAR, příp. ve spojení s čl. 10 odst. 1 MAR, na oprávněnost chování jednání žalobce v původním řízení.

[9] – Rozsudek ze dne 22. listopadu 2005, Grøngaard a Bang (C-384/02, EU:C:2005:708).

IV. Předběžné otázky a řízení před Soudním dvorem

29. Za těchto podmínek se cour d'appel de Paris (odvolací soud v Paříži) rozhodl přerušit řízení a položit Soudnímu dvoru na základě článku 267 SFEU následující předběžné otázky:

„1. a) Musí být čl. 1 bod 1 MAD ve spojení s čl. 1 odst. 1 směrnice 2003/124 vykládán v tom smyslu, že informace, která se týká nadcházejícího zveřejnění novinového článku pojednávajícího o zvěstech kolujících na trhu ohledně emitenta finančních nástrojů, může splňovat požadavek přesné povahy informace, kterou výše uvedená ustanovení požadují pro naplnění klasifikace důvěrné informace?

b) Má na posouzení přesné povahy dotčené informace vliv okolnost, že novinový článek, jehož nadcházející zveřejnění představuje dotčenou informaci, zmiňuje jako zvěst z trhu i cenu veřejné nabídky odkupu akcií?

c) Jsou známost novináře podepsaného pod článkem, pověst sdělovacího prostředku, který ho zveřejnil, a skutečně významný dopad (‚ex post') takového zveřejnění na cenu cenných papírů, jichž se týká, relevantními skutečnostmi pro účely posouzení přesné povahy dotčené informace?

2. Zadruhé, v případě odpovědi, podle které může taková informace, jako je informace, která je předmětem projednávané věci, splňovat požadavek přesné povahy:

a) Musí být článek 21 MAR vykládán v tom smyslu, že informace o nadcházejícím zveřejnění svého článku pojednávajícího o zvěstech z trhu, kterou novinář sdělil jednomu ze svých obvyklých zdrojů, byla zveřejněna ‚pro účely žurnalistiky'?

b) Závisí odpověď na uvedenou otázku zejména na tom, zda novinář získal informace o zvěstech z trhu od tohoto zdroje nebo zda bylo sdělení informace o nadcházejícím zveřejnění článku užitečné k objasnění důvěryhodnosti těchto zvěstí uvedeným zdrojem?

3. Musí být články 10 a 21 MAR vykládány v tom smyslu, že i v případě, kdy byla důvěrná informace zveřejněna novinářem ‚pro účely žurnalistiky' ve smyslu článku 21, je k určení oprávněnosti či neoprávněnosti jejího zveřejnění nutné posoudit, zda byla poskytnuta ‚v rámci běžného výkonu […] povolání [novináře]' ve smyslu článku 10?

4. Musí být článek 10 MAR vykládán v tom smyslu, že se důvěrná informace považuje za zveřejněnou v rámci běžného výkonu povolání novináře v případě, že zpřístupnění důvěrné informace bylo nezbytně nutné pro výkon tohoto povolání a v souladu se zásadou proporcionality?"

30. V řízení před Soudním dvorem předložili písemná vyjádření k předběžným otázkám žalobce v původním řízení, AMF, Francouzská republika, Norské království, Švédské království, Španělské království a Evropská komise. Kromě Norského království byli tito účastníci zastoupeni i na jednání konaném dne 22. června 2021.

V. Právní analýza

31. předběžnými otázkami se cour d'appel de Paris (odvolací soud v Paříži) v podstatě táže, zda byla žalobci v původním řízení právem uložena peněžitá sankce z důvodu porušení zákazu zpřístupnění, který stanoví článek 622-1 RGAMF [10]. Toto ustanovení v zásadě provedlo čl. 3 písm. a) MAD do francouzského práva.

32. Otázkami 1 a) až c) se přitom tento soud nejprve táže, zda lze informaci o nadcházejícím zveřejnění novinového článku o zvěsti z trhu považovat za „důvěrnou informaci" ve smyslu čl. 1 bodu 1 MAD [11] a zda se proto na takovouto informaci zásadně vztahuje zákaz zpřístupnění podle čl. 3 písm. a) MAD (k tomu bod A). Druhá a čtvrtá otázka se pak týkají výjimek ze zákazu zpřístupnění důvěrných informací, a sice ve speciálním kontextu činnosti novinářů (k tomu bod B).

A. K první předběžné otázce

33. Podstatou první otázky předkládajícího soudu je, zda a za jakých podmínek je nutno považovat informaci o bezprostředně nadcházejícím zveřejnění novinového článku, jehož předmětem je zvěst kolující na trhu, za informaci přesné povahy ve smyslu čl. 1 bodu 1 MAD a čl. 1 odst. 1 směrnice 2003/124/ES.

34. Požadavek přesné povahy představuje první ze čtyř podmínek podle čl. 1 bodu 1 MAD, při jejichž splnění se informace stává důvěrnou. Zadruhé tato informace nebyla uveřejněna. Zatřetí se musí přímo nebo nepřímo týkat jednoho nebo více finančních nástrojů nebo jejich emitentů. Začtvrté se musí jednat o informaci, která kdyby byla uveřejněna, by pravděpodobně měla významný dopad na ceny dotyčných finančních nástrojů nebo na ceny odvozených finančních derivátů (dále jen „dopad na cenu") [12].

35. Předkládající soud má za to, že druhá, třetí a čtvrtá podmínka byla splněna. Vychází zejména z toho, že informace o nadcházejícím zveřejnění měla dopad na cenu ve smyslu čtvrté podmínky. Toto konstatování se opírá především o cenové výkyvy cenných papírů zmiňovaných v článcích, k nimž došlo po jejich zveřejnění.

36. Požadavek přesné povahy má podle čl. 1 odst. 1 směrnice 2003/124 dva prvky. Zaprvé musí taková informace zmiňovat souhrn okolností nebo událost, k nimž došlo nebo u nich lze rozumně očekávat, že k nim dojde. Zadruhé musí být tato informace dostatečně konkrétní, aby na jejím základě bylo možné dojít k závěru ohledně možného dopadu takového souhrnu okolností či takové události na ceny finančních nástrojů nebo odvozených finančních derivátů.

37. Z těchto dvou podmínek předkládající soud bez dalšího vychází ze splnění první z nich, tedy že v okamžiku zpřístupnění bylo možno rozumně očekávat, že dojde ke zveřejnění článku. Ve výsledku si tedy není jistý pouze druhou podmínkou, tedy konkrétností [13] ve vztahu k možnému dopadu na cenu. Její splnění by z pohledu cour d'appel de Paris (odvolací soud v Paříži) mohlo být problematické, protože se dotčená informace, tedy nadcházející zveřejnění novinového článku,

[10] – Zákaz zpřístupnění nyní vyplývá přímo z čl. 10 odst. 1 ve spojení s čl. 14 písm. c) MAR.

[11] – Odpovídá čl. 7 odst. 1 písm. a) MAR.

[12] – Rozsudek ze dne 28. června 2012, Geltl (C-19/11, EU:C:2012:397, bod 25).

[13] – V následujícím textu budu tento výraz používat pro druhé kritérium přesné povahy ve smyslu čl. 1 odst. 1 směrnice 2003/124 a vycházím z toho, že pro soud je relevantní výhradně toto kritérium.

týká zvěsti. O konkrétnosti této zvěsti má soud pochybnosti, protože ji lze považovat za příliš nepřesnou a nejistou, aby na jejím základě bylo možné dojít k závěru o možném dopadu na cenu. Podle názoru předkládajícího soudu to může ovlivnit konkrétnost dotčené informace. Předkládající soud má tedy za to, že nemůže konstatovat, že se jedná o důvěrnou informaci, ačkoliv tato informace podle jeho názoru nebyla uveřejněna a měla dopad na cenu, a jejímu držiteli tedy poskytla zvláštní výhodu v porovnání s jinými účastníky trhu [14].

38. Podle judikatury Soudního dvora však konkrétnost jako druhý prvek přesné povahy důvěrné informace [15] představuje ve vztahu k cenovému dopadu samostatnou a nezávislou podmínku pro to, aby se jednalo o důvěrnou informaci [16]. Z toho vyplývá, že je nutno nejprve analyzovat, zda lze informaci o nadcházejícím zveřejnění novinového článku považovat i navzdory okolnosti, že tento článek pojednával o zvěsti z trhu, za konkrétní ve smyslu čl. 1 odst. 1 druhé možnosti směrnice 2003/124 (k tomu bod 1).

39. Až poté je nutno s ohledem na předběžnou otázku 1 c) vyjasnit, zda lze konkrétnost dotčené informace navíc dokázat na základě okolnosti, že po zveřejnění dotčeného novinového článku došlo k cenovému výkyvu (k tomu bod 2).

1. K určení konkrétnosti dotčené informace

40. Z již zmiňované definice prvku konkrétnosti v čl. 1 odst. 1 druhé možnosti směrnice 2003/124 vyplývá, že informace musí mít takový obsah nebo informační hodnotu, která umožňuje její vyhodnocení jako informace, která má (nebo nemá) dopad na cenu [17]. Je tedy nasnadě, že se nemá jednat o vysokou prahovou hodnotu [18]. Spíše mají být vyloučeny pouze informace, které s ohledem na posouzení cenového dopadu již od počátku nemají žádnou relevantní informační hodnotu.

41. Podle prvního bodu odůvodnění směrnice 2003/124 se rozumný investor při hodnocení dopadu na cenu opírá zejména o informace, u nichž lze mít za to, že budou mít hospodářské důsledky pro podnik [19] a že jsou spolehlivé. Z tohoto důvodu mají být v souladu s formulací Soudního dvora na základě prvku konkrétnosti vyloučeny pouze vágní či obecné informace, které neumožňují vyvodit žádný závěr, pokud jde o jejich možný dopad na ceny dotčených finančních nástrojů [20].

42. Je pravda, že informace o nadcházejícím zveřejnění článku od jeho autora není vágní informace. Ze spolehlivého zdroje totiž tato informace popisuje konkrétní událost jako událost, k níž s jistotou dojde. Tato informace sama o sobě je však zjevně příliš obecná, než aby umožňovala závěr o možných dopadech na cenu určitého finančního nástroje. Takový závěr je možný pouze ve spojení s předmětem dotčeného článku, v projednávané věci tedy se zvěstí o převzetí podniků.

14 – Rozsudek ze dne 23. prosince 2009, Spector Photo Group a Van Raemdock (C-45/08, EU:C:2009:806, bod 52).

15 – Viz bod 36 tohoto stanoviska.

16 – Rozsudek ze dne 11. března 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, bod 28).

17 – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 11. března 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, bod 31).

18 – V tomto smyslu stanovisko generálního advokáta M. Watheleta ve věci Lafonta (C-628/13, EU:C:2014:2472, bod 37).

19 – Viz znění „předpokládaný dopad […] s ohledem na souhrn souvisejících činností dotyčného emitenta“.

20 – Rozsudek ze dne 11. března 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, bod 31).

43. Na toto spojení upozorňuje rovněž žalobce v původním řízení. Vyvozuje z toho, že informace o zveřejnění článků může být konkrétní pouze v případě, je-li sám předmět příslušného článku konkrétní. Obsah předmětného článku je ale podle něj nekonkrétní, protože se jednalo o zvěsti, které jsou ze své podstaty nekonkrétní. V tomto ohledu se odvolává mimo jiné na vyjádření bývalého Výboru evropských regulátorů cenných papírů (*Committee of European Securities Regulators*, CESR), podle něhož jsou zvěsti právě opakem ověřitelných a tedy přesných informací [21].

44. Obě tvrzení podle mého názoru nejsou správná.

a) K obecné (ne)konkrétnosti zvěstí z trhu

45. V případě, že by zvěsti z trhu bylo obecně nutno považovat za nekonkrétní, nikdy by nemohly představovat důvěrnou informaci [22]. MAD ovšem zvěsti z působnosti právních předpisů upravujících obchodování zasvěcených osob výslovně nevylučuje. První bod odůvodnění směrnice 2003/124 naopak výslovně zmiňuje, jak již bylo uvedeno, že roli při posuzování hodnoty informace hraje „spolehlivost zdroje informací“. To implikuje, že směrnice jako podmínku pro důvěrnou informaci nestanoví absolutní spolehlivost. S tím souvisí, že spolehlivost je stupňující se faktor a je nutno ji posoudit v každém konkrétním případě.

46. Zvěsti navíc v praxi na trhu hrají důležitou praktickou roli [23]. V souladu s tím čl. 1 bod 2 písm. c) MAD vychází z toho, že trh zvěsti zpracuje v tom smyslu, že tyto zvěsti mohou být nositeli klamavých signálů, které mohou manipulativně narušovat ceny. Aby bylo možno dosáhnout cíle směrnice, tedy zabezpečit důvěru investorů zajištěním rovného postavení ve vztahu k informacím [24], musí být v této oblasti zakázáno využívání informační nerovnováhy.

47. To platí o to více, že spolehlivost informací, které nejsou zveřejněny, často není zajištěna. Jinými slovy by bylo možno řadu informací o (budoucích) událostech až do jejich zveřejnění nebo do veřejného vyjasnění považovat za zvěst nebo takto formulovat. Vzhledem k tomu, že nejisté informace beztak nemohou zcela vypadnout z oblasti působnosti práva upravujícího důvěrné informace, jsou obtíže s vymezením s ohledem na jejich konkrétnost nevyhnutelné. Není proto důvod paušálně vyloučit zvěsti, které jsou ze své podstaty nejisté, jako příliš nekonkrétní. Každopádně tím nelze dosáhnout žádné významné právní jistoty [25].

b) K souvislosti mezi předmětem a zveřejněním článku

48. Mimoto nelze z nekonkrétnosti předmětu článku bez dalšího usuzovat na nekonkrétnost informace o jeho zveřejnění. Jak AMF správně zdůrazňuje, nebyla by přitom zohledněna skutečnost, že se informační hodnota zveřejněného obsahu může změnit právě na základě skutečnosti, že dojde ke zveřejnění. To platí zejména v případě zvěstí, jejichž obsah je často nepřesný a jejichž spolehlivost závisí na počtu a postavení osob, které je šíří. Zvěst tak může zveřejněním získat na hodnověrnosti a přeměnou do textové podoby na konkrétnosti.

[21] – Viz CESR, Market Abuse Directive Level 3 – second set of CESR guidance on the common operation of the Directive of the Market, CESR/06-562b, bod 1.5. V tomto smyslu rovněž CESR's Advice on Level 2 Implementing Measures for the Proposed Market Abuse Directive, CESR/02-089d, bod 20, první odrážka.

[22] – Konkrétnost je jako druhý prvek přesné povahy ve smyslu čl. 1 bodu 1 MAD nezbytnou podmínkou pro to, aby se jednalo o důvěrnou informaci.

[23] – Viz např. *Van Bommel*, Rumors, The Journal of Finance, Vol. 58 No. 4 (2003), s. 1499.

[24] – K tomu viz rozsudek ze dne 23. prosince 2009, Spector Photo Group a Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, body 47 až 49).

[25] – K cíli právně spolehlivého určení důvěrné informace viz třetí bod odůvodnění směrnice 2003/124.

49. Jiné posouzení by navíc nebylo slučitelné s cílem ochrany právních předpisů upravujících obchodování zasvěcených osob. Nehledě na potenciální proměnu zvěsti jejím zveřejněním má totiž informace o zveřejnění vlastní informační hodnotu. Investor totiž díky znalosti okamžiku zveřejnění zvěsti získává informační náskok. Ten může využít vůči jiným investorům.

50. Souvislost mezi zveřejněním a obsahem článku musí být proto správně chápána tak, že pro konkrétnost informace, jako je informace dotčená v projednávané věci, je relevantní obsah článku v podobě, kterou získává zveřejněním. Přesně tuto okolnost – zveřejněný obsah článku – totiž trh zpracovává a přesně tato okolnost je proto základem pro posouzení investora.

51. Z hlediska obsahu je relevantní, že ze zveřejněné zvěsti lze odvodit konkrétní hospodářské důsledky pro emitenta. Například článek o „velkém“ převzetí v „automobilovém odvětví“ bez uvedení dotčených podniků by byl příliš obecný a tedy nekonkrétní. Je-li z článku alespoň implicitně možné usuzovat na dotčené podniky, pak se uvedením cenové nabídky v případě zvěsti o převzetí článek a tedy zvěst sice stávají ještě konkrétnějšími. Trh ovšem může, protože veřejná převzetí jsou zpravidla doprovázena vyplacením prémie ke kurzu akcií, odhadnout možnost dopadu na cenu i bez uvedení této nabídky [26].

52. Zda lze na základě zveřejněné zvěsti určit i její spolehlivost, závisí na tom, zda lze ze zveřejnění vyčíst kritéria pro dostatečně konkrétní určení hodnověrnosti a věrohodnosti. Takovým kritériem může být na jedné straně odkaz na zdroje zvěsti v daném článku. Na druhé straně může v této souvislosti hrát roli jak renomé novináře, tak renomé tiskového orgánu [27]. To totiž může při zveřejnění implikovat, že informace je dostatečně ověřena. Svědomité prověření pravdivosti zveřejňovaných informací například patří mezi profesní povinnosti novináře [28], jejichž nedodržení nelze u respektované novinářky nebo respektovaného novináře předpokládat. Mimoto mohou hrát roli i jiná kritéria, jako například míra konkrétnosti formulací a obsahu [29]. V tomto ohledu může opět hrát roli uvedení konkrétní nabízené ceny. Při posouzení konkrétnosti však (ještě) není relevantní, zda je informace v konečném důsledku dostatečně spolehlivá, aby se stala základem pro investiční rozhodnutí ve smyslu čl. 1 odst. 2 směrnice 2003/124; musí umožňovat pouze spolehlivý a účelný odhad.

2. Ke kolísání ceny ex post

53. V rámci předběžné otázky 1 c) se cour d’appel de Paris (odvolací soud v Paříži) dále táže, zda může kolísání ceny po zveřejnění dotčené informace (*ex post*) hrát roli při posuzování otázky, zda se jedná o konkrétní informaci.

[26] – K tomu rovněž viz rozsudek ze dne 22. listopadu 2005, Grøngaard a Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, body 37 a 38). V tomto smyslu také CESR, Market Abuse Directive Level 3 – second set of CESR guidance on the common operation of the Directive of the Market, CESR/06-562b, bod 1.8.

[27] – K empirickému hodnocení role těchto faktorů viz *Ahern/Sosyura*, Rumor Has It – Sensationalism in Financial Media, The Review of Financial Studies, Vol. 28 No. 7 (2015), s. 2050 a násl.

[28] – Viz např. zemské tiskové zákony německých spolkových zemí, které všechny stanoví povinnost uvádět pravdivé informace. Povinnost pravdivého a přesného zpravodajství je rovněž podmínkou pro to, aby se na novinářky a novináře vztahovala ochrana zaručená článkem 10 EÚLP, viz např. ESLP, rozsudek ze dne 7. února 2012, Axel Springer AG v. Německo (CE:ECHR:2012:0207JUD003995408, § 93).

[29] – Viz rovněž Ahern/Sosyura (bod 27).

54. Existence důvěrné informace musí být nutně posuzována z perspektivy *ex ante*, protože základní vlastností důvěrné informace je právě to, že je neveřejná. Z toho vyplývá, že následný cenový výkyv může být pro otázku, zda je informace přesné povahy ve smyslu čl. 1 odst. 1 druhé možnosti směrnice 2003/124, již o počátku pouze nepřímo relevantní, a sice v rámci pozdějšího dokazování.

55. V tomto smyslu druhý bod odůvodnění směrnice 2003/124 stanoví, že dodatečné kolísání ceny lze použít pro ověření cenového dopadu (*ex ante*) (aniž by ovšem mohlo být použito proti někomu, kdo došel k rozumným závěrům na základě *ex ante* informací, které měl k dispozici). Je totiž nasnadě, že informace skutečně měla dopad na cenu, jestliže po jejím zveřejnění došlo k cenovému výkyvu [30]. Předkládající soud se táže, zda lze tuto úvahu přenést na konkrétnost.

56. Odpověď na tuto otázku by byla každopádně kladná v případě, že by konkrétnost důvěrné informace byla nezbytnou podmínkou pro její dopad na cenu. V tomto případě by bylo možné z následného cenového výkyvu usuzovat rovněž na to, že zveřejněná informace byla konkrétní. Zdá se, že pro tuto souvislost hovoří mnohé: Podle definice v čl. 1 odst. 2 směrnice 2003/124 má totiž informace dopad na cenu v případě, že by rozumný, tedy informovaný investor na základě této informace uskutečnil obchod. To alespoň na první pohled předpokládá, že předmět této informace vůbec umožnil její vyhodnocení jako relevantní pro toto investiční rozhodnutí. To ale právě znamená, že byla dostatečně konkrétní, aby na jejím základě bylo možné dojít k závěru ohledně možného dopadu na ceny finančních nástrojů.

57. Předkládající soud a žalobce v původním řízení naproti tomu zjevně vychází z toho, že mohou existovat informace, které mají dopad na cenu, jsou však přesto nekonkrétní. Pokud by tomu tak bylo, nebyla by však taková informace z důvodu nesplnění první podmínky podle čl. 1 bodu 1 MAD důvěrnou informací. Tento názor by proto vedl k tomu, že by určité informace s dopadem na cenu, které by z důvodu tohoto cenového dopadu poskytovaly svým držitelům zvláštní výhodu, byly vyňaty ze zákazu obchodování zasvěcených osob. Tato výhoda by pak mohla být beztrestně využívána, což by mohlo vést k narušení důvěry investorů v informační rovnováhu [31]. Věcný důvod pro takový výklad nejsou zjevné [32].

58. Pro účely odpovědi na předběžnou otázku 1 c) však není nutno s konečnou platností vyjasnit, zda mohou existovat nekonkrétní informace mající dopad na cenu. I když to totiž budeme předpokládat, pak i přesto zpravidla platí, že rozumný investor opírá svá investiční rozhodnutí o informace, které vykazují určitou míru konkrétnosti. Jinými slovy bude informace mající dopad na cenu alespoň ve většině případů rovněž konkrétní. Tato okolnost podle mého názoru postačuje pro rozšíření myšlenky obsažené v druhém bodě odůvodnění směrnice 2003/124, totiž že dodatečný cenový výkyv nanejvýš *naznačuje* cenový dopad informace, rovněž na prvek konkrétnosti. Tento prokazující nebo kontrolní účinek totiž beztak nezprošťuje nutnosti konstatovat konkrétní skutkový stav a v kontextu sankce každopádně přezkoumat, zda povaha důvěrné informace vyplývala již z okolností existujících *ex ante*.

[30] – V tomto ohledu je nutno připomenout, že měřítkem hodnocení dopadu na cenu je rozumný investor (viz již bod 41 tohoto stanoviska); jinými slovy může k cenovému výkyvu dojít i v případě informace, která nemá dopad na cenu ve smyslu čl. 1 odst. 2 směrnice 2003/124, totiž je-li jeho důvodem nepředvídatelná reakce trhu.

[31] – Viz rozsudek ze dne 23. prosince 2009, Spector Photo Group a Van Raemdock (C-45/08, EU:C:2009:806, bod 52).

[32] – V rozsudku ze dne 28. června 2012, Geltl (C-19/11, EU:C:2012:397, bod 48) Soudní dvůr v tom smyslu vycházel z právní jistoty pro emitenta, která by však v případě zvěstí, které se jej týkají, neměla hrát žádnou roli, protože emitent beztak není povinen zveřejňovat zvěsti, které se jej týkají.

3. Dílčí závěr

59. Odpověď na první předběžnou otázku proto zní: Informace o nadcházejícím zveřejnění novinového článku pojednávajícího o zvěsti kolující na trhu a týkající se převzetí podniku, která pochází od autora tohoto článku, splňuje požadavek přesné povahy podle čl. 1 odst. 1 MAD ve spojení s čl. 1 odst. 1 druhou možností směrnice 2003/124, je-li předmět článku ve své zveřejněné podobě tak konkrétní, že umožňuje vyvozovat závěry týkající se možného dopadu na ceny jednoho nebo několika finančních nástrojů. Je tomu tak v případě, vyplývají-li ze zveřejnění tohoto článku indicie, na základě nichž lze posoudit spolehlivost v něm obsažených informací a z toho dovodit hospodářské důsledky pro emitenta. Relevantní může být známost a pověst novinářky nebo novináře, která nebo který článek podepsal, renomé tiskového orgánu, který jej zveřejnil a okolnost, že článek uvádí konkrétní cenu dotčené nabídky na převzetí. Případný cenový výkyv po zveřejnění dotčené informace lze ve smyslu druhého bodu odůvodnění směrnice 2003/124 použít k ověření předpokladu, že informace *ex ante* byla konkrétní ve smyslu čl. 1 odst. 1 druhé možnosti této směrnice.

B. Ke druhé až čtvrté předběžné otázce

60. Dospěje-li předkládající soud za použití výše uvedených měřítek k závěru, že informace o nadcházejícím zveřejnění předmětného článku musí být považována za důvěrnou informaci, pak následně vyvstává otázka, zda její zpřístupnění, tedy sdělení dotčeným osobám, bylo také neoprávněné a proto vyžadující sankci.

61. Článek 3 písm. a) MAD, tedy ustanovení platné v době události, která je předmětem sporu, nebrání každému zpřístupnění důvěrných informací. Jejich sdělování je podle tohoto ustanovení zakázáno pouze v případě, pokud k němu „nedochází při běžném výkonu [jejího] zaměstnání, povolání nebo v souvislosti s plněním povinností“. Toto ustanovení se zakládá na názoru, že by kategorický zákaz zpřístupnění paralyzoval jiné důležité procesy. Prakticky si totiž nelze představit, že by podnikatelská činnost byla možná bez zpracování a sdělování důvěrných informací omezenému okruhu osob uvnitř podniku (např. příslušným oddělením) nebo i směrem ven (např. advokátkám a auditorům).

62. Soudní dvůr ovšem upřesnil, že tato výjimka ze zákazu zpřístupnění musí být vykládána striktně a platí pouze, pokud je sdělení takové informace striktně nezbytné k výkonu zaměstnání a zachovává zásadu proporcionality[33].

63. Ustanovení téměř shodného znění s čl. 3 písm. a) MAD je dnes obsaženo v čl. 10 odst. 1 MAR [ve spojení s čl. 14 písm. c) MAR]. Navíc za aktuálně platného právního stavu článek 21 MAR stanoví, že pro účely žurnalistiky musí být při použití uvedeného článku 10 MAR přihlédnuto k pravidlům týkajícím se svobody tisku a svobody projevu v ostatních sdělovacích prostředcích a k pravidlům nebo kodexům, jimiž se řídí výkon novinářské činnosti.

64. Cour d’appel de Paris (odvolací soud v Paříži) se svou druhou až čtvrtou předběžnou otázkou táže, jak má být posuzováno sdělení o nadcházejícím zveřejnění článku ve světle uvedených ustanovení MAR, jinými slovy, zda jsou podle nich splněny podmínky pro výjimku ze zákazu zpřístupnění.

[33] – Rozsudek ze dne 22. listopadu 2005, Grøngaard a Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, bod 34).

65. Je tedy nutno vyjasnit, jaký právní režim stanoví MAR pro nakládání s důvěrnými informacemi v novinářském kontextu. V konečném důsledku je tedy nutno zjistit, jak lze dosáhnout přiměřené rovnováhy mezi svobodou tisku a svobodou projevu ve sdělovacích prostředcích a ochranou integrity trhu, kterou Soudní dvůr obzvláště vyzdvihuje svým přísně zaměřeným výkladem zákazu zpřístupnění v kontextu výkonu povolání. Druhou až čtvrtou otázku je proto nutno zodpovědět společně (k tomu bod 2).

66. Nejprve je však nutno posoudit přípustnost předložených otázek, protože MAR, jak konstatuje samotný předkládající soud, nebylo v době události, která je předmětem původního řízení, dosud v platnosti, nýbrž v té době dosud platila ustanovení MAD (k tomu bod 1).

1. K použitelnosti MAR v původním řízení (přípustnost druhé až čtvrté otázky)

67. Předkládající soud má za to, že článek 21 MAR představuje v porovnání s čl. 3 písm. a) MAD, použitelným v dotčené době, ustanovení, které je pro novinářky a novináře výhodnější a které se v daném kontextu sankce použije podle zásady *lex-mitior* [34] rovněž na jednání ukončená před jeho vstupem v platnost. Otázky týkající se článku 21 MAR jsou proto relevantní pro rozhodnutí v původním řízení.

68. Vzhledem k tomu, že již za platnosti čl. 3 písm. a) MAD muselo být při jeho výkladu a použití přihlíženo k základním právům, zejména článku 11 Listiny a článku 10 EÚLP [35], nelze bez dalšího konstatovat, zda článek 21 MAR skutečně představuje mírnější úpravu. Toto posouzení závisí spíše na konkrétním výkladu článku 21 MAR. Protože to je ale právě předmětem předběžných otázek, je jejich věcný přezkum v souladu s požadavky řádného výkonu spravedlnosti [36].

69. Platí to rovněž s ohledem na čl. 10 odst. 1 MAR, na jehož výklad se výslovně ptá třetí a čtvrtá předběžná otázka. Je pravda, že článek 3 písm. a) MAD obsahuje, každopádně podle svého znění, srovnatelné ustanovení, takže se zde použití zásady *lex-mitior* na první pohled jeví jako vyloučené. Článek 21 MAR ovšem explicitně odkazuje na článek 10, přičemž tato ustanovení jsou součástí jednotného souboru pravidel. Pro dosažení adekvátního výkladu je proto nezbytné přezkoumat obě ustanovení v jejich vzájemném vztahu.

70. Přezkum druhé až čtvrté předběžné otázky je proto v projednávané věci přípustný.

2. K výjimkám ze zákazu zpřístupnění důvěrných informací pro činnost novinářů

71. Druhá až čtvrtá otázka se na jedné straně týkají použitelnosti článku 21 MAR v původním řízení. Předkládající soud se táže, zda lze sdělení o nadcházejícím zveřejnění článku považovat za zpřístupnění důvěrné informace „pro účely žurnalistiky“. Na druhé straně se ptá na vztah mezi článkem 21 a čl. 10 odst. 1 MAR.

[34] – Viz čl. 49 odst. 1 třetí věta Listiny Podle informací předkládajícího soudu má porušení zákazu zpřístupnění ve francouzském právu trestní povahu. Soudní dvůr již navíc rozhodl, že také správní sankce v právu upravujícím zneužití trhu mohou být trestní povahy a proto mimo jiné odůvodňují použití článku 48 Listiny, viz rozsudek ze dne 2. února 2021, Consob (C-481/19, EU:C:2021:84, body 42 a 43).

[35] – Viz rovněž bod 44 odůvodnění MAD.

[36] – V tomto smyslu viz rozsudky ze dne 26. února 2002, Rady v. Boehringer (C-23/00 P, EU:C:2002:118, bod 52), a ze dne 5. listopadu 2019, EZB a další v. Trasta Komercbanka a další (C-663/17 P, C-665/17 P a C-669/17 P, EU:C:2019:923 bod 46).

72. Základem této otázky je, že žalobce v původním řízení zastává názor, že článek 21 MAR je taxativní zvláštní úprava pro činnost novinářů. Proto pro ni neplatí obecné požadavky na oprávněnost zpřístupnění důvěrné informace v kontextu povolání podle článku 10 MAR. Požadavek nezbytnosti a proporcionality šíření důvěrných informací vypracovaný Soudním dvorem [37] proto není nutno v případě novinářských činností zkoumat.

a) K pojmu zpřístupnění důvěrné informace „pro účely žurnalistiky“

1) K výkladu pojmu

73. Z tohoto důvodu zastával zejména AMF a francouzská vláda v tomto řízení obzvláště restriktivní výklad výrazu „účely žurnalistiky“. Mají za to, že tento výraz zahrnuje pouze zveřejnění informace samostatné a jednání, která s ním přímo souvisí. Sdělení o nadcházejícím zveřejnění článku by proto tento výraz nezahrnoval, protože toto sdělení je určeno pouze malému okruhu osob, a není tedy zveřejňováno a ani přímo neslouží zveřejnění dotčeného článku.

74. Ve světle smyslu a účelu článku 21 MAR je ovšem takovýto výklad výrazu „účely žurnalistiky“ sotva obhajitelný. Promyslíme-li jej do důsledku, pak by v kontextu práva upravujícího důvěrné informace již předem vyjímal z oblasti ochrany svobody tisku a svobody projevu významnou část novinářské činnosti před vlastním zveřejněním, konkrétně činnost při vyhledávání informací. Oblast použití článku 21 MAR se ale musí shodovat s oblastí ochrany zaručenou svobodě tisku a svobodě projevu ve sdělovacích prostředcích [38]. To je v souladu s cíli nařízení, jak ukazuje bod 77 odůvodnění MAR. Každý odkaz na tato základní práva v textu nařízení má podle něj zabezpečit, že budou zohledněna tak, jak jsou uznána v Listině a v EÚLP.

75. To platí zvláště s ohledem na to, že v opačném případě by článku 21 MAR zůstala pouze relativně malá oblast působnosti. Je-li totiž informace zveřejňována v široce rozšířeném sdělovacím prostředku, pak je toto zveřejnění dovoleno zcela nezávisle na použití článku 21 MAR. Po takovém zveřejnění totiž odpadá podmínka neveřejnosti informace a informace tím pozbývá své povahy důvěrné informace [39].

76. Evropský soud pro lidská práva (dále jen „ESLP“) s ohledem na článek 10 EÚLP [40] sice zdůrazňuje funkci žurnalistiky, kterou je šíření informací a myšlenek týkajících se všech záležitostí veřejného zájmu [41]. Z toho však nelze dovozovat, že svobodou tisku je věcně chráněno také pouze vlastní zveřejnění informací a s tím úzce související činnosti. ESLP naopak zahrnuje do oblasti ochrany výslovně činnosti, které – jako je vyhledávání informací a vyšetřování – jsou

37 – Viz k tomu bod 62 tohoto stanoviska.

38 – Pokud bychom naproti tomu chtěli uvedená základní práva v případě restriktivního výkladu zohlednit při posuzování běžného výkonu povolání novináře ve smyslu čl. 10 odst. 1 MAR, pak by článek 21 MAR resp. jeho restriktivní výklad neměl vůbec žádný praktický význam

39 – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 10. května 2007, Georgakis (C-391/04, EU:C:2007:272, bod 39), podle něhož nemůže být z důvodu neexistence informační nerovnováhy spáchán vůči zasvěcené osobě skutek „obchodování zasvěcené osoby“. Něco jiného může platit v případě, že je informace zveřejněna ve sdělovacím prostředku s velmi malým dosahem.

40 – Záruky poskytované článkem 10 EÚLP odpovídají ve smyslu čl. 52 odst. 3 Listiny s ohledem na svobodu projevu a svobodu tisku zárukám článku 11 Listiny, viz vysvětlivky k Listině (Úř. věst. 2007, C 303, s. 21, 33), jakož i rozsudky ze dne 4. května 2016, Philip Morris Brands a další (C-547/14, EU:C:2016:325, bod 147), a ze dne 14. února 2019, Buivids (C-345/17, EU:C:2019:122, bod 65). Podle vysvětlení k čl. 52 odst. 3 Listiny (Úř. věst. 2007, C 303, s. 33) je rozsah záruk poskytovaných příslušnými právy EÚLP určen nejen jejich zněním, nýbrž musí být přihlédnuto rovněž k judikatuře ESLP, viz rozsudek ze dne 30. června 2016, Toma a Biroul Executorului Judecătoresc Horațiu-Vasile Cruduleci (C-205/15, EU:C:2016:499, bod 41).

41 – Viz ESLP, rozsudky ze dne 7. února 2012, Axel Springer v. Německo (CE:ECHR:2012:0207JUD003995408, § 79); ze dne 8. listopadu 2016, Magyar Helsinki Bizottság v. Maďarsko (CE:ECHR:2016:1108JUD001803011, § 168); viz rovněž rozsudek ze dne 16. prosince 2008, Satakunnan Markkinapörssi a Satamedia (C-73/07, EU:C:2008:727, bod 61).

pouze přípravné povahy pro pozdější šíření nebo zveřejnění. Těmto činnostem je dokonce přiznávána zvláštní potřeba ochrany [42]. Z toho vyplývá, že ověření skutkového stavu u zdroje, které zmiňuje předběžná otázka 2 b) [43], před zveřejněním spadá do oblasti ochrany svobody tisku a svobody projevu ve sdělovacích prostředcích a tedy do oblasti použití článku 21 MAR. To platí rovněž v případě, že by žalobce v původním řízení v rámci takového ověření naznačil, že se bezprostředně chystá zveřejnit článek o tomto skutkovém stavu.

77. Podle informací AMF ovšem rozhovory mezi žalobcem v původním řízení a pozdějšími kupujícími nesloužily k ověření informace, nýbrž se omezovaly na pouhé sdělení, že se chystá zveřejnění článku o dotčené zvěsti.

78. I na takovéto jednání se může vztahovat ochrana zaručená svobodou tisku. ESLP v tomto smyslu nepožaduje, aby dotčené jednání přímo prospělo určitému zveřejnění. Tak například v případě novináře, který pravidelně informuje o kriminálních případech, byl dotaz na důvěrné informace směřovaný na zaměstnankyni státního zastupitelství s cílem mít obecně aktuální informace o vyšetřování, aniž by byly určeny pro konkrétní publikaci nebo rešerši, bez dalšího považován za předmět ochrany zaručené svobodě tisku [44].

79. Pro působnost ochrany poskytované svobodě tisku a tím pro použitelnost článku 21 MAR je tedy relevantní pouze to, že je jednání či činnost prováděna v postavení novináře, a nikoliv soukromé osoby [45]. K tomu je nezbytné, aby jak objektivně, tak pokud jde o záměr, souvisela s novinářskou činností dotčené osoby. Takováto novinářská činnost musí být obecně zaměřena na sdělování informací veřejnosti. Dotčené jednání samotné ale nemusí spočívat v informaci určené veřejnosti.

80. Z tohoto vyplývá, že v oznámení o nadcházejícím zveřejnění článku by bylo nutno spatřovat zpřístupnění k „účelům žurnalistiky“ ve smyslu článku 21 MAR již tehdy, pokud by předkládající soud dospěl k závěru, že rešerše prováděné finančním novinářem se v praxi vyznačují kontakty s finančními analytiky, v jejichž rámci jsou vyměňovány rovněž informace o nadcházejících článcích a jejich zveřejnění.

81. Jinak by ovšem bylo nutno situaci posoudit v případě, že by se sporné kontakty nepochybovaly v rámci opatřování informací pro (budoucí) články, nýbrž zcela nezávisle na tom sledovaly cíl vytvořit informační náskok, resp. takovýto náskok využít. Skutková zjištění, která jsou pro toto posouzení nezbytná, musí učinit předkládající soud [46].

82. Od otázky použitelnosti článku 21 MAR je nutno oddělit otázku, zda takováto novinářská praxe ve výsledku představuje oprávněné zpřístupnění důvěrných informací. Na rozdíl od tvrzení žalobce v původním řízení totiž okolnost, že jsou splněny podmínky článku 21 MAR, ještě nevede k výjimce ze zákazu zpřístupnění. Tento aspekt je předmětem třetí předběžné otázky.

[42] – ESLP, rozsudek ze dne 25. dubna 2006, Dammann v. Švýcarsko (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 52).

[43] – K ochraně zdrojů viz jen rozsudky ze dne 27. března 1996, Goodwin v. Spojené království (CE:ECHR:1996:0327JUD00174889); ze dne 5. října 2017, Becker v. Norsko (CE:ECHR:2017:1005JUD002127212).

[44] – ESLP, rozsudek ze dne 25. dubna 2006, Dammann v. Švýcarsko (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 28).

[45] – Jako „důsledek jednání v postavení novináře“, viz ESLP, rozsudky ze dne 20. října 2015, Pentikäinen v. Finsko (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, § 35); a ze dne 5. ledna 2016, Erdtmann v. Německo (CE:ECHR:2016:0105DEC005632810, § 16).

[46] – K tomu blíže viz body 85 a násl. tohoto stanoviska.

83. V tomto ohledu vyplývá již ze znění článku 21 MAR, že [p]ro účely článku 10 […] je třeba toto zveřejňování […] posoudit s ohledem na pravidla týkající se svobody tisku a svobody projevu v ostatních sdělovacích prostředcích a na pravidla a kodexy, jimiž se řídí výkon novinářské činnosti“. Ustanovení tak zjevně vychází z toho, že i při zpřístupnění důvěrných informací pro účely žurnalistiky zůstává čl. 10 odst. 1 MAR rozhodujícím ustanovením pro posouzení oprávněnosti tohoto zpřístupnění. Pouze v jeho rámci vůbec může dojít k zohlednění dotčených základních práv a profesních pravidel. S tím souvisí, že článek 21 MAR nestanoví žádný samostatný právní důsledek a již tohoto důvodu nemůže představovat samostatnou výjimku ze zákazu zpřístupnění.

84. Z tohoto vyplývá, že oprávněnost či neoprávněnost zpřístupnění k účelům žurnalistiky podléhá ve druhém kroku posouzení, zda k němu došlo v rámci běžného výkonu povolání novináře ve smyslu čl. 10 odst. 1 MAR [47]. To je zase důvodem k tomu, považovat oblast použití článku 21 MAR a rozsah ochrany svobody tisku a svobody projevu ve sdělovacích prostředcích za shodné a zpřístupnění důvěrných informací za zpřístupnění k „účelům žurnalistiky“ vždy tehdy, dochází-li k němu v postavení novináře [48].

2) K prokázání existence účelů žurnalistiky v konkrétním případě

85. Z výše uvedených úvah [49] již jasně vyplývá, že přezkum a prokázání (ne)existence účelů žurnalistiky může ve skutkovém ohledu přinášet obtíže.

86. Porušení zákazu zpřístupnění musí podle obecných pravidel dokázat příslušné státní orgány; ty tedy musí rovněž prokázat, že ke zpřístupnění nedošlo pro účely žurnalistiky. Za tímto účelem musí dokázat objektivní okolnosti skutku, na jejichž základě musí soud, který o věci rozhoduje, zjistit, zda z nich vyplývá souvislost s novinářskou činností dotčené osoby nebo zda lze pro to najít alespoň konkrétní indicie.

87. Je přitom nasnadě, že soud bude snáze předpokládat existenci účelů žurnalistiky, jestliže dotčená novinářka nebo novinář vysvětlí, jak vytýkané jednání zapadá do jejich novinářské činnosti. To však nesmí vést k tomu, že povinnost prokázat existenci účelů žurnalistiky bude ve výsledku přenesena na dotčenou osobu. Spíše má každá dotčená osoba i v rámci řízení o správní sankci právo nevypovídat [50], jehož využití jí nesmí být přičítáno k tíži. Stejně tak platí presumpce neviny (čl. 4 odst. 1 Listiny) i v oblasti stíhání deliktů zasvěcených osob [51]. Nelze proto od novinářky či novináře požadovat, aby podával vysvětlení ohledně účelů zpřístupnění dotčené informace. To je ostatně v souladu s ochranou novinářských zdrojů.

88. V případě pochybností je proto u profesionálních novinářek a novinářů možné vyloučit zpřístupnění „pro účely žurnalistiky“ ve smyslu článku 21 MAR pouze v případě, že buď objektivní okolnosti skutku nemají žádnou vnitřní souvislost s jejich profesní činností. Nebo by se muselo prokázat, za použití postupů k tomu stanovených vnitrostátním právem, že ke zpřístupnění došlo k účelům, které nesouvisí s povoláním, resp. k soukromým účelům.

47 – K tomu bod 89 a násl. tohoto stanoviska.

48 – K tomu viz bod 79 tohoto stanoviska.

49 – Viz zejména bod 80 tohoto stanoviska.

50 – Viz rozsudek ze dne 2. února 2021, Consob (C-481/19, EU:C:2021:84, bod 42).

51 – Viz bod 11 odůvodnění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/57/EU ze dne 16. dubna 2014 o trestních sankcích za zneužívání trhu (směrnice o zneužívání trhu).

b) K přezkumu „běžného výkonu […] povolání“ novináře ve smyslu článku 21 ve spojení s čl. 10 odst. 1 MAR

89. Podle čl. 10 odst. 1 MAR se nejedná o nedovolené zpřístupnění vnitřní informace, pokud k tomuto zpřístupnění dojde „v rámci běžného výkonu […] povolání“. Přitom vyvstává otázka, zda oblast použití článku 21 MAR zahrnuje pouze takové zpřístupnění, které je pro výkon povolání novináře ve smyslu rozsudku Grøngaard a Bang striktně nezbytné a zachovává zásadu proporcionality [52].

90. Judikaturu formulovanou ve věci Grøngaard a Bang, která se týkala čl. 3 písm. a) směrnice 89/592 [53], lze bez dalšího přenést na čl. 10 odst. 1 MAR. Znění těchto ustanovení se totiž do velké míry shodují a úvahy, které vedly Soudní dvůr k tomuto výkladu kritéria „běžného výkonu povolání“, platí i nadále. Zpřístupnění důvěrných informací je i nadále považováno za závažné riziko pro kapitálové trhy a důvěru investorů v ně [54], proto musí výjimky ze zákazu zpřístupnění zůstat omezeny. Význam, který zákonodárce přikládá ochraně integrity trhu, je posílen dokonce tím, že komplex norem získal prostřednictvím MAR formu nařízení [55].

91. Předkládající soud si však klade otázku, zda tato judikatura platí rovněž v rámci článku 21 MAR (ve spojení s čl. 10 odst. 1 MAR). Vzhledem k tomu, že totiž hlavní funkce tisku spočívá právě v šíření myšlenek a témat ve veřejném zájmu [56], je výkon povolání novináře přísným nakládáním se zákazem zpřístupnění mimořádným způsobem omezován.

92. Z toho ovšem na rozdíl od úvah předkládajícího soudu v rámci čtvrté předběžné otázky, nevyplývá, že přísné požadavky, které Soudní dvůr stanoví pro výjimku ze zákazu zpřístupnění v novinářském kontextu, již od počátku neplatí. Článek 21 MAR spíše pouze ukazuje, že tuto judikaturu je nutno používat způsobem, která nepovede k porušení svobody tisku a svobody projevu ve sdělovacích prostředcích.

93. V oblasti finanční žurnalistiky je přitom nutno rozlišovat, zda se novinářská činnost pohybuje výlučně v okruhu zájmů investorů nebo se nadto dotýká témat obecného politického nebo společenského zájmu. Podle judikatury ESLP totiž v rámci společenských nebo politicky relevantních debat existuje málo prostoru pro omezování svobody tisku [57], zatímco zprávám omezeného veřejného zájmu nelze přisuzovat stejnou váhu [58].

52 – Viz již bod 62 tohoto stanoviska.

53 – Směrnice Rady 89/592/EHS ze dne 13. listopadu 1989 o koordinaci předpisů týkajících se obchodů zasvěcených osob (Úř. věst 1989, L 334, s. 30).

54 – Takto argumentace v rozsudku ze dne 22. listopadu 2005, Grøngaard a Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, bod 33). Viz k tomu druhý a pátý bod odůvodnění směrnice 89/592 na straně jedné a první, druhý a 23. bod odůvodnění MAR na straně druhé.

55 – V tomto smyslu rovněž čtvrtý bod odůvodnění MAR. To je navíc posíleno skutečností, že směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/57/EU ze dne 16. dubna 2014 o trestních sankcích za zneužívání trhu (směrnice o zneužívání trhu) (Úř. věst. 2014, L 173, s. 179), zejména její článek 4, vyžaduje za určité případy deliktů zasvěcených osob trestní sankce v právu členských států.

56 – K tomu viz bod 76 a poznámka pod čarou 41 tohoto stanoviska.

57 – ESLP, rozsudky ze dne 7. června 2007, Dupuis a další v. Francie (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402, § 40); ze dne 10. prosince 2007, Stoll v. Švýcarsko (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 117 a násl.); a ze dne 29. března 2016, Bédat v. Švýcarsko (CE:ECHR:2016:0329JUD005692508, § 49).

58 – V tomto smyslu viz ESLP, rozsudek ze dne 23. června 2016, Brambilla v. Itálie, (CE:ECHR:2016:0623JUD002256709, § 59).

94. Z těchto měřítek vyplývá, že odhalování nesprávného chování podniků, které je často doprovázeno veřejnou diskusí týkající se regulace hospodářství a případných opomenutí státních orgánů, má vysokou prioritu a je o něj zvýšený veřejný zájem [59]. To platí zejména také proto, že podniky spíše tíhnou k nezveřejňování informací, které jsou pro ně nepříznivé, i když tím případně porušují povinnost *ad hoc* zveřejnění, jež pro ně vyplývá z čl. 17 odst. 1 MAR. Tisk tak funguje jako „veřejný hlídací pes“ [60]. Aby tuto funkci mohl účinně plnit, musí mu ovšem být ve spíše velkorysém rámci umožněno zpracovávat i důvěrné informace a v případě potřeby je zveřejňovat.

95. Naproti tomu lze omezení při zveřejňování důvěrných informací v případě zpráv zajímavých výlučně pro okruh investorů považovat spíše za odůvodněné. Tyto zprávy jsou určeny pouze obecnému zájmu trhu o informace, který sice lze s ohledem na cíle informační efektivity a transparentnosti v právu kapitálových trhů považovat za samostatný veřejný zájem [61]. Tento zájem je ovšem doprovázen mechanismy zveřejňování podle práva kapitálových trhů [62]. U převzetí podniků, jako je tomu v projednávané věci, stanoví například kromě již uvedených *ad hoc* zveřejnění také zveřejnění nabídky jejím předkladatelem podle směrnice 2004/25 [63].

96. Pro použití článku 21 ve spojení s čl. 10 odst. 1 MAR a přezkum kritéria striktní nezbytnosti zveřejnění to znamená: Podle judikatury ESLP je nutno i při existenci velkého veřejného zájmu o informování každopádně přezkoumat, zda zjevně existovaly alternativní cesty pro dosažení cílů žurnalistiky [64].

97. V případě, jako je projednávaná věc, lze nadto za použití přísnějšího měřítka posuzování rovněž přezkoumat, zda informace již byla dostatečně ověřena, což je v zásadě na posouzení novinářky nebo novináře. Každopádně lze přezkoumat, zda ověření bylo možné i bez zmínění nadcházejícího zveřejnění článku. V případě, že předkládající soud konstatuje, že zveřejnění článku nebylo oznámeno v souvislosti s ověřením [65], je třeba přezkoumat, zda zpřístupnění bylo jinak skutečně nezbytné pro splnění novinářských úkolů, zejména zda pouze tímto způsobem bylo možno zajistit informační tok pro budoucí články.

98. V této souvislosti nelze v projednávané věci vyloučit, že předkládající soud dospěje k závěru, že sdělení o nadcházejícím zveřejnění nebylo striktně nezbytné.

[59] – Jako prominentní příklad lze uvést článek „Is Enron Overpriced?“ od Bethany McLean (Fortune z 5. března 2001), který také vedl k odhalení jednoho z největších podnikových skandálů v USA. Dalším příkladem jsou rešerše Renaty Daum, která v Německu odhalila účetní skandál v případě ComRoad („Außer Kontrolle. Wie ComRoad & Co. durch das Finanzsystem in Deutschland schlüpfen“, 2003). Novináři Financial Times také již v roce 2015 vyjádřili pochybnosti o důvěryhodnosti finančních zpráv společnosti Wirecard AG (Dan McCrum, „The House of Wirecard“, Financial Times ze dne 27. dubna 2015).

[60] – V témže smyslu naposledy ESLP, rozsudek ze dne 20. května 2021, Amaghlobeli a další v. Gruzie (CE:ECHR:2021:0520JUD004119211, § 36).

[61] – Viz již bod 1 tohoto stanoviska.

[62] – Tisk ovšem může i v této oblasti zaujmout důležitější funkci, jestliže hrozí, že tyto mechanismy u určitých informací selžou, viz k tomu již bod 94 tohoto stanoviska.

[63] – Viz článek 6 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí (Úř. věst. 2004, L 142, s. 12; Zvl. vyd. 17/02, s. 20).

[64] – ESLP například posuzuje, zda bylo možno požadované informace získat rovněž legální cestou, viz např. ESLP, rozsudky ze dne 20. května 2021, Amaghlobeli a další v. Gruzie (CE:ECHR:2021:0520JUD004119211, § 39); a ze dne 25. dubna 2006, Dammann v. Švýcarsko (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 53 a § 56). Viz rovněž rozsudek ze dne 20. října 2015, Pentikäinen v. Finsko (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, § 101), v jehož rámci ESLP zkoumal, zda stěžovatel mohl ve svém informování pokračovat stejně dobře, pokud by se řídil nařízením policie.

[65] – K různým skutkovým hypotézám viz body 76 a 80 tohoto stanoviska.

99. V opačném případě by pak při zvažování svobody tisku a integrity trhu v rámci přezkumu proporcionality jako takové bylo nutno na jedné straně zohlednit, že v důsledku zpřístupnění důvěrné informace došlo k obchodům zasvěcených osob [66].

100. V jejich důsledku totiž vznikají nejprve reálné finanční škody. Nemají-li totiž důvěřující investoři povědomí o dotčených informací, prodávají v závislosti na obsahu informace cenné papíry pod cenou nebo je nakupují nad ní. Poškozeni jsou především velmi pozorní investoři, protože ti obzvláště rychle reagují na cenové výkyvy, které jsou způsobené obchodováním zasvěcených osob a nejsou jiným způsobem vysvětlitelné. Ve střednědobém horizontu navíc hrozí, že tito investoři celkově ztratí důvěru v trh a opustí jej. Tím dochází k odlivu právě těch (pozorných) investorů, díky nimž se ceny na trhu tvoří rychle a správně. Kromě toho následně hrozí, že veřejnost obecně ztratí důvěru ve fungování trhů [67], kterou lze podle názoru zákonodárce jen obtížně obnovit [68].

101. Na druhé straně je nutno zvážit, že tisk nesmí být dotčenou právní úpravou nebo jejím používáním, konkrétně tedy zákazem zveřejnění, obecně odrazován od toho, aby vyhledával informace k určitým tématům nebo je zveřejňoval [69]. Zde hraje významnou roli závažnost hrozící sankce [70].

102. Potřeba chránit dotčeného příslušníka tisku ovšem v konkrétním případě závisí na tom, zda jednal v souladu se svými povinnostmi a odpovědně [71]. Obzvláště relevantní, byť nikoliv v konečném důsledku rozhodující je skutečnost, zda jeho jednání bylo v souladu s právem [72]. V případě, jako je ten v projednávané věci, může proto hrát roli, do jaké míry se novinářka či novinář, kromě vlastního případně trestného jednání, (vědomě) podílí na trestném činu třetí osoby, například na obchodování zasvěcené osoby, jehož se dopustila třetí osoba.

103. Ohledně potenciálního odstrašujícího účinku [73] právních předpisů upravujících obchodování zasvěcených osob pro finanční žurnalistiku žalobce v původním řízení sice zdůrazňuje, že neporušil žádné profesní pravidlo, které by zakazovalo informování o nadcházejícím zveřejnění článku za daných okolností [74]. V tomto ohledu ovšem na jedné straně přísluší předkládajícímu soudu, aby posoudil, zda z toho vyplývá, že chování žalobce bylo skutečně v souladu s novinářskými zvyklostmi. Na druhé straně samotné dodržování pravidel novinářské profese přinejmenším v dotčeném kontextu neumožňuje bez dalšího dospět k závěru, že zpřístupnění

66 – K relevantnosti vzniklého porušení práva třetích osob nebo chráněnému právnímu zájmu viz ESLP, rozsudek ze dne 1. července 2014, A. B. v. Švýcarsko (CE:ECHR:2014:0701JUD005692508, § 55), s odkazem na rozsudek ze dne 7. června 2007, Dupuis a další v. Francie (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402). Viz rovněž rozsudek ze dne 10. prosince 2007, Stoll v. Švýcarsko (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 130).

67 – K tomu viz druhý bod odůvodnění a čl. 13 odst. 2 písm. a) MAR. Viz rovněž bod 1 tohoto stanoviska.

68 – Viz například návrh MAD předložený Komisí dne 19. listopadu 2002, COM(2002) 625 final, Úř. věst. 2003, C 71 E, s. 62.

69 – ESLP, rozsudky ze dne 25. dubna 2006, Dammann v. Švýcarsko (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 57); a ze dne 10. prosince 2007, Stoll v. Švýcarsko (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 154).

70 – ESLP například považoval peněžitou sankci ve výši 800 CHF jako relativně nízkou, viz ESLP, rozsudek ze dne 10. prosince 2007, Stoll v. Švýcarsko (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 157).

71 – K argumentační figuře „odpovědné žurnalistiky“ viz ESLP, rozsudky ze dne 25. dubna 2006, Dammann v. Švýcarsko (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 55); ze dne 7. června 2007, Dupuis a další v. Francie (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402, § 43); a ze dne 20. října 2015, Pentikäinen v. Finsko (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, § 90).

72 – ESLP, rozsudky ze dne 20. října 2015, Pentikäinen v. Finsko (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, § 90); a ze dne 5. ledna 2016, Erdtmann v. Německo (CE:ECHR:2016:0105DEC005632810, § 20).

73 – K tomu například viz ESLP, rozsudky ze dne 22. listopadu 2007, Voskuil v. Nizozemsko (CE:ECHR:2007:1122JUD006475201, § 65); a 14. září 2010, Sanoma Uitgevers B.V. v. Nizozemsko (CE:ECHR:2010:0914JUD003822403, § 59); a ze dne 25. října 2011, Altuğ Taner Akçam v. Turecko (CE:ECHR:2011:1025JUD002752007, § 75).

74 – K významu profesních pravidel v této souvislosti viz ESLP, rozsudek ze dne 10. prosince 2007, Stoll v. Švýcarsko (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 145 a násl.).

důvěrné informace bylo oprávněné. Profesní normy platné v členských státech upravují totiž kolizi svobody tisku a předpisů upravujících obchodování zasvěcených osob zčásti pouze do určité míry[75], takže pouhým dodržováním profesních pravidel pro novinářskou činnost by proto nemohlo být dosaženo rovnováhy mezi svobodou tisku a integritou trhu, o níž usiluje článek 21 MAR. Základní záruky svobody tisku a svobody projevu proto zůstávají rozhodujícím měřítkem, jejich obsah nemůže být beztak volně stanoven pouze zákonodárcem nebo profesními organizacemi.

104. Je-li nutno v chování, které novinářka nebo novinář mohli výhradně na základě profesních pravidel považovat za přípustné, přesto považovat za porušení zákazu zpřístupnění, lze tuto okolnost zohlednit tím, že nebude uložena žádná sankce[76]. Také tímto lze zajistit rámec pro činnost novinářek a novinářů v oblasti týkající se kapitálových trhů, skýtající jim právní jistotu[77].

c) Dílčí závěr

105. Na základě výše uvedeného je nutno odpovědět na druhou až čtvrtou předběžnou otázku tak, že se o zpřístupnění „pro účely žurnalistiky“ ve smyslu článku 21 MAR jedná v případě, dochází-li k němu z pozice novináře. Rovněž v tomto případě ovšem oprávněnost zpřístupnění závisí na tom, zda k němu dochází v souvislosti s běžným výkonem zaměstnání nebo povolání novináře ve smyslu čl. 10 odst. 1 MAR. To předpokládá, že zpřístupnění pro tyto účely je striktně nezbytné a řídí se zásadou proporcionality. Při posouzení nezbytnosti a proporcionality zpřístupnění pro činnost novináře je nutno zvažovat požadavky svobody tisku a svobody projevu ve sdělovacích prostředcích a rizika, která v důsledku zpřístupnění hrozí pro integritu kapitálových trhů. Při přezkumu proporcionality je na jedné straně nutno přihlédnout zejména k veřejnému zájmu na tématu dotčené novinářské práce, k potřebě ochrany novinářů, jakož i závažnosti sankce. Na druhé straně je mimo jiné relevantní, zda bylo nebezpečí obchodu zasvěcené osoby zjevné a zda se v konkrétním případě naplnilo.

VI. Závěry

106. S ohledem na výše uvedené úvahy navrhuji Soudnímu dvoru, aby odpověděl na předběžné otázky položené cour d’appel de Paris (odvolací soud v Paříži) následovně:

„1. Článek 1 bod 1 směrnice 2003/6 (směrnice o zneužívání trhu) ve spojení s čl. 1 odst. 1 druhou možností směrnice 2003/124/ES musí být vykládán v tom smyslu, že informace o nadcházejícím zveřejnění novinového článku pojednávajícího o zvěsti kolující na trhu a týkající se převzetí podniku, která pochází od autora tohoto článku, splňuje požadavek přesné povahy podle čl. 1 odst. 1 MAD ve spojení s čl. 1 odst. 1 druhou možností směrnice 2003/124, je-li předmět článku ve své zveřejněné podobě tak konkrétní, že umožňuje vyvozovat závěry týkající se možného vlivu na ceny jednoho nebo několika finančních nástrojů. Je tomu tak v případě, vyplývají-li ze zveřejnění tohoto článku indicie, na základě nichž lze posoudit spolehlivost v něm obsažených informací a z toho dovodit hospodářské

[75] – Například článek 13 etického kodexu (Editors' Code of Practice) vydaného organizací IPSO, který se týká finanční žurnalistiky, zahrnuje pouze případ vlastní dotčenosti novináře důvěrnou informací z finančního hlediska. Příslušné etické zásady německé tiskové rady ohledně zpravodajství z hospodářství a finančních trhů se v bodě II. 1. a) omezují na konstatování, že důvěrné informace „zásadně“ nesmí být předávány dál.

[76] – MAR nejen ukládá povinnost uložit tresty nebo správní sankce, nýbrž stanoví rovněž možnost např. příkazu zdržet se určitého jednání v budoucnosti, viz čl. 30 odst. 2 písm. a) MAR.

[77] – Viz ESLP, rozsudek ze dne 24. února 2015, Haldimann a další v. Švýcarsko (CE:ECHR:2015:0224JUD002183009, § 61), podle něhož je nutno přihlédnout k tomu, že novinářky a novináři s ohledem na profesní pravidla jednají v dobré víře.

důsledky pro emitenta. Relevantní může být známost a pověst novinářky nebo novináře, která nebo který článek podepsal, renomé tiskového orgánu, který jej zveřejnil, a okolnost, že článek uvádí konkrétní cenu dotčené nabídky na převzetí.

Případný cenový výkyv po zveřejnění dotčené informace lze ve smyslu druhého bodu odůvodnění směrnice 2003/124/ES použít k ověření předpokladu, že informace *ex ante* byla konkrétní ve smyslu čl. 1 odst. 1 druhé možnosti této směrnice.

2. Článek 21 ve spojení s čl. 10 odst. 1 nařízení (EU) č. 596/2014 musí být vykládán v tom smyslu, že se o zpřístupnění ‚pro účely žurnalistiky' jedná v případě, dochází-li k němu z pozice novináře. Rovněž v tomto případě ovšem oprávněnost zpřístupnění závisí na tom, zda k němu dochází v souvislosti s běžným výkonem zaměstnání nebo povolání novináře ve smyslu čl. 10 odst. 1 MAR. To předpokládá, že zpřístupnění pro tyto účely je striktně nezbytné a řídí se zásadou proporcionality. Při posouzení nezbytnosti a proporcionality zpřístupnění pro činnost novináře je nutno zvažovat požadavky svobody tisku a svobody projevu ve sdělovacích prostředcích a rizika, která v důsledku zpřístupnění hrozí pro integritu kapitálových trhů. Při přezkumu proporcionality je na jedné straně nutno přihlédnout zejména k veřejnému zájmu na tématu dotčené novinářské práce, k potřebě ochrany novinářů, jakož i závažnosti sankce. Na druhé straně je do značné míry relevantní, zda bylo nebezpečí obchodu zasvěcené osoby zjevné a zda se v konkrétním případě naplnilo."