NÁVRHY GENERÁLNEJ ADVOKÁTKY
JULIANE KOKOTT
prednesené 10. septembra 2009 [1]

I — Úvod

1. Predmetom návrhu na začatie prejudiciálneho konania je zákaz obchodovania s využitím dôverných informácií v zmysle smernice 2003/6/ES [2] o obchodovaní s využitím dôverných informácií a o manipulácii s trhom (zneužívanie trhu). Táto smernica zakazuje používanie dôverných informácií v transakciách týkajúcich sa finančných nástrojov. Hlavnou otázkou vnútroštátneho súdu je, či ide o obchodovanie s využitím dôverných informácií už len na základe samotnej skutočnosti, že držiteľ dôvernej informácie konal s tým, že mal túto informáciu.

1 — Jazyk prednesu: nemčina.

2 — Smernica Európskeho parlamentu a Rady z 28. januára 2003 o obchodovaní s využitím dôverných informácií a o manipulácii s trhom (zneužívanie trhu) (Ú. v. ES L 96, s. 16; Mim. vyd. 06/004, s. 367, ďalej len „smernica 2003/6“).

II — Právny rámec

A — *Právo Spoločenstva*

2. Článok 2 ods. 1 prvá veta smernice 2003/6 stanovuje:

„Členské štáty zakážu každej osobe uvedenej v druhom pododseku, ktorá má dôverné informácie, 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.“

3. Článok 2 ods. 1 predchádzajúcej smernice 89/592/EHS [3] stanovoval:

„Každý členský štát zakáže osobám, ktoré… disponujú dôvernou informáciou, nadobúdať alebo prevádzať na svoj vlastný účet alebo na účet iného, priamo alebo nepriamo, cenné papiere emitenta alebo emitentov dotknutých touto informáciou, využívajúc so znalosťou veci túto dôvernú informáciu.“ [*neoficiálny preklad*]

B — *Vnútroštátne právo*

4. Ustanovenia belgického práva o obchodovaní s využitím dôverných informácií sa nachádzajú v zákone o dohľade nad finančným sektorom a finančnými službami (ďalej len „zákon o dohľade nad finančným sektorom“).

5. Článok 25 zákona o dohľade nad finančným sektorom v znení vyplývajúcom zo zákona z 2. augusta 2002, ktorý sa uplatňuje na skutky spáchané v období od 1. júna 2003 do 31. decembra 2003 (ďalej len „článok 25 v pôvodnom znení“), stanovoval:

„Zakazuje sa každej osobe:

1°) ktorá disponuje dôvernou informáciou:

a) používať túto informáciu tak, aby získala alebo nakladala alebo sa pokúsila získať alebo nakladať na svoj vlastný účet alebo na účet tretej strany, priamo alebo nepriamo, s finančnými nástrojmi, ktorých sa týka táto informácia alebo so súvisiacimi finančnými nástrojmi…“.

6. Znenie článku 25 účinné od 1. januára 2004, ktoré zaviedol zákon z 22. decembra 2003 (ďalej len „článok 25 v zmenenom a doplnenom znení“), stanovuje:

„Zakazuje sa každej osobe:

1°) ktorá disponuje dôvernou informáciou, o ktorej vedela alebo mala vedieť, že má dôverný charakter:

a) získať alebo nakladať alebo sa pokúsiť získať alebo nakladať na svoj vlastný účet alebo na účet tretej strany, priamo alebo nepriamo, s finančnými nástrojmi, ktorých sa týka táto informácia alebo so súvisiacimi finančnými nástrojmi…“.

3 — Smernica Rady z 13. novembra 1989 o koordinácii právnych predpisov týkajúcich sa obchodovania s využitím dôverných informácií [*neoficiálny preklad*] (Ú. v. ES L 334, s. 30, ďalej len „smernica 89/592“).

III — Skutkový stav a prejudiciálne otázky

7. Spector Photo Group NV (ďalej len „Spector“) je podnik kótovaný na burze. V roku 1999 schválil plán opcií na akcie pre svojich zamestnancov, ako aj pre zamestnancov podnikov, ktoré sú s ním prepojené.

8. Dňa 21. mája 2003 Spector v súlade so zákonom informoval burzu Euronext Brussels o svojom zámere nakúpiť vlastné akcie v rámci realizácie plánu opcií na akcie. Následne v období od 28. mája do 30. augusta 2003 skutočne nakúpil spolu 27 773 akcií. Nákup sa uskutočnil prostredníctvom šiestich pokynov na kúpu: päť pokynov na kúpu dvetisíc akcií, ktoré boli plne realizované, a jeden pokyn na kúpu 18 000 akcií, realizovaný vo výške 17 773 akcií.

9. Podľa návrhu na začatie prejudiciálneho konania riadiaci výbor Komisie pre bankovníctvo, finančníctvo a poisťovníctvo (Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen, ďalej len „CBFA“) poveril vnútorného audítora vyšetrovaním vo veci zneužívania dôverných informácií týkajúcich sa dvoch nákupov akcií uskutočnených na účet spoločnosti Spector: jeden sa týkal pokynu na nákup 2000 akcií z 11. augusta 2003 a druhý pokynu na nákup 18 000 akcií z 13. augusta 2003.

10. Sporné pokyny na kúpu vydal pán Van Raemdonck, a to na účet spoločnosti Spector [4].

11. Audítor zistil, že od 13. augusta 2003 sa plán nákupu zmenil *a posteriori*, pokiaľ ide o počet akcií, ako aj o cenové limity, a že tieto nákupy navyše nadobudli naliehavý charakter bez toho, aby to bolo možné odôvodniť. Audítor v tom videl zakázané obchodovanie s využitím dôverných informácií. Zdôraznil, že Spector a Van Raemdonck predpokladali, že len čo by verejnosť bola informovaná o údajoch týkajúcich sa obratu a o zámere spoločnosti Spector odkúpiť ďalší podnik, kurz akcie by stúpol. Obaja teda vychádzali zo zásady, že po prezradení týchto informácií by bolo potrebné zaplatiť vyššiu cenu, čím by sa Spector ocitol vo finančnej nevýhode. Po prezradení údajov o obrate totiž kurz skutočne stúpol o 8 %. Z informácií uvedených v návrhu na začatie prejudiciálneho konania nemožno s určitosťou zistiť, či audítor dospel k záveru, že došlo k porušeniu zákazu obchodovania s využitím dôverných informácií aj v prípade pokynu na kúpu z 11. augusta.

12. Audítor usúdil, že existovala súvislosť medzi pokynom na kúpu z 13. augusta 2003, zmenou cenového limitu a neskôr uskutočnenými nákupmi na jednej strane a informáciami týkajúcimi sa odkúpenia podniku a obratu,

4 — Z prejudiciálneho návrhu vnútroštátneho súdu jasne nevyplýva, či v momente nákupu akcií bol pán Van Raemdonck vo funkcii konateľa spoločnosti Spector, alebo či bol jej bývalým konateľom.

ktorými disponovali Spector a pán Van Raemdonck, na strane druhej.

13. Rozhodnutím z 28. novembra 2006 (ďalej len „napadnuté rozhodnutie“) CBFA v každom prípade kvalifikovala pokyn na nákup z 13. augusta 2003 ako obchodovanie s využitím dôverných informácií, ktoré uskutočnili Spector a pán Van Raemdonck, a uložila im (ďalej len „žalobcovia“) pokutu a nariadila menovité zverejnenie sankcie.

14. Žalobcovia toto rozhodnutie napadli pred Hof van beroep te Brussel. Uznesením z 1. februára 2008 tento súd konanie prerušil a Súdnemu dvoru položil nasledujúce prejudiciálne otázky:

1. Predstavujú ustanovenia smernice o zneužívaní trhu, predovšetkým jej článok 2, úplnú harmonizáciu s výhradou ustanovení, ktoré výslovne zverujú členským štátom slobodné vykonanie opatrení, alebo sa ustanovenia tejto smernice ako celok vzťahujú len na minimálnu harmonizáciu?

2. Má sa článok 2 ods. 1 smernice o zneužívaní trhu vykladať v tom zmysle, že samotná skutočnosť, že osoba uvedená v článku 2 ods. 1 tejto smernice disponuje dôvernou informáciou a na vlastný účet alebo na účet tretej strany získa finančné nástroje alebo s nimi nakladá alebo sa pokúsi získať alebo nakladať s finančnými nástrojmi, s ktorými súvisí dôverná informácia, zároveň znamená, že táto osoba túto dôvernú informáciu používa?

3. V prípade zápornej odpovede na druhú otázku treba pripustiť, že uplatnenie článku 2 smernice o zneužívaní trhu vyžaduje, aby sa vedome prijalo rozhodnutie o použití dôverných informácií?

Ak takéto rozhodnutie môže byť aj v nepísanej forme, je nutné, aby rozhodnutie o použití takýchto informácií vychádzalo z okolností, ktoré nepripúšťajú nijaký iný výklad, alebo postačuje, že okolnosti možno vykladať v tomto zmysle?

4. Ak sa pri zisťovaní primeranosti sankcie uloženej v správnom konaní v zmysle článku 14 smernice o zneužívaní trhu má zohľadniť dosiahnutý zisk, treba pripustiť, že zverejnenie skutočnosti považovanej

za dôvernú informáciu naozaj významne ovplyvnilo kurz finančného nástroja?

Ak áno, ako veľký musí byť minimálne kurzový pohyb, aby mohol byť považovaný za významný?

5. Bez ohľadu na to, či je po zverejnení informácie kurzový pohyb významný alebo nie, aké časové obdobie po zverejnení informácie treba v tejto súvislosti vziať do úvahy na zistenie veľkosti kurzového pohybu a z akého dátumu sa má vychádzať pri zisťovaní dosiahnutého majetkového prospechu na účely určenia primeranej sankcie?

6. Má sa článok 14 smernice o zneužívaní trhu z hľadiska posudzovania primeranosti sankcie vykladať v tom zmysle, že ak členský štát stanovil popri sankcii uloženej v správnom konaní možnosť trestnoprávnej sankcie, musí byť pri posudzovaní primeranosti zohľadnená možnosť a/alebo výška peňažného trestu v trestnom konaní?

IV — Právne posúdenie

A — *O prípustnosti návrhu na začatie prejudiciálneho konania*

15. Belgická a nemecká vláda, ako aj CBFA vyjadrili pochybnosti o prípustnosti tohto návrhu na začatie prejudiciálneho konania. Podľa nich vnútroštátny súd kladie hypotetické otázky, ktorých zodpovedanie nie je relevantné pre rozhodnutie sporu vo veci samej. Tieto pochybnosti vychádzajú zo skutočnosti, že vnútroštátny súd, zdá sa, žiada o výklad smernice s ohľadom na článok 25 zákona o dohľade nad finančným sektorom *v zmenenom a doplnenom znení*, hoci zo samotného napadnutého rozhodnutia vyplýva, že bolo vyhlásené na základe článku 25 uvedeného zákona v jeho *pôvodnom* znení.

16. Treba predovšetkým pripomenúť, že v zásade prislúcha vnútroštátnemu súdu, ktorému bol spor predložený, aby s prihliadnutím na osobitosti veci posúdil tak nevyhnutnosť prejudiciálneho rozhodnutia, ako aj relevantnosť otázok. Zodpovednosť za súdne rozhodnutie, ktorým sa rozhodne vo veci, totiž preberá vnútroštátny súd. Súdny dvor je teda povinný rozhodnúť o prejudiciálnych otázkach týkajúcich sa výkladu práva Spoločenstva. [5]

5 — Rozsudky z 23. novembra 2006, Asnef-Equifax, C-238/05, Zb. s. I-11125, bod 15, a z 22. decembra 2008, Les Vergers du Vieux Tauves, C-48/07, Zb. s. I-10627, bod 16 a tam citovaná judikatúra.

17. Výnimočne však Súdnemu dvoru prislúcha skúmať podmienky, za ktorých sa naň obracia vnútroštátny súd. [6] Duch spolupráce, v ktorom sa má viesť prejudiciálne konanie, totiž znamená, že vnútroštátny súd zohľadňuje funkciu zverenú Súdnemu dvoru, ktorou je prispievanie k výkonu spravodlivosti v členských štátoch, a nie podávanie poradných stanovísk k všeobecným alebo hypotetickým otázkam. Z ustálenej judikatúry vyplýva, že návrh podaný vnútroštátnym súdom je možné odmietnuť predovšetkým vtedy, ak je zjavné, že požadovaný výklad práva Spoločenstva nemá žiadnu súvislosť s existenciou alebo predmetom sporu vo veci samej, alebo pokiaľ ide o hypotetický problém [7].

18. Vnútroštátny súd, zdá sa, žiada o výklad smernice 2003/6 na účely posúdenia zlučiteľnosti článku 25 zákona o dohľade nad finančným sektorom v jeho *zmenenom a doplnenom* znení s uvedenou smernicou. Článok 25 v zmenenom a doplnenom znení totiž presne nepreberá znenie smernice 2003/6 pri definovaní zakázaného obchodovania s využitím dôverných informácií, ale definuje ho na základe skutočnosti, že osoba disponujúca dôvernou informáciou, ktorá vie alebo má vedieť, že ide o takúto dôvernú informáciu, získa alebo nakladá s finančnými nástrojmi, ktorých sa týka táto informácia (ďalej len „konanie so znalosťou dôvernej informácie“).

19. Relevantnosť súladu belgického zákona v jeho *zmenenom a doplnenom* znení so smernicou je však na účely rozhodnutia v konaní vo veci samej veľmi diskutabilná, pretože sa zdá, že spor vo veci samej je nutné posudzovať len na základe článku 25 v *pôvodnom* znení.

20. Napadnuté rozhodnutie totiž sankcionuje skutky spáchané pred nadobudnutím účinnosti nového zákona. V dôsledku toho sa na ne musí vzťahovať *pôvodné* znenie zákona. Nemecká vláda sa v tejto súvislosti odvolávala na zásadu *nulla poena sine lege*, z ktorej vyplýva, že skutok sa v zásade musí posudzovať podľa práva účinného v čase, keď k nemu došlo.

21. V návrhu na začatie prejudiciálneho konania sa na jednom mieste [8] s určitosťou uvádza, že napadnuté rozhodnutie sa zakladá na článku 25 v *zmenenom a doplnenom* znení, avšak musí ísť o omyl. Zo samotného napadnutého rozhodnutia totiž vyplýva, že je založené na článku 25 v *pôvodnom* znení. Túto skutočnosť navyše potvrdili účastníci sporu vo veci samej, ako aj belgická vláda počas pojednávania na Súdnom dvore.

6 — Rozsudky zo 16. decembra 1981, Foglia, 244/80, Zb. s. 3045, bod 27, a z 13. júla 2006, Manfredi a i., C-295/04 až C-298/04, Zb. s. I-6619, bod 27.

7 — Rozsudok z 5. decembra 2006, Cipolla a i., C-94/04 a C-202/04, Zb. s. I-11421, bod 25 a tam citovaná judikatúra.

8 — Uznesenie vnútroštátneho súdu, bod 18.

22. Je teda potrebné domnievať sa, že konanie žalobcov sa musí posudzovať s ohľadom na článok 25 v *pôvodnom* znení. [9]

23. Pokiaľ však spor vo veci samej nemožno posudzovať s ohľadom na článok 25 v *zmenenom a doplnenom* znení, nie je na prvý pohľad zrejmé, v čom by bol výklad smernice 2003/6 relevantný na účely rozhodnutia tohto sporu. Vnútroštátny súd totiž žiada o výklad smernice, aby mohol posúdiť jej súlad s článkom 25 v *zmenenom a doplnenom* znení.

24. V ďalšej časti týchto návrhov však preukážem, že výklad smernice 2006/3 nie je napriek tomu úplne irelevantný na účely rozhodnutia sporu vo veci samej, a preto sa napriek všetkým pochybnostiam uvedeným v tomto ohľade treba domnievať, že tento návrh na začatie prejudiciálneho konania je prípustný.

9 — Žalobcovia však v tomto ohľade spresnili, že ak sa totiž napadnuté rozhodnutie opieralo o článok 25 pôvodného znenia, žalovaný predsa len uplatňoval „de facto" článok 25 zmeneného a doplneného znenia. Nie je veľmi zrejmé, čo chcel žalobca týmto uplatnením de facto povedať. Možno chcel vyjadriť skutočnosť, že žalovaný vykladal článok 25 pôvodného znenia so zreteľom na článok 25 zmeneného a doplneného znenia. Ak to tak bolo, mohlo by to tiež vyvolať problém vzhľadom na zásadu *nulla poena sine lege*. Rozhodnutie o tom však prináleží vnútroštátnemu súdu.

1. Výklad smernice 2003/6 ako kritérium výkladu belgického zákona v jeho *pôvodnom* znení

25. Možno teda predpokladať, že smernica 2003/6 musí byť zohľadnená aj ako kritérium výkladu zákona v jeho *pôvodnom* znení.

26. Belgická vláda na pojednávaní v odpovedi na otázku Súdneho dvora uviedla, že pôvodné znenie zákona už bolo prijaté na účely prebratia smernice 2003/6. Je nesporné, že v čase prijatia zákona v jeho pôvodnom znení predmetná smernica ešte nebola prijatá. Belgická vláda však vysvetlila, že Belgicko v tom období zamýšľalo reformovať svoju legislatívu v oblasti bankového práva a že pri reforme zákona o dohľade nad finančným sektorom v predstihu vychádzalo z existujúceho návrhu smernice.

27. Iste, členské štáty sú v zásade povinné vykladať vnútroštátne právo v súlade so

smernicou až odo dňa uplynutia lehoty na jej prebratie. [10] Ak sa však preukáže, že pôvodný zákon bol skutočne prijatý na prebratie smernice 2003/6, odpoveď na prejudiciálne otázky týkajúce sa výkladu tejto smernice sa môže ukázať ako významná pre jeho výklad.

28. Takéto predčasné prebratie smernice sa totiž musí posudzovať rovnako ako prípady „exorbitantného prebratia" smernice uznané Súdnym dvorom.

29. V prípadoch exorbitantného prebratia smernice, teda ak členský štát preberie smernicu so zameraním na situácie, na ktoré sa v skutočnosti nevzťahuje pôsobnosť predmetnej smernice, návrh na začatie prejudiciálneho konania zostáva predsa len prípustný. [11]

30. Súdny dvor sa domnieva, že aj v týchto prípadoch je potrebné odpovedať na prejudiciálne otázky. Je totiž zjavne v záujme právneho poriadku Spoločenstva, aby všetky ustanovenia práva Spoločenstva dostali jednotný výklad bez ohľadu na podmienky, za ktorých sa majú uplatniť, a to preto, aby sa v budúcnosti vyhlo ich rôznym výkladom. [12]

31. Z toho istého dôvodu by mali byť otázky týkajúce sa výkladu smernice prípustné aj v prípade predčasného prebratia smernice.

32. Článok 25 v *pôvodnom* znení v podstate doslova preberá článok 2 ods. 1 smernice 2003/6. Jej výklad teda zjavne nie je irelevantný pre pochopenie článku 25 v pôvodnom znení.

2. Tvrdenia žalobcov a zásada priaznivejšieho zákona

33. Aby odôvodnili relevantnosť otázky súladu *zmeneného a doplneného* zákona so smernicou na účely rozhodnutia sporu vo veci samej, žalobcovia predniesli v rámci konania

10 — Rozsudok zo 4. júla 2006, Adeneler a i., C-212/04, Zb. s. I-6057, bod 115. Vo svojich návrhoch prednesených v tejto veci som navrhla iné riešenie; Súdny dvor sa ním však neriadil. V každom prípade sa však podľa judikatúry vnútroštátne súdy členských štátov musia odo dňa, keď smernica nadobudne účinnosť, v čo najväčšej možnej miere zdržať takého výkladu vnútroštátneho práva, ktorý by po uplynutí lehoty na prebratie vážne ohrozil uskutočnenie cieľa, ktorý sleduje táto smernica (rozsudok Adeneler a i., už citovaný, bod 123).

11 — Rozsudok z 18. októbra 1990, Dzodzi, C-297/88 a C-197/89, Zb. s. I-3763, bod 36.

12 — Ustálená judikatúra od rozsudku z 18. októbra 1990, Dzodzi (už citovaný v poznámke pod čiarou 11); pozri tiež rozsudok z 11. decembra 2007, ETI a i., C-280/06, Zb. s. I-10893, body 21 a 22.

na vnútroštátnom súde veľmi komplexnú teóriu. V tomto ohľade vychádzali zo zásady priaznivejšieho zákona. V konečnom dôsledku však tieto tvrdenia nie sú presvedčivé.

34. Žalobcovia sa domnievajú, že článok 25 v zmenenom a doplnenom znení je nezlučiteľný so smernicou 2003/6, a preto ho nemožno uplatňovať. Neuplatniteľnosť článku 25 v zmenenom a doplnenom znení vedie k vzniku „právneho vákua“ stotožniteľného s priaznivejším zákonom. Zásada priaznivejšieho zákona teda tiež vylučuje uloženie sankcie podľa článku 25 v *pôvodnom* znení, uplatňovaného v napadnutom rozhodnutí.

35. Na sprehľadnenie tohto vysvetlenia je teraz potrebné zdôrazniť, že žalobcovia netvrdili, že článok 25 v zmenenom a doplnenom znení je sám o sebe priaznivejší než článok 25 v pôvodnom znení. Naopak zdôrazňujú, že nový zákon je prísnejší, keďže sa nevyžaduje používanie dôverných informácií, ale stačí „konať so znalosťou dôvernej informácie“. Okrem toho nový zákon tiež, zdá sa, nevylúčil uplatniteľnosť pôvodného zákona na predchádzajúce situácie. Priaznivejší zákon by bol skôr v právnom vákuu vytvorenom neuplatniteľnosťou článku 25 v zmenenom a doplnenom znení.

36. Pôsobnosť zásady priaznivejšieho zákona za týchto okolností je predovšetkým otázkou vnútroštátneho práva. Pochybujem však, že táto zásada je v tejto veci relevantná. Retroaktívne uplatňovanie priaznivejších trestných zákonov je totiž založené na úvahe, že obvinený by nemal byť odsúdený za správanie, ktoré by podľa zmeneného prístupu zákonodarcu v čase trestného konania už nemalo byť trestané. [13] Obvinený by teda mal ťažiť z výhody upraveného posúdenia zákonodarcu. Napríklad tretia veta článku 49 ods. 1 Charty základných práv Európskej únie [14] znie: „Ak po spáchaní trestného činu zákon ustanovuje miernejší trest, uloží sa tento trest.“

37. V tejto veci však belgický zákonodarca miernejší trest nestanovil. Samotní žalobcovia zdôrazňujú, že zákonodarca naopak stanovil prísnejší trest. Preto tu nejde o takú zmenu posúdenia na legislatívnej úrovni, aká by viedla k menej prísnemu sankcionovaniu predmetného správania.

38. Predmetná vec sa teda odlišuje od skutkového stavu vo veci Berlusconi. V tejto veci išlo o zistenie, či sa priaznivejší trestný zákon

13 — Pozri v tejto súvislosti moje návrhy prednesené 14. októbra 2004 vo veci Berlusconi a i. (C-387/02, C-391/02 a C-403/02, Zb. s. I-3565, bod 161) a 10. júna 2004 vo veci Niselli (C-457/02, Zb. s. I-10853, bod 69).

14 — Charta základných práv Európskej únie bola slávnostne vyhlásená po prvýkrát v Nice 7. decembra 2000 (Ú. v. ES C 364, s. 1) a druhýkrát v Štrasburgu 12. decembra 2007 (Ú. v. EÚ C 303, s. 1). Nemá síce záväzné právne účinky porovnateľné s primárnym právom Spoločenstva, ako zdroj výkladu práva však prináša náhľad na základné práva zaručené právom Spoločenstva; pozri tiež v tomto ohľade rozsudok z 27. júna 2006, Parlament/Rada (C-540/03, Zb. s. I-5769, bod 38), a bod 108 mojich návrhov prednesených 8. septembra 2005 v tejto veci, ako aj rozsudok z 13. marca 2007, Unibet, C-432/05, Zb. s. I-2271, bod 37.

musí uplatniť aj v prípade, ak je v rozpore s právom Spoločenstva.[15] V tomto prípade však nový zákon podľa názoru všetkých zúčastnených nepredstavuje zákon priaznivejší, a preto sa takáto otázka ani nekladie.

39. Otázka, či sa zásada priaznivejšieho zákona v belgickom práve vykladá natoľko zoširoka, že sa „právne vákuum“ — na ktoré sa odvolávajú žalobcovia — stotožňuje s priaznivejším zákonom, sa v tejto veci nekladie. V tomto konkrétnom prípade sa právne vákuum, na ktoré sa žalobcovia odvolávajú a považujú ho za ekvivalent priaznivejšieho zákona, dá vylúčiť.

40. Ak totiž aj pripustíme dôvodnosť tvrdenia žalobcov vychádzajúceho z nesúladu nového zákona so smernicou, tento nesúlad by bolo možné odstrániť pomocou výkladu belgického zákona v súlade so smernicou. Vnútroštátne súdy sú povinné vykladať vnútroštátne právo podľa možnosti v čo najväčšom súlade so smernicou.[16] Článok 25 v zmenenom a doplnenom znení by sa teda mal vykladať v súlade so smernicou, a nie ponechať ako celok neuplatnený. Tým by nedošlo k právnemu vákuu, ktoré žalobcovia stotožňujú s priaznivejším zákonom.

41. Výklad v súlade so smernicou je v tejto veci navyše možný. Žalobcovia sa domnievajú, že nový zákon je v rozpore so smernicou v tom zmysle, že zákaz obchodovania s využitím dôverných informácií nepodmieňuje skutočnosť, že sa dôverné informácie skutočne používajú, ale postačuje mu, že osoba konala so znalosťou takejto informácie. Pokiaľ by sme túto tézu pripustili, predmetný zákon by sa mohol vykladať v súlade so smernicou v tom zmysle, že „používanie dôverných informácií“ znamená doplňujúcu požiadavku prostredníctvom teleologického zúženia v súlade so smernicou. Výklad v súlade so smernicou, ktorý by mal za následok obmedzenie pôsobnosti obchodovania s využitím dôverných informácií a tak aj prospech jednotlivca, je tiež úplne možný.

3. Predbežný záver

42. Súhrnne treba konštatovať, že prípustnosť návrhu na začatie prejudiciálneho konania nevyplýva z prípadnej nezlučiteľnosti *zmeneného a doplneného* zákona so smernicou. Pokiaľ však nie je *a priori* vylúčené, že aj pôvodný zákon sa má posudzovať v duchu smernice, prejudiciálne otázky položené Súdnemu dvoru nie sú zjavne irelevantné. Z toho vyplýva, že tento návrh na začatie prejudiciálneho konania je prípustný.

15 — Rozsudok z 3. mája 2005, Berlusconi a i., C-387/02, C-391/02 a C-403/02, Zb. s. I-3565; pozri tiež v tomto ohľade moje návrhy prednesené v tejto veci (citované v poznámke pod čiarou 31).

16 — Pozri okrem iného rozsudky z 5. októbra 2004, Pfeiffer a i., C-397/01 až C-403/01, Zb. s. I-8835, bod 114, a zo 4. júla 2006, Adeneler a i., už citovaný v poznámke pod čiarou 10, bod 115.

B — *Odpoveď na prejudiciálne otázky*

1. Druhá prejudiciálna otázka

43. Svojou druhou prejudiciálnou otázkou, ktorú treba preskúmať ako prvú, sa vnútroštátny súd pýta, či sa má článok 2 ods. 1 smernice 2003/6 vykladať v tom zmysle, že samotná skutočnosť, že osoba disponuje dôvernou informáciou a získa alebo nakladá s finančnými nástrojmi, s ktorými táto informácia súvisí, zároveň znamená, že táto osoba túto dôvernú informáciu „používa“. V každom prípade je potrebné upresniť, že belgický zákon v článku 25 v zmenenom a doplnenom znení nevychádza len zo skutočnosti, že osoba disponuje dôvernou informáciou, ale zároveň vyžaduje, aby táto osoba vedela alebo mala vedieť, že ide o dôvernú informáciu. V tejto veci teda treba objasniť, či na existenciu obchodovania s využitím dôverných informácií bez výnimky postačuje, aby osoba konala so znalosťou dôvernej informácie, alebo či je potrebný aj iný prvok.

44. Článok 2 ods. 1 smernice stanovuje, že členské štáty zakážu každej osobe uvedenej v druhom pododseku, ktorá má dôverné informácie, používať tieto informácie tak, že získa alebo nakladá s finančnými nástrojmi, s ktorými tieto informácie súvisia.

45. Pri skúmaní znenia uvedeného článku 2 ods. 1 si v prvom rade možno všimnúť, že tento článok neopisuje zakázané obchodovanie s využitím dôverných informácií ako nadobudnutie finančných nástrojov „so znalosťou“ dôvernej informácie, ale vyžaduje „použitie“ [17] uvedenej dôvernej informácie na účely predmetného nadobudnutia.

46. V tomto ohľade najskôr zdôrazním, že pojmy „použitie“ a „znalosť“ sa v bežnom jazyku nepoužívajú ako synonymá, ale každý z nich má svoj samostatný význam. Výraz „znalosť“ znamená jednoduchú skutočnosť disponovania určitou vedomosťou. Čo sa týka „použitia“, ak toto nevyhnutne predpokladá určitú znalosť, realizuje sa až od chvíle, keď táto znalosť vyústi do činnosti.

47. Otázku, či jednoduchá skutočnosť konania „so znalosťou“ dôvernej informácie zahŕňa vždy aj jej použitie, alebo si možno predstaviť konanie so znalosťou veci, ktoré neznamená použitie dôvernej informácie, však nemožno zodpovedať jednoduchým gramatickým výkladom.

17 — V holandčine sú výrazy použité v článku 2 ods. 1: „... om gebruik te maken...“.

48. Zatiaľ čo zo znenia v nemeckom jazyku zreteľne vyplýva požiadavka „použitia“, francúzske znenie naznačuje skôr to, že samotnú činnosť so znalosťou dôvernej informácie možno kvalifikovať ako použitie tejto informácie.

49. V znení vo francúzskom jazyku smernica zakazuje osobe „d'utiliser cette information en acquérant ou en cédant…“. Doslovne týmto zakazuje používanie dôverných informácií *tak,* že získa alebo nakladá s finančnými nástrojmi, s ktorými súvisia tieto informácie. Vo francúzštine sa teda vo výraze „používať tak, že získa“ kladie dôraz na rozlíšenie medzi formami použitia „získaním“ a „nakladaním“, zatiaľ čo zo znenia predmetného ustanovenia vyplýva, že tieto dve formy sa priamo považujú za použitie dôvernej informácie. [18]

50. Ten istý text predpisov Spoločenstva v rozličných jazykových verziách sa však má vykladať jednotne. V prípade rozdielov medzi týmito jazykovými verziami sa dotknuté ustanovenie má vykladať v kontexte celkovej systematiky a účelu právnej úpravy, ktorej je súčasťou, [19] ako aj podľa skutočnej vôle normotvorcu. [20]

51. Článok 2 ods. 3 smernice teda výslovne spresňuje, že znalosť dôvernej informácie v čase transakcie nemá vplyv na konanie, ktoré spočíva v splnení povinnosti získať alebo nakladať s finančnými nástrojmi. Pokiaľ sa definitívne preukáže, či sa transakcia uskutočňuje a akým spôsobom, je vylúčené, aby dôverné informácie, ktoré sa objavia neskôr, mohli mať vplyv na dotknutú transakciu, pričom v takom prípade nemožno hovoriť o „použití“.

52. Odôvodnenie č. 18 smernice je v tomto ohľade rovnako významné. Podľa jeho znenia „môže“ používanie [21] dôverných informácií na jednej strane spočívať v získaní alebo nakladaní s finančnými nástrojmi so znalosťou týchto informácií. Na druhej strane uvádza konkrétne prípady, v ktorých napriek existencii znalosti nemožno konštatovať, že

18 — Takisto je to aj v prípade anglického znenia, kde sa používa výraz „using that information by acquiring or disposing“.

19 — Rozsudky z 5. decembra 1967, van der Vecht, 19/67, Zb. s. 445, s. 456; z 27. októbra 1977, Bouchereau 30/77, Zb. s. 1999, body 13 a 14; rozsudky Súdneho dvora zo 14. júna 2007, Euro Tex C-56/06, Zb. s. I-4859, bod 27, a z 21. februára 2008, Tele2 Telecommunication, C-426/05, Zb. s. I-685, bod 25.

20 — Rozsudky z 12. novembra 1969, Stauder, 29/69, Zb. s. 419, bod 3; zo 7. júla 1988, Moksel, 55/87, Zb. s. 3845, bod 49; z 20. novembra 2001, Jany a i., C-268/99, Zb. s. I-8615, bod 47, a z 27. januára 2005, Junk, C-188/03, Zb. s. I-885, bod 33.

21 — Skutočnosť, že v nemeckej verzii sa v odôvodnení č. 18 skôr používa výraz „Ausnutzung“ (zužitkovanie) a nie výraz „Nutzung“ (využitie) z článku 2 ods. 1, naznačuje, že ide skôr o redakčný omyl. V ostatných jazykových verziách, ako sú francúzska, anglická a holandská verzia, sa totiž v odôvodnení č. 18 a v článku 2 ods. 1 smernice používa rovnaký výraz.

informácia bola „použitá“. Už v tejto etape sa teda zdá, že znalosť dôvernej informácie je vskutku nevyhnutnou podmienkou protiprávneho obchodovania s využitím dôverných informácií, ale rozsah zákazu stanoveného v článku 2 ods. 1 smernice nemožno zúžiť len na kritérium konania so znalosťou dôvernej informácie.

53. Definitívne zodpovedať túto otázku umožní len teleologický výklad smernice sústreďujúci sa na prípravné práce, ktoré viedli k jej prijatiu.

54. Podľa odôvodnenia č. 12 cieľom zákazu obchodovania s využitím dôverných informácií, ktorý stanovuje smernica, je zabezpečiť integritu finančných trhov Spoločenstva a zvýšiť dôveru investorov v tieto trhy. Túto myšlienku spresňuje odôvodnenie č. 15. Na fungujúcom integrovanom finančnom trhu je úplná a riadna transparentnosť trhu zákonnou podmienkou dôvery hospodárskych subjektov. Je potrebné garantovať rovnosť príležitostí a zabrániť tomu, aby niektoré hospodárske subjekty na trhu boli používaním dôverných informácií zvýhodnené na úkor ostatných.

55. Jedine zákaz obchodovania s využitím dôverných informácií upravený tak, aby mohol byť účinne uložený v praxi, môže zabezpečiť lepšie fungovanie finančných trhov. Zákaz obchodovania s využitím dôverných informácií sa naplno účinne uplatňuje a zabezpečuje trvalé dodržiavanie pravidiel všetkými hospodárskymi subjektmi na trhu len vtedy, keď umožňuje účinne sankcionovať porušenia. Z tohto dôvodu normotvorca Spoločenstva pri zostavovaní novej smernice 2003/6 bral do úvahy skúsenosti, ktoré priniesli sklamanie v období platnosti predchádzajúcej smernice.

56. V predchádzajúcej smernici 89/592 bol zákaz obchodovania s využitím dôverných informácií formulovaný v článku 2 ods. 1 takto: „Každý členský štát zakáže osobám, ktoré … disponujú dôvernou informáciou, nadobúdať alebo prevádzať na svoj vlastný účet alebo na účet iného, priamo alebo nepriamo, cenné papiere emitenta alebo emitentov dotknutých touto informáciou, *využívajúc* so znalosťou veci túto dôvernú informáciu“ [*neoficiálny preklad*]. [22] V smernici 2003/6 sa výraz „využívajúc“ nahrádza výrazom „používať“. [23]

57. Pôvodné ustanovenie takto pojmom „využitie“ zaviedlo do skutkových okolností porušenia subjektívny prvok chápaný v zmysle konania s určitým konkrétnym

22 — Kurzívou zvýraznila generálna advokátka.

23 — Naproti tomu napríklad vo francúzskej verzii (kde výraz „en exploitant“ bol nahradený výrazom „utiliser“) alebo v anglickej verzii (kde výrazy „taking advantage“ boli nahradené výrazom „using“), v holandskej verzii smernice 89/592 („met gebruikmaking“), ako aj smernice 2003/6 („om gebruik te maken“) znova nachádzame ten istý výraz na vyjadrenie „využitia“ informácie. V skutkových okolnostiach porušenia bol subjektívny prvok vyjadrený v holandskej verzii smernice 89/592 príslovkou („welbewust“), pričom výrazy použité v predmetnom stanovení boli „met gebruikmaking, welbewust, van deze voorwetenschap“.

cieľom. Prvok „využitia“ sa dal chápať v tom zmysle, že vykonaná transakcia sa musela podniknúť práve na základe dôvernej informácie a s úmyslom dosiahnuť z nej zisk alebo zabrániť strate. [24] Dokazovanie takéhoto úmyslu dosiahnuť zisk by mohlo vyvolať zjavné nezanedbateľné problémy.

58. V tomto kontexte Európsky parlament v rámci konzultácií týkajúcich sa smernice 2003/6 žiadal, aby sa požiadavka „využitia“ nahradila, čo v konečnom dôsledku viedlo k formulácii článku 2 ods. 1, ktorý je v súčasnosti v platnosti a hovorí už len o „použití“ [25]. Parlament svoju žiadosť o zmenu odôvodnil skutočnosťou, že v správnom konaní sa musí sankcionovať už samotné použitie dôvernej informácie, a preto je potrebné eliminovať všetky prvky odkazujúce na cieľ alebo úmysel. [26]

59. Treba sa teda domnievať, že prvok porušenia založený na „použití“ je potrebné chápať v širšom zmysle, pričom tento prvok globálne nepodlieha žiadnej subjektívnej podmienke, a zaručuje tak sledovanie cieľa normotvorcu Spoločenstva, ktorým je zjednodušenie uplatňovania zákazu obchodovania s využitím dôverných informácií. „Použitie“ totiž predovšetkým nepredpokladá *žiadne* subjektívne rozhodnutie osoby konať presne na základe dôvernej informácie, ktorou disponuje. Znalosť dôvernej informácie preto nemusela nevyhnutne viesť ku konaniu na základe mechanizmu striktnej príčinnej súvislosti, čiže v zmysle podmienky *sine qua non*. Nie je nevyhnutné, aby dotknutá osoba nekonala v prípade, že by nebola mala dôverné informácie.

60. Takéto vyžadovanie, aby dôverná informácia viedla ku konaniu spolu s preukázaním príčinnej súvislosti, by bolo v rozpore s vôľou, ktorú jasne vyjadril normotvorca Spoločenstva, upustiť od zaraďovania akýchkoľvek subjektívnych podmienok medzi podstatné prvky porušenia.

61. Článok 2 ods. 1 smernice 2003/6 sa teda musí v zásade vykladať v tom zmysle, že samotné konanie so znalosťou dôvernej informácie predstavuje „používanie“ v zmysle tohto ustanovenia.

62. Konanie so znalosťou dôvernej informácie však nie je vždy a nevyhnutne obchodovaním s využitím dôverných informácií. V situáciách, keď je vylúčené, aby znalosť

24 — Pozri v tejto súvislosti návrhy, ktoré predniesol generálny advokát Mengozzi 26. októbra 2006 vo veci Georgakis, C-391/04, Zb. s. I-3741, bod 51.

25 — V holandskej verzii sa neobjavuje žiadna zmena oproti návrhu smernice, keďže už v ňom sa uvádzal výraz „používať“ („gebruik te maken“).

26 — Pozri správu poslanca R. Goebbelsa z 27. februára 2002 (PE 307.438 A5-0069/2002, s. 25) o návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady o obchodovaní s využitím dôverných informácií a o manipulácii s trhom (zneužívanie trhu) (2001/0118 (COD), ktorú si Parlament osvojil vo svojom legislatívnom uznesení Európskeho parlamentu zo 14. marca 2002. V holandskej verzii však predmetná pasáž s týmto odôvodnením nie je prevzatá; dôvodom je pravdepodobne to, že v holandskej verzii nebola zmena textu smernice potrebná.

dôvernej informácie mohla ovplyvniť konanie, nemožno hovoriť o „použití“ uvedenej dôvernej informácie.

63. Už citované odôvodnenie č. 18 smernice takto spresňuje, že konanie so znalosťou dôvernej informácie nie je nevyhnutne jej použitím v zmysle článku 2 ods. 1, pričom uvádza výnimočné situácie, v ktorých nemožno vidieť zakázané obchodovanie s využitím dôverných informácií, napriek existencii konania so znalosťou dôvernej informácie. Samotná skutočnosť, že napríklad osoby s povolením vykonávať príkazy v mene tretích strán disponujúce s dôvernými informáciami sa samy obmedzujú na poctivé vykonávanie príkazu, by sa tak nemala považovať za používanie dôverných informácií.

64. S ohľadom na význam a účel, ktorý si kladie smernica, výnimky sformulované v odôvodnení č. 18 predstavujú situácie, v ktorých transparentnosť trhu nie je *a priori* ohrozená: nezávisle od skutočnosti, že označené subjekty disponujú dôvernými informáciami, ich úloha je súčasťou fungovania trhu takým spôsobom, že znalosť uvedených informácií sa neodráža v ich konaní.

65. Článok 2 ods. 1 smernice tým, že zakazuje konanie s použitím dôverných informácií a nehovorí jednoducho len o konaní so znalosťou dôverných informácií, vylučuje zo svojej pôsobnosti napríklad prípady uvedené v odôvodnení č. 18: v týchto prípadoch je *a priori* vylúčené, aby predmetná informácia prispievala k ovplyvňovaniu obchodovania, takže nemožno hovoriť o „používaní“ dôvernej informácie.

66. Je tiež možné predstaviť si ďalšie situácie, kde sa napriek znalosti dôvernej informácie v čase obchodovania nemožno domnievať, že došlo k „použitiu“ uvedenej informácie, pokiaľ táto informácia nemala vplyv na predmetné obchodovanie. Vláda Spojeného kráľovstva uviedla ako ďalší príklad obchodovanie vykonávané osobou v rozpore s očakávaniami týkajúcimi sa vývoja cien: osoba by predala napríklad akcie, pričom by mala dôverné informácie umožňujúce očakávať zvýšenie cien, napríklad z toho dôvodu, že by okamžite potrebovala zisk z predaja a nemohla by čakať na zvýšenie ceny.

67. V takom prípade nemožno vychádzať zo zásady, že dotknutá osoba previedla akcie „použijúc“ dôverné informácie. Pokiaľ osoba koná v rozpore s budúcim vývojom cien vyplývajúcim z dôverných informácií, nemožno tvrdiť, že táto osoba používa uvedenú dôvernú informáciu. Ak však vycháa-

dzame zo samotnej skutočnosti „konania so znalosťou dôvernej informácie“, je nutné domnievať sa, že ide o obchodovanie s využitím dôverných informácií, keďže prevod bol uskutočnený so znalosťou veci.

68. Na druhú prejudiciálnu otázku je teda nutné odpovedať takto:

69. Článok 2 ods. 1 smernice 2003/6 sa má vykladať v tom zmysle, že skutočnosť, že osoba má dôvernú informáciu a vie alebo by mala vedieť, že ide o takúto dôvernú informáciu, a získa alebo nakladá s finančnými nástrojmi, ktorých sa táto informácia týka, znamená v *zásade* zároveň to, že táto osoba „používa“ predmetnú informáciu. V prípadoch, keď sa *a priori* preukáže, že dôverná informácia nemá vplyv na konanie osoby, samotná znalosť dôvernej informácie neznamená aj jej použitie.

2. O tretej prejudiciálnej otázke

70. Svojou treťou prejudiciálnou otázkou sa vnútroštátny súd pýta, či je potrebné zámerné, alebo dokonca písomné rozhodnutie o použití dôvernej informácie. V tomto ohľade ho možno z veľkej časti odkázať na pripomienky týkajúce sa druhej prejudiciálnej otázky. Cieľom nového znenia zákazu obchodovania s využitím dôverných informácií bolo eliminovať akékoľvek základné prvky porušenia odkazujúce na cieľ alebo úmysel. Písomné alebo zámerné rozhodnutie používať dôverné informácie teda nie je potrebné. Osoba konajúca so znalosťou dôvernej informácie totiž nemôže túto znalosť ignorovať: naopak, predmetná informácia má vo všeobecnosti vplyv na jej rozhodnutie o nadobudnutí alebo prevode. Z toho v zásade vyplýva, že je absolútne možné domnievať sa, že ide o použitie dôvernej informácie. Nie je potrebné uvádzať dodatočné dôkazy.

3. Prvá prejudiciálna otázka

71. Prvá prejudiciálna otázka sa týka stupňa harmonizácie smernice 2003/6 a najmä jej článku 2. Táto otázka je na účely rozhodnutia vo veci samej irelevantná, a preto je z toho istého dôvodu neprípustná. Ako som už vysvetlila vyššie, na túto vec sa totiž vzťahuje len článok 25 belgického zákona o dohľade nad finančným sektorom v *pôvodnom* znení. Otázka týkajúca sa stupňa harmonizácie smernice 2003/6 sa teda javí ako relevantná len s ohľadom na článok 25 v *zmenenom a doplnenom* znení.

72. Len článok 25 v *zmenenom a doplnenom* znení sa totiž odchyľuje od znenia článku 2 ods. 1 smernice a tým, že stanovuje prísnejší zákaz než smernica, vyvoláva otázku, či zákaz obchodovania s využitím dôverných infor-

mácií nad rámec toho, čo stanovuje smernica, je prísne vzaté oprávnený. Článok 25 v *zmenenom a doplnenom* znení sa zakladá výlučne na znalosti dôvernej informácie a neberie do úvahy ani výnimku podľa článku 2 ods. 3 smernice 2003/6, ani výnimky zo zákazu obchodovania s využitím dôverných informácií vyplývajúce zo zmyslu a účelu smernice, ako aj z jej odôvodnení.

73. Naopak, článok 25 v *pôvodnom* znení sa tak ako smernica opieral o „použitie" dôvernej informácie a nepresahoval teda jej rámec. Otázka, či smernica predsa len ponecháva priestor na prísnejšiu vnútroštátnu právnu úpravu, zostáva hypotetická s ohľadom na článok 25 v *pôvodnom* znení, ktorý je ako jediný relevantný pre spor vo veci samej, a prvá prejudiciálna otázka je preto neprípustná.

74. Pokiaľ by Súdny dvor predsa len uznal prípustnosť prvej prejudiciálnej otázky, subsidiárne sa jej budem venovať ďalej v texte.

75. Je potrebné upresniť predovšetkým to, že na otázku pôsobnosti harmonizácie — úplnej alebo minimálnej — smernice 2003/6 nemožno dať všeobecnú odpoveď, ktorá by sa týkala smernice ako celku. Skôr treba skúmať každý jej prvok oddelene.

76. Posúdenie stupňa harmonizácie musí vychádzať tak zo znenia, ako aj z významu a účelu relevantných ustanovení. [27]

77. Smernica 2003/6 uvádza ustanovenia, zo znenia ktorých jasne vyplýva, že ide len o minimálne pravidlá a že členské štáty sú oprávnené prijímať prísnejšie ustanovenia. Tak je to napríklad v prípade spôsobu, akým treba sankcionovať zneužívanie dôverných informácií. V tomto ohľade článok 14 smernice 2003/6 stanovuje len to, že členské štáty musia stanoviť účinné a odstrašujúce správne opatrenia. Okrem toho, čo sa týka možnosti uloženia trestných sankcií, smernica to ponecháva vyslovene na voľnú úvahu členských štátov. Pokiaľ ide o spôsob uloženia sankcií, smernica tak vedie len k minimálnej harmonizácii.

78. Pokiaľ ide naopak o zákaz obchodovania s využitím dôverných informácií stanovený v článku 2 ods. 1, smernica 2003/6 vyslovene nehovorí, či toto ustanovenie obsahuje taxatívny výpočet alebo nie.

27 — Pozri rozsudok z 25. apríla 2002, Komisia/Francúzsko, C-52/00, Zb. s. I-3827, bod 16.

79. Jedna zložka odpovede však vychádza z porovnania s predchádzajúcou smernicou. Článok 6 smernice 89/592 členským štátom vyslovene dovoľoval prijímať opatrenia prísnejšie než tie, ktoré stanovovala sama smernica. Najmä druhá veta článku 6 presne určovala, že členské štáty môžu rozšíriť pôsobnosť zákazu obchodovania s využitím dôverných informácií stanoveného v článku 2. Smernica 89/592 však podmieňovala toto oprávnenie prijímať striktnejšie ustanovenia tým, že predmetné opatrenia budú mať všeobecné uplatnenie, teda že pôsobnosť uvedených ustanovení bude rovnaká pre všetky fyzické alebo právnické osoby, na ktoré sú zamerané. [28]

80. Smernica 2003/6 tento pôvodný článok 6 neprevzala. Smernica neobsahuje žiadnu všeobecne uplatniteľnú klauzulu o výhrade, ktorá by členským štátom výslovne umožňovala rozšíriť zákaz obchodovania s využitím dôverných informácií. To svedčí v prospech myšlienky, že členským štátom sa v zásade už nedovoľuje prijímať prísnejšie ustanovenia, okrem prípadov, ktoré smernica vyslovene stanovuje.

81. Zmysel a účel smernice 2003/6, vyplývajúce najmä z jej odôvodnení, taktiež idú týmto smerom, teda že zákaz obchodovania s využitím dôverných informácií stanovený v článku 2 je potrebné považovať za úplnú harmonizáciu.

28 — Pozri rozsudok z 3. mája 2001, Verdonck, C-28/99, Zb. s. I-3399, bod 35.

82. Po prvé zákazom obchodovania s využitím dôverných informácií smernica smeruje k posilneniu dôvery investorov v integritu finančných trhov, a tým k posilneniu týchto trhov ako takých. Smernica zaručuje, že predmetný zákaz má všeobecné uplatnenie vo všetkých členských štátoch, a teda že v Spoločenstve už neexistujú finančné trhy bez regulácie.

83. Po druhé smernica tiež berie do úvahy nielen skutočnosť, že zákaz obchodovania s využitím dôverných informácií, ktorý by nemal platnosť na celom území Spoločenstva, by otriasal dôverou hospodárskych subjektov na trhu, ale aj skutočnosť, že odlišné uplatňovanie tohto zákazu jednotlivými členskými štátmi by mohlo brániť účinnému fungovaniu spoločného trhu v oblasti finančných trhov.

84. Odôvodnenie č. 11 smernice teda vyslovene zdôrazňuje, že smernica je založená na uznaní toho, že zákony týkajúce sa obchodovania s využitím dôverných informácií sa v jednotlivých členských štátoch líšia, „čo ponecháva hospodárske subjekty často v neistote čo sa týka pojmov, definícií a ich uplatňovania“. To svedčí v neprospech výkladu článku 2 ods. 1 smernice ako jednoduchej minimálnej harmonizácie. Ak by sme totiž vychádzali zo zásady, že členským štátom sa ponecháva voľnosť pri zakazovaní obchodovania s využitím dôverných informácií prostredníctvom prísnejších ustanovení, hospodárske subjekty by ostávali v ešte

väčšej neistote, pokiaľ ide o pôsobnosť zákazu obchodovania s využitím dôverných informácií, čím by bol práve ohrozený sledovaný cieľ spočívajúci vo vyjasnení situácie.

85. Obsah tohto zákazu je napokon ďalším potvrdením skutočnosti, že predmetný článok 2 je úplnou harmonizáciou zákazu obchodovania s využitím dôverných informácií.

86. V rámci odpovede na druhú prejudiciálnu otázku som uviedla, že použitím výrazu „používať“ v článku 2 ods. 1 smernice 2003/6 normotvorca stanovil zákaz obchodovania s využitím dôverných informácií, ktorý má širokú pôsobnosť, je účinný a jeho porušenie možno ľahko potrestať a osobu oprávňuje konať napriek znalosti dôvernej informácie len v určitých osobitných prípadoch. Ak navyše vezmeme do úvahy, že všetky prípustné výnimky sformulované v článku 2 ods. 3 alebo v odôvodnení č. 18 vychádzajú z reštriktívneho teleologického výkladu zákazu, a zameriavajú sa teda na prípady, na ktoré sa nevzťahuje zmysel a účel zákazu obchodovania s využitím dôverných informácií, neexistuje ani reálna potreba, ani významný priestor pre prísnejšie zákazy zo strany členských štátov.

87. Okrem toho existujú dva dôvody svedčiace v prospech taxatívnej povahy zákazu stanoveného smernicou: jedine takto možno dosiahnuť cieľ najväčšej možnej ochrany pre investorov. Navyše sa týmto vylučuje, aby hospodárske subjekty na trhu boli v neistote týkajúcej sa rozsahu zákazu, čo je v súlade s právnou istotou.

88. Je teda nutné dospieť k záveru, že článok 2 ods. 1 smernice 2003/6 je úplnou harmonizáciou.

89. Tento záver nemôže byť iný, ak smernicu 2003/6 považujeme za príklad uplatnenia takzvaného Lamfalussyho postupu. To znamená, že v tejto oblasti sa legislatívny postup skladá z viacerých úrovní, ako to uvádza odôvodnenie č. 4. Na prvej úrovni smernica uvádza rámcové zásady, na druhej úrovni Komisia s pomocou výboru prijíma technické vykonávacie opatrenia.

90. Uplatnenie Lamfalussyho postupu však neumožňuje vyvodiť záver, či s ohľadom na určité presne vymedzené aspekty je smernicou vykonaná harmonizácia úplná, alebo či smernica dovoľuje členským štátom prijímať právne úpravy, ktoré sa od nej odchyľujú. Predmetný postup sa totiž netýka stupňa harmonizácie, ale spôsobu prijímania právneho predpisu na úrovni Spoločenstva.

91. Napokon ešte zostáva preskúmať tvrdenie Komisie, ktorá vidí v použití výrazu „používať“ v článku 2 ods. 1 dôkaz toho, že ide o minimálnu harmonizáciu. Podľa nej totiž, keďže výraz „používať“ nie je v smernici definovaný, ide o neurčitý právny pojem, vo vzťahu ku ktorému členské štáty disponujú *a priori* — a v rozpore s úplnou harmonizáciou — širokou mierou voľnej úvahy.

92. Táto úvaha však nie je presvedčivá. Smernica 2003/6 totiž v článku 2 ods. 1 obsahuje definíciu obchodovania s využitím dôverných informácií. Komisia zaiste správne uznáva, že smernica už ďalej nedefinuje žiaden z výrazov použitých v tejto definícii. Smernica teda neobsahuje žiadnu definíciu výrazu „používať“. Neznamená to však, že členské štáty sú oprávnené ho definovať podľa vlastného uváženia. Pojem používanie je skôr autonómnym pojmom práva Spoločenstva, ktorý je potrebné definovať jednotne pre všetky členské štáty.

4. Štvrtá a piata prejudiciálna otázka

93. Tieto dve otázky sa týkajú primeranosti sankcie. Vnútroštátny súd chce vedieť, či je pre stanovenie primeranej sankcie opodstatnené zohľadniť dosiahnutý zisk, či má na tento účel význam zistiť, či zverejnenie dôvernej informácie skutočne významne ovplyvnilo kurz finančného nástroja a ako sa má táto „významnosť“ vplyvu posudzovať. Okrem toho sa vnútroštátny súd pýta, aké časové obdobie treba vziať do úvahy na účely posúdenia dosiahnutého majetkového prospechu.

94. Pokiaľ ide o povahu a výšku sankcie, článok 14 smernice 2003/6 stanovil len to, že členské štáty v súlade so svojimi vnútroštátnymi právnymi predpismi zabezpečia, aby bolo možné prijímať primerané správne opatrenia alebo uplatňovať sankcie v správnom konaní v prípade porušenia zákazu stanoveného smernicou. Členské štáty musia na tento účel zaručiť účinnosť, primeranosť a odstrašujúci charakter týchto opatrení. Smernica nestanovuje žiadne kritérium pre posudzovanie primeranosti sankcie.

95. Na významnosť vplyvu na ceny sa smernica 2003/6 odvoláva len v článku 1 ods. 1 v rámci definície dôvernej informácie. Podľa tohto ustanovenia je v zmysle smernice dôvernou informáciou len taká informácia, ktorá, ak by sa uverejnila, by pravdepodobne mala významný vplyv na cenu finančných nástrojov.

96. Podľa článku 1 ods. 1, už citovaného, ide teda *a priori* o stanovenie toho, či by informácia mohla mať vplyv na cenu. Smernica nehovorí, že o zakázané obchodovanie s využitím dôverných informácií ide výlučne len vtedy, ak v ich dôsledku *skutočne* dôjde k zvýšeniu cien.

97. Otázka, či a v akej miere bola cena skutočne ovplyvnená, však môže vzniknúť pri posudzovaní úrovne sankcie v rámci kontroly primeranosti. Dôležitosť zmeny cien po zverejnení dôvernej informácie môže byť dôkazom významnosti a potenciálu tejto informácie. Tieto prvky môžu mať vplyv na posúdenie primeranosti.

98. Miera nárastu ceny je tiež relevantná na účely výpočtu dosiahnutého zisku.

99. Pokiaľ ide o zohľadnenie dosiahnutého zisku, z odôvodnenia č. 38 vyplýva, že sankcie musia byť primerané vzhľadom na závažnosť porušenia a na dosiahnutý zisk. Smernica ďalej neupresňuje spôsoby výpočtu uvedených ziskov, najmä čo sa týka obdobia, ktoré je na tento účel potrebné vziať do úvahy. Zodpovednosť za stanovenie povahy a formy sankcií ponecháva skôr na členské štáty. Ako sankcie musia členské štáty podľa článku 14 stanoviť v súlade s vnútroštátnymi právnymi predpismi účinné, primerané a odstrašujúce opatrenia.

5. Šiesta prejudiciálna otázka

100. Na tomto mieste sa vnútroštátny súd pýta, či sa článok 14 smernice má vykladať v tom zmysle, „že ak členský štát stanovil popri sankcii uloženej v správnom konaní možnosť trestnoprávnej sankcie, musí byť pri posudzovaní primeranosti zohľadnená možnosť a/alebo výška peňažného trestu v trestnom konaní“.

101. Žalovaný vo veci samej je toho názoru, že tu ide o hypotetickú, a teda neprípustnú otázku. Má pravdu v tom ohľade, že pri čítaní návrhu na začatie prejudiciálneho konania sa nezdá, že by v tejto veci išlo o sankciu v správnom konaní, ktorá by sa ukladala popri už predtým uloženej trestnej sankcii. Ide skôr o sankciu uloženú po prvýkrát. Nejde teda ani o predchádzajúce trestné konanie týkajúce sa tých istých skutkov, ani o to, že by také konanie prichádzalo do úvahy neskôr. V rámci správneho konania je však zložité brať do úvahy trestnú sankciu, ktorú by potenciálne bolo možné uložiť v budúcnosti.

102. Žalovaný vo veci samej a belgická vláda okrem toho uviedli, že belgické právo stanovuje pre prípad neskoršieho trestného konania možnosť započítania sankcie predtým uloženej v správnom konaní. [29]

103. Otázka, či sa má v rámci neskoršieho trestného konania zohľadňovať predtým uložená sankcia v správnom konaní, môže byť dôležitá nielen s ohľadom na zásadu primeranosti sankcie, ale aj s ohľadom na zásadu *non bis in idem* [30]. Táto otázka by však vznikla len v rámci neskoršieho trestného konania nasledujúceho po správnom konaní.

C — *O spätnom nákupe vlastných akcií*

104. Na záver je potrebné posúdiť ešte jeden aspekt, hoci nie je predmetom priamej otázky položenej vnútroštátnym súdom. Tento súd však v odôvodnení svojho návrhu na začatie prejudiciálneho konania tvrdí, že belgický zákonodarca neprebral článok 8 smernice 2003/6 v stanovenej lehote.

105. Podľa článku 8 smernice 2003/6 sa zákazy stanovené uvedenou smernicou nevzťahujú na obchodovanie s vlastnými akciami v rámci programov „spätného výkupu“ pod podmienkou, že takéto obchodovanie sa deje v súlade s vykonávacími opatreniami prijatými podľa postupu stanoveného v článku 17 ods. 2. Predmetné vykonávacie opatrenia sú uvedené v nariadení (ES) č. 2273/2003 [31].

106. Podľa informácií uvedených v návrhu na začatie prejudiciálneho konania v čase, keď žalobcovia uskutočnili transakcie, ktoré sú predmetom sporu vo veci samej, toto nariadenie ešte nebolo účinné. Medzičasom však nadobudlo účinnosť.

107. V tomto ohľade je potrebné uviesť, že zo zásady najmiernejšieho zákona [32] uznanej právom Spoločenstva vyplýva, že výnimka zo zákazu stanovená v článku 8 smernice by mala byť rovnako prospešná aj pre žalobcov, ak boli splnené podmienky jej uplatnenia. Článok 8 smernice totiž uvádza, že za určitých podmienok normotvorca Spoločenstva nepovažuje spätný nákup vlastných akcií v rámci plánu opcií určeného pre zamestnancov za zakázané obchodovanie s využitím dôverných informácií. Z toho vyplýva, že žalobcovia by dnes nemali byť sankcionovaní za takto kvalifikované obchodovanie. Aj v prípade, že

29 — Odvolávajú sa na článok 73 zákona o dohľade na finančným sektorom v jeho znení z 2. augusta 2002.

30 — Pozri v tejto súvislosti rozhodnutia Európskeho súdu pre ľudské práva zo 14. septembra 1999, Ponsetti v. Francúzsko, č. 36855/97 a č. 41731/98, Zbierka rozsudkov a rozhodnutí 1999-VI, a zo 14. septembra 2004, Rosenquist v. Švédsko, č. 60619/00.

31 — Nariadenie Komisie z 22. decembra 2003, ktorým sa vykonáva smernica Európskeho parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokiaľ ide o výnimky pre programy spätného výkupu a stabilizácie finančných nástrojov (Ú. v. EÚ L 336, s. 33; Mim. vyd. 06/006, s. 342).

32 — Pozri rozsudok z 11. novembra 2004, Niselli (C-457/02, Zb. s. I-10853) a Berlusconi (už citovaný v poznámke pod čiarou 15), ako aj moje návrhy v týchto veciach.

belgický zákonodarca ešte neprebral toto ustanovenie, sankcionovanie žalobcov by bolo v rozpore s vôľou normotvorcu. To však platí len pod podmienkou, že konanie žalobcov bolo náhodou v súlade s podmienkami stanovenými pre plán spätného nákupu akcií v nariadení č. 2273/2003, ktoré v danom čase ešte nebolo účinné. Najmä ak by sa v priebehu konania vo veci samej ukázalo, že žalobcovia pozmenili *a posteriori* pokyn na nákup, pokiaľ ide o počet akcií, ceny alebo naliehavosti, nespĺňali by podmienky nariadenia. Porušenie zákazu obchodovania s využitím dôverných informácií by teda nebolo vyvrátené v zmysle článku 8 smernice 2003/6 v spojení s nariadením č. 2273/2003.

V — Návrh

108. S ohľadom na uvedené úvahy navrhujem, aby Súdny dvor na položené prejudiciálne otázky odpovedal takto:

— Článok 2 ods. 1 smernice 2003/6/ES sa má vykladať v tom zmysle, že skutočnosť, že osoba má dôvernú informáciu a vie alebo by mala vedieť, že ide o takúto dôvernú informáciu, a získa alebo nakladá s finančnými nástrojmi, ktorých sa týka táto informácia, znamená v *zásade* zároveň to, že táto osoba „používa“ predmetnú informáciu. V prípadoch, keď sa *a priori* preukáže, že dôverná informácia nemá vplyv na konanie osoby, samotná znalosť dôvernej informácie neznamená aj jej použitie.

— Článok 2 ods. 1 smernice 2003/6 neoprávňuje členské štáty prijať prísnejší zákaz obchodovania s využitím dôverných informácií, než je zákaz stanovený v smernici.

— Konkrétna forma sankcií sa ponecháva na voľnú úvahu členských štátov, ktoré sú však povinné zaručiť, že opatrenia prijaté v tomto ohľade sú účinné, primerané a odstrašujúce.