Zbierka súdnych rozhodnutí

NÁVRHY GENERÁLNEJ ADVOKÁTKY
JULIANE KOKOTT
prednesené 16. septembra 2021 [1]

Vec C-302/20

Pán A
proti
Autorité des marchés financiers

[návrh na začatie prejudiciálneho konania, ktorý podal Cour d'appel de Paris (Odvolací súd Paríž, Francúzsko)]

„Návrh na začatie prejudiciálneho konania – Vnútorný trh pre finančné služby – Funkčnosť a dôveryhodnosť finančných trhov – Dôverné informácie a obchodovanie s využitím dôverných informácií – Smernica 2003/6/ES (smernica o zneužívaní trhu) – Zákaz zverejňovania dôverných informácií – Smernica 2003/124/ES – Článok 1 ods. 1 – Pojem dôverná informácia – Kritériá presnosti a možného vplyvu na ceny – Nepotvrdená informácia z trhu – Zverejnenie informácie o pripravovanom zverejnení článku týkajúceho sa nepotvrdenej informácie z trhu novinárom inej osobe – Nariadenie (EÚ) č. 596/2014 (nariadenie o zneužívaní trhu) – Článok 21 – Zverejnenie dôvernej informácie na účely žurnalistiky – Článok 10 – Zverejnenie dôvernej informácie v rámci normálneho výkonu zamestnania alebo povolania“

I. Úvod

1. Európske právo týkajúce sa zneužívania trhu sa v prvom rade zameriava na zabezpečenie dôveryhodného a rovnoprávneho kapitálového trhu. Prostredníctvom neho sa má získať dôvera investorov, ktorá zasa zohráva kľúčovú úlohu pre hospodársku funkčnosť trhu. [2] Právo týkajúce sa dôverných informácií ako podstatná súčasť práva týkajúceho sa zneužívania trhu má tento cieľ dosiahnuť prostredníctvom rovnoprávneho prístupu účastníkov trhu k informáciám. Žiadny investor nemá z relevantných, ale verejne neprístupných informácií získať výhodu na úkor tých investorov, ktorí túto informáciu nepoznajú (nemôžu poznať). [3]

2. Právo týkajúce sa dôverných informácií preto stanovuje, že na jednej strane sú v zásade verejne sprístupňované, pokiaľ je to možné, všetky relevantné informácie tým, že emitent cenných papierov musí informácie, ktoré sa ho týkajú, pravidelne zverejňovať (tzv. *ad hoc*

[1] Jazyk prednesu: nemčina.

[2] Pozri návrh Komisie na prijatie MAD [market abuse directive (smernica o zneužívaní trhu)] z 19. novembra 2002, KOM(2002) 625 v konečnom znení (Ú. v. EÚ C 71E, 2003, s. 62): „Finančné trhy vydržia periodickú fluktuáciu a pravidelne sa opakujúce korekcie, rovnako ako zlé výkony jednotlivých akcií. Naopak zničujúci účinok má na nich erózia dôvery investorov, ktorá vzniká, ak sú… náchylné k zneužívaniu“.

[3] Pozri najmä rozsudky z 10. mája 2007, Georgakis (C-391/04, EU:C:2007:272, bod 38), a z 23. decembra 2009, Spector Photo Group und Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, body 47 a 48).

zverejnenie).[4] Na druhej strane informačné nerovnováhy, ktoré napriek tomu existujú, sa nesmú využívať (zákaz obchodovania s využitím dôverných informácií[5]), resp. sa musia držať v čo najmenšom okruhu osôb (zákaz neoprávneného zverejňovania dôverných informácií[6]).

3. Tento návrh na začatie prejudiciálneho konania sa v zásade týka zákazu zverejňovania dôverných informácií a jeho hraníc. V konaní vo veci samej sa finančný novinár bráni sankcii, ktorá mu bola uložená za údajné poskytnutie dôvernej informácie, a v zásade sa pritom dovoláva porušenia jeho slobody tlače. Vzhľadom na cieľ práva týkajúceho sa dôverných informácií, ktorým je vytvoriť, pokiaľ je to možné, najvyššiu transparentnosť, je novinárske spracovanie dôverných informácii v každom prípade čiastočne žiadúce aj z pohľadu tohto práva týkajúceho sa dôverných informácií. Avšak najmä v štádiu pred plošným rozšírením a zverejnením informácie v médiách môžu právo týkajúce sa dôverných informácií a sloboda tlače a prejavu v médiách takisto vstúpiť do vzájomného konfliktu. Možné riešenie tohto konfliktu je predmetom druhého komplexu otázok, ktorý vnútroštátny súd, Cour d'appel de Paris (Odvolací súd Paríž, Francúzsko), predkladá Súdnemu dvoru.

4. Najprv si ale tento súd kladie otázku, či sa sprístupnenie, ktoré sa žalobcovi vo veci samej kladie za vinu, vôbec týkalo dôvernej informácie. V rámci prvého predloženého komplexu otázok musí Súdny dvor v tejto súvislosti predovšetkým objasniť, za akých okolností môže nepotvrdená informácia z trhu, teda zjavne neistá informácia, spustiť mechanizmy práva týkajúceho sa dôverných informácií.

II. Právny rámec

A. Právo Únie

1. Smernica 2003/6 (smernica o zneužívaní trhu)

5. Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2003/6/ES z 28. januára 2003 o obchodovaní s využitím dôverných informácií a o manipulácii s trhom (zneužívanie trhu) (ďalej len „MAD" ako *market abuse directive*)[7] obsahuje vo svojom článku 1 bode 1 definíciu pojmu „dôverná informácia":

„… presná informácia, ktorá nebola zverejnená, priamo alebo nepriamo súvisiaca s jedným alebo viacerými emitentmi finančných nástrojov alebo s jedným alebo viacerými finančnými nástrojmi a ktorá, ak by sa uverejnila, by pravdepodobne mala významný vplyv na ceny týchto finančných nástrojov alebo na cenu súvisiacich finančných nástrojov".

[4] Pozri článok 17 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 596/2014 zo 16. apríla 2014 o zneužívaní trhu (nariadenie o zneužívaní trhu) a o zrušení smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/6/ES a smerníc Komisie 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES (Ú. v. EÚ L 173, 2014, s. 1).

[5] Pozri článok 14 písm. a) a b) nariadenia č. 596/2014.

[6] Pozri článok 14 písm. c) nariadenia č. 596/2014.

[7] Ú. v. EÚ L 96, 2003, s. 16; Mim. vyd. 06/004, s. 367.

6. Podľa článku 2 ods. 1 druhého pododseku písm. c) MAD členské štáty zakážu každej osobe, ktorá má prístup k dôverným informáciám pri výkone svojho zamestnania, povolania alebo pri plnení povinností, používať tieto informácie tak, že získa alebo nakladá alebo sa pokúsi získať alebo nakladať na svoj vlastný účet alebo na účet tretej strany, priamo alebo nepriamo, s finančnými nástrojmi, s ktorými súvisia tieto informácie.

7. Okrem toho podľa článku 3 MAD zakážu členské štáty každej osobe, ktorá podlieha zákazu stanovenému v článku 2:

„a) prezradiť dôvernú informáciu akejkoľvek ďalšej osobe, pokiaľ takéto prezradenie nie je vykonané v priebehu bežného výkonu práce, profesie alebo plnenia si povinností;

b) odporúčať alebo prehovárať ďalšiu osobu na základe dôvernej informácie, aby získala alebo nakladala s finančnými nástrojmi, s ktorými súvisí táto informácia“.

2. Smernica 2003/124

8. Prvé dve odôvodnenia smernice Komisie 2003/124/ES z 22. decembra 2003, ktorou sa vykonáva smernica Európskeho parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokiaľ ide o vymedzenie a zverejňovanie dôverných informácií a vymedzenie manipulácie s trhom (ďalej len „smernica 2003/124“) [8] znejú:

„(1) Uvážliví investori vychádzajú pri svojich investičných rozhodnutiach z informácií, ktoré už majú k dispozícii, totiž z informácií dostupných *ex ante*. Preto otázka, či je pravdepodobné, že by uvážlivý investor pri investičnom rozhodnutí zobral do úvahy konkrétnu časť informácie, by sa mala posudzovať na základe informácie dostupnej *ex ante*. Takéto posudzovanie má brať do úvahy očakávaný dopad informácie vo svetle činnosti príslušného emitenta v jej celosti, spoľahlivosti zdroja informácií a akýchkoľvek iných trhových premenných, ktoré pravdepodobne za daných okolností ovplyvnia príslušný finančný nástroj alebo súvisiaci derivátový finančný nástroj.

(2) Informácia *ex post* sa môže použiť na overenie predpokladu, že informácia *ex ante* bola cenovo citlivá, ale nemala by sa použiť na konanie proti niekomu, kto vyvodil logické závery z informácie *ex ante*, ktorú má k dispozícii.“

9. Článok 1 tejto smernice bližšie definuje pojem dôverná informácia:

„1. Na účely uplatňovania [článku 1 bodu 1 MAD] sa za presnú informáciu považuje informácia, ktorá naznačuje rad okolností, ktoré nastali alebo o ktorých sa môže odôvodnene predpokladať, že nastanú, alebo udalosť, ktorá nastala alebo je odôvodnené očakávať, že nastane, a ktorá je dostatočne konkrétna, aby umožnila vyvodenie záveru o možnom vplyve tohto radu okolností alebo udalosti na ceny finančných nástrojov alebo na cenu súvisiacich odvodených finančných nástrojov.

2. Na účely uplatňovania [článku 1 bodu 1 MAD] ‚informácia, pri ktorej je pravdepodobné, že ak by sa zverejnila, pravdepodobne by mala významný vplyv na ceny týchto finančných nástrojov alebo na cenu súvisiacich odvodených finančných nástrojov‘ je informácia, ktorú by uvážlivý investor pravdepodobne použil ako súčasť základne svojich investičných rozhodnutí.“

[8] Ú. v. EÚ L 339, 2003, s. 70; Mim. vyd. 06/006, s. 348.

3. Nariadenie č. 596/2014 (nariadenie o zneužívaní trhu)

10. Nariadenie č. 596/2014 (ďalej len „MAR“ ako *market abuse regulation*) nahradilo MAD a podľa jeho článku 39 ods. 2 platí v členských štátoch od 3. júla 2016.

11. Odôvodnenie 77 tohto nariadenia stanovuje:

„Toto nariadenie rešpektuje základné práva a dodržiava zásady uznané v [charte]. Preto by sa toto nariadenie malo vykladať a uplatňovať v súlade s týmito právami a zásadami. Najmä, ak sa v tomto nariadení odkazuje na pravidlá týkajúce sa slobody tlače a slobody prejavu v iných médiách, ako aj pravidlá alebo kódexy upravujúce žurnalistickú profesiu, tieto slobody by sa mali zohľadniť, ako je zaručené v Únii a v členských štátoch a ako sú uznané v článku 11 charty a v iných príslušných ustanoveniach.“

12. Definícia pojmu dôverných informácii v článku 7 ods. 1 písm. a) MAR je totožná s definíciou v článku 1 bode 1 MAD.

13. Článok 7 ods. 2 a 4 MAR majú v relevantnom rozsahu toto znenie:

„2. Na účely odseku 1 sa informácia považuje za presnú, ak označuje súbor okolností, ktoré existujú alebo ktorých existenciu možno odôvodnene očakávať, alebo udalosť, ktorá nastala alebo ktorú možno odôvodnene očakávať, a ak je dostatočne konkrétna, aby umožnila vyvodiť záver týkajúci sa možného vplyvu tohto súboru okolností alebo udalosti na ceny finančných nástrojov alebo súvisiaceho derivátového finančného nástroja, súvisiacich spotových zmlúv týkajúcich sa komodít alebo dražených produktov založených na emisných kvótach. V tejto súvislosti v prípade zdĺhavého procesu, ktorého zámerom je zapríčiniť osobitú okolnosť alebo osobitú udalosť, alebo ktorý povedie k osobitej okolnosti alebo osobitej udalosti, možno za presnú informáciu považovať takúto budúcu okolnosť alebo budúcu udalosť, a aj medzistupne tohto procesu súvisiace s dôvodmi zapríčinenia alebo vzniku tejto budúcej okolnosti alebo budúcej udalosti.

4. Na účely odseku 1 informácia, ktorá by v prípade jej sprístupnenia verejnosti mala pravdepodobne významný vplyv na ceny finančných nástrojov, derivátových finančných nástrojov, súvisiacich spotových zmlúv týkajúcich sa komodít alebo dražených produktov založených na emisných kvótach, znamená informáciu, ktorú by obozretný investor pravdepodobne použil ako súčasť základu pre svoje investičné rozhodnutia.“

14. Článok 10 ods. 1 MAR s názvom „Neoprávnené zverejňovanie dôverných informácií“ stanovuje:

„Na účely tohto nariadenia neoprávnené zverejňovanie dôverných informácií vzniká, keď osoba má dôverné informácie a ich poskytne akejkoľvek inej osobe s výnimkou prípadov, keď sa zverejnenie uskutočňuje v rámci normálneho výkonu zamestnania, povolania alebo povinností. …“

15. Článok 14 písm. c) MAR stanovuje, že neoprávnené zverejňovanie dôverných informácií je zakázané.

16. Článok 21 MAR s názvom „Zverejňovanie alebo šírenie informácií v médiách“ má toto znenie:

„Na účely [článku 10] v prípade, že sa informácie zverejňujú alebo šíria a že sa odporúčania vypracúvajú alebo šíria na účely žurnalistiky alebo in[ých] for[iem] prejavu v médiách, sa takéto zverejňovanie alebo šírenie informácií posúdi s ohľadom na pravidlá týkajúce sa slobody tlače a slobody prejavu pri ostatných médiách, a na pravidlá alebo kódexy upravujúce žurnalistickú profesiu s výnimkou prípadov, keď:

a) dotknuté osoby alebo osoby s nimi úzko spojené priamo alebo nepriamo nadobúdajú výhody alebo zisky zo zverejnenia alebo šírenia príslušných informácií, alebo

b) zverejnenie alebo šírenie sa vykonáva so zámerom zaviesť trh, pokiaľ ide o ponuku finančných nástrojov, dopyt po nich alebo ich cenu.“

B. Francúzske právo

17. Článok 1 ods. 1 MAD a článok 1 smernice 2003/124 sa skoro doslovne prevzali do článku 621-1 règlement général de l’AMF (všeobecné nariadenie o AMF, ďalej len „RGAMF“), a tým sa implementovali do francúzskeho práva.

18. Článok 622-1 RGAMF stanovuje, že akákoľvek osoba uvedená v článku 622-2 RGAMF je povinná zdržať sa použitia dôvernej informácie, ktorou disponuje, a je tiež povinná zdržať sa poskytnutia tejto informácie akejkoľvek inej osobe mimo rámca normálneho výkonu svojho zamestnania, svojho povolania alebo svojich povinností. Článok 622-2 RGAMF zahŕňa okrem iného osoby, ktoré disponujú dôvernou informáciou v dôsledku toho, že majú prístup k informáciám z dôvodu svojho zamestnania alebo povolania.

III. Skutkový stav a konanie vo veci samej

19. Pán A, žalobca vo veci samej, je novinár na dôchodku, ktorý počas svojej pracovnej kariéry pracoval pre rôzne britské denníky. Naposledy pracoval pre internetovú stránku britských novín s vysokou čítanosťou. Tam pravidelne uverejňoval články, ktoré obsahovali nepotvrdené informácie z trhu. Dva z týchto článkov sú relevantné v konaní vo veci samej.

20. Žalobca vo veci samej po prvé zverejnil večer 8. júna 2011 článok o možnej ponuke jedného koncernu na prevzatie akcií jedného podniku za konkrétnu cenu, ktorá bola o 86 % vyššia ako cena akcií tohto podniku v čase uzávierky burzy. Na začiatku nasledujúceho dňa obchodovania stúpol kurz akcií údajného cieľového podniku o 0,64 % a v priebehu ďalšieho dňa o ďalších 4,55 %.

21. Po druhé zverejnil večer 12. júna 2012 článok o ďalšom možnom prevzatí za určitú kúpnu cenu, ktorá bolo približne o 80 % vyššia ako cena akcií údajného cieľového podniku v čase uzávierky burzy. V priebehu nasledujúceho dňa obchodovania stúpol kurz akcií tohto podniku do uzávierky burzy o 17,69 %. O dva dni dotknutý podnik túto nepotvrdenú informáciu poprel.

22. Krátko pred zverejnením oboch článkov na internetovej stránke relevantného denníka viacero osôb zo Spojeného kráľovstva dané akcie kúpilo a nasledujúceho dňa so ziskom predalo.

23. V rámci vyhodnotenia údajov o telefonických spojeniach francúzsky úrad pre dohľad nad finančnými trhmi Autorité des marchés financiers (Úrad pre finančné trhy, Francúzsko, ďalej len „AMF“) zistil, že žalobca vo veci samej mal v deň zverejnenia článku vždy telefonický kontakt s jedným alebo s viacerými budúcimi kupujúcimi. Ide o finančných analytikov, s ktorými bol žalobca vo veci samej roky v neprerušovanom kontakte o témach týkajúcich sa kapitálového trhu. V najmenej jednom prípade telefonovala dotknutá osoba krátko po ukončení telefonického rozhovoru so žalobcom vo veci samej svojmu sprostredkovateľovi, ktorý následne dal pokyn na nákup cenných papierov, ktorých sa týkali krátko potom uverejnené články.

24. AMF žalobcovi vo veci samej vyčíta, že uvedené osoby v rámci dotknutých telefonických rozhovorov informoval o pripravovanom zverejnení článkov. Zastáva názor, že informácia o pripravovanom zverejnení novinového článku, ktorý sa týka nepotvrdenej informácie z trhu, môže predstavovať dôvernú informáciu a že informácie, o ktoré ide v tejto veci, spĺňajú podmienky zaradenia k dôverným informáciám. Z tohto dôvodu udelila po vypočutí prostredníctvom svojho sankčného výboru žalobcovi vo veci samej pokutu vo výške 40 000 eur. Kupujúcim dotknutých cenných papierov boli udelené pokuty na základe obchodovania s využitím dôverných informácií.

25. Konanie o žalobe proti tomuto rozhodnutiu prebieha na vnútroštátnom súde, Cour d’appel de Paris (Odvolací súd Paríž).

26. V žalobe žalobca popiera, že sa s budúcimi kupujúcimi rozprával o článkoch týkajúcich sa nepotvrdených informácií z trhu o prevzatí akcií, a tvrdí, že informáciu o pripravovanom zverejnení tohto článku v žiadnom prípade nemožno považovať za dôvernú informáciu. Neoverené informácie sú totiž zo svojej podstaty neisté a nepresné a chýba im potrebná presnosť. Presná povaha informácie je ale podľa článku 1 bodu 1 MAD, resp. článku 7 ods. 1 písm. a) MAR samostatnou podmienkou na jej kvalifikovanie ako dôvernej informácie. Táto požiadavka presnosti sa najmä nestáva obsolentnou tým, že informácia sa kvalifikuje ako informácia ovplyvňujúca cenu. Sankcionovanie žalobcu je okrem toho v rozpore s článkom 21 MAR, ktorý stanovuje výnimku zo zákazu zverejňovania dôverných informácií pre novinárov. Uplatnenie tejto výnimky na jeho situáciu preto musí viesť k zrušeniu peňažnej pokuty, ktorá mu bola uložená.

27. Vnútroštátny súd sa domnieva, že najmä značná fluktuácia cien cenných papierov po zverejnení dotknutých článkov preukazuje, že relevantné informácie boli informáciami ovplyvňujúcimi cenu v zmysle článku 1 ods. 2 smernice 2003/124 a článku 7 ods. 4 MAR. Je ale neisté, či informácia o pripravovanom zverejnení článkov spĺňa kritérium presnosti, keďže obsah článkov, teda odkaz na neoverenú informáciu z trhu, nemusí byť dostatočne konkrétny.

28. Vzhľadom na uplatnenie článku 21 MAR sa pre vnútroštátny súd vynára otázka, či konanie žalobcu vo veci samej prebiehalo v zmysle tohto ustanovenia „na účely žurnalistiky“ a či toto ustanovenie v tomto zmysle obsahuje taxatívnu zvláštnu úpravu. Pri všeobecnej výnimke zo zákazu zverejňovania dôverných informácií na účely výkonu profesie totiž Súdny dvor požaduje, aby prezradenie dôverných informácií bolo pre výkon profesie nevyhnutne potrebné a proporcionálne.[9] Preto je potrebné objasniť aké požiadavky kladie článok 21 MAR, prípadne v spojení s článkom 10 ods. 1 MAR, na oprávnenosť správania sa žalobcu vo veci samej.

[9] Rozsudok z 22. novembra 2005, Grøngaard und Bang (C-384/02, EU:C:2005:708).

IV. Prejudiciálne otázky a konanie pred Súdnom dvorom

29. Na základe vyššie uvedeného sa Cour d'appel de Paris (Odvolací súd Paríž) rozhodol konanie prerušiť a položiť Súdnemu dvoru podľa článku 267 ZFEÚ tieto prejudiciálne otázky:

1. a) V prvom rade má sa článok 1 bod 1 prvý pododsek MAD v spojení s článkom 1 ods. 1 smernice Komisie 2003/124 vykladať v tom zmysle, že informácia týkajúca sa pripravovaného zverejnenia novinového článku sprostredkovávajúceho nepotvrdené informácie z trhu o emitentoch finančných nástrojov môže zodpovedať požiadavke presnosti vyžadovanej týmito článkami na účely jej kvalifikácie ako dôvernej informácie?

b) Má okolnosť, že novinový článok, ktorého pripravované zverejnenie predstavuje dotknutú informáciu, uvádza – ako nepotvrdenú informáciu z trhu – cenu verejnej ponuky na kúpu, vplyv na posúdenie presnej povahy dotknutej informácie?

c) Sú všeobecná známosť novinára, ktorý sa pod článok podpísal, povesť tlačového orgánu, ktorý zabezpečil jeho zverejnenie, a skutočne významný vplyv (*ex post*) tohto zverejnenia na cenu cenných papierov, na ktoré sa vzťahuje, relevantnými okolnosťami na posúdenie presnej povahy dotknutej informácie?

2. V druhom rade, v prípade odpovede, podľa ktorej informácia, akou je informácia v tomto konaní, môže naplniť požadovanú požiadavku presnosti:

a) má sa článok 21 MAR vykladať v tom zmysle, že skutočnosť, že novinár poskytne jednému zo svojich obvyklých zdrojov informáciu, ktorá sa týka pripravovaného zverejnenia ním napísaného článku sprostredkovávajúceho nepotvrdené informácie z trhu, sa považuje za uskutočnenú ‚na účely žurnalistiky'?

b) závisí odpoveď na túto otázku najmä od toho, či tento zdroj informoval alebo neinformoval novinára o nepotvrdených informáciách z trhu alebo či poskytnutie informácie o pripravovanom zverejnení článku bolo alebo nebolo užitočné na získanie objasnenia od tohto zdroja, pokiaľ ide o dôveryhodnosť nepotvrdených informácií?

3. V treťom rade majú sa články 10 a 21 MAR vykladať v tom zmysle, že hoci je dôverná informácia zverejnená novinárom ‚na účely žurnalistiky' v zmysle článku 21, oprávnenosť alebo neoprávnenosť zverejnenia si vyžaduje posúdenie, či sa zverejnenie uskutočnilo ‚v rámci normálneho výkonu… povolania [novinára]' v zmysle článku 10?

4. V štvrtom rade má sa článok 10 MAR vykladať v tom zmysle, že na to, aby sa zverejnenie dôvernej informácie uskutočnilo v rámci normálneho výkonu povolania novinára, musí byť striktne nevyhnutné na výkon tohto povolania a rešpektovať zásadu proporcionality?"

30. V písomnom konaní na Súdnom dvore odovzdali písomné pripomienky k prejudiciálnym otázkam žalobca vo veci samej, AMF, Francúzska republika, Nórske kráľovstvo, Švédske kráľovstvo, Španielske kráľovstvo a Európska komisia. Okrem Nórskeho kráľovstva sa všetci účastníci zúčastnili na pojednávaní z 22. júna 2021.

V. Právna analýza

31. Cour d'appel de Paris (Odvolací súd Paríž) sa svojimi prejudiciálnymi otázkami v podstate pýta, či žalobcovi vo veci samej bola oprávnene uložená peňažná pokuta za porušenie zákazu zverejňovania podľa článku 622-1 RGAMF.[10] Toto ustanovenie v podstate implementovalo do francúzskeho práva článok 3 písm. a) MAD.

32. Otázkami 1 a) až c) sa tento súd pritom najprv pýta, či informáciu o pripravovanom zverejnení novinového článku o nepotvrdenej informácii z trhu možno považovať za „dôvernú informáciu" v zmysle článku 1 bodu 1 MAD[11] a či na základe toho v zásade spadá pod zákaz zverejňovania podľa článku 3 písm. a) MAD (pozri bod A. nižšie). Otázky 2 až 4 sa týkajú výnimiek zo zákazu zverejňovania dôverných informácií, a to v špeciálnom kontexte činnosti žurnalistov (pozri bod B. nižšie).

A. O prvej prejudiciálnej otázke

33. Svojou prvou otázkou chce vnútroštátny súd v podstate zistiť, či a za akých podmienok možno informáciu o bezprostredne pripravovanom zverejnení novinového článku, ktorého predmetom je nepotvrdená informácia z trhu, považovať za presnú v zmysle článku 1 bodu 1 MAD a článku 1 ods. 1 smernice 2003/124.

34. Požiadavka presnosti predstavuje prvú zo štyroch požiadaviek podľa článku 1 bodu 1 MAD, pri ktorých splnení sa informácia stáva dôvernou informáciou. Po druhé táto informácia nemohla byť zverejnená. Po tretie musí priamo alebo nepriamo súvisieť s jedným alebo viacerými finančnými nástrojmi alebo ich emitentmi. Po štvrté, ak by sa uverejnila, mala by pravdepodobne významný vplyv na ceny týchto finančných nástrojov alebo na cenu súvisiacich finančných nástrojov (ďalej len „cenový vplyv").[12]

35. Vnútroštátny súd považuje druhú, tretiu a štvrtú podmienku za splnenú. Vychádza najmä z toho, že informácia o pripravovanom zverejnení článku mala cenový vplyv v zmysle štvrtej podmienky. Toto konštatovanie sa opiera najmä o fluktuáciu cien relevantných cenných papierov, ktorá nastala po zverejnení článku.

36. Požiadavka presnosti má podľa článku 1 ods. 1 smernice 2003/124 dva prvky. Po prvé musí informácia naznačovať rad okolností, ktoré nastali alebo o ktorých sa môže odôvodnene predpokladať, že nastanú, alebo udalosť, ktorá nastala alebo je odôvodnené očakávať, že nastane. Po druhé musí byť táto informácia dostatočne konkrétna, aby umožnila vyvodenie záveru o možnom vplyve tohto radu okolností alebo udalosti na ceny finančných nástrojov alebo na cenu súvisiacich odvodených finančných nástrojov.

37. Spomedzi týchto dvoch podmienok nemá vnútroštátny súd pochybnosti o splnení prvej, konkrétne že v okamihu zverejnenia informácie bolo možné odôvodnene predpokladať zverejnenie článku. Nakoniec si nie je istý teda len druhou podmienkou, konkrétnosťou[13] vzhľadom na možný vplyv na cenu. Z pohľadu Cour d'appel de Paris (Odvolací súd Paríž) by

[10] Zákaz zverejňovania teraz priamo vyplýva z článku 10 ods. 1 v spojení s článkom 14 písm. c) MAR.

[11] Totožnosť s článkom 7 ods. 1 písm. a) MAR.

[12] Rozsudok z 28. júna 2012, Geltl (C-19/11, EU:C:2012:397, bod 25).

[13] Ďalej používam tento pojem pre druhé kritérium presnosti v zmysle článku 1 bodu 1 smernice 2003/124 a vychádzam z toho, že pre súd je relevantné výlučne toto kritérium.

mohlo byť splnenie tejto podmienky problematické, keďže informácia, o ktorú ide v tejto veci, teda pripravované zverejnenie novinového článku, sa týka nepotvrdenej informácie. V súvislosti s konkrétnosťou tejto nepotvrdenej informácie sa vynárajú pochybnosti, keďže by mohla byť považovaná za príliš nejasnú alebo nepresnú, aby umožnila vyvodenie záveru o možnom vplyve na cenu. Z pohľadu vnútroštátneho súdu to môže ovplyvniť konkrétnosť dotknutej informácie. Vnútroštátny súd preto nemôže konštatovať existenciu dôvernej informácie, hoci z jeho pohľadu nebola informácia zverejnená a mala vplyv na cenu a následne poskytla osobe, ktorá k nej má prístup, špeciálnu výhodu oproti ostatným subjektom na trhu. [14]

38. Podľa judikatúry Súdneho dvora ale znak konkrétnosti ako druhý prvok presnosti dôvernej informácie [15] predstavuje v porovnaní s cenovým vplyvom samostatnú a nezávislú podmienku na to, aby mohlo ísť o dôvernú informáciu. [16] Preto sa najprv musí preskúmať, či informáciu o pripravovanom zverejnení novinového článku napriek okolnosti, že jej obsahom bola nepotvrdená informácia z trhu, možno považovať za konkrétnu v zmysle článku 1 ods. 1 druhej možnosti smernice 2003/124 (pozri k tomu bod 1 nižšie).

39. Až potom sa musí v súvislosti s prejudiciálnou otázkou 1 c) objasniť, či konkrétnosť relevantnej informácie možno okrem toho preukázať okolnosťou, že po zverejnení dotknutého novinového článku došlo k cenovej fluktuácii (pozri k tomu bod 2 nižšie).

1. O určení konkrétnosti relevantnej informácie

40. Z už uvedenej definície znaku konkrétnosti v článku 1 ods. 1 druhej možnosti smernice 2003/124 vyplýva, že informácia musí mať taký obsah alebo takú informačnú hodnotu, ktoré umožňujú jej vyhodnotenie ako ovplyvňujúcej (alebo neovplyvňujúcej) cenu. [17] Z toho vyplýva, že nejde o žiadnu vysokú prahovú hodnotu. [18] Skôr sa tým len majú vylúčiť informácie, ktoré vzhľadom na vyhodnotenie cenového vplyvu nemajú od začiatku žiadnu relevantnú informačnú hodnotu.

41. Podľa odôvodnenia 1 smernice 2003/124 sa uvážlivý investor pri hodnotení cenového vplyvu opiera najmä o informácie, pri ktorých možno predpokladať ich hospodársky vplyv na podnik [19] a ich spoľahlivosť. Z tohto dôvodu sa na základe znaku konkrétnosti majú podľa formulácie Súdneho dvora vylúčiť iba vágne alebo všeobecné informácie, ktoré neumožňujú vyvodenie záveru o ich možnom vplyve na ceny dotknutých finančných nástrojov. [20]

42. Informácia o pripravovanom zverejnení článku zo strany jeho autora síce nie je vágna. Opisuje sa ňou totiž konkrétna udalosť zo spoľahlivého zdroja ako udalosť, ktorá určite nastane. Avšak táto informácia je sama osebe zjavne príliš všeobecná na to, aby umožňovala vyvodenie záveru o jej možnom vplyve na cenu určitého finančného nástroja. Takýto záver je možný len v spojení s predmetom dotknutého článku, ktorým je teda v tejto veci neoverená informácia z trhu o prevzatiach podniku.

[14] Rozsudok z 23. decembra 2009, Spector Photo Group a Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, bod 52).

[15] Pozri bod 36 vyššie.

[16] Rozsudok z 11. marca 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, bod 28).

[17] Pozri v tomto zmysle rozsudok z 11. marca 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, bod 31).

[18] Pozri v tomto zmysle návrhy, ktoré predniesol generálny advokát Wathelet vo veci Lafonta (C-628/13, EU:C:2014:2472, bod 37).

[19] Pozri znenie „očakávaný dopad… vo svetle činnosti príslušného emitenta v jej celosti“.

[20] Rozsudok z 11. marca 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, bod 31).

43. Na túto súvislosť poukazuje aj žalobca vo veci samej. Vyvodzuje z toho, že informácia o zverejnení článku môže byť konkrétna len vtedy, keď je konkrétny samotný predmet daného článku. Obsah sporného článku je však v tomto prípade nekonkrétny, keďže sa týkal nepotvrdených informácií, ktoré sú zo svojej podstaty nekonkrétne. Odvoláva sa pritom okrem iného na vyjadrenie bývalého Výboru európskych regulačných orgánov cenných papierov (*Committee of European Securities Regulators*, CESR), podľa ktorého nepotvrdené informácie predstavujú opak preskúmateľných, a teda presných informácií.[21]

44. Obe tvrdenia podľa môjho názoru nie sú správne.

a) O všeobecnej (ne)konkrétnosti nepotvrdených informácií z trhu

45. Ak by sa nepotvrdené informácie z trhu všeobecne považovali za nekonkrétne, nemohli by nikdy predstavovať dôvernú informáciu.[22] Ale MAD nestanovuje žiadnu výslovnú výnimku pre nepotvrdené informácie z práva týkajúceho sa dôverných informáciách. Ako som už uviedla, odôvodnenie 1 smernice 2003/124 naopak stanovuje, že „spoľahlivosť zdroja informácií“ je pri posudzovaní informačnej hodnoty dôležitá. Z toho vyplýva, že smernica nevyžaduje ako vlastnosť dôvernej informácie absolútnu spoľahlivosť. S tým súvisí, že spoľahlivosť je stupňujúcim sa faktorom a musí sa posudzovať v každom konkrétnom prípade.

46. Okrem toho nepotvrdené informácie zohrávajú v trhovej praxi podstatnú úlohu.[23] V súlade s tým vychádza článok 1 bod 2 písm. c) MAD z toho, že nepotvrdené informácie trh spracuje, keďže môžu byť nositeľmi klamlivých signálov, ktoré môžu manipulatívne ovplyvniť ceny. Na dosiahnutie cieľov smernice, teda na zabezpečenie dôvery investorov prostredníctvom zabezpečenia rovného postavenia vo vzťahu k informáciám,[24] musí byť v tejto oblasti zakázané využívanie informačnej nerovnováhy.

47. To platí o to viac, keď spoľahlivosť informácií, ktoré neboli zverejnené, často nie je zaručená. Inými slovami, mnohé informácie o (budúcich) udalostiach možno až do ich zverejnenia alebo až do ich verejného vysvetlenia považovať za nepotvrdené informácie, resp. ich možno ako také formulovať. Keďže neisté informácie aj tak nemôžu úplne vypadnúť z oblasti pôsobnosti práva týkajúceho sa dôverných informácií, ťažkosti s ich kvalifikáciou sú vzhľadom na ich konkrétnosť nevyhnutné. Nie je preto oprávnené paušálne vylúčiť nepotvrdené informácie pre ich inherentnú neistotu ako príliš nekonkrétne. V každom prípade tým nemožno dosiahnuť žiadnu významnú právnu istotu.[25]

b) O súvislosti medzi predmetom a zverejnením článku

48. Okrem toho z nekonkrétnosti predmetu článku nemožno automaticky vyvodiť záver o nekonkrétnosti informácie o jej zverejnení. Ako správne zdôrazňuje AMF, to by nezohľadňovalo, že informačná hodnota obsahu zverejnenia sa môže meniť práve na základe skutočnosti, že došlo k zverejneniu. To platí konkrétne v prípade nepotvrdených informácií,

[21] Pozri 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 zmysle aj CESR's Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive, CESR/02-089d, bod 20, prvá zarážka.

[22] Konkrétnosť je totiž ako druhý znak presnosti v zmysle článku 1 bodu 1 MAD taxatívnou podmienkou existencie dôvernej informácie.

[23] Pozri napríklad VAN BOMMEL: Rumors. In: *The Journal of Finance*, zv. 58 č. 4 (2003), s. 1499.

[24] Pozri v tejto súvislosti rozsudok z 23. decembra 2009, Spector Photo Group und Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, body 47 až 49).

[25] Pozri v súvislosti s cieľom právne istého určenia dôvernej informácie odôvodnenie 3 smernice 2003/124.

ktorých obsah je často nepresný a ktorých spoľahlivosť závisí od počtu a postavenia osôb, ktoré ich šíria. Nepotvrdená informácia teda môže zverejnením získať na dôveryhodnosti a ustálením v textovej forme aj na konkrétnosti.

49. Iné posúdenie by okrem toho nebolo zlučiteľné s ochranným účelom práva týkajúceho sa dôverných informácií. Bez ohľadu na možnú zmenu nepotvrdenej informácie jej zverejnením má totiž informácia o zverejnení vlastnú informačnú hodnotu. Investor totiž získa prostredníctvom informácie o čase zverejnenia nepotvrdenej informácie informačný náskok. Tento náskok môže využiť proti iným investorom.

50. Súvislosť medzi zverejnením a obsahom je preto potrebné správne chápať tak, že pre konkrétnosť informácie, o akú ide v tejto veci, je dôležitý obsah článku vo forme, ktorú získa zverejnením. Pretože práve túto okolnosť, zverejnený obsah článku, bude spracúvať trh, a preto tvorí základ posúdenia investorom.

51. Z obsahového hľadiska záleží na tom, že sa zo zverejnenej nepotvrdenej informácie dajú vyvodiť konkrétne hospodárske dopady na emitenta. Napríklad článok o „veľkom“ prevzatí „v automobilovom odvetví“ bez uvedenia dotknutých podnikov by bolo potrebné považovať za príliš všeobecný, a preto nekonkrétny. Ak by sa dalo z článku aspoň implicitne dospieť k záveru o dotknutých podnikoch, umožnilo by to uvedenie cenovej ponuky v prípade nepotvrdenej informácie o prevzatí, a článok, a tým aj nepotvrdená informácia by sa javili ako ešte konkrétnejšie. Avšak tým, že verejné prevzatia sú bežne spojené s vyplatením prémie ku kurzu akcií, trh môže odhadnúť možnosť cenového dopadu aj bez takéhoto uvedenia ceny.[26]

52. Otázka, či sa zo zverejnenej nepotvrdenej informácie dá určiť aj jej spoľahlivosť, závisí od toho, či možno zo zverejnenia vyčítať kritériá dostatočne konkrétneho určenia dôveryhodnosti a hodnovernosti. Takéto kritériá môžu na jednej strane spočívať v odkazoch na zdroje nepotvrdených informácií v článku. Na druhej strane môže v tejto súvislosti zohrávať úlohu dobré meno novinára, ako aj dobré meno tlačového orgánu.[27] Môžu totiž zverejnením implikovať, že informácia je dostatočne overená. Svedomité preverenie pravdivosti zverejňovaných informácií patrí k profesijným povinnostiam novinára[28] a jeho porušenie nemožno predpokladať najmä pri uznávanej novinárke alebo uznávanom novinárovi. Okrem toho môžu zohrávať úlohu aj iné kritériá, ako napríklad rozsah konkrétnosti formulácií a obsahu.[29] V tejto súvislosti môže opäť zohrávať úlohu uvedenie konkrétnej ponúknutej ceny. Pri posúdení konkrétnosti ale (ešte) nie je relevantné, či je informácia v konečnom dôsledku dostatočne spoľahlivá na odôvodnenie investičného rozhodnutia v zmysle článku 1 ods. 2 smernice 2003/124; musí umožňovať len prípustný a účelný odhad.

[26] V tejto súvislosti pozri aj rozsudok z 22. novembra 2005, Grøngaard a Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, body 37 a 38). V tomto zmysle aj 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] Pozri k empirickému vyhodnoteniu úlohy týchto faktorov AHERN/SOSYURA: Rumor Has It – Sensationalism in Financial Media. In: *The Review of Financial Studies*, zv. 28 č. 7 (2015), s. 2050 a nasl.

[28] Pozri napr. krajinské tlačové zákony nemeckých spolkových krajín, ktoré všetky uvádzajú povinnosť uvádzať pravdivé informácie. Povinnosť pravdivého a presného spravodajstva je takisto podmienkou toho, že novinárky a novinári sú chránení článkom 10 EDĽP, pozri napríklad ESĽP, rozsudok zo 7. februára 2012, Axel Springer AG v. Nemecko (CE:ECHR:2012:0207JUD003995408, § 93).

[29] Pozri takisto AHERN/SOSYURA (poznámka pod čiarou 27 vyššie).

2. O cenovej fluktuácii ex post

53. V rámci prejudiciálnej otázky 1 c) chce Cour d'appel de Paris (Odvolací súd Paríž) okrem toho zistiť, či cenová fluktuácia po zverejnení spornej informácie (*ex post*) môže zohrávať úlohu pri posúdení otázky, či ide o konkrétnu informáciu.

54. Existencia dôvernej informácie sa musí nevyhnutne posudzovať z perspektívy *ex ante*, keďže podstatným znakom dôvernej informácie je práve to, že nebola zverejnená. Z toho vyplýva, že následná cenová fluktuácia môže byť pri otázke, či je informácia konkrétna v zmysle článku 1 ods. 1 druhej možnosti smernice 2003/124, od začiatku relevantná len nepriamo, a to síce v rámci neskoršieho dokazovania.

55. V tomto zmysle odôvodnenie 2 smernice 2003/124 stanovuje, že následná cenová fluktuácia môže byť použitá pri preskúmaní cenového vplyvu (*ex ante*) (pričom ale na základe toho nemožno prijať opatrenie proti osobe, ktorá dospela na základe informácií *ex ante*, ktoré mala k dispozícii, k rozumným záverom). Je totiž pochopiteľné, že informácia mala skutočne cenový vplyv, keď po jej zverejnení došlo k cenovej fluktuácii.[30] Vnútroštátny súd kladie otázku, či možno túto úvahu použiť aj pri posúdení konkrétnosti.

56. Na túto otázku by bolo potrebné v každom prípade odpovedať kladne vtedy, ak by konkrétnosť dôvernej informácie bola nevyhnutnou podmienkou jej cenového vplyvu. V tomto prípade by bolo možné vyvodiť z následnej cenovej fluktuácie aj záver o tom, že zverejnená informácia bola konkrétna. Zdá sa, že v prospech tejto súvislosti svedčí mnohé: Podľa definície uvedenej v článku 1 ods. 2 smernice 2003/124 má totiž informácia vplyv na cenu vtedy, keď by podľa nej uskutočnil obchod uvážlivý, t. j. informovaný investor. To aspoň na prvý pohľad predpokladá, že predmet tejto informácie najprv vôbec umožnil jej vyhodnotenie ako relevantnej pre toto investičné rozhodnutie. To ale práve znamená, že bola dostatočne konkrétna na to, aby pripustila záver o jej možnom vplyve na ceny finančných nástrojov.

57. Vnútroštátny súd a žalobca vo veci samej naopak zjavne vychádzajú z toho, že môžu existovať informácie, ktoré majú vplyv na cenu, ale ktoré nie sú konkrétne. V takomto prípade by ale takáto informácia z dôvodu nesplnenia prvej podmienky podľa článku 1 bodu 1 MAD nebola dôverná. Tento názor by ďalej viedol k tomu, že určité informácie ovplyvňujúce cenu, ktoré na základe tohto cenového vplyvu sprostredkúvajú špeciálnu výhodu pre ľudí, ktorí s ňou disponujú, by boli vyňaté zo zákazu obchodovania s využitím dôverných informácií. Táto výhoda by sa teda mohla využívať bez sankcií, čo by mohlo oslabiť dôveru investorov v informačnú rovnováhu.[31] Vecný dôvod na takýto výklad nie je zjavný.[32]

58. Na účely zodpovedania prejudiciálnej otázky 1 c) sa ale nemusí definitívne objasniť, či môžu existovať nekonkrétne informácie ovplyvňujúce cenu. Aj keby sa to predpokladalo, napriek tomu spravidla platí, že uvážlivý investor zakladá svoje investičné rozhodnutia na informáciách, ktoré vykazujú určitú mieru konkrétnosti. Inými slovami, informácia ovplyvňujúca cenu je prinajmenšom vo väčšine prípadov aj konkrétna. Táto okolnosť podľa môjho názoru postačuje na to, aby sa myšlienka obsiahnutá v odôvodnení 2 smernice 2003/124, podľa ktorej následná cenová

[30] V tejto súvislosti je potrebné pripomenúť, že kritériom hodnotenia vplyvu na cenu je uvážlivý investor (pozri bod 41 vyššie); inými slovami, cenová fluktuácia môže nastať aj pri informácii, ktorá nemá vplyv na cenu v zmysle článku 1 ods. 2 smernice 2003/124, konkrétne keď je následkom nepredvídateľnej trhovej reakcie.

[31] Pozri rozsudok z 23. decembra 2009, Spector Photo Group und Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, bod 52).

[32] V rozsudku z 28. júna 2012, Geltl (C-19/11, EU:C:2012:397, bod 48), Súdny dvor v tejto súvislosti poukázal na právnu istotu emitentov, ktorá by ale pri neoverených informáciách z trhu, ktoré sa ich týkajú, nemala zohrávať žiadnu úlohu, keďže emitent aj tak nie je povinný zverejňovať neoverené informácie, ktorá sa ho týkajú.

fluktuácia nanajvýš *indikuje* vplyv informácie na cenu, rozšírila na konkrétnosť. Takýto dôkazný alebo kontrolný účinok totiž automaticky nezbavuje povinnosti skutočne určiť konkrétny skutkový stav a v sankčnom kontexte v každom prípade preskúmať, či povaha dôvernej informácie vyplývala už z okolností existujúcich *ex ante*.

3. Predbežný záver

59. Odpoveď na prvú prejudiciálnu otázku preto znie: informácia pochádzajúca od autora novinového článku o pripravovanom zverejnení tohto článku, ktorého predmetom je nepotvrdená informácia z trhu o prevzatí podniku, spĺňa požiadavku presnosti podľa článku 1 bodu 1 MAD v spojení s článkom 1 ods. 1 druhou možnosťou smernice 2003/124, ak je predmet článku vo svojej zverejnenej forme taký konkrétny, že z neho možno vyvodiť záver o možnom vplyve na ceny jedného alebo viacerých finančných nástrojoch. To nastáva v prípade, keď zo zverejnenia článku vyplývajú oporné body, na základe ktorých možno posúdiť spoľahlivosť informácií uvedených v článku, a keď z toho možno vyvodiť hospodárske implikácie pre emitenta. Význam môžu mať známosť a povesť novinárky alebo novinára, ktorá alebo ktorý článok publikovali, povesť tlačového orgánu, ktorý ho zverejnil, a okolnosť, že článok uvádza konkrétnu cenu za relevantnú ponuku na prevzatie. Možnú cenovú fluktuáciu po zverejnení dotknutej informácie možno v zmysle odôvodnenia 2 smernice 2003/124 využiť na preverenie predpokladu, že informácia *ex ante* bola konkrétna v zmysle článku 1 ods. 1 druhej možnosti tejto smernice.

B. O druhej až štvrtej prejudiciálnej otázke

60. Ak vnútroštátny súd pri uplatnení vyššie uvedených kritérií dospeje k záveru, že informáciu o pripravovanom zverejnení sporného článku je potrebné považovať za dôvernú informáciu, vynára sa následne otázka, či jej zverejnenie, teda informovanie dotknutých osôb o nej, bolo aj neoprávnené, a teda sankcionovateľné.

61. Článok 3 písm. a) MAD, teda ustanovenie platné v čase sporného konania, nezakazuje každé zverejnenie dôverných informácií. Ich prezradenie je naopak podľa tohto ustanovenia zakázané len vtedy, ak nenastane „v priebehu bežného výkonu práce, profesie alebo plnenia si povinností“. Toto ustanovenie vychádza z názoru, že kategorický zákaz zverejnenia by viedol k paralýze iných dôležitých procesov. Je totiž prakticky nepredstaviteľné, aby sa podnikanie uskutočnilo bez spracovania a sprístupnenia dôverných informácií voči ohraničenému okruhu osôb v rámci podniku (napr. príslušným oddeleniam) alebo navonok (napr. advokátom a audítorom).

62. Súdny dvor ale spresnil, že táto výnimka zo zákazu zverejňovania sa musí vykladať úzko a uplatňuje sa len vtedy, ak je sprístupnenie na profesijné účely nevyhnutné a v súlade so zásadou proporcionality. [33]

63. Ustanovenie, ktoré je skoro doslovne identické s článkom 3 písm. a) MAD, sa dnes nachádza v článku 10 ods. 1 MAR [v spojení s článkom 14 písm. c) MAR]. Okrem toho článok 21 MAR za aktuálne platného právneho stavu stanovuje, že na účely žurnalistiky sa pri uplatňovaní uvedeného článku 10 MAR majú zohľadňovať pravidlá týkajúce sa slobody tlače a slobody prejavu pri ostatných médiách, a pravidlá alebo kódexy upravujúce žurnalistickú profesiu.

[33] Rozsudok z 22. novembra 2005, Grøngaard und Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, bod 34).

64. Cour d'appel de Paris (Odvolací súd Paríž) sa svojou druhou až štvrtou prejudiciálnou otázkou pýta, ako sa má posudzovať informovanie o pripravovanom zverejnení článku podľa uvedeného ustanovenia MAR, inými slovami, či sú podľa neho splnené požiadavky pre uplatnenie výnimky zo zákazu zverejňovania.

65. Ďalej je potrebné objasniť, aký právny režim stanovuje MAR na disponovanie s dôvernými informáciami v žurnalistickom kontexte. Tým sa má nakoniec objasniť, ako možno dosiahnuť primeranú rovnováhu medzi slobodou tlače a slobodou prejavu v médiách a medzi ochranou integrity trhu, ktorú Súdny dvor zdôrazňuje najmä svojou tendenčne prísnou interpretáciou zákazu zverejňovania v kontexte výkonu povolania. Preto je potrebné odpovedať na druhú až štvrtú prejudiciálnu otázku spolu (pozri bod 2 nižšie).

66. Najprv je ale potrebné sa venovať prípustnosti prejudiciálnych otázok, keďže MAR – ako sám konštatoval vnútroštátny súd – v čase konania, ktoré je predmetom vo veci samej, ešte nenadobudlo účinnosť, ale platili ustanovenia MAD (o tom ihneď bod 1 nižšie).

1. O uplatniteľnosti MAR v konaní vo veci samej (prípustnosť druhej až štvrtej prejudiciálnej otázky)

67. Vnútroštátny súd zastáva názor, že článok 21 MAR pre novinárky a novinárov predstavuje na rozdiel od časovo uplatniteľného článku 3 písm. a) MAD výhodnejšie ustanovenie, ktoré možno v tomto kontexte sankcie podľa zásahy *lex-mitior*[34] uplatniť aj na konania ukončené pred nadobudnutím jej účinnosti. Z toho vyplýva, že otázky týkajúce sa článku 21 MAR sú nevyhnutné pre rozhodnutie vo veci samej.

68. Na otázku, či je článok 21 MAR skutočne miernejším ustanovením, nie je možné bez ďalšej analýzy odpovedať, a to vzhľadom na to, že aj počas platnosti článku 3 písm. a) MAD sa pri jeho výklade a uplatnení museli uplatňovať základné práva, najmä článok 11 Charty a článok 10 EDĽP.[35] Naopak, toto posúdenie nakoniec závisí od toho, ako sa má článok 21 interpretovať v konkrétnom prípade. Keďže to je ale práve predmetom prejudiciálnych otázok, je v súlade s požiadavkou riadneho výkonu spravodlivosti, aby sa posúdili tieto otázky v tejto veci.[36]

69. To platí aj vzhľadom na článok 10 ods. 1 MAR, ktorého výklad tretia a štvrtá prejudiciálna otázka výslovne požadujú. Článok 3 písm. a) MAD síce obsahuje v každom prípade podľa znenia porovnateľné ustanovenie, takže uplatnenie zásady *lex-mitior* sa v tomto prípade na prvý pohľad zdá byť vylúčené. Článok 21 MAR však výslovne odkazuje na článok 10, pričom obe ustanovenia sú súčasťou jednotného právneho predpisu. Na zabezpečenie adekvátnej interpretácie je preto potrebné preskúmať obe ustanovenia vo vzájomnej súvislosti.

70. Na základe vyššie uvedeného je preskúmanie druhej až štvrtej prejudiciálnej otázky v tejto veci prípustné.

[34] Pozri článok 49 ods. 1 tretiu vetu Charty. Porušenie zákazu zverejňovania má podľa vysvetlenia vnútroštátneho súdu vo francúzskom práve trestnoprávny charakter. Súdny dvor okrem toho už rozhodol, že aj sankcie správneho práva týkajúceho sa zneužívania trhu môžu mať trestnoprávny charakter, a preto odôvodňujú uplatnenie článku 48 Charty; pozri rozsudok z 2. februára 2021, Consob (C-481/19, EU:C:2021:84, body 42 a 43).

[35] Pozri aj odôvodnenie 44 MAD.

[36] Pozri v tomto zmysle rozsudky z 26. februára 2002, Rat/Boehringer (C-23/00 P, EU:C:2002:118, bod 52), a z 5. novembra 2019, ECB a i./Trasta Komercbanka a i. (C-663/17 P, C-665/17 P a C-669/17 P, EU:C:2019:923, bod 46).

2. O výnimke zo zákazu zverejňovania dôverných informácií pre činnosť novinárov

71. Druhá až štvrtá prejudiciálna otázka sa týkajú na jednej strane uplatniteľnosti článku 21 MAR v konaní vo veci samej. Vnútroštátny súd chce vedieť, či informovanie o pripravovanom zverejnení článku možno považovať za zverejnenie dôvernej informácie „na žurnalistické účely“. Okrem toho sa pýtajú na vzťah článku 21 k článku 10 ods. 1 MAR.

72. Základom týchto otázok je, že žalobca vo veci samej sa domnieva, že článok 21 MAR je taxatívnou osobitnou úpravou pre žurnalistickú činnosť. Preto pre ňu neplatia všeobecné požiadavky pre oprávnenosť zverejňovania dôvernej informácie v kontexte povolania podľa článku 10 MAR. Z toho vyplýva, že nie je potrebné ani preskúmať požiadavku nevyhnutnosti a proporcionality zverejnenia dôvernej informácie [37] pri žurnalistickej činnosti, ktorú zaviedol Súdny dvor.

a) O pojme zverejňovanie dôvernej informácie „na novinárske účely“

1) O výklade pojmu

73. V tomto kontexte zastávali najmä AMF a francúzska vláda v tomto konaní obzvlášť reštriktívny výklad pojmu „žurnalistické účely“. Podľa nich má tento pojem zahŕňať len samotné zverejnenie informácie a s tým priamo súvisiace konania. Informovanie o pripravovanom zverejnení článku by preto tento pojem nezahŕňal, pretože bolo určené úzkemu okruhu ľudí, a preto ho nemožno považovať za zverejnenie, a ani priamo neslúži zverejneniu dotknutého článku.

74. Vzhľadom na zmysel a účel článku 21 MAR sa ale takýto výklad pojmu „žurnalistické účely“ zdá byť vylúčený. Pri premyslení do dôsledkov by totiž v kontexte práva týkajúceho sa dôverných informáciách už vopred vylúčil z oblasti ochrany slobody tlače a prejavu podstatnú časť žurnalistickej činnosti predchádzajúcej samotnému zverejneniu, konkrétne rešeršnú činnosť. Oblasť pôsobnosti článku 21 MAR musí byť ale totožná s oblasťou ochrany slobody tlače a prejavu v médiách. [38] To je v súlade s cieľmi nariadenia, ako to vyplýva z odôvodnenia 77 MAR. Podľa neho každý odkaz na základné práva v texte nariadenia má zabezpečiť, že budú zohľadnené tak, ako sú uznané v Charte a v EDĽP.

75. To platí najmä vzhľadom na to, že v inom prípade by článku 21 MAR zostala len relatívne malá oblasť pôsobnosti. Totiž vždy po zverejnení informácie v široko rozšírenom tlačovom prostriedku je takého zverejňovanie povolené úplne nezávisle od uplatnenia článku 21 MAR. Takýmto zverejnením sa totiž odstráni podmienka nezverejnenia informácie, a tým aj jej charakter dôvernej informácie. [39]

[37] Pozri v tejto súvislosti bod 62 vyššie.

[38] Ak by sa naopak uvedené základné práva v prípade reštriktívneho výkladu mali zohľadňovať vždy v rámci preskúmania bežného výkonu povolania novinára v zmysle článku 10 ods. 1 MAR, tak by článok 21 MAR, resp. jeho reštriktívny výklad zase nemali žiadny praktický význam.

[39] Pozri v tomto zmysle rozsudok z 10. mája 2007, Georgakis (C-391/04, EU:C:2007:272, bod 39), podľa ktorého voči osobe poznajúcej dôvernú informáciu nemožno z dôvodu neexistencie informačnej nerovnováhy uskutočniť obchodovanie s využitím dôvernej informácie. Niečo iné by mohlo platiť v prípade, ak by sa informácia zverejnila v tlačovom prostriedku s veľmi malým dosahom.

76. Európsky súd pre ľudské práva (ďalej len „ESĽP“) síce v súvislosti s článkom 10 EDĽP [40] zdôrazňuje funkciu žurnalistiky, a to šíriť informácie a myšlienky o všetkých záležitostiach verejného záujmu. [41] Z toho ale nevyplýva, že sloboda tlače vecne chráni takisto len samotné zverejnenie informácií a s tým úzko súvisiace činnosti. Naopak, ESĽP výslovne zahŕňa do oblasti ochrany činnosti, ktoré, ako napríklad rešerše a zisťovania, majú len prípravný charakter pre neskoršie šírenie alebo zverejnenie. Týmto činnostiam sa dokonca priznáva osobitná potreba ochrany. [42] Z toho vyplýva, že overenie skutkového stavu pri zdroji [43] pred jeho zverejnením, ktoré sa spomína v rámci prejudiciálnej otázky 2 b), je bez problémov zahrnuté do oblasti pôsobnosti slobody tlače a slobody prejavu v médiách, a teda do oblasti pôsobnosti článku 21 MAR. To platí aj v prípade, že by žalobca vo veci samej v rámci takéhoto overenia naznačil, že sa bezprostredne chystá zverejniť článok o tomto skutkovom stave.

77. Podľa vysvetlenia AMF ale rozhovory medzi žalobcom vo veci samej a neskoršími kupujúcimi neslúžili na overenie informácie, ale ich obsahom bolo iba informovanie, že zverejnenie článku o relevantnej neoverenej informácii sa pripravuje.

78. Aj takéto konanie môže byť ale zahrnuté do oblasti ochrany slobody tlače. ESĽP v tejto súvislosti nepožaduje, aby relevantné konanie bolo priamo prospešné pre určité zverejnenie. Napríklad v prípade novinára, ktorý pravidelne informoval o kriminálnych prípadoch, sa automaticky považovalo za zahrnuté do pôsobnosti ochrany slobody tlače vyžiadanie si dôverných informácií od zamestnankyne prokuratúry s cieľom zostať všeobecne informovaný o vyšetrovaniach, a to napriek tomu, že nepracoval na určitom zverejnení alebo rešerši. [44]

79. V súvislosti s uplatnením pôsobnosti ochrany slobody tlače, a tým aj článku 21 MAR, je teda rozhodujúce len to, aby sa konanie alebo činnosť uskutočnili v postavení novinára, a nie súkromnej osoby. [45] Na to je potrebné, aby z objektívneho hľadiska, ale aj z hľadiska zámeru súviseli so žurnalistickou činnosťou dotknutej osoby. Takáto žurnalistická činnosť musí byť všeobecne zameraná na poskytovanie informácií verejnosti. Samotné sporné konanie ale nemusí spočívať v informovaní verejnosti.

80. Z toho vyplýva, že informovanie o pripravovanom zverejnení článku by sa považovalo za zverejnenie na „žurnalistické účely“ v zmysle článku 21 MAR vtedy, ak by vnútroštátny súd dospel k záveru, že rešeršná činnosť finančného novinára v praxi spočíva v kontaktoch s finančnými analytikmi, v rámci ktorých sa vymieňajú aj informácie o pripravovaných článkoch a ich zverejňovaní.

[40] Záruky poskytované článkom 10 EDĽP zodpovedajú v zmysle článku 52 ods. 3 Charty vzhľadom na slobodu prejavu a tlače zárukám poskytnutým v článku 11 Charty; pozri vysvetlivky k Charte (Ú. v EÚ C 303, 2007, s. 21), ako aj rozsudky zo 4. mája 2016, Philip Morris Brands a i. (C-547/14, EU:C:2016:325, bod 147), a zo 14. februára 2019, Buivids (C-345/17, EU:C:2019:122, bod 65). Pri orientácii na záruky dotknutých práv EDĽP sa podľa vysvetliviek k článku 52 ods. 3 Charty (Ú. v EÚ C 303, 2007, s. 33) musí zohľadňovať nielen ich znenie, ale aj judikatúra ESĽP; pozri rozsudok z 30. júna 2016, Toma a Biroul Executorului Judecătoresc Horaţiu-Vasile Cruduleci (C-205/15, EU:C:2016:499, bod 41).

[41] Pozri ESĽP, rozsudky zo 7. februára 2012, Axel Springer v. Nemecko (CE:ECHR:2012:0207JUD003995408, § 79), a z 8. novembra 2016, Magyar Helsinki Bizottság v. Maďarsko (CE:ECHR:2016:1108JUD001803011, § 168); pozri aj rozsudok zo 16. decembra 2008, Satakunnan Markkinapörssi a Satamedia (C-73/07, EU:C:2008:727, bod 61).

[42] ESĽP, rozsudok z 25. apríla 2006, Dammann v. Švajčiarsko (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 52).

[43] V súvislosti s ochranou zdroja pozri rozsudky z 27. marca 1996, Goodwin v. Spojené kráľovstvo (CE:ECHR:1996:0327JUD00174889), a z 5. októbra 2017, Becker v. Nórsko (CE:ECHR:2017:1005JUD002127212).

[44] ESĽP, rozsudok z 25. apríla 2006, Dammann v. Švajčiarsko (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 28).

[45] Ako „následok konania ako novinára“ pozri ESĽP, rozsudky z 20. októbra 2015, Pentikäinen v. Fínsko (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, § 35), a z 5. januára 2016, Erdtmann v. Nemecko (CE:ECHR:2016:0105DEC005632810, § 16).

81. Iné posúdenie by ale bolo nevyhnutné, ak by sporné kontakty nespadali do rámca získavania informácií pre (budúce) články, ale úplne nezávisle by sledovali cieľ vytvoriť informačnú výhodu, resp. ju využiť. Skutkové zistenia nevyhnutné pre takéto posúdenie musí uskutočniť vnútroštátny súd. [46]

82. Od otázky o uplatniteľnosti článku 21 MAR je opäť potrebné oddeliť otázku, či takáto žurnalistická prax nakoniec predstavuje oprávnené zverejňovanie dôverných informácií. Na rozdiel od tvrdenia žalobcu vo veci samej okolnosť, že sú splnené všetky podmienky uplatnenia článku 21 MAR, ešte nevedie k výnimke zo zákazu zverejňovania. Tento aspekt je predmetom tretej prejudiciálnej otázky.

83. V tejto súvislosti už zo znenia článku 21 MAR vyplýva, že „na účely článku 10,… sa takéto zverejňovanie… posúdi s ohľadom na pravidlá týkajúce sa slobody tlače a slobody prejavu pri ostatných médiách, a na pravidlá alebo kódexy upravujúce žurnalistickú profesiu“. Toto ustanovenie teda zjavne vychádza z toho, že aj pri zverejňovaní dôverných informácií na žurnalistické účely zostáva článok 10 ods. 1 MAR rozhodujúcim ustanovením pre posúdenie oprávnenosti tohto zverejňovania. Len v rámci tohto ustanovenia sa môže uskutočniť zohľadnenie relevantných základných práv, ako aj pravidiel upravujúcich žurnalistickú profesiu. V súlade s tým článok 21 MAR nestanovuje žiadny samostatný právny následok a už len z toho dôvodu nemôže predstavovať samostatnú výnimku zo zákazu zverejňovania.

84. Z toho vyplýva, že oprávnenosť alebo neoprávnenosť zverejňovania na žurnalistické účely si v druhom kroku vyžaduje posúdenie, či nastalo v rámci normálneho výkonu povolania novinára v zmysle článku 10 ods. 1 MAR. [47] To je zase dôvodom toho, aby sa oblasť pôsobnosti článku 21 MAR zrovnoprávnila s pôsobnosťou ochrany slobody tlače a slobody prejavu v médiách a aby sa preto zverejňovanie dôverných informácií „na žurnalistické účely“ predpokladalo vždy vtedy, ak sa uskutočnilo v postavení novinára. [48]

2) O preukazovaní existencie žurnalistických účelov v konkrétnom prípade

85. Z predchádzajúcich úvah [49] už vyplýva, že posúdenie a preukázanie (ne)existencie žurnalistických účelov môže zo skutkového hľadiska priniesť ťažkosti.

86. Dôkaz porušenia zákazu zverejňovania je podľa všeobecných ustanovení povinnosťou štátnych orgánov; tieto musia teda preukázať aj to, že zverejnenie nenastalo na žurnalistické účely. Na tento účel musia preukázať objektívne okolnosti skutku, na základe ktorých musí súd príslušný na rozhodnutie o veci zistiť, či z nich vyplýva súvislosť s novinárskou činnosťou dotknutej novinárky alebo dotknutého novinára alebo na to možno nájsť aspoň konkrétne oporné body.

87. Pritom je nepochybné, že súd bude existenciu žurnalistických účelov ľahšie predpokladať, keď dotknutá novinárka alebo dotknutý novinár poskytne vysvetlenie toho, ako napadnuté konanie spadá do ich žurnalistickej činnosti. To ale nemôže viesť k tomu, že dôkazné bremeno existencie žurnalistických účelov bude nakoniec zaťažovať dotknutú osobu. Skôr má každá dotknutá osoba aj

[46] V tejto súvislosti pozri bližšie už aj bod 85 a nasl. nižšie.

[47] V tejto súvislosti hneď aj bod 89 a nasl. nižšie.

[48] Pozri v tejto súvislosti bod 79 vyššie.

[49] Pozri najmä bod 80 vyššie.

v rámci konania o správnej sankcii právo nevypovedať,[50] ktorého výkon jej nesmie uškodiť. Rovnako platí prezumpcia neviny (článok 4 ods. 1 Charty) aj v oblasti stíhania deliktov týkajúcich sa dôverných informácií.[51] Z toho vyplýva, že od novinárky alebo novinára nemožno požadovať, aby podal vysvetlenie o účele sprístupnenia dotknutých informácií. To je nakoniec v súlade s potrebou žurnalistickej ochrany zdrojov.

88. Pri pochybnostiach možno pri profesionálnych novinárkach alebo novinároch vylúčiť zverejňovanie na „žurnalistické účely" v zmysle článku 21 MAR len vtedy, keď sú jednak objektívne okolnosti skutku vnútorne nezlučiteľné s ich profesijnou činnosťou. Alternatívne by sa muselo preukázať, pri uplatnení metód na to stanovených vo vnútroštátnom práve, že sa zverejnenie subjektívne uskutočnilo na účely nezlučiteľné s povolením, resp. na súkromné účely.

b) O preskúmaní „normálneho výkonu… povolania" novinára v zmysle článku 21 v spojení s článkom 10 ods. 1 MAR

89. Podľa článku 10 ods. 1 MAR nie je zverejňovanie dôvernej informácie neoprávnené, ak sa uskutočňuje „v rámci normálneho výkonu… povolania". S týmto súvisí otázka, či to v oblasti pôsobnosti článku 21 MAR zahŕňa len zverejňovanie, ktoré je pre výkon povolania novinára v zmysle rozsudku Grøngaard a Bang nevyhnutné a chráni zásadu proporcionality.[52]

90. Judikatúru vo veci Grøngaard a Bang, ktorá sa pôvodne týkala článku 3 písm. a) smernice 89/592[53], je možné automaticky preniesť na článok 10 ods. 1 MAR. Tieto ustanovenia sú totiž vo veľkom rozsahu identické a úvahy, ktoré viedli Súdny dvor k takémuto výkladu kritéria „normálneho výkonu povolania", platia aj naďalej. Zverejňovanie dôverných informácií sa aj naďalej považuje za závažné riziko pre fungovanie vnútorných trhov a pre dôveru investorov k nim,[54] pričom výnimky zo zákazu zverejňovania musia zostať obmedzené. Význam, ktorý zákonodarca prikladá ochrane integrity trhu, sa posilňuje aj tým, že komplex noriem získal prostredníctvom MAR formu nariadenia.[55]

91. Vnútroštátny súd si ale kladie otázku, či táto judikatúra platí aj v rámci článku 21 MAR (v spojení s článkom 10 ods. 1 MAR). Keďže totiž hlavná úloha tlače spočíva práve v šírení myšlienok a informácií k témam verejného záujmu,[56] je výkon povolania novinára prísnym nakladaním zo zákazom zverejňovania dôverných informácií mimoriadnym spôsobom obmedzený.

92. Na rozdiel od úvahy vnútroštátneho súdu v rámci štvrtej prejudiciálnej otázky z toho ale nevyplýva, že v novinárskom kontexte od začiatku neplatia prísne požiadavky stanovené Súdnym dvorom o výnimke zo zákazu zverejňovania. Z článku 21 MAR skôr len vyplýva, že táto judikatúra sa musí uplatňovať takým spôsobom, ktorý nebude porušovať slobodu tlače a prejavu v médiách.

[50] Pozri rozsudok z 2. februára 2021, Consob (C-481/19, EU:C:2021:84, bod 42).

[51] Pozri odôvodnenie 11 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2014/57/EÚ zo 16. apríla 2014 o trestných sankciách za zneužívanie trhu (smernica o zneužívaní trhu).

[52] Pozri k tomu bod 62 vyššie.

[53] Smernica Rady 89/592/EHS z 13. novembra 1989 o koordinácii predpisov o obchodovaní s dôvernými informáciami [*neoficiálny preklad*] (Ú. v. ES L 334, 1989, s. 30).

[54] V tomto zmysle argumentácia v rozsudku z 22. novembra 2005, Grøngaard a Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, bod 33). Pozri v tejto súvislosti jednak odôvodnenia 2 a 5 smernice 89/592 a jednak odôvodnenia 1, 2 a 23 MAR.

[55] V tomto zmysle aj odôvodnenie 4 MAR. Okrem toho sa to posilňuje tým, že smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/57/EÚ zo 16. apríla 2014 o trestných sankciách za zneužívanie trhu (smernica o zneužívaní trhu) (Ú. v. EÚ L 173, 2014, s. 179), najmä jej článok 4, vyžaduje pre určité prípady deliktov týkajúcich sa dôverných informácií trestnoprávne sankcie v práve členských štátov.

[56] Pozri k tomu už bod 76 a bod 41 vyššie.

93. Pritom sa musí v oblasti finančného žurnalizmu rozlišovať medzi tým, či sa novinárska činnosť pohybuje výlučne v rámci záujmového kruhu investičného publika alebo sa okrem toho týka tém všeobecného politického a spoločenského záujmu. Podľa judikatúry ESĽP totiž v rámci spoločensky alebo politicky relevantných debát existuje malý priestor na obmedzenie slobody tlače,[57] zatiaľ čo správam s obmedzeným verejným záujmom nemožno prisudzovať rovnakú váhu.[58]

94. Podľa týchto kritérií má odhaľovanie nesprávneho správania podnikov, ktoré je často spojené s verejnou diskusiou týkajúcou sa hospodárskej regulácie alebo možných opomenutí štátnych orgánov, vysokú prioritu, a tým je o neho zvýšený verejný záujem.[59] To platí najmä takisto preto, že podniky majú tendenciu nezverejňovať negatívne informácie o nich, aj keď je to prípadne v rozpore povinnosťou *ad hoc* sprístupňovania vyplývajúcou z článku 17 ods. 1 MAR. Tlač preto funguje ako „verejný strážny pes“.[60] Na efektívne plnenie tejto funkcie jej musí byť ale v skôr veľkorysom rámci umožnené spracovávať aj dôverné informácie a tieto v prípade potreby aj zverejňovať.

95. V porovnaní s tým sú ľahšie odôvodniteľné obmedzenia zverejňovania dôverných informácií pri správach, ktoré zaujímajú výlučne okruh investorov. Tieto správy slúžia len všeobecnému informačnému záujmu trhu, ktorý síce možno s ohľadom na ciele informačnej efektivity a transparentnosti v práve kapitálových trhov považovať za samostatný verejný záujem.[61] Tento záujem už ale sledujú publikačné mechanizmy práva kapitálových trhov.[62] Pri prevzatiach podnikov, ako v tejto veci, sa napríklad okrem už uvedených zverejnení *ad hoc* stanovuje aj zverejnenie ponuky prevzatia navrhovateľom podľa smernice 2004/25.[63]

96. Pre uplatnenie článku 21 v spojení s článkom 10 ods. 1 MAR a pre posúdenie kritéria nevyhnutnosti zverejnenia to znamená toto: podľa judikatúry ESĽP je aj pri existencii veľkého verejného záujmu na spravodajstve v každom prípade potrebné posúdiť, či by jednoznačne existovali alternatívne cesty na dosiahnutie novinárskych cieľov.[64]

97. V prípade ako v tejto veci možno okrem toho pri uplatnení prísnejšieho kritéria posudzovania aj preskúmať, či informácia už bola dostatočne overená, čo je v zásade vecou odhadu novinárky alebo novinára. V každom prípade možno preskúmať, či by overenie bolo možné aj bez informovania o pripravovanom zverejnení článku. Ak vnútroštátny súd konštatuje, že

[57] ESĽP, rozsudky zo 7. júna 2007, Dupuis a i. v. Francúzsko (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402, § 40); z 10. decembra 2007, Stoll v. Švajčiarsko (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 117 a nasl.), a z 29. marca 2016, Bédat v. Švajčiarsko (CE:ECHR:2016:0329JUD005692508, § 49).

[58] Pozri v tomto zmysle ESĽP, rozsudok z 23. júna 2016, Brambilla v. Taliansko, (CE:ECHR:2016:0623JUD002256709, § 59).

[59] Ako prominentný príklad možno uviesť článok Is Enron Overpriced? od Bethany McLEAN (*Fortune* z 5. marca 2001), ktorý viedol k odhaleniu jedného z najväčších podnikových škandálov v USA. Ďalším príkladom sú rešerše od Renate DAUM, ktoré v Nemecku odhalili účtovný škandál v prípade ComRoad (Außer Kontrolle. Wie ComRoad & Co. durch das Finanzsystem in Deutschland schlüpfen, 2003). Takisto novinári *Financial Times* vyjadrili už v roku 2015 pochybnosti o dôveryhodnosti finančných správ spoločnosti Wirecard AG (Dan McCRUM, The House of Wirecard, *Financial Times* z 27. apríla 2015).

[60] V tomto zmysle naposledy ESĽP, rozsudok z 20. mája 2021, Amaghlobeli a i. v. Gruzínsko (CE:ECHR:2021:0520JUD004119211, § 36).

[61] K tomu pozri bod 1 vyššie.

[62] Tlač ale môže aj v tejto oblasti nadobudnúť dôležitejšiu funkciu, ak v súvislosti s určitými informáciami hrozí zlyhanie týchto mechanizmov, pozri k tomu už bod 94 vyššie.

[63] Pozri článok 6 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2004/25/ES z 21. apríla 2004 o ponukách na prevzatie (Ú. v. EÚ L 142, 2004, s. 12; Mim. vyd. 17/002, s. 20).

[64] ESĽP napríklad posudzuje, či by sa mohli žiadané informácie dosiahnuť aj legálnymi cestami; pozri napríklad ESĽP, rozsudky z 20. mája 2021, Amaghlobeli a i. v. Gruzínsko (CE:ECHR:2021:0520JUD004119211, § 39), a z 25. apríla 2006, Dammann/Švajčiarsko (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 53 a 56). Pozri aj rozsudok z 20. októbra 2015, Pentikäinen v. Fínsko (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, § 101), v rámci ktorého ESĽP posúdil, či by sťažovateľ mohol pokračovať vo svojom informovaní rovnako úspešne, ak by rešpektoval nariadenie polície.

informovanie o zverejnení článku nenastalo v súvislosti s overením,[65] je potrebné preskúmať, či bolo informovanie iným spôsobom skutočne nevyhnutné na plnenie žurnalistických úloh, najmä či sa len takto dal zabezpečiť informačný tok pre budúce články.

98. Z tohto hľadiska nemožno v tejto veci vylúčiť, že vnútroštátny súd dospeje k záveru, že informovanie o pripravovanom zverejnení nebolo nevyhnutné.

99. V inom prípade by sa potom malo pri zvážení slobody tlače a integrity trhu v rámci prieskumu proporcionality ako takého na jednej strane zohľadniť, že v dôsledku zverejnenia dôvernej informácie došlo k obchodovaniu s využitím dôverných informácií.[66]

100. Tým totiž dochádza v prvom rade ku skutočným finančným škodám. Pokiaľ totiž dôverujúci investori nemajú o dotknutých informáciách vedomosť, predávajú ich cenné papiere v závislosti od obsahu informácie pod cenou alebo ich nakupujú nad ňou. Poškodení sú predovšetkým veľmi pozorní investori, keďže obzvlášť rýchlo reagujú na cenové pohyby spôsobené obchodovaním s využitím dôverných informácií, ktoré sa iným spôsobom nedajú vysvetliť. Zo strednodobého horizontu okrem toho hrozí, že títo investori celkovo stratia dôveru v trh a opustia ho. Tým odídu práve tí (pozorní) investori, ktorí sa na trhu starajú o rýchlu a správnu tvorbu cien. Okrem toho následne hrozí, že verejnosť všeobecne stratí dôveru vo fungovanie trhu,[67] ktorú podľa názoru zákonodarcu už skoro nemožno obnoviť.[68]

101. Na druhej strane je potrebné vychádzať z úvahy, že tlač sa relevantnou úpravou alebo jej uplatnením, konkrétne teda zákazom zverejňovania, nesmie všeobecne odradiť od rešeršovania alebo zverejňovania k určitým témam.[69] V tejto súvislosti zohráva významnú úlohu závažnosť hroziacej pokuty.[70]

102. Potreba chrániť relevantného člena tlače ale v konkrétnom prípade závisí od toho, či konal v súlade so svojimi povinnosťami a zodpovedne.[71] Osobitnú, hoci nie nakoniec rozhodujúcu relevantnosť má pritom to, či jeho konanie bolo oprávnené.[72] V prípade ako v tejto veci môže byť preto dôležité, v akom rozsahu sa novinárka alebo novinár okrem vlastného prípadne trestnoprávneho konania, (vedome) zúčastňuje na trestnom čine tretej osoby, napríklad na obchodovaní s využitím dôverných informácií zo strany tretej osoby.

[65] Pozri k rôznym skutočným hypotézam body 76 a 80 vyššie.

[66] Pozri k relevantnosti vzniku porušenia práv tretích osôb, alebo v súvislosti s chránenými právnymi záujmami, ESĽP, rozsudok z 1. júla 2014, A.B. v. Švajčiarsko (CE:ECHR:2014:0701JUD005692508, § 55), s odkazom na rozsudok zo 7. júna 2007, Dupuis a i. v. Francúzsko (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402). Pozri aj rozsudok z 10. decembra 2007, Stoll v. Švajčiarsko (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 130).

[67] Pozri v tejto súvislosti druhé odôvodnenie, ako aj článok 13 ods. 2 písm. a) MAR. Pozri aj bod 1 vyššie.

[68] Pozri napríklad návrh MAD predložený Komisiou 19. novembra 2002, KOM(2002) 625 v konečnom znení, Ú. v. EÚ C 71 E, 2003, s. 62.

[69] ESĽP, rozsudky z 25. apríla 2006, Dammann v. Švajčiarsko (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 57), a z 10. decembra 2007, Stoll v. Švajčiarsko (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 154).

[70] ESĽP považoval napríklad pokutu vo výške 800 švajčiarskych frankov (CHF) za relatívne nízku; pozri ESĽP, rozsudok z 10. decembra 2007, Stoll v. Švajčiarsko (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 157).

[71] Pozri k argumentačnej figúre „zodpovednej žurnalistiky“ ESĽP, rozsudky z 25. apríla 2006, Dammann v. Švajčiarsko (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 5); zo 7. júna 2007, Dupuis a i. v. Francúzsko (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402, § 43), a z 20. októbra 2015, Pentikäinen v. Fínsko (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, § 90).

[72] ESĽP, rozsudky z 20. októbra 2015, Pentikäinen v. Fínsko (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, § 90), a z 5. januára 2016, Erdtmann v. Nemecko (CE:ECHR:2016:0105DEC005632810, § 20).

103. V súvislosti s prípadne možným odstrašujúcim účinkom [73] práva týkajúceho sa dôverných informácií pre finančný žurnalizmus žalobca vo veci samej síce zdôrazňuje, že neporušil žiadne profesijné pravidlá, ktoré by za daných okolností zakazovali informovať o pripravovanom zverejnení článku. [74] V tejto súvislosti je ale na jednej strane povinnosťou vnútroštátneho súdu preskúmať, či z toho vyplýva, že správanie žalobcu skutočne zodpovedalo žurnalistickým zvyklostiam. Na druhej strane len samotné dodržiavanie žurnalistických profesijných pravidiel prinajmenšom v tomto kontexte nepripúšťa bez ďalšieho záver, že zverejnenie dôvernej informácie bolo oprávnené. Profesijné normy platné v členských štátoch upravujú konflikt slobody tlače s právom týkajúcim sa dôverných informácií čiastočne len v náznakoch, [75] takže len orientovaním sa podľa profesijných pravidiel pre žurnalistickú činnosť nemožno dosiahnuť vyrovnanie medzi slobodou tlače a integritou trhu požadované článkom 21 MAR. Rozhodujúcim meradlom preto zostávajú záruky základných práv slobody tlače a slobody prejavu, obsah ktorých aj tak nemôže voľne určovať jednoduchý zákonodarca alebo profesijná organizácia.

104. Ak sa má konanie, ktoré mohli novinárka alebo novinár len podľa profesijných pravidiel považovať za prípustné, napriek tomu považovať za porušenie zákazu zverejňovania, možno túto okolnosť zohľadniť tým, že sa neudelí žiadna sankcia. [76] Aj takto možno zabezpečiť rámec pre činnosť novinárok a novinárov v oblasti týkajúcom sa kapitálových trhov, ktorá im bude poskytovať právnu istotu. [77]

c) Predbežný záver

105. Na základe vyššie uvedeného je potrebné odpovedať na druhú až štvrtú prejudiciálnu otázku tak, že o zverejnenie „na žurnalistické účely“ v zmysle článku 21 MAR ide vždy vtedy, keď sa zverejnenie uskutočňuje v postavení novinára. Aj v tomto prípade ale závisí oprávnenosť zverejnenia od toho, či sa uskutočňuje v rámci normálneho výkonu zamestnania alebo povolania novinára v zmysle článku 10 ods. 1 MAR. To predpokladá, že zverejnenie na tieto účely je nevyhnutne potrebné a rešpektuje zásadu proporcionality. Pri posúdení nevyhnutnosti a proporcionality zverejnenia pre žurnalistickú činnosť je potrebné zvážiť požiadavky slobody tlače a slobody prejavu v médiách a riziko pre integritu kapitálových trhov, ktoré hrozí zverejnením. Pri prieskume proporcionality je na jednej strane potrebné zohľadniť najmä verejný záujem na téme príslušnej novinárskej práce, potrebu ochrany novinára, ako aj závažnosť sankcie. Na druhej strane záleží okrem iného aj na tom, či bolo riziko obchodu s využitím dôvernej informácie zrejmé a či sa v konkrétnom prípade realizovalo.

[73] Pozri v tejto súvislosti napríklad ESĽP, rozsudky z 22. novembra 2007, Voskuil v. Holandsko (CE:ECHR:2007:1122JUD006475201, § 65); zo 14. septembra 2010, Sanoma Uitgevers B.V. v. Holandsko (CE:ECHR:2010:0914JUD003822403, § 59), a z 25. októbra 2011, Altuğ Taner Akçam v. Turecko (CE:ECHR:2011:1025JUD002752007, § 75).

[74] O význame profesijných pravidiel v tejto súvislosti pozri ESĽP, rozsudok z 10. decembra 2007, Stoll v. Švajčiarsko (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 145 a nasl.).

[75] Tak napríklad článok 13 Editors' Code of Practice vydaný organizáciou IPSO, ktorý sa týka finančného žurnalizmu, obsahuje len prípad, v ktorom je dôvernou informáciou z finančného hľadiska dotknutý sám novinár. Príslušné etické zásady nemeckej tlačovej rady týkajúce sa spravodajstva z hospodárstva a finančných trhov sa v bode II. 1. a) obmedzujú na stanovenie, že dôverné informácie „v zásade“ nemožno poskytovať ďalej.

[76] MAR nezaväzuje [len] na ukladanie pokút alebo správnych sankcií, ale stanovuje aj možnosť napr. nariadenia o upustení od protiprávneho konania v budúcnosti, pozri článok 30 ods. 2 písm. a) MAR.

[77] Pozri ESĽP, rozsudok z 24. februára 2015, Haldimann a i. v. Švajčiarsko (CE:ECHR:2015:0224JUD002183009, § 61), podľa ktorého je potrené zohľadniť, že novinárky alebo novinári konali vzhľadom na profesijné pravidlá v dobrej viere.

VI. Návrh

106. Vzhľadom na vyššie uvedeného úvahy navrhujem, aby Súdny dvor odpovedal na prejudiciálne otázky Cour d'appel de Paris (Odvolací súd Paríž, Francúzsko) takto:

1. Článok 1 bod 1 smernice 2003/6 (smernica o zneužívaní trhu) v spojení s článkom 1 ods. 1, druhou možnosťou smernice 2003/124/ES je potrebné vykladať v tom zmysle, že informácia pochádzajúca od autora novinového článku o pripravovanom zverejnení tohto článku, ktorého predmetom je nepotvrdená informácia z trhu o prevzatí podniku, spĺňa požiadavku presnosti podľa článku 1 bodu 1 MAD v spojení s článkom 1 ods. 1 druhou možnosťou smernice 2003/124, ak je predmet článku vo svojej zverejnenej forme taký konkrétny, že z neho možno vyvodiť záver o možnom vplyve na ceny jedného alebo viacerých finančných nástrojov. To nastáva v prípade, keď zo zverejnenia článku vyplývajú oporné body, na základe ktorých možno posúdiť spoľahlivosť v článku uvedených informácií, a keď z toho možno vyvodiť hospodárske dôsledky pre emitenta. Význam môžu mať známosť a povesť novinárky alebo novinára, ktorá alebo ktorý článok publikovali, povesť tlačového orgánu, ktorý ho zverejnil, a okolnosť, že článok uvádza konkrétnu cenu za relevantnú ponuku na prevzatie.

   Možnú cenovú fluktuáciu po zverejnení dotknutej informácie možno v zmysle odôvodnenia 2 smernice 2003/124 využiť na preverenie predpokladu, že informácia *ex ante* bola konkrétna v zmysle článku 1 ods. 1 druhej možnosti tejto smernice.

2. Článok 21 v spojení s článkom 10 ods. 1 nariadenia (EÚ) č. 596/2014 je potrebné vykladať v tom zmysle, že o zverejnenie dôvernej informácie „na žurnalistické účely" ide vtedy, keď sa zverejnenie uskutočňuje v postavení novinára. Aj v tomto prípade ale závisí oprávnenosť zverejnenia od toho, či sa uskutočňuje v rámci normálneho výkonu zamestnania alebo povolania novinára v zmysle článku 10 ods. 1 MAR. To predpokladá, že zverejnenie na tieto účely je nevyhnutne potrebné a rešpektuje zásadu proporcionality. Pri posúdení nevyhnutnosti a proporcionality zverejnenia pre žurnalistickú činnosť je potrebné zvážiť požiadavky slobody tlače a slobody prejavu v médiách a riziko pre integritu kapitálových trhov, ktoré hrozí zverejnením. Pri prieskume proporcionality je na jednej strane potrebné zohľadniť najmä verejný záujem na téme príslušnej novinárskej práce, potrebu ochrany novinára, ako aj závažnosť sankcie. Na druhej strane záleží okrem iného aj na tom, či bolo riziko obchodu s využitím dôvernej informácie zrejmé a či sa v konkrétnom prípade realizovalo.