



ČESKÁ REPUBLIKA
ROZSUDEK
JMÉNEM REPUBLIKY

Městský soud v Praze rozhodl soudcem Mgr. Kamilem Tojnerem v právní věci

žalobce: **Mgr. M. M.**
bytem
zastoupen advokátem JUDr. Karlem Muzikářem
sídlem Křížovnické nám. 193/2, Praha 1

proti
žalované: **Česká národní banka**
sídlem Na Příkopě 28, Praha 1

o žalobě proti rozhodnutí žalované ze dne 8. 12. 2016, č. j. X,

takto:

- I. Žaloba se zamítá.**
- II. Žádný z účastníků nemá právo na náhradu nákladů řízení.**

Odůvodnění:

1. Žalobce se domáhá zrušení v záhlaví uvedeného rozhodnutí Bankovní rady ČNB (dále jen „bankovní rada“), kterým byl zamítnut rozklad žalobce proti rozhodnutí žalované ze dne 15. 9. 2016, č. j. X, o uložení pokuty 1 000 000 Kč žalobci za spáchání přestupku podle § 166 odst. 1 písm. i) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění do 31. 5. 2016 (dále jen „zákon o podnikání na kapitálovém trhu“ nebo jen „zákon“), za jednání

spočívající v publikaci komentářů na profilu xxxxxx.com na sociální síti Facebook dne 19. 8. 2015 a 24. 8. 2015 ve znění „u o2 už o 300 absolutne nepochybuj, videl bych to spis ke 400“ a „ o2 proti vsem, 170 prolomeno, a nekoncime...“, předpovídajících výrazný růst kurzu akcií společnosti O2 Czech Republic a.s. (dále jen „O2“), přičemž dne 19. 8. 2017 v příspěvku „160 minutový rozhovor“ na tomtéž facebookovém profilu označil jako důvod svého názoru ohledně vývoje kurzu akcií obsah audiovizuálního rozhovoru žalobce s xx, předsedou dozorčí rady společnosti O2, pro internetovou televizi xx, který dle žalované byl zpřístupněn veřejnosti až dne 25. 8. 2015 a který žádné zásadní informace způsobily výrazně ovlivnit růst akcií neobsahoval, čímž měl žalobce rozšiřovat informace, kterými mohlo dojít ke zkreslení představy účastníků kapitálového trhu o hodnotě finančního nástroje, a tím porušil zákaz manipulace s trhem stanovený v § 126 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Žalobce nebyl postihován za to, že sdělil svůj názor na vývoj ceny akcií, ale jakým způsobem tak učinil. Po přečtení příspěvku žalobce mohl čtenář nabýt dojmu, že na základě rozhovoru žalobce s předsedou dozorčí rady společnosti O2 je důvod se domnívat, že kurz akcií společnosti O2 nadále poroste, přitom z důvodu absence zveřejnění obsahu rozhovoru potenciální investoři nemohli vyhodnotit obsah rozhovoru, tedy zda skutečně obsahuje kurzotvorné informace, čímž byl vytvořen prostor pro spekulace účastníků kapitálového trhu a nerovnováha mezi účastníky kapitálového trhu, kteří neměli ve stejný okamžik přístup k potenciálně relevantním informacím. Tímto žalobce porušil Etický kodex novináře a zároveň se obohatil, neboť před zveřejněním příspěvků nakoupil akcie společnosti O2.

2. Z obsahu správního spisu vyplývá, že na facebookovém profilu xxxxxx.com (dále jen „facebookový profil společnosti“) byl dne 19. 8. 2015 uveřejněn následující příspěvek:

„dneska probehl na lodi Nike (Cargo Gallery) 160 minutový rozhovor s xx. ...“

K publikování záznamu rozhovoru mělo dle žalované dojít dne 25. 8. 2015 na www.xxxxxx.com, kde byl pod titulkem „xx: Vedení O2 zvažuje vyplacení ážiového fondu akcionářům. Jde o 38 korun na akcii“ zveřejněna dvouminutová upoutávka na rozhovor, a současně mělo být registrovaným zákazníkům zpravodajského serveru k dispozici plné znění cca 150 minut.

Dne 19. 8. 2015 byly uveřejněny na facebookovém profilu společnosti mimo jiné následující příspěvky ohledně vývoje kurzu akcií O2.

Dne 19. 8. 2015: *u o2 už o 300 absolutne nepochybuj, videl bych to to spis ke 400.*

V diskuzi pod tímto příspěvkem je uvedeno:

xx: *A co je tim, co Vas posunulo vyse?*

xxxxxx.com: *160 minutovy rozhovor*

xx: *ajo on je vlastne srpen, takže xx :-)*

xx: *Co je 300-400. To je cena za akcii? Dekuju*

xx: *400 s ci bez cetinu? Predem díky za upresneni.*

xx: *Možnosti jsou že to je cena za akcii nebo počet zákazníků :-)*

xxxxxx.com: *pocet zakazniku nas opravdu nezajima*

xxxxxx.com: *bez cetinu :-)*

Dne 24. 8. 2015 na facebookovém profilu společnosti uvedeno: *o2 proti vsem, 170 prolomeno, a nekoncime...*

V diskuzi pod tímto příspěvkem je uvedeno :

xx: zajímavé sledovat jak je celý svět v červených číslech a jen O2 +4,5%..))

xxxxxxx.com: tak doufam, ze jste nakoupil, kdyz to tady od stovky tlacim :)

Dne 24. 8. 2015 byl na profil xxxxxx.com na sociální síti Twitter vložen také následující příspěvek informující o zveřejnění upoutávky na rozhovor : *„zitra rano nasadíme upoutavku na temer 150 minutovy rozhovor s xx. doporučení poslouchat kazde slovo z teto upoutavky...“*

Kurz akcií společnosti O2 v období ode dne 18. 8. 2015 (datum předcházející zveřejnění informace o uskutečnění rozhovoru) do dne 27. 8. 2015 dle žalované neustále posiloval při zvýšených objemech obchodů, a to navzdory poklesu, který postihl všechny světové burzy zejména dne 24. 8. 2015, a při absenci jiných kurzotvorných informací. Ze 159,35 Kč na akcii v den provedení rozhovoru (19. 8. 2015) kurz akcií O2 postupně rostl a v den „uveřejnění“ rozhovoru (25. 8. 2015) posílil oproti závěrečné hodnotě z předchozího dne (170 Kč) o 12,94 % na 192 Kč na akcii. Dne 25. 8. 2015 společnost O2 uveřejnila vyjádření, kterým se vymezila proti spekulacím trhu a shrnula hlavní myšlenky xx v rozhovoru, mimo jiné: *jakýkoliv návrh na výplatu odměny akcionářům bude učiněn představenstvem společnosti po skončení účetního roku; společnost má kapacitu vyplátit emisní ážio (až 38 Kč na akcii), management tuto možnost interně diskutuje, nicméně žádné rozhodnutí nebylo dosud učiněno.*

Žalobce obchody za období 24. - 30. 6. 2015 nabyl 70 000 kusů akcií společnosti O2.

3. Rozhodná právní úprava zákona o podnikání na kapitálovém trhu zněla:

Podle § 166 odst. 1 písm. i) *se fyzická osoba dopustí přestupku tím, že poruší zákaz manipulace s trhem v rozporu s § 126 odst. 4 zákona.*

Podle § 126 odst. 1 písm. a), b) *se manipulací s trhem pro účely tohoto zákona rozumí jednání osoby, které může zkreslit představu účastníků kapitálového trhu o hodnotě, nabídce nebo poptávce finančního nástroje (písm. a) daného ustanovení) nebo jiným způsobem zkreslit kurz finančního nástroje (písm. b) daného ustanovení). Dle odst. 2 písm. c) manipulací s trhem není rozšiřování informace novinářem při výkonu novinářské profese, pokud novinář jedná v souladu s pravidly novinářské profese a v souvislosti s rozšiřováním informace nezíská přímo nebo nepřímo jakýkoliv prospěch nad rámec obvyklé odměny. Dle odst. 4 je manipulace s trhem zakázána.*

Podle § 2 odst. 1 písm. g) *je klamavou informací informace způsobilá vyvolat klamnou představu o předmětu, jehož se týká; klamavou informací je i informace pravdivá, která vzhledem k souvislosti, v níž byla použita, může uvést v omyl.*

4. Dle čl. 1 odst. 1 písm. c) směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu) je *manipulace trhem šíření prostřednictvím sdělovacích prostředků, včetně internetu, nebo jakýmkoli jinými prostředky informací, které vydávají nebo jsou způsobilé vydávat nesprávné nebo zavádějící signály týkající se finančních nástrojů, včetně šíření pověstí a nepravdivých nebo zavádějících informací, pokud osoba, která tyto informace šíří, ví nebo by měla vědět, že tyto informace jsou nepravdivé nebo zavádějící. Pokud jde o novináře jednající v rámci výkonu povolání, mělo by se toto šíření informací hodnotit, aniž je dotčen článek 11, s přihlédnutím k pravidlům, jimiž se řídí jejich povolání, pokud tyto osoby nezískávají přímo ani nepřímo výhodu nebo zisk ze šíření dotýcných informací.*

Dle bodu 24 preambule směrnice 2003/6/ES *pohotovité a přiměřené sdělování informací veřejnosti posiluje integritu trhu, zatímco výběrové sdělování emitenty může vést ke ztrátě důvěry investorů v integritu finančních trhů.*

5. Pro výklad pojmů lze přihlídnout také k nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu) a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES a směrnic Komise 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES (dále jen "MAR"). Dle preambule MAR *integrováný, účinný a transparentní finanční trh vyžaduje integritu. Řádné fungování trhů s cennými papíry a důvěra veřejnosti v trhy jsou nezbytnými předpoklady hospodářského růstu a blahobytu. Zneužívání trhu narušuje integritu finančních trhů a důvěru veřejnosti v cenné papíry a deriváty (bod 2 preambule MAR). Racionálně uvažující investoři opírají svá investiční rozhodnutí o informace, které již mají k dispozici, to znamená, o informace dostupné ex ante. Proto by otázka, zda by při investičním rozhodování racionální investor pravděpodobně vzal v úvahu konkrétní informaci, měla být hodnocena na základě informací dostupných ex ante. Takové hodnocení musí vzít v potaz předpokládaný dopad informací v kontextu všech souvisejících činností emitenta jako celku, spolehlivost zdroje informací a jiné tržní proměnné, které mohou mít vliv na finanční nástroje, související spotové komoditní smlouvy a za určitých okolností dražené produkty odvozené od povolenek na emise (14). Toto nařízení nemá za cíl zakázat diskuse obecného charakteru o obchodním a tržním vývoji mezi zúčastněnými stranami a managementem týkající se emitenta. Tyto vztahy mají zásadní význam pro efektivní fungování trhů a neměly by být tímto nařízením zakázány (19). Podstatným rysem obchodování zasvěcené osoby je získání nespravedlivé výhody na základě vnitřní informace na úkor třetích stran, které tyto informace nemají, čímž je narušena integrita finančních trhů a důvěra investorů (23). Vnitřní informace jsou považovány za oprávněně poskytnuté, pokud jsou poskytnuty v rámci běžného výkonu zaměstnání, profese nebo funkce určité osoby (35). Manipulace nebo pokus o manipulaci s finančními nástroji může spočívat i v šíření nepravdivých nebo zavádějících informací. Rozšiřování nepravdivých nebo zavádějících informací může mít v poměrně krátké časové době významný dopad na ceny finančních nástrojů. Může spočívat ve vytvoření zjevně nepravdivé informace, ale rovněž v záměrném zatajení podstatných skutečností a ve vědomě nepřesném vykazování informací. Tato forma manipulace s trhem má obzvláště škodlivé důsledky pro investory, protože je nutí vycházet při svých investičních rozhodnutích z nepravdivých nebo zavádějících informací. Škodlivé důsledky to má i pro emitenty, protože snižuje důvěru v dostupné informace o nich. Absence důvěry v trh může zase ohrozit schopnost emitenta vydávat nové finanční nástroje nebo zajišťovat si úvěry od jiných účastníků trhu s cílem financovat svůj provoz. Informace se na trhu šíří velmi rychle. V důsledku toho mohou následky škod na straně investorů a emitentů přetrvávat po poměrně dlouhou dobu až do okamžiku, kdy dojde k odhalení, že daná informace je nepravdivá nebo zavádějící, a kdy ji také bude emitent nebo osoby odpovědné za její šíření moci opravit. Je tedy nezbytné, aby na rozšiřování nepravdivých nebo zavádějících informací, včetně zvěstí a nepravdivých nebo zavádějících zpráv, bylo pohlíženo jako na porušení tohoto nařízení. Z tohoto důvodu je vhodné znemožnit osobám působícím na finančních trzích volně sdělovat informace, které nejsou v souladu s jejich vlastním názorem a o nichž vědí nebo by měly vědět, že jsou nepravdivé nebo zavádějící, na úkor investorů a emitentů (47). Vzhledem k nárůstu využívání internetových stránek, blogů a sociálních sítí je důležité vyjasnit, že šíření nepravdivých nebo zavádějících informací prostřednictvím internetu, včetně sociálních sítí nebo anonymních blogů, by mělo být považováno za zneužívání trhu pro účely tohoto nařízení rovnocenné šíření těchto informací prostřednictvím tradičnějších komunikačních kanálů (48). Uveřejnění vnitřních informací emitentem je nezbytné k tomu, aby se zabránilo obchodování zasvěcené osoby a zajistilo se, že investoři nejsou uváděni v omyl. Emitenti by proto měli být*

povinni co nejdříve informovat veřejnost o vnitřních informacích. Tato povinnost však může být za zvláštních okolností v rozporu s oprávněnými zájmy emitenta. V těchto případech by mělo být povoleno poskytovat informace později, pokud se odkladem zveřejnění neuvede veřejnost v omyl a emitent je schopen zajistit důvěrnost informací. Emitent je povinen poskytovat vnitřní informace pouze tehdy, požádal-li o přijetí finančního nástroje k obchodování nebo schválil-li tuto žádost (49). Použití nebo pokus o použití vnitřní informace pro obchodování na vlastní účet nebo na účet třetí strany by mělo být jednoznačně zakázáno (54). Toto nařízení ctí základní práva a dodržuje zásady uznané Listinou základních práv Evropské unie (dále jen „Listina“). Toto nařízení by proto mělo být vykládáno a používáno v souladu s těmito právy a zásadami. Pokud se toto nařízení odvolává zejména na pravidla upravující svobodu tisku a svobodu slova v ostatních médiích a pravidla nebo kodexy upravující povolání novináře, je třeba přihlídnout k těmto svobodám, jak jsou zaručeny v Unii a členských státech a uznány podle článku 11 Listiny a jiných příslušných ustanovení (77).

6. Podle čl. 12 odst. 1 písm. c) MAR se manipulací s trhem označuje šíření informací prostřednictvím médií, včetně internetu, nebo jakýmkoli jinými prostředky, které vydávají nebo budou pravděpodobně vydávat nesprávné nebo zavádějící signály týkající se nabídky, poptávky nebo ceny finančního nástroje, související spotové komoditní smlouvy nebo draženého produktu odvozeného od povolenek na emise nebo zajišťují nebo pravděpodobně zajistí cenu jednoho nebo několika finančních nástrojů, související spotové komoditní smlouvy nebo draženého produktu odvozeného od povolenek na emise na neobvyklé nebo umělé úrovni, včetně šíření zvěsti, pokud osoba, která tyto informace šíří, ví nebo by měla vědět, že tyto informace jsou nepravdivé nebo zavádějící.

Podle čl. 17 Listiny základních práv a svobod svoboda projevu a právo na informace jsou zaručeny. Každý má právo vyjadřovat své názory slovem, písmem, tiskem, obrazem nebo jiným způsobem, jakož i svobodně vyhledávat, přijímat a rozšiřovat ideje a informace bez ohledu na hranice státu. Cenzura je nepřipustná. Svobodu projevu a právo vyhledávat a šířit informace lze omezit zákonem, jde-li o opatření v demokratické společnosti nezbytná pro ochranu práv a svobod druhých, bezpečnost státu, veřejnou bezpečnost, ochranu veřejného zdraví a mravnosti.

7. Žalobce v žalobě namítá: a) že nebylo prokázáno, že se dopustil předmětného jednání; b) příspěvky a komentáře zveřejněné na facebookovém profilu společnosti nelze považovat za způsobilé zkreslit představu účastníka kapitálového trhu o hodnotě, poptávce či nabídce akcií společnosti O2; c) příspěvky a komentáře zveřejněné na facebookovém profilu společnosti (dále jen „delikt ní příspěvky“) neobsahovaly nesprávné, neúplné nebo klamavé informace, v důsledku nichž by mohlo dojít ke zkreslení představy účastníka kapitálového trhu o hodnotě, poptávce či nabídce akcií společnosti O2; d) mezi zveřejněním vytýkaných příspěvků a pohybem kurzu společnosti O2 neexistuje příčinná souvislost, což potvrdil vývoj kurzu akcií společnosti O2 v období 19. - 25. 8. 2015; e) následný dlouhodobý vývoj akcií společnosti O2 potvrdil, že i kdyby zveřejnění předmětných příspěvků bylo způsobilé modifikovat představy účastníků kapitálového trhu, modifikovalo by je v souladu s reálnou hodnotou akcií, tudíž se nemůže jednat o manipulaci; f) postih žalobce nepřipustně zasahuje do ústavně zaručeného práva na svobodu projevu podle čl. 17 Listiny základních práv a svobod a na výkon novináře; g) nebyla naplněna subjektivní stránka přestupku, neboť žalobce nejednal zaviněně, ani ve formě nedbalosti; h) vymezení skutku je nesprávné, neboť ke zveřejnění rozhovoru nikdy nedošlo, žalobce je tak postihován za skutek, který se nikdy nestal; ch) žalovaná se dopustila procesního pochybení spočívajícího v nesprávném postupu při provádění důkazů, v nesprávné formulaci skutku, odepření práva žalobce se seznámit s novými podklady bankovní rady; i) nepřiměřenost uložené pokuty.

8. Žalovaná navrhla zamítnutí žaloby.

9. Dříve než soud přistoupí k vypořádání se se žalobními body, poukazuje na ustanovení § 75 odst. 2 věta první s. ř. s., dle kterého soud přezkoumá napadené výroky rozhodnutí v mezích žalobních bodů. Rozsah soudního přezkumu je dán zásadně obsahem žaloby, soud tak posuzuje, zda žalobou napadeného rozhodnutí ob stojí ve světle žalobou uvedených námitek. Platí přímá úměra složitosti odůvodnění napadené rozhodnutí a vymezení rozsahu přezkumu cíleným žalobním bodem. Kromě vady nepřezkoumatelnosti či nicotnosti rozhodnutí je rozsah posouzení zákonnosti napadeného rozhodnutí dán obsahem žaloby. Uvedený princip řízení dle s. ř. s. odpovídá zásadě nestrannosti soudu, kdy není úkolem soudu nalézat případné další důvody pro nezákonnost rozhodnutí, tedy posuzovat zákonnost správního rozhodnutí jako takovou z úřední povinnosti, nebo naopak doplňovat odůvodnění rozhodnutí namísto správního orgánu, aby správní rozhodnutí obstálo. Soud není povinen se vypořádat s každou nedůvodnou dílčí námitkou žaloby, nýbrž s nosnými důvody napadených rozhodnutí, zejména pokud žaloba v takovém rozsahu, jak činí žalobce, vytrhává části odůvodnění napadených rozhodnutí z kontextu a dovozuje z nich závěry odporující úvaze správního orgánu.

10. Na základě dále uvedených úvah soud dospěl k závěru, že žaloba není důvodná.

11. Žalovaná spatřuje v posuzované věci manipulaci s trhem v tom, že žalobce zveřejnil názor o hodnotě akcií s odkazem na rozhovor s předsedou dozorčí rady společnosti O2 (dále také jen „rozhovor“), aniž by ostatní účastníci trhu mohli ověřit, zda skutečně rozhovor obsahoval údaje, které by mohly vést k růstu ceny akcií společnosti O2. Příspěvky žalobce mohly vzbudit dojem, že tržní cena akcií O2 je výrazně podhodnocena a že obsahem rozhovoru byla kurzotvorná vnitřní informace, na základě které žalobce předpovídá další růst ceny akcií společnosti O2, přitom takové přesvědčení nebylo možné nijak objektivně z informací obsažených v rozhovoru vyvodit, vyjádření žalobce tak bylo přehnané a zveličené, tedy zavádějící. Dle žalované tak rozhovor neobsahoval informace, které by odůvodnily zveřejněný názor žalobce.

12. Žalobci vytýkaná manipulace má dvě samostatné roviny, které se vzájemně doplňují - žalobcem šířený názor o ceně akcií se opíral o relevantní okolnost, kterou nebylo možné ověřit, a zároveň jím šířený názor neměl oporu v této okolnosti. Přitom žaloba nesměřuje proti úvaze žalované o tom, že deliktního jednání se žalobce měl dopustit již tím, že šířil neověřitelnou informaci, resp. vytvořil dojem o existenci takového podkladu svého sdělení o ceně akcií společnosti O2.

13. Obecně se soud ztotožňuje s názorem žalované, že manipulací trhu je také šíření nepravdivých informací, a to nejen ve smyslu rozporu šířených informací se skutečným stavem, ale i vytváření klamného dojmu, že poskytnutá informace se opírá o jiný relevantní zdroj (zde rozhovor), aniž by

jej bylo možné ověřit. Míra zkreslení *představy účastníků kapitálového trhu o hodnotě, nabídce nebo poptávce finančního nástroje* je dána kritériem rozumného investora, což však předpokládá, že rozumný investor má přístup k odkazovaným podkladům sdělené informace (srovnej bod 14 preambule MAR). Případné tvrzení, že bez ověření zdroje informací není investor obezřetným investorem, popírá princip akciového trhu, kdy je rozhodný faktor času. Nesoulad obsahu podkladu a zveřejněné informace (názoru žalobce) prokazuje nutnost, aby ostatní účastníci trhu měli možnost znát obsah podkladů zveřejněné informace, který obsahuje nebo měl obsahovat vnitřní informaci, a tím si ověřit správnost zveřejněné informace, neboť právě odkaz žalobce na rozhovor s předsedou dozorčí rady

společnosti O2 byl okolností, která společně s postavením žalobce mohla vést řádného investora k nesprávné úvaze, že názor o růstu ceny akcií je dán nejen subjektivním názorem žalobce, ale také obsahem rozhovoru, tedy že předseda dozorčí rady emitenta sdělil zásadní kurzotvornou informaci, která povede k násobku ceny akcií. Cílem zákonné regulace kapitálového trhu je zachování rovnováhy kapitálového trhu, jejímž východiskem je rovná příležitost všech účastníků trhu se trhu účastnit za rovných podmínek ve smyslu přístupu k relevantním informacím určujících cenu akcií. Regulace kapitálového trhu je reakcí na asymetrické možnosti účastníků kapitálového trhu a povahou kapitálového trhu, kdy předmětem směny jsou také akcie, jejichž cenu ve svém základu lze ověřit pouze na základě informací, jejichž rozsah a kvalitu určuje primárně emitent. Osobní ověření aktuálního ekonomického stavu emitenta je velmi omezené až nemožné, transakce trhu probíhají bez osobního kontaktu účastníků trhu a bez časové prodlevy. Přitom obecně primárním kritériem souladu nabídky a poptávky by měla být znalost relevantních údajů o předmětu prodeje. S ohledem k mechanismu obchodování kapitálového trhu a množství jeho účastníků je součástí znalosti relevantních údajů také kritérium okamžiku (času) znalosti relevantních údajů. Kapitalizace znalosti v relevantním okamžiku je základní konkurenční výhodou na jakémkoliv trhu bez cenové regulace, s ohledem na povahu kapitálového trhu (množství účastníků i akcií, on-line mechanismus obchodů) je význam konkurenční výhody znalosti kurzotvorné informace zcela zásadní. Skutečností ovlivňující investora při rozhodování není jen ekonomická kondice emitenta, ale zejména očekávání vývoje ceny akcií, který je dán i jinými faktory než stavem emitenta (vývoj daného odvětví, regulační zásahy státu nebo fiskální národní či nadnárodní politika, případně spekulace investora v ryzím slova smyslu). Proto je kapitálový trh velmi senzitivní na jakékoliv informace, které by mohly ovlivnit trh (viz tweety E. M. a akcie společnosti Tesla nebo trh BTC). Objektivní nerovnost účastníků trhu ve smyslu přístupu ke kurzotvorným vnitřním údajům je omezována nejen zákazem manipulace s trhem, ale také stanovením povinností zveřejňovat vnitřní údaje o stavu emitenta nebo institutem zasvěcených osob, čímž má být posílena rovnost příležitostí účastníků trhu vyhodnotit kurzotvorné údaje.

14. Podstatou posuzované věci je střet práva na svobodný projev a práva na ochranu kapitálového trhu, který je nutné posoudit prizmatem principu proporcionality zásahu veřejné moci i postupu žalobce. Východiskem testu proporcionalit je poměření zákonem chráněného zájmu. Právo na svobodný projev je sice základem demokratické společnosti, ale je zásadně korigováno primární zásadou, že výkonem práva nelze omezit srovnatelné právo jiného subjektu, proto právo na svobodný projev není bezbřehé, je mnoho oblastí, ve kterých zákonodárce reflektoval práva ostatních subjektů a stanovil limity práva na svobodný projev. Jedním z takových limitů bude nepřípustné ovlivňování kapitálového trhu *šířením informací, které vydávají nebo jsou způsobilé vydávat nesprávné nebo zavádějící signály týkající se finančních nástrojů* (čl. 1 odst. 1 písm. c) směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES). Regulace akciového trhu prostřednictvím zákazu manipulace trhu nemá za cíl zakázat diskuse, analýzy a úvahy o nabídce, poptávce a ceně finančního nástroje, takové sdělování informací však nesmí být zavádějící ohledně podkladů stanoviska (čl. 19 MAR). Ovlivňování kapitálového trhu ve smyslu manipulace s trhem však nelze vykládat příliš extenzivně, aby nebyla popřena činnost investičního poradenství a zpravodajství jako takového. Nikoli jakýkoliv názor o ceně finančního nástroje bude považován za manipulaci trhem, jakkoli bude způsobilý jej ovlivnit. Manipulací s trhem bude pouze takový názor, který svým obsahem nebo

způsobem sdělení překročí hranici transparentnosti a práva informovat a za účelem získání vlivu na kapitálový trh bude veden snahou zkreslit představu účastníků kapitálového trhu nebo cenu finančního nástroje.

a) pasivní deliktní legitimace žalobce

15. Mezi účastníky není sporný obsah facebookových profilů společnosti i žalobce, obsah rozhodných příspěvků odpovídá obsahu správního spisu, shodně jako skutečnost, že žalobce byl zakladatelem a spolumajitelem zpravodajského serveru xxxxxx.com, který obsahoval odkaz na facebookový profil společnosti. Žalobce však tvrdí, že nebylo prokázáno, že byl autorem rozhodných příspěvků, a tudíž není dána jeho pasivní deliktní legitimace. Žalobce nepopírá, že je autorem článků na zpravodajském serveru i příspěvků na facebookovém profilu společnosti, které v určitém rozsahu přebírá i na svůj osobní facebookový profil společnosti, avšak k facebookovému profilu společnosti mělo přístup dalších 5 osob, proto bylo na žalované, aby prokázala, že předmětné příspěvky vytvořil právě on.

16. Žalovaná v napadeném rozhodnutí dovodila pasivní legitimaci žalobce na základě nepřímých důkazů: 1/ žalobce neoznačil jinou osobu, která by byla autorem předmětného obsahu facebookového profilu společnosti, 2/xxxxxx.com je projektem žalobce, název společnosti i facebookový profil společnosti nese jméno žalobce, zároveň jsou na facebookovém profilu společnosti zveřejňovány soukromé aktivity žalobce, 3/ žalobce dne 30. 9. 2010 uvedl, že k některým článkům na xxxxxx.com bude přidávat komentáře na facebookovém profilu společnosti, a dne 21. 8. 2015 na facebookovém profilu společnosti publikoval příspěvek „držím se doporučení J & T is a prikupuji VIG“, což také učinil, 4/ žalobce se od předmětných komentářů nedistancoval, 5/ příspěvky jsou psány v první osobě, přitom žalobce je majitelem akcií společnosti O2 a ke kurzu jejich akcií se na xxxxxx.com dlouhodobě a výlučně vyjadřoval (viz článek žalobce „Tucet a dvě vysvětlení, proč jsou akcie O2 dramaticky podhodnocené“, rozhovor s xx vedl žalobce, byť jinak interview pro xxxxxx.tv dělá jeho spolupracovník xx, což dle žalované svědčí o tom, že tématu společnosti O2 se věnoval výhradně žalobce).

17. Bankovní rada k tomu ve svém rozhodnutí doplnila, že řada shodných příspěvků facebookových profilů společnosti a žalobce byla vložena ve stejný den nebo v krátké časové posloupnosti. Dle bankovní rady je mimo rozumnou pochybnost, že by jiná osoba než žalobce v odpovědi na osobně formulovanou otázku: „A co je tím, co vás posunulo výše,“ odkazovala na „160 minutový rozhovor“, který vedl žalobce. K námitce ohledně správním orgánem po žalobci požadovaném dementování příspěvků bankovní rada uvedla, že by se jednalo o očekávanou reakci, pokud by jeho jménem a na jeho facebookovém profilu třetí osoba publikovala komentář, přitom text příspěvků byl dne 24. 8. 2015 upraven tak, že byl zrušen odkaz na O2 a po zveřejnění rozhovoru dne 25. 8. 2015 byly příspěvky smazány.

18. Žalovaná v rozhodnutích ohledně prokázání zavinění žalobce poukázala na jeho příspěvek ze dne 24. 8. 2015 v diskuzi facebookového profilu společnosti „doufám, že jste nakoupil, když to tady od stovky tlačím“ a na obsah rozhovoru s xx, kde žalobce uvedl, že po nákupu akcií společnosti O2 „říkal jsem si, nic se neděje, ksakru co, tak jsem napsal na facebook, tak jsem vypustil, že to obrovsky poletí. A druhý den, za dva dny, to udělalo těch prvních 25 %. Jsem říkal, no to je úplně..A dneska je to...lehce pod 160. Tak se začali lidi ptát, kde to, kde to cíluju, tak jsem napsal 300 korun.“ Na základě uvedeného žalovaná konstatovala vědomé jednání žalobce směřující k posunu cenové hladiny akcií společnosti

O2 na vyšší úroveň, s čímž byl žalobce srozuměn, tudíž se jednalo dle žalované o nepřímý úmysl. Žalovaná ve správním rozhodnutí I. stupně z výše uvedeného obsahu dovodila, že o vlivu svých komentářů na kurz akcií společnosti O2 byl přesvědčen i sám žalobce.

19. Přestože žalovaná z obsahu výše uvedeného příspěvku a obsahu rozhovoru dovodila pouze prokázání zavinění žalobce, implicitně lze dle názoru soudu takovou úvahu považovat i za

odůvodnění prokázání osoby pachatele, tedy že autorem příspěvků byl žalobce. Ve správním spise založené kopie facebookového profilu společnosti prokazují řazení příspěvků na časové ose. Nejdříve byla informace o rozhovoru s xx, následně byl příspěvek „o 300 nepochybuji, viděl bych to ke 400“, tudíž rozhovor předcházel příspěvku o cílování na 300-400 Kč za akcii, proto tvrzení žalobce při rozhovoru o komentování ceny akcií na Facebooku se netýkalo deliktálních příspěvků, nýbrž jeho předchozí činnosti. Nejde proto o přímý důkaz autorství žalobce k deliktálním příspěvkům, což ani žalovaná z obsahu rozhovoru nedovodila. Soud tvrzení žalobce při rozhovoru o aktivitě na sociální síti považuje za další, a to velmi silný, nepřímý důkaz o autorství žalobce k deliktálním příspěvkům, neboť v rozhovoru žalobce uvedl, že již dříve na sociální síti komentoval cenu akcií a byl si vědom možných účinků jeho příspěvků na vývoj ceny akcií společnosti O2. Pokud žalobce krátce před zveřejněním deliktálních příspěvků sdělil při rozhovoru, že svou představu o ceně akcií aktivně prosazoval na sociální síti, lze více než předpokládat, že takto učinil i hned po rozhovoru, což potvrdil také příspěvkem ze dne 24. 8. o snaze prosadit vyšší cenu („to tady tlačím“). Ve spojení se skutkovým zjištěním o majetkové i tvůrčí provázanosti žalobce a zpravodajského serveru, tedy i jejich facebookových profilů, o provedení rozhovoru s xx přímo žalobcem a se zřetelem k předchozímu článku „Tucet a dvě vysvětlení, proč jsou akcie O2 dramaticky podhodnocené“ závěr žalované o prokázání autorství rozhodných přestupkových ob stojí, neboť řetězec nepřímých důkazů tvoří ucelený, logicky provázaný důkazní řetězec o tom, že nejsou důvodné pochybnosti o tom, že žalobce je autorem deliktálních příspěvků. Žalobce byl zakladatelem projektu xxxxxx.com, spoluvlastníkem společnosti xxxxxx.com s. r. o. a autorem obsahu zpravodajského serveru i facebookového profilu společnosti. Žalobce byl autorem článku „Tucet a dvě vysvětlení, proč jsou akcie O2 dramaticky podhodnocené“, provedl rozhovor s předsedou dozorčí rady společnosti O2 a zároveň byl vlastníkem akcií společnosti O2, v rámci zpravodajství v projektu xxxxxx.com se věnoval problematice akcií společnosti O2, přitom jeho úloha v projektu xxxxxx.com byla dominantní, projekt byl postaven zejména na jeho osobě. Žalobce nespороval tvrzení žalované, že rozhovory pro zpravodajství dělal xx, nikoli také žalobce. Pokud se členem dozorčí rady O2 udělal rozhovor oproti běžnému stavu žalobce, je přílehlavý závěr žalobce, že problematice O2 se v projektu xxxxxx.com zabýval výhradně žalobce. Přirozeně lze tvrdit, že změna byla dána jinými okolnostmi, ale takto žalobce netvrdil a zároveň se nejedná o okolnost, která by sama o sobě vedla k prokázání autorství přestupkových příspěvků, jde „pouze“ o střípek mozaiky prokazující s ostatními důkazy autorství žalobce.

20. Jakkoli žalovaná i veřejnost vnímala projekt xxxxxx.com jako osobní projekt žalobce, tedy že obsah zpravodajství je dán zejména autorskou činností žalobce (hodnocení zpravodajského portálu významnými podnikateli na webu zpravodajského portálu, ze kterého je patrné ztotožnění zpravodajství s osobou žalobce), nelze ze shody názvu zpravodajského serveru i majitele facebookového profilu dovodit právní osobní odpovědnost majitele právnické osoby, z právního hlediska je nutné oba subjekty odlišovat. V tomto rozsahu je formulace rozhodnutí žalovaného nepřesvědčivá. Zcela jistě tím

žalovaná nehodlala konstituovat odpovědnost zakladatele společnosti, jehož jméno společnost nese, za veškeré úkony společnosti, nýbrž tím směřovala k prokázání dominantního postavení žalobce v rámci zpravodajského projektu, avšak s tím související úvaha očekávatelnosti distancování se od deliktních příspěvků je zmatečná. V tomto rozsahu lze souhlasit se žalobou, že nebyl objektivní důvod očekávat takové jednání, neboť vyslovený závěr o vývoji akcí odpovídal názoru žalobce a zároveň nebyl explicitně označen jako autor příspěvků (jakkoli takto byl nejen čtenáři, ale i žalovanou a soudem vnímán).

21. Tvrzení žalobce, že k facebookovému profilu společnosti má přístup více osob, je tvrzením možným a tedy i v tomto smyslu věrohodným, způsobilým založit důvodnou pochybnost, nikoli však ve světle výše uvedených důkazů a úvah o podílu žalobce na obsah zpravodajského serveru, se kterým souvisí i žalovanou zjištěná provázanost facebookových profilů, která vede nejen k úvaze téhož autora, ale i k dominantnímu vlivu žalobce na obsah zpravodajského serveru. Pokud

byl žalobce zakladatelem zpravodajského portálu a na jeho obsahu se zásadně podílel, je přirozené, že ztotožnění zpravodajství se žalobcem se projevuje i v obsahu facebookového profilu společnosti. V případě takto utvořeného logického řetězce lze obecné tvrzení žalobce o přístupu dalších osob na facebookový profil společnosti považovat za *pouhý neprokazatelný výrok spojený s hypotetickou možností své pravdivosti a následovaný pasivní resistencí vypovídajícího, založí nutně pochybnost dostatečnou ke zbavení obvinění ze spáchání přestupku (žalovanou odkazovaný rozsudek NSS č. j. 2 As 3/2004 – 70)* a přes dílčí nesprávné závěry závěr žalované o autorství přestupkových příspěvků ob stojí z důvodu vlivu žalobce na obsah zpravodajství (tedy i facebookového profilu společnosti) a vazbě na jeho předchozí zpravodajství ohledně vývoje akcí společnosti O2, provedení rozhovoru s xx (který byl východiskem deliktních příspěvků).

22. Žalobce namítá, že správní orgány se nezabývaly tvrzením žalobce o přístupu dalších 5 osob na facebookový profil, které rovněž na profil pravidelně umísťovaly různé příspěvky, a takové tvrzení nijak neověřily. Správní orgány skutečně nijak neověřovaly, zda k facebookovém profilu společnosti měly přístup další osoby, avšak s takovou námitkou se vypořádaly tím, že bylo na žalobci, aby označil konkrétní osobu, která příspěvek vložila na facebookový profil. Žalobce nespécifikoval požadovaný způsob ověření tvrzení o přístupu dalších 5 osob na profil společnosti. S ohledem na povahu facebookového profilu lze očekávat dotaz na majitele profilu, kterým zřejmě byla společnost xxxxxx.com nebo samotný žalobce, avšak žalobce byl nejen jednatelem, ale i většinovým spoluvlastníkem společnosti xxxxxx.com, proto výzva vůči společnosti by byla fakticky výzvou k žalobci. Pokud správní orgány pomocí nepřímých důkazů prokázaly autorství příspěvků na facebookovém profilu, nebyly povinny vyzývat majitele facebookového profilu k identifikaci tvůrce daného obsahu profilu, zejména pokud žalobce byl osobou ovládající společnost, která je majitelem facebookového profilu, nebo byl majitelem profilu sám (ze správního spisu nelze zjistit, zda došlo k ověření identity profilu společnosti). Jelikož při vytváření obsahu facebookového profilu se nevyžaduje autorizace ve smyslu ověření identity tvůrce, byl by dotaz na provozovatele sociální sítě Facebook bezpředmětný. Nelze však klást žalobci k tíži, že následně příspěvky upravil a poté odstranil, jak učinila žalovaná. Takový postup soud považuje za logický bez ohledu na vinu či nevinu žalobce. Pokud správní orgán vytkne účastníkovi určité jednání, obvykle se účastník takového jednání zdrží, aniž by vyčkával konečného rozhodnutí správního orgánu.

23. V žalobě žalobce namítá, že bankovní rada se nevypořádala s jeho námitkou o zveřejnění rozhodných komentářů pouze na facebookovém profilu společnosti (bod 12

rozkladu), jestliže k tomu pouze obecně uvedla, že mezi facebookovým profilem společnosti a osobním profilem žalobce bylo rozlišováno. Jak konstatovala bankovní rada, správní orgány netvrdily, že obsah obou profilů je totožný, avšak nejen z jejich obsahové provázanosti dovodily provázanost autorskou a to prostřednictvím osoby žalobce. K námitce odlišnosti obou facebookových profilů se bankovní rada vyjádřila a zároveň se vyjádřila i k námitce neprokázání autorství žalobce k rozhodným příspěvkům, což zahrnuje i žalobou namítaný spekulativní závěr o prokázání autorství žalobce na základě částečné shody obou facebookových profilů. Bankovní rada sice v části úvah o dementi pod bodem 24 rozhodnutí bankovní rady uvedla, že je očekávání hodné, že by žalobce reagoval korekcí, pokud by na jeho facebookovém profilu publikovala třetí osoba, čímž zmatečně považovala facebookový profil společnosti za profil žalobce, avšak daná zmatečnost se týkala úvahy o předpokladu nutnosti reakce žalobce na obsah přestupkových příspěvků, kterou soud popřel, přitom správní orgány jinak rozlišovaly mezi facebookovým profilem žalobce a společností. Zde nutno uvést, že žalobce žalobou nevymezil rozsah soudního přezkumu ve smyslu nenaplnění znaku přestupkového jednání - šíření informací žalobcem, jestliže postihované příspěvky byly na facebookovém profilu jiného subjektu (viz bod 15 žaloby a bod 12 rozkladu). Přesto se k danému soud vyjádří v rámci obiter dictum. Obsah facebookového profilu je šířen nejen majitelem facebookového profilu, ale i autorem příspěvku, je-li prokázáno, že zveřejnění bylo v souladu s jeho vůlí. Autorství žalobce k rozhodnému obsahu bylo prokázáno. Jelikož se

nejednalo o převzatý neveřejný obsah, nýbrž o obsah vytvořený osobou oprávněnou k přístupu k facebookovému profilu, byla prokázána i vůle žalobce své příspěvky zveřejnit.

24. Soud sice nepopírá objektivní možnost přístupu jakékoliv pověřené osoby do facebookového profilu společnosti, avšak žalovanou vytvořený řetězec výše uvedených nepřímých důkazů tvoří logický celek prokazující autorství žalobce k rozhodným příspěvkům na facebookovém profilu společnosti, na který odkazoval zpravodajský server xxxxxx.com. Jedná se o řetězec důkazů, kdy jednotlivý důkaz není způsobilý sám o sobě prokázat autorství žalobce, avšak jejich vzájemná provázanost vytváří závěr nikoli na úrovni pravděpodobnosti, nýbrž v míře absence rozumné pochybnosti o autorství žalobce.

b) způsobilost žalobce a formy zveřejnění příspěvků zkreslit představu účastníka kapitálového trhu

25. Žalobce namítá nezpůsobilost zveřejnění příspěvků zkreslit představu účastníků kapitálového trhu, čímž nebyl naplněn základní znak skutkové podstaty přestupku manipulace s trhem dle § 126 odst. 1 zákona o kapitálovém trhu. Žalovaná neprokázala specifické postavení žalobce mezi investorskou veřejností. Pokud se takto žalobce sám prezentoval odkazy na hodnocení významných podnikatelů, nelze je považovat za objektivní měřítko prokazující skutečné postavení a význam žalobce pro investorskou veřejnost. Zpráva agentury Reuters vyšla až dne 25. 8. 2016, a to na základě obsahu upoutávky na rozhovor s předsedou dozorčí rady společnosti O2, nikoli na základě subjektivních komentářů žalobce uveřejněných mimo oficiální zpravodajský portál xxxxxx.com. Zpráva investičního portálu Patria odkazuje na zprávu agentury Reuters. Z hlediska možného vlivu na investorskou veřejnost není relevantní chování jakékoliv osoby (uživatele facebooku), ale pouze tzv. rozumných a náležitě obezřetných investorů disponujících přiměřenými zkušenostmi a znalostmi. Účastníky diskuze na facebookovém profilu společnosti k příspěvku ze dne 24. 8. 2015 žalobce nepovažuje za rozumné a obezřetné investory. Jakkoli se žalobce specializuje na ekonomická témata a je v této oblasti respektovaným novinářem, samo o sobě to nemůže vést k závěru o jeho specifickém a

výsadním postavení a o jeho vyšší odpovědnosti za jeho subjektivní názory. Rozhodnutí bankovní rady žalobce považuje za nepřezkoumatelné, neboť bankovní rada uvedla, že jeho postavení mělo vliv pouze na výši sankce a nikoli pro určení odpovědnosti za předmětný přestupek, a následně s tímto v rozporu uvedla, že pokud by žalobce neměl výsadní postavení, jeho komentáře by nebyly způsobilé ovlivnit představy investorské veřejnosti, a nebyl tak naplněn jeden ze znaků skutkové podstaty přestupku. Bankovní rada se nevypořádala s námitkou, že žalobce je publicista, nikoli investiční poradce nebo ekonom.

26. Oproti tištěnému periodiku a zpravodajskému serveru nebo investičnímu portálu dle žalobce sociální sítě nepředstavují zdroje informací, které jsou způsobilé natolik ovlivnit účastníky kapitálového trhu s ohledem na jejich neformální podstatu a účel. Jakkoli tradiční media vlastní profily na sociálních sítích, nemají potřebnou informační hodnotu již proto, že není dán prostor pro detailnější analýzy a informace. Obsah facebookového profilu společnosti byl neformální, čemuž odpovídal i způsob vedení diskuze. Způsob šíření informace může mít zásadní vliv na její důvěryhodnost a způsobilost zkreslit představu účastníků finančního trhu, tudíž se může projevit v rámci posouzení, zda došlo k naplnění skutkové podstaty přestupku manipulace s trhem. Závěr bankovní rady, že způsob šíření informace může mít vliv pouze na závažnost přestupku, považuje žalobce za nesprávný.

27. Žalobce dále namítá, že předmětné příspěvky neodkazovaly na obsah rozhovoru s xx, a proto nemohly vyvolat dojem o existenci klíčové informace v něm obsažené. Zmínka o blíže nespecifikovaném rozhovoru byla obsažena pouze v jednom z příspěvků v rámci diskuse pod příslušným příspěvkem, který bez otevření diskuze nebyl sám o sobě viditelný. Příspěvek se nadto bez jakékoliv bližší specifikace zmiňoval o „160 minutovém rozhovoru“, nikoli o rozhovoru s xx, což žalovaná nesprávně zaměňuje. Facebookový profil společnosti odkazoval na blíže nespecifikovaný 160 minutový rozhovor, a to až v rámci diskuzního vlákna,

které bylo viditelné teprve po otevření diskuze. Obě okolnosti výrazně snižují způsobilost ovlivnit průměrně obezřetného investora, přitom dle žalované by se bez odkazu na rozhovor nejednalo o manipulaci s trhem. Způsob zveřejnění odkazu v diskusi má významný vliv na jeho způsobilost zkreslit představu účastníků trhu, resp. pravděpodobnost, že se o něm tyto osoby vůbec dozví, jestliže žalovaná považuje za klíčový odkaz na nezveřejněný rozhovor.

28. Žalovaná zaměňuje subjektivní komentáře za informaci faktického charakteru. Komentáře byly pouze subjektivním odhadem dalšího vývoje ceny akcií společnosti O2, u něhož nelze hodnotit jeho pravdivost nebo objektivitu. Aby bylo možné subjektivní názor považovat za informaci způsobilou zmanipulovat trh, musí být názor současně opřen o zavádějící, nesprávný či klamný údaj, neboť manipulací je účelové využívání nebo zatajování konkrétních faktů. Sama žalovaná při posuzování, zda došlo k manipulaci s trhem, vychází z pohledu rozumného investora. Za rozumného investora žalobce považuje investora disponujícího přiměřenými zkušenostmi, schopnostmi a obezřetností. Rozumný investor neučiní rozhodnutí na základě stručných a nevysvětlitelných subjektivních odhadů na sociálních sítích bez ekonomické analýzy či kurzotvorné informace. Rozumný investor vychází z objektivních údajů o dané společnosti, situaci na trhu a např. zpracovaných odborných analýz, nikoli na základě subjektivních nepodložených odhadů (což dle žalobce připouští i žalovaná). Subjektivní názor třetí osoby rozumný investor vezme v úvahu pouze tehdy, bude-li k tomu nějaký racionální základ (půjde o osobu s vlivem na chod a rozhodování společnosti, nebo jde o osobu, která své komentáře zakládá na konkrétních relevantních faktech). Pouhá zmínka o uskutečněném rozhovoru, bez jakýchkoliv

zavádějících náznaků a polopravd, není sama o sobě způsobilá navodit v rozumném a průměrně obezřetném investorovi dojem určité exkluzivní dosud nezveřejněné informace. Výklad žalovaného je založen na nedůvodném předpokladu, že rozumný investor měl očekávat, že při rozhovoru byly sděleny v rozporu se zákonem kurzotvorné informace, se zřetelem ke standardnímu průběhu obdobných rozhovorů, vědomí vysoce postavených představitelů společnosti ohledně povinnosti mlčenlivosti ve vztahu k vnitřním informacím a kontrole obsahu rozhovoru z pohledu dodržení regulativních požadavků. Žalovaná k námitkám žalobce neuvedla důvod, který by měl v rozumných investorech vzbudit takové očekávání. O absenci očekávání investorů svědčí chování odborné veřejnosti a médií, které reagovaly až na obsah upoutávky k rozhovoru zveřejněné 25. 8. 2015, a vývoj ceny akcií. Z příspěvků uživatelů sociální sítě nevyplývá, že by nakupovali akcie v očekávání existence kurzotvorných informací obsažených v rozhovoru. Žalobce spatřuje vnitřní rozpor v odůvodnění rozhodnutí žalované, pokud připisuje příspěvkům na facebookovém profilu vliv na chování investorů a oproti tomu uvádí, že pokud by komentáře neobsahovaly odkaz na nezveřejněný rozhovor, nepovažoval by je za problematické. Pokud by s postavením žalobce byl spojen takový vliv na chování investorů, řídili by se jím bez ohledu na to, jak k tomu dospěl. Jakkoli obsahem rozhovoru s xx nebyla vnitřní informace ve smyslu § 124 zákona o kapitálovém trhu, nic nebránilo žalobci na základě tříhodinové diskuze o ekonomických tématech, aby si posílil svůj pozitivní názor na budoucí vývoj ceny akcií společnosti O2. Subjektivní názory v rozhodných příspěvcích korespondují s jeho dosavadními názory a pouze další zveřejnění subjektivního názoru žalobce bylo méně způsobilé vyvolat jakýkoliv zkreslující dojem investorů o ceně akcií. Žalovanou tvrzená povinnost uvádět všechny informační a myšlenkové zdroje přijatého subjektivního názoru nemá oporu v zákoně a je i objektivně nereálná. Delikt ní příspěvky nelze považovat za excesivní, jestliže měly faktický základ a nebyly samy o sobě nereálné.

29. Ve vyjádření k žalobě žalovaná uvedla, že předpokladem, aby se osoba mohla veřejně učiněnými komentáři dopustit manipulace, musí být to, aby byly způsobilé být investorskou veřejností vnímány. Takové postavení nemusí mít každý novinář. Pokud významné osobnosti ekonomického života odkazují na web xxxxxx.com jako na jeden ze zdrojů informací, je tím prokázáno postavení žalobce jako erudovaného ekonomického novináře. Což dále prokazuje odkaz agentury Reuters na web xxxxxx.com při informování o zvažovaném vyplacení ážiového fondu společnosti O2. Zda byl žalobce trhem slyšen, je otázka viny. Skutečnost, že jeho příspěvky

mohly zasáhnout trh v širší míře z důvodu respektovaného ekonomického novináře, je otázkou závažnosti deliktu, tedy trestu, aniž by tímto byl dán rozpor odůvodnění rozhodnutí žalované. Dle žalované nelze a priori tvrdit, že šíření informace prostřednictvím sociální sítě vede k závěru, že informace je nedůvěryhodná, nemající potenciál ovlivnit investory, kdy vliv sociálních sítí je srovnatelný s dopadem klasických médií. Rozumný investor při rozhodování o investici vychází z objektivních údajů, tj. z oficiálních a ověřitelných údajů o dané společnosti, situaci na trhu a z dalších relevantních skutečností. Ale to neznamená, že nebere v úvahu subjektivní názory osob, které trh vnímá. V dané věci je klíčové, že uveřejnil příspěvky, ze kterých vyplynulo, že odhad ceny růstu akcii je založen na dosud nezveřejněných informacích sdělených mu předsedou dozorčí rady. Tudíž takovou informaci může rozumný investor vzít do úvahy.

30. Z odůvodnění žalobou napadených rozhodnutí soud zjistil, že žalovaná závěr o vnímání žalobce jako ekonomicky erudovaného novináře disponujícího předstihu exkluzivními informacemi dovodila z komentářů významných podnikatelů uvedených na

webu xxxxxx.com v rubrice “Řekli o webu xxxxxx.com“ (např. xx, xx, xx, xx). Zpravodajský web xxxxxx.com a názory žalobce jsou proto dle žalované respektovány a sledovány odborníky, přitom rozumný investor činí investiční rozhodnutí právě s přihlédnutím k názorům respektovaných odborníků. Bankovní rada k tomu doplnila, že o významu žalobce a jeho zpravodajského webu svědčí dále skutečnost, že zpravodajská agentura Reuters dne 25. 8. 2015 uveřejnila informaci o zvažovaném vyplacení ážiového fondu společnosti O2 a jako zdroj informace uvedla www.xxxxxx.com. Na zprávu agentury Reuters následně odkázal také investiční portál Patria. Vliv žalobce na investory dle žalované prokazuje obsah diskuze ze dne 24. 8. 2015 na facebookovém profilu společnosti, kde dva účastníci diskuze uvedli: „díky moc za tip na o2 minulý týden, ještě pár dnů jako tenhle a odvděčím se předplatným ze zisku“, „ano nakoupil jsem..jsem na 17 % zhodnocení...měl jsme poslat více...ale pokud se to vytáhne jak říkat na 300-350..tak +40k zisk bude a předplatné taky“.

31. Žalovaná v rozhodnutí dále konstatovala, že význam sociálních sítí se posunul od zveřejňování subjektivních komentářů, představuje mocný kanál umožňující oslovit větší počet osob než např. tištěná média, jako efektivní komunikační kanál jej využívají i tištěná média (Lidové noviny, Hospodářské noviny). Čtenář webové stránky xxxxxx.com měl možnost jedním kliknutím přejít na facebookový profil společnosti, který byl propojen se zpravodajským portálem a sloužil jako další komunikační portál se čtenáři, kteří měli možnost komunikovat přímo se žalobcem. Bankovní rada k rozkladové námitce doplnila, že šíření manipulativních informací prostřednictvím sociálních sítí má obdobný dopad jako v případě televizního nebo tištěného či internetového zpravodajství, je však nutné posoudit skutkové okolnosti každého případu zvlášť. Vliv média, resp. kanálu, kterým je manipulativní informace šířena (jaký okruh veřejnosti oslovuje, zda je považován za relevantní zdroj informací), může mít dopad na závažnost deliktu, nikoli na to, zda se delikt stal. Pokud je totiž veřejně šířena neúplná nebo zavádějící informace, která může zkreslit představu účastníků kapitálového trhu, jde o manipulaci s trhem.

32. K tomu soud konstatuje, že soudci byl obsah zpravodajského serveru částečně znám v době, kdy obsahoval i neplacenou část obsahu před rokem 2016, a z osobní obecné znalosti zpravodajského portálu xxxxxx.com také nabyl dojmu exkluzivního přístupu žalobce k informacím ekonomické povahy, což prokazuje ostatně i obsah rozhovoru, jestliže žalobci byla poskytnuta příležitost vést několikahodinový rozhovor s předsedou dozorčí rady společnosti O2 a diskutovat s ním o směřování společnosti a trhu. Takovýto argument sice žalovaná neuvedla, ale plyne přímo z prokázaného skutkového stavu, lze ji proto považovat za přípustné doplnění důvodů rozhodnutí žalované soudem, aniž by tím soud nahrazoval činnost žalované a tak popřel právo žalobce na spravedlivý proces, zejména pokud se nejedná o rozhodný důvod, který by měl zvrátit poměr důvodů pro rozhodnutí soudu o žalobě. Z obsahu správního spisu neplyne, že by pochvalné recenze projektu žalobce byly nepravdivé nebo zkresleně chvástavé. Vzniká otázka, jaká kritéria nebo okolnosti by měla být měřítkem způsobilosti žalobce ovlivnit investorskou veřejnost: počet přístupů na jeho webovou nebo facebookovou stránku, resp. zákazníků s ohledem na

placený obsah zpravodajství, počet citací v jiných médiích nebo účastí na ekonomických fórech? Soud má za to, že takovým kritériem je všeobecná znalost projektu žalobce, za jehož součást soud považuje nejen zpravodajský portál, ale i facebookový profil společnosti, na který zpravodajský portál odkazuje. Soud se proto ztotožňuje se žalovanou, že žalobce byl investorskou veřejností vnímán jako erudovaný ekonomický novinář, a proto jeho názor

byl investorskou veřejností slyšen i v rozsahu doporučení nákupu nebo prodeje akcií. Ostatně takovou představu o sobě měl i samotný žalobce, pokud v diskuzi na facebookovém profilu společnosti dne 24. 8. 2015 uvedl: „tak doufám, že jste nakoupil, když to tady od stovky tlačím“. Zároveň k tomu žalovaná v rozhodnutí příhodně citovala obsah rozhovoru s xx, kde žalobce uvedl, že nakoupil akcie a „říkal jsem si, nic se neděje, ksakru co, tak jsem napsal na facebook, tak jsem vypustil, že to obrovsky poletí. A druhý den, za dva dny, to udělalo těch prvních 25 %.“ Sám žalobce byl přesvědčen, že může svými názory ovlivnit investorskou veřejnost ohledně ceny akcií O2, které vlastnil. Žalovaná dále dovodila způsobilost žalobce být slyšen investorskou veřejností ze skutečnosti, že agentura Reuters odkázala na zpravodajský portál žalobce. Žaloba účelově posouvá úvahu žalované o právních účincích zprávy agentury Reuters. Agentura Reuters vycházela z obsahu upoutávky na rozhovor s xx, ale pro posouzení postavení žalobce je rozhodné, že zdrojem bylo zpravodajství žalobce, na které také zpráva agentury Reuters odkázala. Je-li v zorném poli mezinárodní zpravodajské agentury obsah specializovaného národního zpravodajského portálu, nelze význam takového zpravodajského portálu považovat za marginální, zejména pokud je také výslovně jako zdroj informací uveden, přitom se nejednalo o nějakou excentrickou událost, která by v zahraničí mohla být reflektována bez ohledu na význam zpravodajského portálu. Zprávu investičního portálu Patria.cz soud vnímá také jako podpůrný argument o významu zpravodajství žalobce, tedy že obsah zpravodajství je relevantní i pro ostatní ekonomické subjekty, což vypovídá o významu žalobce, neboť zpravodajský server je personifikován žalobcem. Nelze proto konstatovat, jak činí žaloba, že zprávy Reutres a Patria nijak nevypovídají o osobě žalobce či dokonce popírají závěr žalované o výsadním postavení žalobce. Žalobce však správně namítl, že zprávu investičního portálu Patria.cz doplnila jako podklad řízení bankovní rada, aniž by žalobce s tímto podkladem seznámila, proto k němu nelze přihlížet. Závěr žalované o postavení žalobce však ob stojí i bez přihlídnutí ke zprávě investičního portálu Patria.cz, proto tato vada řízení neměla vliv na zákonnost rozhodnutí. K rozkladové námitce, že žalobce je pouhým publicistou, nikoli investiční poradce, se bankovní rada sice nevyjádřila výslovně, ale implicitně její stanovisko plyne z úvah o způsobilosti (schopnosti) žalobce jakožto erudovaného ekonomického novináře ovlivnit investorskou veřejnost. K tomu soud explicitně uvádí, že pro posouzení vlivu účastníka na investorskou veřejnost, zda je jím slyšena, není podstatné povolání účastníka, ale jeho schopnost ovlivňovat názory a jednání účastníků kapitálového trhu. Žalobce není českým E. M. a BTC není předmětem kapitálového trhu ve smyslu zákona o podnikání na kapitálovém trhu, ale jde o příhodný argument o tom, že schopnost ovlivnit mínění účastníků trhu není podmíněna specializací nebo vazbou na emitenta.

33. Argumentaci žalované obsahem diskuze na facebookovém profilu společnosti ze dne 24. 8. 2015 s vděčnými investory-čtenáři soud považuje za relevantní, neboť prokazuje, že vliv žalobce na investorskou veřejnost byl skutečný. Pokud je žalobce odborně erudovaným ekonomickým novinářem, soud nespatřuje důvod považovat jeho čtenáře, kteří investovali na základě jeho jakkoli subjektivního názoru, za nerozumné a nikoli náležitě obezřetné investory. Ostatně vývoj akcií O2 jako takový (růst ceny akcií) odpovídal názoru žalobce. Přitom v jiné části žaloby žalobce souladem jeho predikce se skutečným vývojem ceny argumentuje. Investoři z facebookového profilu neinvestovali na základě informace od neznámé osoby bez potřebné odbornosti a profesní historie, ale od novináře, který se dlouhodobě a úspěšně věnuje ekonomickému zpravodajství, jehož informace jsou exklusivní z důvodu schopnosti komunikovat se subjekty, které určují ráz ekonomiky, a zároveň umí

získané informace analyzovat. Soud má za to, že žalobce v soudním řízení účelově akcentuje úlohu zevrubné ekonomické analýzy při rozhodování investora na

kapitálovém trhu. Jakkoli nelze náladu akciového trhu v roce 2021 srovnávat se stavem v roce 2015, lze mít za to, že minimálně pro investory neinstitucionální povahy byl již v roce 2015 relevantní okolností nikoli pouze ekonomický stav emitenta a vývoj na daném segmentu trhu, ale také étos predikce pohybu ceny akcií (očekávání růstu či poklesu ceny). Jelikož je trh akcií silně postaven na očekávání jeho účastníků, je velmi senzitivní na jakékoliv informace vedoucí ke zjištění vývoje ceny. Primárním činitelem akciového trhu je předpoklad znalosti (odhad) budoucího vývoje. Pokud shodnou informaci obdrží více účastníků trhu, konkurenční výhoda znalosti zaniká. Daný princip platí pro veškerou oblast plně neregulované směny, avšak trh akcií je velmi flexibilní a volatilní, bez osobní znalostní vazby účastníka trhu s předmětem transakce. Pokud investoři vyslyšeli komentáře žalobce a nakoupili akcie společnosti O2, zachovali se racionálně s ohledem na pověst žalobce a jím vyvolaného dojmu, že za jeho názorem o růstu ceny akcií společnosti O2 jsou údaje mu sdělené při rozhovoru s předsedou dozorčí rady společnosti O2. Konzervativnější investoři reagovali teprve po sdělení informace o rozpuštění ážiového fondu (upoutávka na rozhovor dne 24. 8.2015), avšak v té době již byla cena pro kupující vyšší.

34. O vlivu žalobce na investory vypovídá primárně důvěra trhu v jeho úsudek, teprve poté skutečný vliv na vývoj trhu, neboť ten je obvykle určen více činiteli. Úvaha žalobce, že jeho vliv zjevně nebyl natolik velký, když ke změně ceny akcií bezprostředně po zveřejnění komentářů došlo pouze nepatrně, se jeví navenek příhodně, ale popírá podstatu přestupku manipulace kapitálového trhu. Jde totiž o přestupek ohrožovací, *manipulací s trhem se pro účely tohoto zákona rozumí jednání osoby, které může zkreslit představu účastníků kapitálového trhu o hodnotě, nabídce nebo poptávce finančního nástroje* (§ 126 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu), k naplnění skutkové podstaty postačí možnost ohrožení zákonem chráněného zájmu, nikoli vznik následku. Není-li následek znakem skutkové podstaty, nelze při určení viny argumentovat neexistencí následku. Jak uvedla žalovaná při jednání, nelze postihovat pouze jednání, když to pachateli „vyjde“. O to více účelově zní žalobní argument, že pokud by byl žalobce natolik vlivný, účastníci trhu by jej vyslyšeli i bez odkazu na předmětný rozhovor. Žalobce tak zkresluje podstatu mu vytýkaného jednání, žalobce není sankcionován za vyslovený názor o ceně akcií, ale za to, že zveřejněný názor opřel o relevantní zdroj, aniž by jej bylo možné ostatními účastníky trhu ověřit a zároveň tento zdroj neposkytl oporu pro žalobcem vyslovený názor, čímž mohl zkreslit *představu účastníků kapitálového trhu o hodnotě* akcií společnosti O2. Zkreslit ji mohl z titulu své osoby a obsahu příspěvku o predikci násobku ceny akcií, který odkazoval na rozhovor s předsedou dozorčí rady společnosti O2.

35. Pokud deliktním příspěvkům předcházelo sdělení o provedení 160 minutového rozhovoru a v diskuzi žalobce uvedl, že jeho představa o ceně vychází ze 160 minutového rozhovoru, nelze mít jakékoliv pochyby o tom, že jde o odkaz na rozhovor s předsedou dozorčí rady společnosti O2. Ostatně jakékoliv pochyby neměli ani ostatní účastníci diskuze, pokud obratem identifikovali xx. Argumentaci žaloby o nesprávném zaměňování 160 minutového rozhovoru s rozhovorem s xx soud nerozumí, jde o tentýž rozhovor.

36. Za nadsazenou soud považuje argumentaci žalobce, že obezřetný investor by neměl být v domněnku, že předseda dozorčí rady bude postupovat v rozporu se zákonem a sdělí žalobci vnitřní kurzotvorné informace. Právní regulace jakékoliv oblasti vychází z předpokladu potřeby vynucení požadovaného chování, která vychází z presumpce možného odlišného jednání účastníků od požadovaného vzorce chování. Takové jednání

nelze vyloučit u jakéhokoliv subjektu, neboť jednání fyzických osob (za právnické osoby jednájí fyzické osoby) není izolovaný, vždy předem daný postup ideálního, tedy právní regulací požadovaného vzorce jednání. Nelze argumentovat tím, že vzhledem k osobě žalobce i předsedy dozorčí rady společnosti O2 bylo vyloučeno pomyslet na to, že by při rozhovoru zazněly kurzotvorné informace.

37. Jakkoli úlohu sociálních sítí v roce 2015 nelze vnímat optikou roku 2021, kdy covidová pandemie a zejména opatření s ní spojená zásadně posílila vliv sociálních sítí i mimo oblast zábavy, stále má soud za to, že i v roce 2015 byl facebookový profil společnosti dostatečně zpravodajsky přesahový, neboť obecně lze považovat zveřejnění informace na sociální síti za srovnatelné se

zveřejněním informace na jiném kanálu šířícím informace (televize, tištěné noviny, zpravodajství na webové stránce). Co do naplnění objektivního znaku skutkové podstaty přestupku - šíření informace je nerozhodná forma šíření informace, resp. forma informačního kanálu, je-li informace přístupná dalším osobám odlišných od autora. Jelikož byl facebookový profil společnosti propojen se zpravodajským portálem a byl volně přístupný, lze mít za to, že obsah profilu měl shodný dopad jako obsah zpravodajského portálu, tudíž byl shodně způsobilý ovlivnit rozhodování účastníků kapitálového trhu, jakkoli dostupnost zpravodajského portálu byla omezena placeným přístupem k jeho obsahu. Objektivní stránka skutkové podstaty přestupku podle § 166 odst. 1 písm. i) zákona o podnikání na kapitálovém trhu se skládá z několika znaků - šíření informace a to takových, že jimi může dojít k manipulaci trhu. Pro naplnění znaku šíření informace je nerozhodné, jakým způsobem tak žalobce učinil. Rozhodné je, že svůj názor projevil navenek vůči dalším adresátům, potenciálním a v řízení i prokázaným účastníkům kapitálového trhu. Zveřejnění informace na facebookovém profilu společnosti nijak nesnížila hodnota informace a její účinek na příjemce informace, jestliže autorem informace o vývoji ceny akcií byl tentýž subjekt jako na webových stránkách xxxxxx.com, autor zpravodajského serveru. Pro investora nebyla rozhodující forma sdělení informace, podstatný byl zdroj informace a ten byl identický, byl jím žalobce s odkazem na rozhovor člena dozorčí rady emitenta. Forma sdělení názoru tak neměla vliv na způsobilost vyvolat v účastnících kapitálového trhu zkreslenou představu o vývoji ceny akcií. Pro naplnění skutkové podstaty přestupku manipulace trhem soud neshledává důvod rozlišovat, v které části profilu je informace uvedena, zda je nutné další prokliknutí nebo posunutí na stránce profilu. Shodně jako není důvodu rozlišovat, zda informace je na titulní straně tištěného média, v obou případech je dostupná čtenáři. Závěr žalované, že vliv média má dopad na závažnost deliktu, nikoli na to zda se delikt stal, je dle názoru soudu nepřesný, neboť posuzování formy zveřejnění bylo předmětem úvah o naplnění objektivní stránky skutkové podstaty přestupku - způsobilosti ovlivnit investory, tedy nejen zda žalobce jako takový je investorskou veřejností slyšen, ale také zda byl slyšen, resp. viděn jeho názor na cenu akcií společnosti O2 v deliktních příspěvcích. Zároveň však způsob šíření informace (facebookový profil společnosti) měl vliv na posouzení závažnosti protiprávního jednání žalobce, tedy byl kritériem pro určení výše pokuty, aniž by se jednalo o porušení zákazu dvojího přičítání, kam zřejmě hodlala směřovat námitka žalobce, neboť znakem skutkové podstaty přestupku není činnost pachatele prostřednictvím media dostupnému široké veřejnosti, jelikož *zkreslit představu účastníků kapitálového trhu* slovem či písmem lze i na místě nikoli veřejně přístupném, je-li adresováno byť jedinému, avšak o to z pohledu kapitálové trhu relevantnějšímu investorovi. *Zásadu zákazu dvojího přičítání nelze aplikovat na skutkové podstaty správních deliktů, u nichž pojmově nelze rozlišovat určitou minimální*

(základní, typovou) intenzitu, nezbytnou pro naplnění zákonných znaků dané skutkové podstaty, a zbývající (vyšší, kvalifikovanou) intenzitu, kterou by bylo možno zohlednit jako okolnost přitěžující či polehčující při určení konkrétní výše pokuty (NSS č.j. 4 Ads 114/2011 – 105).

38. Pro posouzení delikttní odpovědnosti žalobce je nerozhodné, zda informaci žalobce sdělil během neformální diskuze na facebookovém profilu nebo v článku na zpravodajském serveru, v obou případech by se jednalo o tentýž veřejnosti dostupný obsah sdělení.

ba) způsobilost příspěvků ovlivnit kurz akcií

39. Žalobce namítl absenci příčinné souvislosti mezi zveřejněním delikttních příspěvků a pohybem ceny akcií. Jakkoli následek v podobě pohybu ceny akcií není znakem skutkové podstaty přestupku manipulace s trhem, jde o významné vodítko k posouzení, zda příspěvky byly způsobily ovlivnit kurz akcií. Po zveřejnění subjektivního názoru byly akcie dne 19. 8. obchodovány v druhém nejmenším objemu za sledované období a jejich cena vzrostla pouze o 0,85 % (k růstu o 0,16 % došlo již před tím dne 18. 8.), obdobný byl i následující trend. K růstu ceny akcie o 12,94 % ve druhém nejvyšším objemu došlo až po zveřejnění upoutávky na rozhovor. Následující vývoj ceny akcií měl dle žaloby potvrdit názor žalobce o podhodnocení jejich ceny a byl souladný s názory odborné veřejnosti, proto je naplnění skutkové podstaty manipulace s trhem pojmově vyloučena. Žalovaná zaměňuje subjektivní hodnotící komentáře za informaci faktického charakter. Dle žalobce zveřejnění subjektivních komentářů a pravdivých příspěvků nelze naplnit skutkovou podstatu přestupku manipulace trhem. Aby bylo možné subjektivní názor považovat za způsobily zmanipulovat trh, musí být opřen o zavádějící, nesprávný či klamavý údaj týkající se hodnoty akcií.

40. Žalovaná k tomu uvedla, že žalobce není trestán za zveřejňování názoru, ale za to, že velmi optimistickou predikci kurzu akcií založil na rozhovoru s xx, aniž by jej zároveň zveřejnil, a který navíc neobsahoval zásadní informace svědčící pro žalobcem tvrdící odhad ceny akcií.

41. K tomu soud konstatuje, že mezi účastníky i soudem je shoda v tom, že následek v podobě pohybu ceny akcií není znakem skutkové podstaty přestupku manipulace s trhem. Žalovaná pohyb kurzu akcií společnosti O2 nehodnotila v souvislosti s příspěvky žalobce, pouze uvedla, že obecně nelze vyloučit vliv příspěvků žalobce na facebookovém profilu na zvýšení poptávky po akciích cenu akcií, jestliže je žalobce investorskou veřejností slyšen. Pokud není následek v podobě pohybu ceny akcií znakem skutkové podstaty přestupku manipulace s trhem, nelze nepřítomnost takového znaku skutkové podstaty (příčinné souvislosti mezi obsahem příspěvků a vývoje ceny akcií) požadovat v jiné části objektivní stránky skutkové podstaty přestupku, a to způsobilosti ovlivnit investory. Absence změny ceny akcií mohla mít vliv na posouzení závažnosti delikttního jednání žalobce, nikoli na delikttní odpovědnost jako takovou, tudíž mohla být zohledněna pouze při určení výše trestu, nikoli viny, a to ve smyslu přitěžující okolnosti. Škodlivý následek ve smyslu ohrožení rovnováhy kapitálového trhu v případě jednání účastníka řízení neabsentoval, komentáře účastníka řízení totiž byly způsobily zkreslit představu účastníků kapitálového trhu o hodnotě, nabídce nebo poptávce finančního nástroje.

42. Jak výše uvedeno, soud má za prokázané, že delikttní příspěvky žalobce přímo odkázaly na rozhovor s předsedou dozorčí rady společnosti O2. Žalobce výslovně uvedl, že jeho názor vychází z rozhovoru s jedním z „ústředních insiderů“ emitenta, proto investorská veřejnost mohla důvodně očekávat, že žalobci byly sděleny konkrétní kurzotvorné údaje, jestliže své odhady ceny akcií společnosti O2 cíloval na násobky tehdejší

ceny. Kurzotvorné údaje mohla investorská veřejnost důvodně očekávat proto, že jejich sdělení není obecně vyloučeno (nezaměňovat se zakázáno) a že takto učinil odborně erudovaný novinář, který se přímo problematikou akcií společnosti O2 zabýval. Pokud je účastníkům kapitálového trhu sdělena relevantním subjektem predikce prudkého růstu ceny určité akcie s odkazem na relevantní, objektivně přesvědčivý zdroj, jehož obsah nelze ověřit a který ve skutečnosti ani takové podklady neposkytuje, jedná se o manipulaci trhu, neboť tímto mohla být zkreslena představa účastníků kapitálového trhu o ceně akcií.

43. Namítá-li žalobce, že vývoj ceny akcií byl v souladu s jeho názorem, tedy že nelze manipulovat skutečným stavem, soud poukazuje na to, že v řízení nebylo prokázáno, že by v souvisejícím období cena akcií byla „300 spíše 400“. Dle předloženého grafu vývoje ceny akcií společnosti O2, za období 2015 – 2016 cena akcií dosáhla krátkého maxima mírně přes 250 Kč a poté se pohybovala kolem této hranice. Následný vývoj tak byl s úsudkem žalobce v souladu pouze částečně, přesto lze mít za to, že závěr žalobce o výrazném růstu ceny akcií společnosti O2 byl správný a kdo jej při nákupu v době zveřejnění jeho příspěvků vyslyšel, tak dosáhl výrazného zisku. Žalobce však tímto tvrzením žaloby popírá podstatu jeho protiprávního jednání. Žalobce nebyl sankcionován za to, že by jeho predikce vývoje ceny akcií nebyla správná, ale že přitom odkázal na rozhovor, jehož obsah nebyl ověřitelný, a zároveň neposkytoval náležitou oporu pro takovou predikci, přičemž ale právě odkazem na rozhovor vyvolal klamnou představu o tom, že rozhovor obsahuje kurzotvorné informace a že jeho predikce vývoje ceny akcií není pouze jakkoli odborným odhadem, ale reakcí na mu sdělené kurzotvorné údaje (srovnej § 2 odst. 1 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu).

44. Bankovní rada v odůvodnění rozhodnutí uvedla: „Účastník řízení jistě může vyjádřit svůj subjektivní názor na cokoli, resp. může se určitou skutečnost myslet. Nicméně podstatné v případě

účastníka řízení je to, že svůj názor, ve kterém se vyjadřoval o hodnotě akcií společnosti O2, prezentoval jako názor založený na informacích, které do té doby nebyly zveřejněny. Přitom neurčitě uvedl, že se jedná o informace, které získal na základě rozhovoru s předsedou dozorčí rady společnosti O2...v situaci, kdy vlastnil 70 000ks akcií této společnosti.....účastník není postihován za zveřejnění subjektivního názoru, ale za to, že vědomě vytvářel prostor pro spekulace trhu ohledně růstu ceny společnosti O2, a to právě zveřejněním značně optimistického odhadu růstu ceny akcií společnosti O2, který učinil s odkazem na neuveřejněný rozhovor..., byť v rozhovoru informace, na základě kterých by bylo možné predikovat tak výrazný růst ceny akcií společnosti O2, jak tvrdil účastník řízení, obsaženy nebyly“ (bod 85 rozhodnutí bankovní rady). Žalovaná tak výslovně uvedla, že žalobce nepostihuje za jeho subjektivní názor, ostatně jeho článek „Tucet a dvě vysvětlení, proč jsou akcie O2 dramaticky podhodnocené“ zůstal bez zásahu státní moci, a to zjevně z důvodu přítomnosti analýzy veřejně dostupných informací o společnosti O2 v tomto článku. Obdobné analýzy jsou součástí předmětem žalobcem předložených finančních poradců, jež vychází zejména z veřejně dostupných vnitřních informací o emitentovi. V této souvislosti lze poznamenat, že žalobcem stanovený odhad růstu ceny akcií společnosti O2 byl velmi optimistický, pokud jím předložené analýzy investičních poradců stanovily odhad ceny akcie kolem 250 Kč a přitom se jednalo o odhady z podzimu 2015, tedy po strmém růstu ceny akcií společnosti O2. Žalobce ale není sankcionován za to,

že jeho odhad budoucího vývoje kurzu akcií společnosti O2 byl příliš optimistický, ale že při šíření svého subjektivního názoru mohl vyvolat dojem, že jeho názor je opřen o relevantní zdroj, zde o rozhovor s xx.

45. Soud má za prokázané, že osoba žalobce a způsob zveřejnění jeho názoru byl schopen ovlivnit účastníky akciového trhu. Jde však také o to, zda samotný obsah příspěvků, text jako takový, byl způsobilý ovlivnit rozhodování investorů. To žaloba nepopírá, ostatně delikt ní příspěvky výslovně obsahují pohled žalobce na vývoj ceny a tedy i pobídku k nákupu akcií. Zároveň má soud za prokázané, že investoři měli důvodně za to, že důvodem k přijetí názoru žalobce o ceně akcií byl rozhovor s xx, o němž investoři důvodně mohli předpokládat, že obsahoval kurzotvorné informace. Uvedená zjištění je nutné subsumovat pod ustanovení definující znaky skutkové podstaty přestupku manipulace s trhem. K tomu žalovaná v rozhodnutí uvedla, že mezi uskutečněním rozhovoru a jeho zveřejněním existovala neodůvodněná časová prodleva, která zvětšila prostor pro spekulace účastníků kapitálového trhu o hodnotě akcií O2, aniž by si mohli ověřit důvody (rozhovor), které vedly žalobce k názoru o růstu ceny akcií. Bankovní rada doplnila, že žalobce odkazem na rozhovor vzbudil dojem, že vedle veřejně dostupných informací jsou zde ještě informace nedostupné, které vedou k závěru o růstu ceny akcií, to vše v době, kdy byl žalobce ve střetu zájmů. Žalobce zkreslil představu investorské veřejnosti primárně tím, že odkázal na neověřitelný a přesto z hlediska věrohodnosti a způsobilosti přinést kurzotvorné údaje relevantní zdroj svého úsudku (rozhovor s xx) a zároveň tento zdroj neobsahoval údaje, které by odůvodnily tvrzení žalobce o ceně za akcii 300 - 400 Kč. Žalovaná výslovně uvedla, že žalobce není sankcionován za subjektivní názor, ale za skutečnost, že odkázal na rozhovor s xx, tedy z hlediska nedostupnosti i absence skutečného podkladového obsahu tak byl názor žalobce opřen o zavádějící, nesprávný či klamný údaj týkající se hodnot akcií, kdy žalobce netvrdí, že rozhovor byl v době zveřejnění delikt ní příspěvků také zveřejněn a že obsahoval údaje přímo vedoucí k závěru o násobku ceny akcií. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu nedefinuje způsob nebo formu manipulace, není tak důvodu rozlišovat mezi informací faktického charakteru a subjektivním názorem, pokud je jejich možný vliv na investorskou veřejnost identický.

46. Žalobce namítá, že hodnocením správnosti názorů žalobce žalovaná překročila svou pravomoc. Přestože se ztotožňuje se žalovanou, že rozhovor neobsahoval žádnou novou a dosud nezveřejněnou informaci, jež by mohla naplnit zákonné znaky vnitřní informace ve smyslu § 124 zákona o kapitálovém podnikání, nic nebránilo tomu, aby se utvrdil ve svém subjektivním názoru na budoucí vývoj ceny akcií. Zároveň mu z právních předpisů nevyplývá povinnost uvádět všechny informační zdroje, na základě kterých dospěl k subjektivnímu hodnocení.

47. Soud má za to, že z odůvodnění napadených rozhodnutí nevyplývá, že by po žalobci žalovaná požadovala citaci nebo přehled všech podkladů pro jeho zveřejněné názory. Pokud však odkáže na takový zdroj informací, který již svou povahou může ovlivnit úsudek účastníků akciového trhu, potom se má jednat o zdroj veřejně dostupný. Žalobce setrval odhlíží od skutečné podstaty jeho delikt ního jednání, které spočívá v odkazu na rozhovor s předsedou dozorčí rady O2, čímž přiřadil své úvaze o ceně akcií další přesvědčivost, aniž by obsah rozhovoru zveřejnil, tudíž vyloučil možnost investorů ověřit správnost jeho úsudku. A dle žalované zároveň rozhovor neobsahoval žádné zásadní a kurzotvorné údaje, které by mohly vést k závěru žalobce o ceně akcií, proto považuje delikt ní příspěvky žalobce za zavádějící. Žalovaná v rozhodnutí blíže neuvedla, jaké zásadní nebo kurzotvorné informace by byly považovány za řádný podklad k závěru o násobku

ceny akcií, a pomocí definice opaku neodůvodnila závěr o neexistenci relevantních informací. V oznámení o zahájení řízení však žalovaná sdělila žalobci, jaké informace o společnosti O2 sdělil žalobci xx, že tyto nenaplnují znaky vnitřní informace ve smyslu § 124 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu a že z jeho obsahu nemohl žalobce zjistit nové veřejně neznámé skutečnosti, ze kterých by dovodil změnu ceny akcií společnosti O2 na 300-400 Kč. Bylo na žalobci, aby v soudním či správním řízení uvedl konkrétní informaci, která mu byla v rozhovoru sdělena a která jej vedla k závěru o násobku ceny akcií. Žalobce pouze učinil nesporným, že rozhovor neobsahoval vnitřní informaci, tudíž je ve shodě se žalovanou. Obecné údaje o trendech na trhu a vývoje segmentu trhu byly známy veřejně, a proto nemohly v krátké době vést k násobnému zvýšení ceny akcií, jak tvrdil žalobce. Žalovaná byla oprávněna posoudit, zda rozhovor obsahoval informace, které by mohly založit závěr o násobném zvýšení akcií, jestliže kromě nezveřejnění rozhovoru shledala manipulaci trhu v tom, že obsah rozhovoru nemohl vést k oprávněné úvaze o násobném růstu ceny akcií. Má-li žalovaná pravomoc rozhodovat o vině a trestu za delikt ní jednání naplňující znaky manipulace trhem, je z téhož titulu oprávněna posuzovat, zda je dán soulad mezi šířenou informací a jejím zdrojem, na nějž se šířená informace dovolává.

48. Z pohledu ochrany kapitálového trhu není důvodu rozlišovat, zda zkreslující sdělení je koncipováno jako subjektivní názor nebo konstatování faktické informace, rozhodné je, zda vzhledem k obsahu je *způsobitelné zmanipulovat trh, tedy zda je například opřen o zavádějící, nesprávný či klamavý údaj týkající se hodnoty akcií*, jak uvádí žaloba. V tomto rozsahu žalovaná ani soud tvrzení žalobce nespoují. Žaloba zřejmě hodlala namítat, že nelze sankcionovat hodnotové soudy, konkrétně názory o vývoji ceny akcií. O tom také není sporu. Žalobce však nebyl uznán vinným za to, že měl názor o ceně akcií, ale že tak učinil způsobem, který mohl zkreslit představu účastníků akciového trhu.

- c) Zásah do práva na svobodu projevu dle čl. 17 Listiny základních práv a svobod a aplikace výjimky práce novináře

49. Žalobce namítá, že právo na svobodný projev dle čl. čl. 17 Listiny základních práv a svobod je konstitutivním znakem demokratické pluralitní společnosti a každé jeho omezení je nutno vykládat restriktivně. Zákaz manipulace trhu je proto nutné vykládat restriktivně a omezit jej pouze na šíření konkrétních informací a nikoli na subjektivní názory a hodnotící soudy. Povaha uveřejněných komentářů, zda se jednalo o subjektivní názor či objektivní ověřitelnou informaci, je pro posouzení klíčová.

50. Žalobce se domáhá aplikace novinářské výjimky podle § 126 odst. 2 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, neboť příspěvky byly zveřejněny při výkonu jeho novinářské profese. Jelikož není členem Syndikátu novinářů ČR, jím vydaný etický kodex je pro žalobce nezávazný. Zároveň má za to, že neporušil kodexem stanovenou povinnost včasnosti, pravdivosti a nezkreslení jím podávaných informací dle bodu 1 a 2 etického kodexu, neboť v dané věci se nejednalo o šíření informací, ale subjektivního názoru, kdy etický kodex také rozlišuje mezi objektivní informací a subjektivním názorem (dle čl. 1 písm. c) je novinář povinen *dbát na rozlišování faktů od osobních názorů*). Komentář zveřejněný dne 24. 8. 2015 sice obsahoval faktickou informaci o ceně akcií 170 Kč, ale tato informace byla správná a včasná. Žalobce se netajil tím, že je vlastníkem akcií (viz článek žalobce ze dne 2. 6. 2015 „Rozdělení O2 se stalo velkou příležitostí pro nebojácné spekulanty“). Požadavek žalované, aby žalobce uvedl údaj o vlastnictví akcií včetně počtu akcií u delikt ních příspěvků, považuje za nepřiměřený a vnitřně rozporný s názorem žalované o tom, že investorská veřejnost sleduje každý příspěvek žalobce. Jelikož žalobce nabyt akcie již začátkem června 2015 a k výraznému růstu jejich ceny došlo před

zveřejněním komentáře, nikoli v souvislosti se zveřejněním deliktních příspěvků, nevznikl mu prospěch nad rámec obvyklé odměny, nehledě k tomu, že žalovaná neprokázala, že zveřejněním komentářů byl vyvolán růst akcií.

51. K tomu žalovaná uvedla, že výjimka stanovená v § 126 odst. 2 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu vyžaduje, aby v souvislosti s rozšiřováním informace majetkový prospěch nebyl získán přímo nebo nepřímo nad rámec odměny. Nejde tak o majetkový prospěch získaný v důsledku manipulace, ale v souvislosti s manipulací, jde o volnější vztah.

52. Dle rozhodnutí správního orgánu I. stupně nelze příspěvky žalobce na sociálních síti považovat za úplné informace v souladu s Etickým kodexem novináře, neboť příspěvky žalobce informovaly veřejnost pouze o tom, že se rozhovor uskutečnil a o názoru žalobce na růst ceny, kdy jako důvod svého názorového posunu žalobce označil předmětný rozhovor. Příspěvky tak neposkytly objektivní obraz skutečnosti, jestliže podstatná část rozhovoru zůstala veřejnosti utajena. Z hlediska požadavku na vysokou profesionalitu je novinář povinen vyloučit všechny činnosti, které by jej mohly kompromitovat nebo vést ke konfliktu zájmů (čl. 2 písm. d) Etického kodexu novináře). Jelikož se komentáře týkaly akcií, které účastník v relativně velkém objemu nabyl koncem června 2015, byl žalobce ve střetu zájmů, jestliže byl srozuměn se způsobilostí komentářů „tlačit“ kurz akcií vzhůru. Již samotný vzrůst ceny žalobcem vlastněných akcií, ke kterému došlo po zveřejnění příspěvků, je získáním prospěchu nad rámec odměny.

53. Bankovní rada v rozhodnutí uvedla, že komentář žalobce v diskuzi pod příspěvkem ze dne 24.8.2015, „*tak doufam, že jste nakoupil, kdy to tady od stovky tlacim* :)“ nesvědčí o nestranném informování veřejnosti ani nepodporuje tvrzení účastníka řízení o sdělování subjektivních názorů stran vývoje kurzu, ale ukazuje na aktivní jednání účastníka řízení, vedené s úmyslem posunout kurz společnosti O2 na vyšší cenovou hladinu. I kdyby byl žalobce transparentní ohledně vlastnictví akcií společnosti O2, nedošlo by k jeho vyvinění z manipulace trhem.

54. Žalovaná žalobci vytkla, že porušil povinnost poskytnout úplné informace a byl v konfliktu zájmů, přičemž získal nad rámec odměny za činnost novináře další odměnu ve smyslu zvýšení ceny akcií.

55. K tomu soud uvádí, že právo na svobodu projevu není bezbřehé, dle čl. 17 odst. 4 LZPS *svobodu projevu a právo vyhledávat a šířit informace lze omezit zákonem, jde-li o opatření v demokratické společnosti nezbytná pro ochranu práv a svobod druhých, bezpečnost státu, veřejnou bezpečnost, ochranu veřejného zdraví a mravnosti*. Omezení svobody projevu jsou v českém právním řádu zakotvena v různých zákonech, například v trestním nebo občanském zákoníku a také v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu. Lze mít za nesporné, že omezení práva šířit jakékoliv byť nepravdivé nebo zavádějící informace o finančních nástrojích je nezbytné pro ochranu vlastnického práva účastníků kapitálového trhu a pro existenci kapitálového trhu jako takového (bod 24 preambule směrnice 2003/6/ES). Kritériem zásahu státní moci vždy bude intenzita porušení či ohrožení zákonem chráněného zájmu. Jak výše uvedeno, pokud účastníky kapitálového trhu slyšená osoba sdělí jakkoli subjektivní názor na cenu akcií způsobem, který nelze ověřit a přitom může objektivně vyvolat očekávání přítomnosti kurzotvorné informace, avšak veřejně nedostupné, tedy neověřitelné, může souběh skutkových okolností vést k závěru o nutnosti omezení svobody projevu a šíření informace. Pokud by žalobce neodkázal na rozhovor s předsedou dozorcí rady společnosti O2 a například svou predikci opřel o obecné

přesvědčení o vývoji ceny, jednalo by se o výhradní subjektivní názor bez způsobilosti založit jeho delikttní odpovědnost, neboť takto šířená informace nevyvolává jakékoliv očekávání rozumného investora nad rámec možného přesvědčení investora o tom, že názor žalobce je správný. Pokud žalobce šířil své názory o ceně akcií na základě v článku uvedené analýzy veřejně dostupných údajů o emitentovi či jiných souvisejících dat nebo odkázal na takové veřejně dostupné zdroje informací, mohl rozumný investor provést vlastní hodnocení správnosti závěrů žalobce, aniž by vliv názoru žalobce na jednání rozumného investora překročil míru integrity kapitálového trhu. Účelem zákazu manipulace s trhem není nejen vyloučit přípustnou diskuzi o ceně finančního nástroje, ale také vyloučit odpovědnost (riziko) účastníka kapitálového trhu za jeho rozhodnutí o nabytí nebo prodeji finančního nástroje, jakožto základu fungování kapitálového trhu.

56. *Občané demokratického státu bez rozdílu svého společenského postavení mají nezadatelné právo na informace, jak jim je zajišťuje čl. 17 Listiny práv a svobod, jež je součástí Ústavy České republiky. Novináři toto občanské právo realizují svou činností. Nezbytně proto přejímají plnou odpovědnost za to, že informace, které předávají veřejnosti, jsou včasné, úplné, pravdivé a nezkreslené. Občan má právo na objektivní obraz skutečnosti. Novinář je proto povinen dbát na rozlišování faktů od osobních názorů (čl. 1 písm. c) Etického kodexu novináře). Povahou novinářské profese odpovědnost k veřejnosti. Proto je základním předpokladem pro tuto činnost vysoká profesionalita. Z tohoto hlediska je novinář povinen vyloučit všechny činnosti, které by jej mohly kompromitovat nebo vést ke konfliktu zájmů (čl. 2 písm. d) Etického kodexu novináře).*

57. Soud se ztotožňuje se závěrem žalované, že pokud žalobce usiluje o aplikaci výjimky práce novináře v souladu s pravidly novinářské profese, potom je nerozhodné, zda je členem organizace, která je tvůrcem takových pravidel, jestliže jiná pravidla v České republice neplatí. Čl. 1 písm. c) etického kodexu vydaného Syndikátem novinářů ČR stanoví povinnost novináře *rozlišovat fakta od osobních názorů*. Povinnost novináře vykonávat své povolání tak, aby bylo autorovi i čtenáři zřejmé, co je názor žalobce a co je objektivní údaj, odpovídá v etickém kodexu uvedenému právu čtenářů na včasné, pravdivé a nezkreslené informace. Nelze z něj dovodit, že by dle etického kodexu měl občan právo na úplné informace pouze v rozsahu faktů a nikoli v případě subjektivních komentářů či hodnotících soudů novináře. Absenci úplnosti poskytnuté informace žalovaná spatřuje v nezveřejnění rozhovoru, s čímž se soud ztotožňuje. Shodnou okolnost lze považovat za porušení povinnosti poskytovat nezkreslené informace.

58. Bankovní rada výslovně uvedla, že přítomný konflikt zájmů nevyloučí jakákoliv tvrzená transparentnost žalobce v rozsahu informování čtenářů o tom, že je vlastníkem akcií. Tvrzení žaloby o tom, že bankovní rada po něm požaduje zveřejnění údajů o vlastnictví akcií u každého příspěvku, je v rozporu s obsahem odůvodnění rozhodnutí bankovní rady. Z odůvodnění rozhodnutí žalované lze dovodit, že žalobce si má zvolit, zda bude účastníkem akciového trhu rozsahu, nebo novinářem komentujícím titul akciového trhu, který drží. Střet zájmů je okolnost, se kterou je spojena ztráta nestrannosti osoby ve střetu zájmů, kterou neodstraní jakkoli intenzivní informování o přítomnosti střetu zájmu, neboť střet zájmů a s ním spojené negativní účinky zde nadále budou přítomny. Na přítomnosti střetu zájmu nic nemění skutečnost, že žalobce byl o správnosti svého názoru o vývoji ceny akcií přesvědčen, Etický kodex novináře v souladu s tezí, že média jsou 4. mocí ve státě ve smyslu vlivu na společnost, stanoví povinnost novináře *vyloučit všechny činnosti, které by jej mohly kompromitovat nebo vést ke konfliktu zájmů*. Subjektivní komentáře nebo hodnotící soudy novináře jsou ze své podstaty „zaujaté“, neboť vycházejí ze subjektivního přesvědčení autora, jde však o konflikt přesvědčení, nikoli o konflikt hmotných zájmů jako

v této věci. Nikoli jakýkoliv střet zájmů novináře – účastníka kapitálového trhu bude manipulací s trhem ve smyslu zákona o podnikání na kapitálovém trhu, vždy bude záležet na obsahu příspěvku novináře. Článek o vývoji ceny akcií na základě veřejně dostupných informací může být v rozporu s Etickým kodexem novináře, jestliže byl vypracován novinářem ve střetu zájmů, avšak přesto bez dalšího nenaplní skutkovou podstatu přestupku manipulací trhu, neboť zákon o podnikání na kapitálovém trhu postihuje střet zájmů novináře pouze tehdy, pokud je činností novináře nějak dotčen zákonem chráněný zájem na ochranu kapitálového trhu.

59. Zvýšením ceny akcií společnosti O2 žalobce nesporně získal *prospěch nad rámec obvyklé odměny* novináře, je však nutné posoudit, zda *prospěch nad rámec obvyklé odměny* žalobce získal *v souvislosti s rozšiřováním informace*. Žalovaná ve správním rozhodnutí odkazem na úvahy o absenci příčinné souvislosti mezi příspěvky a růstem ceny akcií, odmítla podmínku příčinné souvislosti mezi *prospěchem nad rámec obvyklé odměny a rozšiřováním informace*, neboť jej nelze zjistit, resp. kvantifikovat, pouze konstatovala, že růstem ceny akcií získal majetkový prospěch. Postoj žalované ohledně příčinné souvislosti mezi zveřejněním příspěvků a růstem ceny akcií byl konstantní, žalobcem tvrzený rozpor úvah žalované nemá oporu v obsahu odůvodnění rozhodnutí. Nijak však neodpovídá na zákonnou podmínku *souvislosti s rozšiřováním informace*, tedy souvislosti v jakékoliv volné formě. Pokud žalovaná vyloučila příčinnou souvislost mezi majetkovým prospěchem a rozšiřováním informace, měla se vypořádat se zněním zákona, který stanoví podmínku příčinné souvislosti - *získal v souvislosti s rozšiřováním informace*. Žalobce absenci příčinné souvislosti namítl, jakkoli v souvislosti s předchozím vývojem ceny akcií, žalovaná se tak měla s námitkou vypořádat nejen ve smyslu popření jednotlivé argumentace žalobce, ale i „pozitivní“ úvahy o naplnění podmínky získání prospěchu *v souvislosti s publikací deliktních příspěvků*. Přičemž se jedná o rozhodnou úvahu, jestliže žalovaná ohledně manipulace trhu takovou příčinnou souvislost neshledala. Absence uvedené úvahy nelze doplnit tvrzením žalované během soudního řízení o extenzivním výkladu příčinné souvislosti, proto je dána nepřezkoumatelnost závěru žalované o tom, že žalobce získal *prospěch nad rámec obvyklé odměny v souvislosti s rozšiřováním informace*. Jelikož závěr žalované o porušení pravidel novinářské profese žalobcem obstál a zákonná výjimka práce novináře dle § 126 odst. 2 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu je dána pouze v případě kumulativního splnění podmínky souladu s pravidly novinářské profese a absence prospěchu nad rámec obvyklé odměny, závěr žalované o nenaplnění novinářské výjimky podle § 126 odst. 2 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu obстоjí také i přes vadu nepřezkoumatelnosti ve výše uvedeném rozsahu.

d) zavinění

60. Dle žalobce pro naplnění subjektivní stránky skutkové podstaty přestupku manipulace s trhem je nezbytné, aby se úmysl či přinejmenším nedbalost žalobce vztahovala k ohrožení či poškození zájmů chráněných § 126 zákonem o podnikání na kapitálovém trhu, tedy ke zkreslení představy účastníků kapitálového trhu o hodnotě, nabídce nebo poptávce finančního nástroje, nebo zkreslení kurzu finančního nástroje jiným způsobem. Žalovaná nepřímý úmysl žalobce vztahuje pouze ke způsobilosti předmětných komentářů ovlivnit mínění účastníků kapitálového trhu, aniž by současně tvrdila, natož prokázala, že se tento úmysl vztahoval i ke zkreslení (manipulaci) kurzu akcií společnosti O2 či představ účastníků kapitálového trhu o hodnotě této akcie. I kdyby si byl žalobce vědom toho, že příspěvky na sociální síti může ovlivnit účastníky kapitálového trhu, nemohla být u něj naplněna subjektivní stránka přestupku manipulace s trhem, neboť žalobce byl přesvědčen o

podhodnocení akcií společnosti O2 a jeho zavinění by se tedy mohlo vztahovat pouze k povolené modifikaci kurzu způsobem odpovídajícím skutečné hodnotě akcií, nikoli ke zkreslení (manipulaci) s kurzem. Bankovní rada se s touto námitkou nevypořádala.

61. K tomu žalovaná poukázala na znění § 126 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, dle kterého je manipulací jednání, které může zkreslit představu účastníků kapitálového trhu o hodnotě finančního nástroje nebo jiným způsobem zkreslit kurz finančního nástroje, manipulace s trhem nabývá alternativně dvou základních podob, nepřímý úmysl tak postačuje prokázat ke kterékoli z nich.

62. Z odůvodnění rozhodnutí vyplývá, že zavinění ve formě nepřímého úmyslu žalovaná dovodila z textu komentáře „*tak doufam, že jste nakoupil, když to tady od slovy tlacím :)*“ a části rozhovoru: „*koupil jsem 98, 99 nákupní cena a říkal jsem si, nic se neděje, ksakru co ...*“. Bankovní rada uvedla, že žalobce věděl, že jím publikované komentáře jsou způsobily zkreslit představu investorů o hodnotě, nabídce nebo poptávce akcií, a pro případ, že svým jednáním ohrozí zájem chráněný zákonem (zde zájem na tom, aby funkčnost a efektivita kapitálového trhu nebyly sníženy ani potenciálně), byl s tímto následkem srozuměn. Tyto komentáře svědčí o vědomém jednání účastníka řízení směřujícím k posunu cenové hladiny akcií společnosti O2. Žalobce musel vědět, že může ohrozit představu účastníků kapitálového trhu o hodnotě, nabídce, poptávce finančního nástroje, a zároveň takto jednal i ve vztahu ke zkreslení představ účastníků trhu (bod 126, 127 a 129 rozhodnutí). Žalovaná v rozhodnutí správního orgánu I. stupně k zavinění žalobce uvedla, že žalobce věděl, že jeho zavádějící komentáře mají potenciál krátkodobě ovlivnit vývoj kurzu akcií společnosti O2 (bod 183 rozhodnutí).

63. Přestože ustanovení § 126 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu stanoví alternativně dvě podoby manipulace, a to jednání směřující ke zkreslení představy účastníků kapitálového trhu o hodnotě finančního nástroje a směřující ke zkreslení kurzu finančního nástroje, z napadených rozhodnutí je patrné, že delikt ní jednání žalovaná posoudila jako zkreslení představy kapitálového trhu o hodnotě finančního nástroje (viz právní věta výroku rozhodnutí správního orgánu I. st.). Pokud takto žalovaná vymezila znaky protiprávního jednání žalobce naplňující skutkovou podstatu přestupku manipulace s trhem, nelze argumentovat alternativně vymezenou jinou podobou delikt ního jednání ve skutkové podstatě přestupku. Žalovaná byla povinna prokázat zavinění žalobce v intencích zkreslení představy účastníků kapitálového trhu o hodnotě finančního nástroje, tedy že žalobce měl úmysl zkreslit představy účastníků kapitálového trhu o hodnotě finančního nástroje. Odůvodnění zavinění žalobce je v rozhodnutích žalované v určitém smyslu rozporné, jestliže správní orgán I. st. dovodil nepřímý úmysl pro manipulaci s trhem ve smyslu § 126 odst. 1 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, přestože jej uznal vinným za spáchání přestupku dle § 126 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, avšak danou vadu odstranilo odůvodnění rozhodnutí bankovní rady tak, že žalovaná měla za prokázaný úmysl žalobce zkreslit představy účastníků kapitálového trhu o hodnotě finančního nástroje. Ostatně i žaloba má za to, že žalovaná měla za prokázaný „pouze“ úmysl ovlivnit mínění účastníků kapitálového trhu. Jelikož byl žalobce uznán vinným za spáchání přestupku manipulace s trhem podle § 126 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu za to, že mohl zkreslit představy účastníků kapitálového trhu o hodnotě finančního nástroje, nebyla žalovaná povinna prokázat zavinění vůči jinému delikt nímu jednání, za nějž nebyl žalobce sankcionován (§ 126 odst. 1 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu), a tedy prokazovat úmysl žalobce zkreslení kurzu akcií společnosti O2.

64. Pokud bankovní rada uvedla, že žalobce musel vědět, že může ohrozit představu účastníků kapitálového trhu o hodnotě, nabídce, poptávce finančního nástroje, a zároveň takto jednal i ve vztahu ke zkrácení představ účastníků trhu, potom se k rozkladové námitce žalobce ohledně zavinění vyjádřila.

e) procesní vady

65. V rozsahu namítaných procesních vad jsou žalobní námitky z části důvodné, žalovaná se dopustila žalobou namítaných procesních pochybení, avšak nikoli v takové intenzitě, aby založily důvody pro zrušení rozhodnutí, neboť dále uvedené vady řízení neměly vliv na právní postavení žalobce.

66. Z obsahu správního spisu není dle soudu patrné, kdy a zda vůbec byl uveřejněn obsah rozhovoru s xx, nebylo tak prokázáno, že by byl zveřejněn obsah rozhovoru nad rámec 2 minutové upoutávky na rozhovor. Požadavek na precizní vymezení deliktního jednání účastníka ve výroku rozhodnutí o jeho vině a trestu vychází z práva účastníka na spravedlivý proces. Aby účastník mohl účinně bránit svá práva, musí mu být zřejmé, jaké skutečnosti (jednání) mu jsou správním orgánem vytýkány. Údaj o zveřejnění rozhovoru v určitý den ve skutkové větě výroku žalované nebyl způsobilý ovlivnit právo žalobce na spravedlivý proces, a to ani v rozsahu splnění zásady ne bis in idem, jejíž porušení lze v dané věci vyloučit, jestliže žalobce nebyl v souvislosti s deliktními příspěvky dále sankcionován. Údaj o zveřejnění rozhovoru dne 25. 8. 2015 pouze determinoval skutečnost, že v době zveřejnění deliktních příspěvků nebyl rozhovor zveřejněn, což žalobce nepopírá, pokud rozhovor nebyl zveřejněn vůbec. Údaj o uveřejnění

rozhovoru mohl mít vliv na určení doby trvání deliktního jednání, resp. jeho následků, avšak dobu trvání deliktního jednání žalovaná vymezila okamžikem zveřejnění příspěvků žalobce dne 19. 8. a 24. 8. 2015. Lze se tak ztotožnit se žalovanou, že kdyby žalobce vůbec nezveřejnil předmětný rozhovor, společenská nebezpečnost jeho jednání by byla vyšší, neboť by investorská veřejnost neměla možnost si ověřit relevanci názoru žalobce na cenu akcií po delší dobu, než po dobu určenou v rozhodnutí žalované. Nesprávný údaj o zveřejnění rozhovoru tak nemohl být k újmě žalobce, jestliže žalovaná jakkoli vadně tímto postupovala ve prospěch žalobce

67. Přestože žalovaná v oznámení o zahájení řízení žalobce poučila v souladu s § 73 odst. 2 zákona o přestupcích o konání ústního jednání a jednání za účasti žalobce dne 2. 2. 2016 proběhlo, při jednání byl proveden důkaz pouze nezkráceným záznamem rozhovoru žalobce s xx a kromě zvukového záznamu byl pořízen pouze částečný písemný protokol o jednání, přestože žalobce trval na provedení všech listinných důkazů a pořízení úplného protokolu o jednání.

68. Žalovaná má oproti žalobě za to, že sice přestupkové řízení je třeba považovat za trestní řízení ve smyslu čl. 6 Úmluvy o ochraně lidských práv a základních svobod, nicméně nečiní ze správního sankčního řízení podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu takové řízení, které je ovládáno zásadami ústnosti, přímosti a bezprostřednosti. Neznamená to například, že je potřeba nařizovat hlavní líčení, ve kterém budou důkazy prováděny před účastníkem řízení za účasti veřejnosti. Ustanovení § 51 odst. 2 a § 53 odst. 6 správního řádu mají dle žalované význam především u těch listin, u kterých bylo uloženo osobě je předložit s tím, že po provedení dokazování je tato listina vrácena a nezůstává součástí spisu. Bankovní rada neshledala zásadní porušení práv účastníka řízení tím, že by před účastníkem řízení nebyl čten obsah facebookových profilů, když kopie obsahu obou profilů byly založeny do spisu, z povahy věci musel být jejich obsah účastníkovi řízení již dříve znám a

byly účastníkovi řízení ve správním spisu dostupné. Mohl se k nim vyjádřit a také bránit svá práva. Pokud jde o námitku účastníka řízení, že mu měl správní orgán prvního stupně sdělit, které pasáže listin jsou pro jeho uvažování relevantní a tyto provést jako důkaz při jednání, žalovaná poukázal na to, že předmět řízení byl vymezen v oznámení o zahájení správního řízení. Z oznámení o zahájení řízení se žalobce dozvěděl, z jakého jednání je podezřelý, byly popsány skutkové okolnosti, které vedly správní orgán prvního stupně k podezření, že se účastník řízení mohl dopustit manipulace s trhem, jsou zde mj. citovány pasáže ze zpravodajského serveru xxxxxx.com a relevantní komentáře účastníka řízení učiněné na facebookovém profilu xxxxxx.com ohledně vývoje kurzu akcií společnosti O2. Obsahoval také právní kvalifikaci deliktního jednání žalobce. Žalobce tedy věděl, z jakého přestupku a proč je podezřelý, co je pro správní orgán prvního stupně relevantní.

69. Soud má za to, že pokud žalovaná nařídila ústní jednání, měla zároveň provést veškeré listinné důkazy, pokud tomu nebránily objektivní důvody, neboť otázka provedení důkazů při jednání a mimo ústní jednání je primárně otázkou, zda nařídít nebo nenařídít jednání, nikoli zda při nařízeném ústním jednání provést důkazy. Tento závěr odpovídá účelu nařízeného ústního jednání – v souladu s principy ústnosti, přímosti a bezprostřednosti seznámit účastníka s rozhodnými podklady a tím mu umožnit se k nim vyjádřit. Žalovaná nebyla v procesní časové tenzi, proto postup žalované u takto právně výjimečném případě je překvapivý. Přičemž zákon o přestupcích, dle kterého také žalovaná postupovala, stanoví v prvním stupni řízení povinnost nařídít ústní jednání (§ 74 odst. 1 zákona č. 200/1990 Sb.). V řízení o správních deliktech nemají správní orgány povinnost vždy nařídít jednání, ale zpravidla tomu tak bude. Žalobce příhodně odkázal na rozhodnutí rozšířeného senátu Nejvyššího správního soudu č. j. 7 As 57/2010 – 82, dle nějž principy ústnosti, přímosti a bezprostřednosti zajišťují, aby ten orgán, který rozhoduje o vině a sankci za správní delikt, byl autenticky přítomen a bezprostředně ovlivněn před ním provedenými důkazy, které zhodnotí a posléze z nich vyvodí správná a úplná skutková zjištění, podřadí je pod příslušnou právní kvalifikaci a konečně rozhodne o případné sankci. Dokazování tedy musí být primárně prováděno při ústním jednání, o jehož konání bude účastník sankčního řízení předem

vyrozuměn ve smyslu § 49 odst. 1 správního řádu, aby mohl případně využít svého práva být přítomen a měl možnost se ke všem prováděným důkazům vyjádřit. Pouze výjimečně, za zákonem stanovených podmínek, lze dokazování připustit i mimo rámec ústního jednání, pak ale musí být o provedení takového důkazu vyhotoven protokol dle § 18 správního řádu. Právo účastníka být přítomen provedení důkazu však zůstává i nadále zachováno, a to v návaznosti na § 51 odst. 2 správního řádu. Nejvyšší správní soud se i u přestupkového řízení, kdy je zákonem stanovena povinnost zásadně nařídít ústní jednání (oproti úpravě správních deliktů), vyjádřil v tom smyslu, že zásadní je, zda se účastník řízení mohl s daným důkazem seznámit a vyjádřit se k němu, nikoliv otázka, zda byl ryze formalisticky dodržen postup stanovený správním řádem (viz např. rozsudky NSS č. j. 3 As 29/2011-51, č. j. 10 As 16/2014-25). Nejvyšší správní soud dále např. v rozsudcích č. j. 1 As 125/2011-163 a č. j. 3 As 29/2011-51 dospěl k závěru, že pokud správní orgán splní dvě podmínky, kterými jsou: (i) založení listiny do spisu podle § 17 odst. 1 správního řádu a (ii) účastník řízení má možnost se s těmito listinami seznámit při nahlížení do spisu podle § 36 odst. 3 správního řádu, lze provádět dokazování i jednoduše tím, že je listina vložena do spisu. Neprovedení důkazů (obsahu facebookových profilů) při jednání, se kterými se žalobce seznámil postupem dle § 36 odst. 3 správního řádu nebo mu byl jejich obsah znám vzhledem k jejich povaze, nezakládá nezákonnost rozhodnutí, neboť tím nijak nebylo

žalobci upřeno právo se k nim vyjádřit, jestliže v oznámení o zahájení řízení byl žalobce vyrozuměn o tom, jaké jednání je mu vytýkáno a jak jej žalovaná hodnotí z hlediska zákona o kapitálovém trhu. Požadavek žalobce na vysvětlení vztahu obsahu facebookového profilu žalobce má určité opodstatnění, neboť nebylo možné bez dalšího dovodit, co tím žalovaná hodlá prokázat, avšak žalobci nic nebránilo veškeré námitky uplatnit v řízení o rozkladu, tudíž mu tímto také nebylo odepřeno právo na spravedlivý proces. Žalovaná byla dle § 18 odst. 1 správního řádu povinna o průběhu jednání vyhotovit protokol, ale je-li účelem protokolu zaznamenat obsah jednání, je takového účelu dosaženo o to intenzivněji, je-li při jednání proveden zvukový záznam. V provedení zvukového záznamu z jednání namísto písemného protokolu soud nespatřuje vadu řízení, nýbrž procedurální odchylku bez jakéhokoliv vlivu na práva a povinnosti žalobce. Tvrzení žaloby o pořízení zvukového záznamu pouze části jednání a vyhotovení pouze dílčího protokolu postrádá požadovaný zásah do práv žalobce, který by mu bránil v uplatnění jeho práv na spravedlivý proces.

f) nepřiměřenost pokuty v rozsahu žalobních námitek

70. Dle žaloby žalovaná nezohlednila kritéria významu žalobcova neoprávněného prospěchu a ztráty třetích osob způsobené zveřejněním předmětných komentářů. Zájem chráněným zákazem manipulace s trhem je volné utváření ceny finančních nástrojů bez vlivu umělých vnějších zásahů. Tento zájem však nebyl zveřejněných komentářů dotčen, když pohyb ceny akcií v relevantním období druhé poloviny měsíce srpna 2015 vůbec nekorespondoval s vývojem, k jakému by mělo docházet v případě ovlivnění investorů deliktními komentáři. Majitelům akcií společnosti O2 nadto nevznikla žádná škoda, resp. nevznikl ani neoprávněný prospěch na straně žalobce, neboť cena těchto akcií rostla i v průběhu podzimu 2015. Absence jakéhokoli škodlivého následku měla být při stanovení sankce zohledněna přinejmenším jako polehčující okolnost při stanovení výše pokuty. Žalovaná nezohlednila součinnost poskytovanou jí ze strany žalobce. Žalovaná posoudila jako přítěžující okolnost neprokázané specifické postavení žalobce jakožto respektovaného ekonomického novináře. Ačkoli postavení žalobce není znakem skutkové podstaty manipulace s trhem, žalovaná považuje tuto skutečnost za klíčový předpoklad jeho odpovědnosti za spáchání předmětného přestupku. Současně jej však považuje za přítěžující okolnost. Jednu a tutéž okolnost nelze považovat současně za znak skutkové podstaty a současně za přítěžující okolnost relevantní z hlediska výše trestu. Výše pokuty je nepřiměřená i s ohledem na dosavadní praxi žalované.

71. Žalovaná k žalobě uvedla, že podle § 192 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu se při určení výměry pokuty má přihlídnout ke ztrátě třetích osob (tedy pokud je tady taková ztráta) a k významu neoprávněného majetkového prospěchu (pokud jej lze stanovit). Za naplnění polehčující okolnosti součinnosti by bylo možné považovat např. spolupráci účastníka řízení na objasňování deliktu nebo jinou než běžnou součinnost. V opačném případě by u každého, kdo se správním orgánem buď jen standardně komunikuje, bylo nutné zohlednit takovou komunikaci jako polehčující okolnost. Žalovaná poukázala typově mimořádnou závažnost deliktu manipulace trhem a na rozhodnutí žalované z roku 2005 o uložení pokuty xx ve výši 1 700 000 Kč za insider trading.

72. Ze správního spisu vyplývá, že v rozhodnutí správního orgánu II. stupně bankovní rada uvedla, že k naplnění skutkové podstaty manipulace s trhem není třeba vzniku škody, deliktní jednání má zde povahu ohrožovací. Případně vzniklou škodu (kterou zde však nelze stanovit) by bylo potřeba hodnotit jako okolnost přítěžující, která by odůvodňovala uložení vyšší sankce. Obdobné platí i o potenciálním neoprávněném prospěchu, který však v tomto případě rovněž nelze stanovit, a proto k němu správní orgán prvního stupně při úvahách o

výši sankce nepřihlížel. Škodlivý následek v případě jednání účastníka řízení dle žalované neabsentoval. Komentáře účastníka řízení totiž byly způsobilé zkreslit představu účastníků kapitálového trhu o hodnotě, nabídce nebo poptávce finančního nástroje. Bankovní rada při přezkoumání výše uložené sankce vzala v úvahu i součinnost účastníka řízení poskytovanou v rámci řízení a nepovažuje ji za důvod pro snížení sankce na druhém stupni. Skutečnost, že se žalobce dopustil manipulace s trhem jako respektovaný ekonomický novinář, není znakem dané skutkové podstaty, proto posouzení této skutečnosti jako okolnost přitěžující nebylo nezákonné. V erudované ekonomické novináře mají investoři vyšší důvěru, nepředpokládají od nich zásadní porušování práva (tj. že neuveřejňují příspěvky manipulativní), proto své investorské chování mohou více než u jiných novinářů přizpůsobit uveřejněné informaci.

73. Žalobcem uváděné pokuty za správní delikty společností Patria Finance a.s., Reiffeisenbank a.s. a Komerční banky a.s. jsou dle žalované skutkově naprosto odlišné. V případě prvních dvou společností se jednalo o manipulaci spočívající v podávání (párování) pokynů k obchodům a v případě Komerční banky a.s. o manipulaci při provádění zpětného odkupu akcií, nikoliv o manipulaci spočívající v šíření nepravdivých informací. Příklad Mladá fronta a.s. (pokuta byla uložena v roce 2009) je sice případem manipulace s trhem v důsledku uveřejnění nesprávné informace, ale jednalo se o nedbalostní, nikoliv úmyslné jednání. Skutečnost, že byla v minulosti jiným osobám uložena pokuta 300 000 Kč za jiných skutkových okolností, neopravňuje účastníka řízení, aby očekával uložení nižší pokuty ve svém případě.

74. Žalobci byla uložena pokuta ve výši 1 000 000 Kč, přičemž mu dle § 166 odst. 3 písm. b) zákona o podnikání mohla být uložena pokuta do výše 20 000 000 Kč, uložena pokuta tak představuje 5 % zákonného maxima možné sankce.

75. Dle rozsudku Nejvyššího správního soudu č. j. 6 A 96/2000 – 62, publ. pod č. 225/2004 Sb. NSS, se o zjevně nepřiměřenou výši sankce nejedná v případě, kdy byla pokuta uložena těsně nad spodní hranicí zákonného rozmezí (v citovaném rozsudku se jednalo o sankci ve výši 4 % horní hranice). V nyní posuzovaném případě lze konstatovat, že správní orgány při užití správního uvážení v rozhodování o sankci z mezí vytyčených zákonem nijak nevybočily ani správní uvážení nezneužily. Jestliže žalobce poukazuje na svoji hospodářskou a ekonomickou situaci, připomíná soud, že správní orgán ukládající pokutu je povinen přihlídnout k osobním a majetkovým poměrům pachatele tehdy, pokud je podle osoby pachatele a výše pokuty, kterou lze uložit, zřejmé, že by pokuta mohla mít likvidační charakter (usnesení rozšířeného senátu Nejvyššího správního soudu ze dne 20. 4. 2010, čj. 1 As 9/2008- 133). Správní orgány se majetkovým poměrům žalobce věnovaly, přičemž dospěly k závěru, že výše uložené pokuty není zjevně nepřiměřená majetkovým poměrům žalobce. Soud shledal jejich závěry akceptovatelnými, neboť odpovídají zjištěným údajům o majetkových poměrech žalobce. V letech 2012 a 2013 žalobce sice měl snížený základ daně v řádech nízkých statisíců, ale v roce 2014 již překročil 1 000 000 Kč a v rozhodném roce 2015 byl snížený základ daně 7 000 000 Kč (dle žaloby se jedná o příjmy z prodeje 70 000 akcií společnosti O2). Majetkové poměry žalobce nesvědčí o tom, že by uložena pokuta měla pro něj likvidační účinek.

76. Soud souhlasí se žalovanou, že absenci neoprávněného prospěchu nebo škody nelze považovat za polehčující okolnost, jde-li o ohrožovací přestupek. Vznik škody nebo prokázání prospěchu by bylo pouze přitěžující okolností. V této souvislosti lze poukázat na bod 47 preambule MAR, dle kterého *manipulace s trhem spočívající v šíření nepravdivých nebo zavádějících informací má obzvláště škodlivé důsledky pro investory, protože je nutí*

vycházet při svých investičních rozhodnutích z nepravdivých nebo zavádějících informací. Škodlivé důsledky to má i pro emitenty, protože snižuje důvěru v dostupné informace o nich. Absence důvěry v trh může zase obrozit schopnost emitenta vydávat nové finanční nástroje nebo zajišťovat si úvěry od jiných účastníků trhu s cílem financovat svůj provoz. Za polehčující okolnost nelze považovat standardní jednání účastníka, který reaguje na výzvu správního orgánu a průběh řízení nijak nemaří. Polehčující a přitěžující okolnosti mají odraz pouze v okolnostech, které se odchyľují od běžného stavu, v tomto směru i součinnosti účastníka. Za polehčující okolnost lze považovat například skutečný projev sebereflexe, odstranění následků protiprávního jednání apod.

77. Přestože žalovaná při posuzování způsobilosti žalobce a jím sdělených komentářů přihlédla k postavení žalobce jakožto respektovaného novináře a k témuž přihlédla jako k přitěžující okolnosti při určení výše pokuty, nejedná se o porušení zákazu dvojího přičítání, neboť znakem skutkové podstaty přestupku není činnost novináře. Shodně jako v bodě 37 odůvodnění rozsudku soud odkazuje na rozsudek Nejvyššího správního soudu č.j. 4 Ads 114/2011 – 105, dle kterého *zásadu zákazu dvojího přičítání nelze aplikovat na skutkové podstaty správních deliktů, u nichž pojmově nelze rozlišovat určitou minimální (základní, typovou) intenzitu, nezbytnou pro naplnění zákonných znaků dané skutkové podstaty, a zbývající (vyšší, kvalifikovanou) intenzitu, kterou by bylo možno zohlednit jako okolnost přitěžující či polehčující při určení konkrétní výše pokuty.*

78. Soud považuje odůvodnění bankovní rady, proč nelze žalobcem namítaná rozhodnutí žalované považovat za praxi rozhodování žalované o manipulaci trhem, za relevantní a přezkoumatelné. Jakkoli majetkové poměry žalobce a ostatních sankcionovaných společností jsou nesrovnatelné, nesrovnatelná je i povaha jim vytýkané manipulace trhem. Manipulaci spočívající v podávání (párování) 18 pokynů k obchodům nebo při provádění zpětného odkupu akcií nelze co do závažnosti srovnávat s manipulací spočívající v šíření nepravdivých informací prostřednictvím médií se širším přesahem čtenářů – investorů. Uložení pokuty společnosti Mladá fronta a.s ve výši 300 000 Kč za manipulaci trhu spočívající v uveřejnění zprávy o prodeji společnosti ORCO Property Management realitnímu fondu TVO Global Partners LLC obsahující nesprávnou informaci, že TVO Global Partners investovala částku 2,2 miliardy EUR do společnosti Orco Property Management, když kupní cena ve skutečnosti nebyla sdělena a hodnota se měla týkat majetku ve správě společnosti, nikoli nové investice, lze typově srovnávat s případem žalobce (rozhodnutí bankovní rady ČNB č. j. 2010/293/110, rozsudek NSS č. j. 7 As 114/2014-35). Ve věci Mladá fronta a.s byla žalovanou sice shledáno zavinění pouze ve formě nedbalosti, avšak v den zveřejnění došlo k posílení akcií ORCO Property Group, S.A. o 8,22 %, aby po opravě nesprávného údaje došlo k oslabení kurzu akcií dané společnosti. Přestože úmyslné zavinění soud považuje za určující kritérium určení závažnosti deliktního jednání, lze shledat určitou obdobnost ve věci žalobce a Mladá fronta a.s se zřetelem na prokázaný následek deliktního jednání na cenu akcií, presumovaných majetkových poměrů společnosti Mladá fronta a čtenářského zásahu investorské veřejnosti prostřednictvím deníku E15. Přesto má soud za to, že rozhodnutí žalované o manipulaci trhem společností Mladá fronta nezaložilo legitimní očekávání dalších pachatelů na shodnou výši sankce. Jediné rozhodnutí správního orgánu nelze považovat za rozhodovací praxi správního orgánu. Moderaci výše pokuty podle § 78 odst. 2 s. ř. s. žalobce nenavrl a na základě jediného srovnatelného rozhodnutí, resp. takto uplatněné blíže nespecifikované žalobní námitky soud neshledal, že by rozhodnutím bankovní rady č. j. 2010/293/110 byla žalovaná natolik vázána, aby v případě úmyslné manipulace trhem nebyla oprávněna

zohlednit takové typově závažnější delikt ní jednání při uložení výše trestu. Z jediného předchozího rozhodnutí správního orgánu o nikoli identickém skutku jiného subjektu nelze dovodit logaritmus rozhodování správního orgánu o výši sankce. Z pohledu zavinění je tak více srovnatelnější věc insider tradingu člena

představenstva společnosti ČEZ (rozsudek zdejšího soudu č. j. 2 A 78/2012 – 157), kterému již v 2005 byla uložena pokuta ve výši 1 7500 000,-Kč.

79. Ze shora uvedených důvodů soud žalobu zamítl podle § 78 odst. 7 s. ř. s.

80. O náhradě nákladů řízení jeho účastníků soud rozhodl podle § 60 odst. 1 s. ř. s. Žalobce neměl ve věci úspěch, proto mu náhrada nákladů řízení nenáleží, a žalované žádné náklady řízení nad rámec úřední činnosti nevznikly.

Poučení:

Proti tomuto rozhodnutí lze podat kasační stížnost ve lhůtě dvou týdnů ode dne jeho doručení. Kasační stížnost se podává ve dvou (více) vyhotoveních u Nejvyššího správního soudu, se sídlem Moravské náměstí 6, Brno. O kasační stížnosti rozhoduje Nejvyšší správní soud.

Lhůta pro podání kasační stížnosti končí uplynutím dne, který se svým označením shoduje se dnem, který určil počátek lhůty (den doručení rozhodnutí). Připadne-li poslední den lhůty na sobotu, neděli nebo svátek, je posledním dnem lhůty nejbližší následující pracovní den. Zmeškání lhůty k podání kasační stížnosti nelze prominout.

Kasační stížnost lze podat pouze z důvodů uvedených v § 103 odst. 1 s. ř. s. a kromě obecných náležitostí podání musí obsahovat označení rozhodnutí, proti němuž směřuje, v jakém rozsahu a z jakých důvodů jej stěžovatel napadá, a údaj o tom, kdy mu bylo rozhodnutí doručeno.

V řízení o kasační stížnosti musí být stěžovatel zastoupen advokátem; to neplatí, má-li stěžovatel, jeho zaměstnanec nebo člen, který za něj jedná nebo jej zastupuje, vysokoškolské právnické vzdělání, které je podle zvláštních zákonů vyžadováno pro výkon advokacie.

V Praze dne 28. 6. 2021

Mgr. Kamil Tojner v. r.
soudce

