



ČESKÁ REPUBLIKA
ROZSUDEK
JMÉNEM REPUBLIKY

Městský soud v Praze rozhodl v senátu složeném z předsedkyně JUDr. Ing. Viery Horčicové a soudců JUDr. Vladimíra Gabriela Navrátila a JUDr. Jaromíra Klepše ve věci

žalobkyně: **ČEZ, a s., IČO: 452 74 649**
bytem Duhová 1444/2, 140 53 Praha 4
zastoupen advokátem Mgr. Vladimírem Uhdem
sídlem Klimentská 1207/10, 110 00 Praha 1

proti
žalované: **Česká národní banka**
sídlem Na Příkopě 864/28, 115 03 Praha 1

o žalobě proti rozhodnutí bankovní rady žalované č. j. 2023/147008/CNB/110 z 16. 11. 2023

takto:

- I. Žaloba **se zamítá.**
- II. Žalobkyně **nemá právo** na náhradu nákladů řízení.
- III. Žalované **se** náhrada nákladů řízení **nepřiznává.**

Odůvodnění:

1. Základ sporu.

- 1. Žalovaná rozhodnutím z 25. 7. 2023 uložila žalobkyni souhrnnou pokutu 1 000 000 Kč za to, že jako emitentka akcií obchodovaných na veřejných trzích:

- a) Neinformovala co nejdříve veřejnost o protinávru své většinové akcionářky (České republiky – Ministerstva financí) k bodu č. 3 pořadu své řádné valné hromady konané 28. 6. 2022 na zvýšení dividendy za rok 2021 o 4 Kč na částku 48 Kč na akcii a na odložení splatnosti dividendy za rok 2021 na 1. 11. 2022, který obdržela v úterý 14. 6. 2022 v 16.30 hod. a který splňoval znaky vnitřní informace podle čl. 7 odst. 1 písm. a) nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 596/2014 z 16. 4. 2014 o zneužívání trhu (dále též „MAR“). Žalobkyně zveřejnila protinávrh až spolu se stanoviskem svého představenstva 20. 6. 2022 v 16.02 hod.

Tímto jednáním měla žalobkyně porušit povinnost stanovenou v čl. 17 odst. 1 MAR ve spojení s § 20 odst. 1 vyhlášky č. 234/2009 Sb., o ochraně proti zneužívání trhu a o transparentnosti, a dopustit se přestupku dle § 177 odst. 1 písm. b) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, (dále jen „ZPKT“).

- b) Nezaslala tento protinávrh bezodkladně žalované.

Tímto jednáním měla žalobkyně porušit svou povinnost stanovenou v § 127 odst. 2 ZPKT ve spojení s § 12 odst. 1 vyhlášky č. 234/2009 Sb. a dopustit se přestupku dle § 172 odst. 2 písm. c) ZPKT.

2. Žalovaná shledala, že protinávrh již v okamžiku svého doručení žalobkyni naplňoval všechny znaky vnitřní informace, jelikož byl dostatečně přesný, konkrétní a při svém zveřejnění by pravděpodobně měl významný dopad na cenu žalobkyniných akcií. Protinávrh se týkal výplaty dividendy společnosti, jejíž akcie jsou nejobchodovanějším artiklem na Burze cenných papírů Praha, a předložila jej většinová akcionářka, která sama měla dostatek vlivu k jeho prosazení na valné hromadě, jako tomu bylo u obdobných návrhů v minulosti opakovaně. Racionální investor by tak pravděpodobně vzal protinávrh, pokud by byl zveřejněn, jako základ pro své investiční rozhodnutí. Žalobkyně byla povinna zveřejnit protinávrh co nejdříve, aby předešla jeho možnému zneužití některou ze zasvěcených osob a tím i ohrožení transparentnosti a důvěry na regulovaném trhu. To v posuzované věci znamenalo nejpozději za několik hodin, ale žalobkyně tak učinila až šestý den po jeho obdržení. Vyčkávání se zveřejněním na stanovisko představenstva považovala žalovaná za neopodstatněné, jelikož protinávrh byl vnitřní informací sám o sobě, a taková povinnost nevyplývala ani z § 362 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, (dále jen „ZOK“), na nějž se žalobkyně odvolává. Kromě toho je nařízení MAR vůči tomuto předpisu *lex specialis*.
3. Žalobkyně podala proti rozhodnutí žalované rozklad, jež bankovní rada žalované žalobou napadeným rozhodnutím zamítla a rozhodnutí žalované potvrdila, neboť se s ním až na drobné výhrady k některým argumentům ztotožnila.

2. Průběh soudního řízení.

4. Žalobkyně v žalobě namítla, že protinávrh v době svého doručení nesplňoval znaky vnitřní informace. Především obsahoval dva protichůdné návrhy, z nichž každý mohl ovlivnit cenu akcií opačným směrem: zvýšení dividendy a odložení její splatnosti. Nebylo tak možné určit, jaký dopad na jejich cenu by souhrn těchto okolností měl. Tvrzení žalované, že takový vliv nelze vyloučit, jsou nepodložená, a to tím spíše, že by muselo jít o dopad nikoli marginální. Podle žalobkynina názoru byl protinávrh nejasný a pro veřejnost špatně čitelný. V této souvislosti podotkla, že zveřejnění vnitřní informace má také svou kvalitativní rovinu – musí umožnit úplné, správné a včasné posouzení informací ze strany veřejnosti. I kdyby tak protinávrh byl vnitřní informací sám o sobě (což žalobkyně popírá), žalobkyně by jej musela

doplnit o stanovisko svého představenstva, které by vyhodnotilo jeho realističnost, žalobkyninu ekonomickou situaci či další protinávryhy, a doplnilo by je o nezbytný kontext. Nelze vyloučit ani scénář, že by protinávrh vůbec nebyl způsobilý projednání na valné hromadě. Až po zpracování stanoviska se z něj stala vnitřní informací, která splňovala podmínky MAR. Správnost žalobkynina názoru nejlépe dokládá skutečnost, že když protinávrh unikl na veřejnost, trh zareagoval chaoticky a emotivně, což se projevilo i velmi spekulativními úvahami o žalobkynině solventnosti, mimo jiné ve tweetu pan Šnobra, jejího menšinového akcionáře, jenž je s problematikou obeznámen nepochybně lépe než průměrný investor. Povinnost zveřejnit spolu s protinávrem také stanovisko představenstva ostatně ukládá žalobkyni § 362 ZOK. Tento předpis je ve vztahu k nařízení MAR *lex specialis*, však sleduje podobné cíle: společnost prostřednictvím svého stanoviska komunikuje informaci o protinávru svým akcionářům a zasazuje jej do odpovídajícího kontextu.

5. Žalobkyně podle svého přesvědčení dělala vše proto, aby stanovisko představenstva zpracovala co nejrychleji, včetně řady úkonů prováděných po řádné pracovní době a o víkendu, a ihned poté protinávrh zveřejnila. Po celou dobu žalobkyně též zachovávala důvěrnost informace, jejíž porušení žalovaná žalobkyni nepodloženě vytýká. Lhůtě „co nejdříve“ v tuzemském právním řád podle žalobkynina názoru nejlépe odpovídá lhůta „bez zbytečného odkladu“, a tu NSS opakovaně vykládá jako lhůtu v řádu dnů až týdnů. Pokud by měl být protinávrh zveřejněn do několika hodin, muselo by se nevyhnutelně jednat o pouhou technickou proceduru bez přidané hodnoty, která by nezajistila všechny kvality zveřejnění požadované MAR. Avšak i kdyby protinávrh byl způsobilý ke zveřejnění sám o sobě, byla tato podmínka splněna, protože se tak stalo během čtyř pracovních dnů od jeho doručení.
6. Nakonec žalobkyně upozornila na to, že bankovní rada porušila několik zásad rozhodování správních orgánů: její rozhodnutí je částečně nepřezkoumatelné, porušila zákaz analogie ve správním trestání v neprospěch obviněného, presumpci neviny, zásadu *in dubio pro reo*, zásadu legitimního očekávání, zásadu materiální pravdy, zásadu vyšetřovací a zásadu legality. Žalovaná rovněž nezohlednila, že žalobkynino jednání nebylo nijak společensky škodlivé, a pokud už by žalobkyni shledala vinou, nevyužila možnosti uložit jí pouze napomenutí nebo nápravné opatření.
7. Žalovaná ve vyjádření k žalobě zopakovala stěžejní argumenty obsažené v rozhodnutí bankovní rady a setrvala na jeho správnosti. Nad rámec toho vyložila, že žalobkyně dezinterpretuje postoj pana Šnobra, který hovořil o její možné nesolventnosti v kontextu toho, že navržená dividenda byla podstatně nižší, než jakou si žalobkyně podle jeho přesvědčení mohla dovolit vyplatit, nikoli proto, že by protinávrh většinové akcionářky nepochopil.
8. Žalobkyně v replice zopakovala a drobně argumentačně rozvinula některé žalobní body a zopakovala, že napadené rozhodnutí považuje za nezákonné.
9. Při soudním jednání 27. 6. 2024 oba účastníci řízení stručně shrnuli předchozí podání a setrvali na svých návrzích. Žalobkyně nad rámec toho zdůraznila, že se domáhá zrušení napadeného rozhodnutí v celém rozsahu, jelikož zpochybňuje spáchání obou přestupků, které jsou jí kladeny za vinu, a poukázala na to, že sporný protinávrh její většinové akcionářky byl poměrně obsáhlý a komplikovaně formulovaný dokument.
10. Soud provedl při jednání žalovanou navržený důkaz článkem „Domácnosti mají dostat slevu na topení plynem či elektřinou, vláda si na to vezme peníze i z ČEZu,“ uveřejněným 20. 6.

2022 na serveru www.cc.cz,¹ a část Výkladového stanoviska žalované k nařízení MAR, uveřejněného 28. 11. 2018.² Naproti tomu soud pro nadbytečnost neprovedl žalobkyní navržené důkazy: „Časový přehled přípravy valné hromady ČEZ a.s. v roce 2022“ a „Grafický popis procesu posuzování protinávrhů akcionářů žalobce“ (nadbytečnost těchto důkazů soud odůvodní níže). Další písemnosti označené účastníky řízení jsou součástí správního spisu, jímž se dokazování neprovádí (rozsudek NSS č. j. 9 Afs 8/2008-117 z 29. 1. 2009).

3. Posouzení věci soudem.

3.1. Úvodem.

11. Soud ověřil, že žaloba byla podána včas, osobou k tomu oprávněnou, po vyčerpání řádných opravných prostředků a splňuje všechny formální náležitosti na ni kladené. Následně přezkoumal žalobou napadené rozhodnutí i řízení, které mu předcházelo, v rozsahu žalobních bodů, kterými je vázán [§ 75 odst. 1 a 2 zákona č. 150/2002 Sb., soudní řád správní, (dále jen „s. ř. s.“)], přitom vycházel ze skutkového a právního stavu v době vydání napadeného rozhodnutí.
12. Správní soudy setrvale judikují, že není smyslem soudního přezkumu stále dokola podrobně opakovat již jednou vyřčené, a proto může soud v případech shody mezi svým názorem a odůvodněním žalobou napadeného rozhodnutí odkazovat na toto odůvodnění (např. rozsudky NSS č. j. 8 Afs 75/2005-130 z 27. 7. 2007, č. j. 2 Afs 37/2012-47 z 29. 5. 2013 nebo č. j. 5 Afs 2/2023-27 z 8. 3. 2024). Takto může soud pochopitelně postupovat toliko v případech, je-li rozhodnutí správního orgánu přezkoumatelné a dostatečně a přesvědčivě odůvodněné.
13. Právě to je případ nyní přezkoumávaného rozhodnutí. Taktéž žaloba je sepsána odborně, podrobně a pečlivě, avšak oproti žalobkyniným podáním učiněným ve správním řízení nepřináší v zásadě nic nového, ale opakuje a rozvíjí námitky vyvrácené již žalovanou a její bankovní radou. Soud bude proto ve zvýšené míře odkazovat na odůvodnění jejich rozhodnutí.
14. Žalobkyně byla shledána vinou za prvé tím, že neinformovala co nejdříve veřejnost o protinávruhu své většinové akcionářky, čímž měla porušit povinnost stanovenou v čl. 17 odst. 1 MAR. Podle jeho návětí *emitent je povinen co nejdříve informovat veřejnost o vnitřních informacích, jež se tohoto emitenta přímo týkají*. Ustanovení dále doplňuje, že *emitent zajistí, aby vnitřní informace byly zveřejněny způsobem, který umožní rychlý přístup a úplné, správné a včasné posouzení informací ze strany veřejnosti*.
15. Emitent může na svou vlastní odpovědnost odložit zveřejnění vnitřních informací za předpokladu, že jsou splněny všechny podmínky uvedené v čl. 17 odst. 4 MAR: a) okamžité zveřejnění pravděpodobně ohrozí oprávněné zájmy emitenta nebo účastníka trhu s povolenkami na emise; b) odkladem zveřejnění pravděpodobně nedojde k uvedení veřejnosti v omyl; c) emitent nebo účastník trhu s povolenkami na emise je schopen zajistit důvěrnost těchto informací. Emitent je v takovém případě rovněž povinen oznámit příslušnému

¹ <https://cc.cz/domacnosti-maji-dostat-slevu-na-topeni-plynem-ci-elektrinou-vlada-si-na-to-vezme-penize-i-z-cezu/>

² <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2018-14>

orgánu, že zveřejnění informací bylo odloženo, a poskytnout písemné vysvětlení, jakým způsobem byly splněny podmínky stanovené v tomto odstavci, okamžitě poté, co tyto informace uveřejní.

16. Druhý žalobkynin přestupek měl spočívat v tom, že informaci o protinávru nezaslala bezodkladně žalované (tuto povinnost jí ukládá § 127 odst. 2 ZPKT).
17. Pro posouzení obou žalobkyniných jednání je stěžejní výklad pojmu „vnitřní informace“, neboť pokud by protinávru neměl povahu této informace, žalobkyně by se popsáním jednáním nemohla dopustit ani jednoho z vytýkaných přestupků.

3.2. Právní úprava vnitřní informace.

18. Vnitřní informací se pro účely nařízení MAR dle jeho čl. 7 odst. 1 písm. a) označuje *informace přesné povahy, která nebyla uveřejněna, týká se přímo nebo nepřímo jednoho nebo několika emitentů nebo jednoho nebo několika finančních nástrojů a která, pokud by byla zveřejněna, by pravděpodobně měla významný dopad na ceny těchto finančních nástrojů nebo na ceny souvisejících derivátových finančních nástrojů*. Nařízení MAR plně převzalo úpravu důvěrných informací obsaženou ve směrnici Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES z 28. 1. 2003 o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu), a prováděcí směrnice Komise 2003/124/ES z 22. 12. 2003, které definovaly důvěrnou informaci shodným způsobem.
19. Mezi účastníky řízení je u protinávru žalobkyniny většinové akcionářky sporné naplnění dvou znaků vnitřní informace: 1) přesnosti a 2) pravděpodobně významného dopadu na cenu žalobkyniných akcií (případně souvisejících nástrojů). Následně se účastníci přou o to, jestli žalobkyně dostala požadavku zveřejnit vnitřní informaci „co nejdříve“ a způsobem, který umožní rychlý přístup a úplné, správné a včasné posouzení informací ze strany veřejnosti. Naopak spor není o to, jaké skutečnosti předcházely doručení protinávru žalobkyni a jaké mu následovaly, soud proto neprovedl důkaz časovým přehledem příprav valné hromady.
20. Je třeba předeslat, že nařízení MAR má přispět k zajištění integrity, účinnosti a transparentnosti finančních trhů; jejich řádné fungování a důvěra veřejnosti jsou totiž nezbytnými předpoklady hospodářského růstu a blahobytu (recitál 2). Bankovní rada v bodě 16 svého rozhodnutí správně vyložila, že cílem právní úpravy publikace vnitřních informací je odstranění informační asymetrie mezi účastníky na finančním trhu, a tím budování důvěry v jeho transparentnost, tj. zajistit, (a) aby nedocházelo k selektivní distribuci vnitřní informace mezi investorskou veřejnost, (b) aby potenciální rizika takové selektivní distribuce byla adekvátně řízena, stejně tak (c) činit kroky k tomu, aby vnitřní informace nemohla být zneužita (srov. recitály 1, 7, 20, 23, 24, 44, 47, 49 MAR). Za opatření směřující k efektivnímu předcházení řízení rizika selektivní distribuce vnitřní informace pak lze považovat zejména to, že emitent zavede taková opatření pro nakládání s vnitřní informací, aby byla uveřejněna co nejdříve a dána k dispozici všem investorům (je-li jim vnitřní informace zpřístupněna, nehrozí její zneužití). Není-li to ve zvláštních případech možné, upravuje nařízení MAR možnost využít odkladu uveřejnění informace a stanoví také podmínky, kdy k tomu může emitent přistoupit.

3.3. Informace byla přesná.

21. Informace se podle čl. 7 odst. 2 MAR považuje za informaci přesné povahy, pokud je *jejím obsahem souhrn okolností, který existuje nebo u něhož lze důvodně očekávat, že vznikne, nebo událost, která nastala nebo u níž lze důvodně očekávat, že nastane, pokud je konkrétní natolik,*

že umožňuje vyvozovat závěry týkající se možného vlivu tohoto souhrnu okolností nebo události na ceny finančních nástrojů nebo souvisejících derivátních finančních nástrojů.

22. Výkladem této podmínky, upravené tehdy v čl. 1 odst. 1 směrnice 2003/124, se zabýval SDEU v rozsudku ve věci C-628/13 z 11. 3. 2015, v němž seznal (body 30, 31, 36), že ze znění tohoto článku „*nevyplyvá, že by informace ‚přesné povahy‘ zahrnovaly pouze informace, na jejichž základě lze určit směr, jakým se může měnit cena dotčených finančních nástrojů nebo odvozených finančních derivátů.*“ Podle smyslu obvykle přiznávaného výrazům použitým v tomto ustanovení je totiž třeba mít za to, že „*za účelem splnění dané podmínky stačí, že je informace dostatečně konkrétní nebo specifická, aby mohla představovat základ, který umožní posoudit, zda souhrn okolností či událost, která je jejím předmětem, může mít dopad na ceny finančních nástrojů, jichž se informace týká. Z toho důvodu toto ustanovení z pojmu ‚důvěrná informace‘ vylučuje pouze vágní či obecné informace, které neumožňují vyvodit žádný závěr, pokud jde o jejich možný dopad na ceny dotčených finančních nástrojů.*“ SDEU svůj závěr odůvodnil také tím, že „*[r]ostoucí komplexnost finančních trhů totiž činí zvláště obtížným posoudit přesným způsobem směr, v němž se mohou měnit ceny finančních nástrojů, jak ostatně připomíná bod 1 odůvodnění směrnice 2003/124, který odkazuje na několik faktorů, které mohou mít vliv na tyto ceny v dané situaci. Za těchto podmínek, které mohou vést obecně k odlišným posouzením podle investorů, by pokud bylo připouštěno, že informace může být považována za informaci přesné povahy pouze za podmínky, že umožní stanovit směr změny cen dotčených finančních nástrojů, z toho vyplývalo, že držitel informací by mohl v tomto ohledu uplatňovat jako záminku existenci nejistoty, aby nemusel uveřejňovat některé z těchto informací a mít z toho prospěch na úkor ostatních subjektů na trhu.*“
23. Diskutovaný protinávrh spočíval jednak ve zvýšení dividendy z 44 Kč na 48 Kč na akcii, jednak v odložení splatnosti dividendy o tři měsíce na 1. 11. 2022. Nejednalo se tedy o vágní nebo obecnou informaci, ale naopak o zcela konkrétní návrh, u něž mohli jednotliví investoři posoudit, zda by pro ně s ohledem na specifika jejich situace a investiční záměr bylo výhodnější žalobkyniny akcie nakoupit, prodat, nebo držet. Ani žalobkyně přitom nespécifikuje, jak stanovisko jejího představenstva přispělo ke konkrétnosti návrhu nebo jeho srozumitelnosti pro investorskou veřejnost. Poukazuje na potřebu vysvětlení kontextu, ekonomické realizovatelnosti návrhu atp., avšak tyto okolnosti nesouvisejí s konkrétností návrhu, nýbrž s jeho posouzením ze strany veřejnosti a pravděpodobností jeho budoucího přijetí valnou hromadou, jimiž se bude soud zabývat níže. Žalobkyně má pravdu, že u sporného návrhu nelze zcela vyloučit polemiku, jakým směrem by jeho přijetí ovlivnilo cenu jejích akcií. SDEU však výslovně uvedl, že určitelnost tohoto následku není znakem vnitřní informace. Pokud tedy žalobkyně uvádí, že smyslem stanoviska představenstva bylo osvětlit předpokládaný dopad protinávrhu na cenu akcii (např. bod 41 žaloby), pak vyčkávaní na toto stanovisko nebylo legitimním důvodem pro nezveřejnění protinávrhu. Účelovost této žalobkyniny argumentace nejlépe dokládá skutečnost, že představenstvo se ve svém stanovisku dopadem případného přijetí protinávrhu na cenu akcií vůbec nezabývalo, a informovanosti investorské veřejnosti v tomto ohledu nijak neprospělo. Podle názoru soudu to ostatně ani není jeho úkolem, a právě s ohledem na značnou komplexnost finančních trhů si lze obtížně představit, že by bylo vůbec s to takový úkol kvalifikovaně plnit.
24. Dalším vyžadovaným znakem přesnosti vnitřní informace je důvodné očekávání, že daná událost (zde schválení protinávrhu valnou hromadou) nastane. Žalovaná správně poukázala na rozsudek SDEU ve věci C-19/11 z 28. 6. 2012, podle jehož bodu 48 „*[k] zajištění právní*

jistoty účastníků trhu zmíněné v bodě 3 odůvodnění směrnice 2003/124, mezi které patří emitenti, však nelze za informace přesné povahy považovat informace týkající se okolností a událostí, jejichž vznik není pravděpodobný.“ Zároveň žalovaná vyložila, že šlo o návrh většinové akcionářky, která je schopna prosazovat na valných hromadách svou vůli, a že jeho schválení bylo možno očekávat i na základě výsledků hlasování o předchozích protinávrzích této akcionářky (body 30 a 31 napadeného rozhodnutí, body 56 až 60 prvostupňového rozhodnutí). Tato zjištění žalobkyně v žalobě nezpochybnila. Jistě nelze vyloučit, že v případě procesně nezpůsobilého nebo jinak nesmyslného návrhu se i většinová akcionářka může po seznámení se stanoviskem představenstva rozhodnout svůj (proti)návrh nakonec stáhnout. O takový návrh však v posuzované věci zjevně nešlo, což ostatně netvrdí ani žalobkyně.

25. Také žalovaná mimochodem uvedla, že žalobkyně (ale ani žádná jiná společnost) není povinna zveřejnit co nejdříve každý (proti)návrh kteréhokoli ze svých akcionářů, ani většinového, ale u každého návrhu musí zvlášť posoudit, zda splňuje znaky vnitřní informace a jakým způsobem má být zveřejněn. V těchto úvahách logicky zohlední také obsah návrhu a osobu navrhovatele (bod 79 prvostupňového rozhodnutí, body 30, 34 napadeného rozhodnutí). Ve vztahu k posuzovanému návrhu žalovaná správně zohlednila také to, že jeho předkladatelkou je zcela mimořádně kvalifikovaná osoba, jež si musí být vědoma dopadů svého návrhu, má na valné hromadě bezpečnou většinu a koneckonců prostřednictvím jí volené dozorčí rady ovlivnila také složení představenstva, jež je povinno vypracovat stanovisko k protinávrhu. V souvislosti s posuzovaným znakem vnitřní informace navíc soud znova zdůrazňuje, že nařízení MAR nevyžaduje jistotu, že událost nastane, ale toliko důvodný předpoklad jejího vzniku. A ten bankovní rada přesvědčivě odůvodnila.

3.4. Informace měla kurzotvorný potenciál.

26. Informací, která by v případě svého uveřejnění pravděpodobně měla významný dopad na cenu příslušných finančních nástrojů, se podle čl. 7 odst. 4 MAR rozumí *informace, kterou by racionální investor pravděpodobně použil jako součást základu pro svá investiční rozhodnutí.*
27. SDEU k výkladu tohoto znaku v rozsudku C-45/08 z 23. 12. 2009 konstatoval, že „[v] souladu s účelem směrnice 2003/6 je třeba tuto způsobilost významně ovlivnit cenu posuzovat a priori s ohledem na obsah dotčené informace a na kontext, do něhož zapadá. K určení toho, zda určitá informace je, či není důvěrná, tedy není nezbytné zkoumat, zda její zpřístupnění mělo skutečně významný dopad na cenu finančních nástrojů, jichž se týká.“ Požadavek na přesné vyčíslení dopadů zveřejnění informace na cenu finančních nástrojů tak není opodstatněný, jelikož takové vyčíslení není s ohledem na komplexnost současných finančních trhů reálně možné.
28. Žalovaná v prvostupňovém rozhodnutí předně naznačila, že informace o dividendě, ať už o její výši nebo splatnosti, patří mezi cenotvorné informace (takové, které jsou způsobilé přivodit významnou změnu ceny), které by racionální investor pravděpodobně použil jako součást základu pro svá investiční rozhodnutí (body 94 a 98). Správnost tohoto obecného poznatku podle názoru soudu nevyžaduje žádný podrobný rozbor a nezpochybňuje ji ani žalobkyně: dividendy představuje pro akcionáře ekonomický výnos jeho investice, tedy nutně jednu ze základních okolností, které bere brát při rozhodování o nákupu a prodeji akcií v potaz. Následně žalovaná upozornila na širší kontext protinávrhu: žalobkyniny akcie představují nejobchodovanější akciový titul na Burze cenných papírů Praha a z hlediska tržní kapitalizace jsou nejvýznamnější emisí na tuzemském kapitálovém trhu, takže informace o

výši a výplatě dividendy mají význam pro širokou investorskou veřejnost. Platí to tím spíš, že protinávrh podala většinová akcionářka, jež může přijetí návrhu prosadit sama.

29. Žalovaná vyjádřila přesvědčení, že již jen právě řečené postačí k závěru, že uveřejnění protinávrhu by mělo významný dopad na cenu žalobkyniných akcií. Přesto žalovaná dále popsala několik konkrétních případů v minulosti, kdy kurs žalobkyniných akcií bezprostředně po zveřejnění obdobného návrhu jejího představenstva zaznamenal růst nebo pokles, ačkoli jen v řádu desetin nebo jednotek procent (body 101-105 odůvodnění). Prokázání takového dopadu nicméně není podmínkou klasifikace informace jako vnitřní (v tomto ohledu je nynější věc obdobná jako v případě přestupku spočívajícího v manipulaci s trhem, jež posuzoval NSS v rozsudku č. j. 3 Afs 311/2021-112 z 22. 3. 2024; ani u něj není třeba zkoumat dopad manipulace na cenu finančních nástrojů, srov. bod 44 rozsudku NSS). Žalovaná též upozornila na to, že analytická obec žalobkyninu dividendovou politiku sleduje a široce diskutuje, což doložila několika odbornými články (bod 106 odůvodnění), a dodala, že žalobkyně sama v minulosti již několikrát zacházela s obdobnou informací jako s vnitřní informací (body 107-108 odůvodnění).
30. Na základě těchto úvah soud souhlasí se žalovanou, že informace o výši a splatnosti dividendy u nejobchodovanějšího titulu na největší zdejší burze, navržené většinovou akcionářkou, jejíž obdobné návrhy byly v minulosti na valné hromadě pravidelně schvalovány, by racionální investor pravděpodobně (nebo spíš téměř jistě) použil jako součást základu pro svá investiční rozhodnutí, a tyto informace by tedy měly významný (nikoli jen marginální) dopad na cenu žalobkyniných akcií. Žalobkyně úvahy a zjištění předestřené v této části rozsudku v žalobě nijak konkrétně nezpochybnila a vesměs jen opakovala obecné proklamace, jimiž se již soud zabýval výše. Soud proto v podrobnostech odkazuje na odůvodnění rozhodnutí žalované (zejména body 93-110 prvostupňového rozhodnutí a body 56-61 napadeného rozhodnutí), připomínaje, že obě správní rozhodnutí tvoří z hlediska soudního přezkumu jeden celek (srov. rozsudek NSS č. j. 8 Afs 20/2013-101, č. 3319/2016 Sb. NSS z 24. 4. 2015).

3.5. Vnitřní informace nebyla zveřejněna předepsaným způsobem.

31. Nařízení MAR vyžaduje, aby emitent informoval veřejnost o vnitřních informacích, které se ho týkají, „co nejdříve“ (čl. 17 odst. 1). V tomtéž ustanovení ukládá emitentovi povinnost zajistit, aby *vnitřní informace byly zveřejněny způsobem, který umožní rychlý přístup a úplné, správné a včasné posouzení informací ze strany veřejnosti*.
32. Žalobkyně v žalobě opakovaně podotkla, že bylo třeba zasadit protinávrh do odpovídajícího kontextu (body 38, 39, 47), uvést jej na pravou míru (body 38, 39, 49), doplnit o další informace (body 41, 46), a v replice poukázala též na potřebu jeho konkretizace (body 12 a 14). Obecně zdůraznila význam transparentnosti a srozumitelnosti svého postupu pro veřejnost a poukázala na potřebu zohlednit aktuální ekonomickou situaci, realizovatelnost návrhu nebo na to, že veřejnost nemá stejné množství informací jako představenstvo (bod 42 žaloby). Neuvedla však, jaké konkrétní informace bylo třeba k protinávrhu doplnit, aby investorská veřejnost mohla úplně a správně posoudit, zda žalobkyniny akcie nakoupit, prodat, nebo držet; neuvedla, o jaké skutečnosti bylo třeba za tímto účelem kontext protinávrhu doplnit, co bylo třeba dovysvětlit nebo uvést na pravou míru. V některých případech jistě může taková potřeba vyvstat, ale žalobkyně nepředestřela, proč tomu tak mělo být právě v tomto případě. Žalobkyně na mnoha místech svých podání odkazuje na jiné jejich části, ale také ty obsahují jen obecná prohlášení bez konkrétních argumentů a

příkladů. Soud proto připomíná již řečené: obsah protinávrhu byl konkrétní a jednoznačný, a šlo o obsahově nekomplikovaný typ návrhu, jež by racionální investor nepochybně vzal při svém investičním rozhodování v úvahu také kvůli vysoké pravděpodobnosti, že bude přijat (k pojmu racionálního investora srov. body 39 a 40 napadeného rozhodnutí). Stejně tak soud souhlasí se žalovanou, že racionální investor si musel být vědom toho, že protinávrh nepředstavuje konečné rozhodnutí ve věci dividendy, i toho, že obdobné návrhy většinové akcionářky byly v minulosti valnou hromadou obvykle schváleny (bod 44 napadeného rozhodnutí). Za této situace byl zájem na zveřejnění informace natolik silný, že prodlení s ním nemohlo být ospravedlněno snahou o doplnění dalších (ostatně blíže nespecifikovaných) informací, případně bylo by to možné jen za podmínek čl. 17 odst. 4 MAR (k tomu podrobněji níže).

33. Žalobkyně v žalobě nabídla jediný konkrétní příklad nežádoucích důsledků, jaké by předčasné zveřejnění protinávrhu mohlo mít: poukázala na tweet menšinového akcionáře Michala Šnobra, jenž nebyl dle jejího názoru schopný obsah protinávrhu správně vyhodnotit a výslovně volal po stanovisku představenstva. Žalobkyně to uvedla jako příklad chaotické a emotivní reakce trhu, která se projevila publikací velmi spekulativních úvah dokonce o ohrožení její solventnosti (bod 50 žaloby). Z tweetů Michala Šnobra zachycených ve správním spisu (č. 1 6-8), jakož i z jeho vyjádření zachycených v článku z 20. 6. 2022 na stránkách cc.cz, je však zřejmé, že spekulace trhu byly způsobeny primárně tím, že na veřejnost unikla zpráva o protinávrhu většinové akcionářky na zvýšení dividendy, ale nebyly známy jeho parametry; šlo tedy přesně o ten typ spekulací, jemuž při předešlo včasné zveřejnění protinávrhu. K poukazu na žalobkyninu údajnou nesolventnost soud ve shodě s žalovanou poukazuje na to, že Michal Šnobr se jí zjevně obával proto, že očekával výrazně vyšší dividendu. Jeho tvrzení tedy nijak nedokládá tvrzenou nejasnost protinávrhu.
34. Žalobkyně odůvodňuje prodlevu se zveřejněním protinávrhu také tím, že § 362 ZOK jí uložil spolu s protinávrhem zveřejnit stanovisko představenstva, které nebyla s to vyhotovit rychleji. Tento názor bankovní rada odmítla (body 92 a 95 jejího rozhodnutí), a soud se s ní ztotožňuje. Podle odstavce 1 zmíněného ustanovení *návrhy a protinávrhy doručené společnosti nejpozději 3 dny před konáním valné hromady uveřejní představenstvo nebo správní rada bez zbytečného odkladu na internetových stránkách společnosti. Jsou-li návrhy a protinávrhy doručeny nejpozději 5 dnů před konáním valné hromady, uveřejní představenstvo nebo správní rada bez zbytečného odkladu i své stanovisko; stanovy mohou lhůtu 5 dnů přiměřeně zkrátit.* ZOK tedy vyžaduje, aby u návrhů došlých alespoň pět dnů před konáním valné hromady společnost zveřejnila bez zbytečného odkladu nejen návrh, ale také stanovisko představenstva, jenž nevyžaduje, aby k jejich zveřejnění došlo současně. Takový požadavek by ostatně nedával žádný rozumný smysl: Účelem stanoviska představenstva je umožnit akcionářům zhodnotit dopad přijetí protinávrhu do poměrů společnosti tak, aby se mohli rozhodnout, zda budou hlasovat pro původní návrh, nebo pro akcionářský protinávrh (srov. Zákon o obchodních korporacích [srov. Lasák, J. – Dědič, J. – Pokorná, J., a kol. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer (ČR), 2021]. Nucené pozdržení zveřejnění protinávrhu by tomuto účelu nemohlo nijak prospět, právě naopak by akcionáře připravilo o část času využitelného pro formulaci jejich postoje k protinávrhu, o němž se bude hlasovat na valné hromadě.
35. Nezávislé zveřejnění protinávrhu a stanoviska k němu zjevně předpokládá i odborná literatura: „[S]polečnost (proti)návrh umístí na své webové stránky, představenstvo či správní rada k němu bez zbytečného odkladu po jeho doručení zaujmou stanovisko a (taktéž bez

zbytečného odkladu) uveřejní na webových stránkách společnosti i své stanovisko. Lhůtou bez zbytečného odkladu, určenou jak pro uveřejnění (proti)návrhu na webových stránkách společnosti, tak i pro zaujetí stanoviska a jeho následné umístění na webové stránky společnosti, se rozumí lhůta nezbytně nutná k tomu, aby bylo možné uvedené povinnosti splnit [...]. Pro umístění (proti)návrhu zpravidla nepřekročí řádově hodiny, pro zaujetí stanoviska a jeho následné umístění na webové stránky by nemělo být zapotřebí více než řádově jeden až dva dny (podle poměrů společnosti, zejména počtu členů představenstva či správní rady a pravidel pro jejich zasedání a rozhodování, popřípadě i podle obsahu návrhu nebo protinávrhu či jeho odůvodnění).“ (Štenglová, I. – Havel, B. – Čileček, F., a kol. Zákon o obchodních korporacích. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020.)

36. Žalovaná však především správně vyhodnotila, že účel právní úpravy obsažené v § 362 ZOK a v nařízení MAR není totožný, jak se domnívá žalobkyně (bod 57 žaloby). Již ze shora uvedeného je zřejmé, že cílem § 362 ZOK (stejně jako směrnice Evropského parlamentu a Rady 2007/36/ES z 11. 7. 2007 o výkonu některých práv akcionářů ve společnostech s kótovanými akciemi, kterou provádí) je poskytnout akcionářům *možnost hlasovat se znalostí věci v průběhu valné hromady nebo před jejím konáním, bez ohledu na své bydliště nebo sídlo. Všichni akcionáři by měli mít dostatečný čas na posouzení dokumentů určených k předložení valné hromadě a na rozhodnutí, jak budou ohledně svých akcií hlasovat* (recitál 6 směrnice, na nějž odkazuje sama žalobkyně). Naproti tomu cílem MAR je zajistit integritu finančních trhů Evropské unie a zvýšit důvěru investorů v tyto trhy, přičemž tato důvěra spočívá zejména ve skutečnosti, že investoři mají stejné postavení a budou chráněni proti neoprávněnému používání důvěrných informací (rozsudek SDEU ve věci C-628/13 a rozhodnutí citovaná v jeho bodě 21). Zatímco cíle směrnice 2007/36/ES je třeba dosáhnout u všech akciových společností, cíl MAR se vztahuje výhradně na veřejně obchodované společnosti.
37. V případě akciové společnosti veřejně neobchodované si tak lze představit, že opožděné zveřejnění protinávrhu nezpůsobí chráněnému zájmu újmu, pokud akcionářům zůstane zachován dostatek času před valnou hromadou; u společnosti kótované na burze tomu tak ovšem není, jelikož ohrožení finančních trhů představuje prodlení se zveřejněním návrhu samo o sobě, protože zasvěcené osoby by byly po tuto dobu při obchodování zvýhodněny. Jak konstatoval SDEU v rozsudku C-45/08 (bod 52): *„Díky své neveřejné a přesné povaze a způsobilosti mít významný dopad na cenu dotyčných finančních nástrojů přináší důvěrná informace zasvěcené osobě, jež tuto informaci drží, výhodu oproti všem ostatním účastníkům trhu, kterým tato informace není známa. Umožňuje totiž této zasvěcené osobě, aby těžila z hospodářské výhody, postupuje-li podle této informace při provádění tržní operace, aniž by však byla vystavena stejným rizikům jako ostatní účastníci trhu. Základní rysy obchodování zasvěcených osob tedy spočívají v neoprávněném využívání informace na úkor třetích stran, kterým tato informace není známa, a v důsledku toho v narušování integrity finančních trhů, jakož i poškozování důvěry investorů.“* Rovněž podle recitálu 49 MAR *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.* Nařízení MAR se tak uplatní u užšího okruhu společností, na které dopadá § 362 ZOK, a za účelem dosažení sledovaného cíle na ně může klást vyšší nároky. Soud již vyložil, že nařízení MAR a § 362 ZOK nejsou ve vzájemném rozporu, avšak pokud by tomu tak bylo, veřejnoprávní úprava MAR by byla ve vztahu k soukromoprávní úpravě ZOK *lex specialis* (v podrobnostech soud odkazuje na body 91-98 napadeného rozhodnutí). Soud ve shodě se žalobkyní označuje za lichý poukaz žalované na recitál 54

směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze 17. 5. 2017, která mění směrnici 2007/36/ES, jelikož tento recitál hovoří jako o *lex specialis* o právních předpisech upravujících odvětví odlišné od toho žalobkynina, ale závěr žalované snadno obстоjí i bez tohoto podpůrného argumentu.

38. Výklady pojmu „bez zbytečného odkladu“ vztahující se k ustanovení jiných předpisů nebo plnění jiných povinností (nebo i pojmu „co nejdříve“ vyskytujícího se v jiném právním předpisu), na něž žalobkyně upozorňuje (např. v bodech 58 žaloby a 33 repliky), nelze na čl. 17 MAR bez dalšího vztáhnout. Právní řád, založený na principech jednoty, racionality a vnitřní obsahové bezrozpornosti, s sebou sice nutně přináší příkaz stejného náhledu na srovnatelné právní instituty, byť upravené v rozdílných právních předpisech (rozsudek rozšířeného senátu NSS č. j. 2 Afs 81/2004-54, č. 791/2006 Sb. NSS z 26. 10. 2005). Ani z této zásady však nevyplývá povinnost vykládat tytéž neurčité právní pojmy použité v různých předpisech totožně; to by popřelo smysl jejich použití. Žalovaná správně zdůraznila, že je třeba přihlídnout k povaze té které povinnosti a okolnostem jednotlivého případu, jakož i k teleologickému výkladu MAR, zejména k dynamice současného obchodování na kapitálových trzích, na nichž může docházet k přenosu informací a realizaci obchodů i ve zlomcích vteřiny (srov. bod 107 napadeného rozhodnutí). Žalovaná má ovšem pravdu i v tom, že pojmy užívané v předpisech uniijního práva mají autonomní význam, a nelze jim tak automaticky přisuzovat smysl, který jim běžně přikládá vnitrostátní právo (rozsudek NSS č. j. 7 Afs 230/2023-78 z 24. 4. 2023).
39. Pojem „co nejdříve“ by se tak měl v tomto kontextu vykládat jako „okamžitě“ nebo „ihned“. To ostatně vyplývá také *a contrario* z formulace čl. 17 odst. 4 písm. a) MAR, podle něž emitent může zveřejnění vnitřní informace na svou vlastní odpovědnost odložit za současného splnění několika podmínek, mimo jiné, pokud *okamžitě* zveřejnění pravděpodobně ohrozí jeho oprávněné zájmy. Právě uvedené našlo odraz také ve výkladovém stanovisku žalované k MAR: „*Lhůtu co nejdříve je proto možno vyložit jako přiměřený časový úsek, v němž je emitent finančního nástroje schopen uveřejnit vnitřní informaci za daných okolností, s využitím všech možností pro splnění povinnosti a při svém běžném chodu.*“
40. Žalobkyně tak byla povinna zveřejnit protinávrh ihned poté, co jej vyhodnotila (resp. měla vyhodnotit) jako vnitřní informaci. O povaze konkrétně tohoto návrhu přitom nemohlo být s ohledem na jeho obsah a osobu předkladatele pochyb. Soud tak souhlasí s žalovanou, že žalobkyně měla zveřejnit protinávrh nejpozději v řádu hodin po jeho obdržení, jelikož jen tak bylo možno minimalizovat riziko neoprávněného použití důvěrných informací, a tím i narušení rovnosti účastníků regulovaného trhu. Žalobkyně v replice namítla, že jí žalovaná nevysvětlila, na základě jakých skutečností měla úvahu tak rychle provést, ale to je z rozhodnutí žalované zřejmé a soud se s tím ztotožnil: žalobkyně měla vzít v potaz zejména přesnost návrhu, jeho souvislost s výší a podmínkami výplaty dividendy, osobu předkladatelky a oblibu a význam jejích akcií coby obchodního artiklu na finančním trhu. Taková úvaha vskutku nemusela zabrat více než několik desítek minut a nemuselo ji osobně činit celé představenstvo, na rozdíl od následné formulace stanoviska. Žalobkyně je dostatečně velkou a bohatou společností, aby za tímto účelem zaměstnávala kompetentní pracovníky. Protinávrh žádné „dovysvětlení“ nevyžadoval, proto je logické, že žalovaná o způsobu zajištění takové kvality nehovořila, a její rozhodnutí není v tomto ohledu nepřezkoumatelné (bod 67 žaloby). Z tohoto důvodu soud také považoval za nadbytečné provádět důkaz grafickým popisem posuzování protinávrhu žalobkyní.

41. Předmětem správního (ani nynějšího soudního) řízení přitom není určení, jestli žalobkyně měla zveřejnit návrh ještě v úterý 14. 6. 2022 večer, nebo by to stačilo 15. 6. 2022 dopoledne. Z hlediska naplnění skutkové podstaty daného přestupku je podstatné, že tak žalobkyně neučinila „co nejdříve“, a o tom nemůže být podle názoru soudu pochyb. A že to bylo možné technicky, doložila žalovaná v bodě 81 prvostupňového rozhodnutí. Ani v tomto ohledu není napadené rozhodnutí nepřezkoumatelné.
42. Jen pro úplnost soud poznamenává, že žalobkyně se nedovolává splnění podmínek čl. 17 odst. 4 MAR pro odložení zveřejnění vnitřní informace (srov. bod 15 tohoto rozsudku). To by šlo ostatně proti podstatě její argumentace, neboť předpokladem tohoto postupu je vyhodnocení určité informace jako vnitřní, avšak právě naplnění těchto znaků u protinávruhu v okamžiku jeho doručení žalobkyně setrvale popírá. Pro věc proto není podstatné, zda žalobkyně zajistila důvěrnost informace ve smyslu písmene c) citovaného ustanovení. Soud ovšem souhlasí se žalovanou, že o tom lze mít vážné pochyby: žalobkyně sama připustila, že s návrhem se ještě před jeho zveřejněním seznámilo několik jejích odborných útvarů, právní oddělení, dvě skupiny externích poradců, notářská kancelář a překladatelé (body 27 a 28 žaloby). Soud však připomíná, že za porušení důvěrnosti protinávruhu žalobkyně napadeným rozhodnutím potrestána nebyla.

3.6. Žalobkynino jednání bylo společensky škodlivé a pokuta není nepřiměřeně nízká.

43. Žalobkyně má za to, že jejímu jednání scházela jakákoli společenská škodlivost, a naznačila, že se žalovaná mohla spokojit s uložením napomenutí nebo opatření k nápravě. Zdůraznila, že udělala vše, co bylo v jejích silách, a není si vědoma žádného pochybení.
44. V čem spočívalo žalobkynino pochybení a co mohla udělat, aby mu předešla, soud vyložil – ve shodě s žalovanou – v předchozích částech rozsudku. Správní soudy přitom setrvale judikují, že při hodnocení společenské škodlivosti přestupkového jednání *„zpravidla není nutno, aby se správní orgány otázkou naplnění materiální stránky daného správního deliktu explicitně zabývaly i v odůvodnění svých rozhodnutí. V zásadě totiž platí, že v případě správních deliktů je jejich materiální stránka dána již samotným naplněním skutkové podstaty deliktu [...] Až ve chvíli, kdy se jedná o případ, v němž je sporné, zda konkrétní společenská nebezpečnost dosahuje ani minimální hranice typové nebezpečnosti, je nezbytné, aby se správní orgán zabýval materiální stránkou správního deliktu i v odůvodnění svého rozhodnutí.“* (rozsudek NSS č. j. 9 As 34/2012-28 z 9. 8. 2012 a rozhodnutí v něm citovaná).
45. V nynějším případě nemohou být rozumné pochyby o dosažení minimální hranice typové nebezpečnosti. Žalobkyně nezveřejnila vnitřní informaci, která by pravděpodobně měla významný dopad na cenu jejích akcií, po dobu téměř šesti dnů, a tím umožnila zasvěceným osobám, aby těžily z této výhody oproti jiným účastníkům trhu. Ohrozila tak integritu finančního trhu a důvěru investorů (podrobněji k tomu bod 17 napadeného rozhodnutí). Nežádoucí účinky jejího jednání se pak projevily i ve spekulacích okolo předčasně uniklého, avšak neúplného protinávruhu, na které sama upozorňuje. Škodlivý následek tedy nastal. Popsané následky mimochodem nelze nijak odčinit, proto by nedávalo smysl ukládat žalobkyni jakékoli nápravné opatření.
46. Skutečnost, že v České republice nebyl za tento přestupek dosud dost možná nikdo potrestán, nevylučuje možnost uložit za něj pokutu. Pachatelům přestupku nesvědčí žádné legitimní očekávání, že budou-li za daný přestupek potrestáni jako první, nehrozí jim udělení pokuty, třeba i vysoké. Žalovaná správně poukázala na to, že shodná právní úprava platila již více než 19 let (bod 78 napadeného rozhodnutí), její smysl i výklad již objasnil SDEU

(např. rozsudek C-628/13 však žalobkyně přehlíží i poté, co na něj byla několikrát upozorněna), a posuzovaný případ není po skutkové ani právní stránce nijak zvlášť komplikovaný (srov. bod 47 napadeného rozhodnutí). Výši uložené pokuty i žalobkyninými souvisejícími námitkami se bankovní rada dostatečně zabývala v bodech 142-148 svého rozhodnutí).

47. Pokutu dosahující 1,3 % horní zákonné sazby soud proto nepovažuje za nepřiměřeně vysokou. S ohledem na závažnost žalobkynina jednání a její majetkové poměry ji lze naopak považovat spíše za symbolickou.
48. Pro úplnost soud podotýká, že společenskou škodlivost přestupku spočívajícího v nezaslání informace o protinávru žalované žalobkyně v žalobě výslovně nijak nezpochybňuje. Její postoj se zjevně odvíjí od toho, že protinávrh sám o sobě neměl povahu vnitřní informace, a proto jej žalobkyně nebyla bezodkladně povinna ani zveřejňovat, ani zaslat žalované.

3.7. Porušení dalších zásad správního řízení.

49. Žalobkyně namítla, že bankovní rada v bodech 40, 94 a 97 svého rozhodnutí porušila zákaz analogie v neprospěch obviněného. Nespecifikovala však, v čem konkrétně aplikaci analogie spatřuje, což značně snižuje její vyhlídky na úspěch. Soud proto jen stručně konstatuje, že v bodě 40 bankovní rada vyložila neurčitý právní pojem „racionální (rozumný) investor“ a přirovnala jej k pojmu „průměrný spotřebitel“ z oblasti práva na ochranu spotřebitele. Taková výkladová pomůcka nepředstavuje použití analogie (ta slouží typicky k zaplňování mezer v právní úpravě). V bodech 94 a 97 bankovní rada argumentovala ve prospěch (správného) závěru o specialitě zařízení MAR ve vztahu k § 362 ZOK mimo jiné poukazem na úpravu v zákoně č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí, a ve směrnici 2017/828. Ačkoli s druhým z těchto argumentů soud nesouhlasil (srov. bod 37 tohoto rozsudku), ani v jednom případě nešlo o použití analogie, nýbrž o systematický výklad.
50. Žalobkyně spatřuje porušení presumpce nevinny v tom, že žalovaná zahájila řízení vydáním příkazu podle § 90 zákona č. 250/2016 Sb., o odpovědnosti za přestupky a řízení o nich. Tento argument je ve své podstatě absurdní, jelikož touto optikou by institut příkazu zcela pozbyl smyslu a nedal by se nikdy použít. Žalovaná v příkazu popsala skutková zjištění, která rovněž právně zhodnotila, a vysvětlila, proč se žalobkyně podle jejího názoru dopustila daného přestupku. Na jejích skutkových zjištěních a závěrech se přitom v průběhu řízení nic zásadního nezměnilo a soud v nich neshledal žádné významné nedostatky. Že bankovní rada přisvědčila jednomu žalobkyninu dílčímu argumentu (bod 44 napadeného rozhodnutí), nesvědčí o tom, že měla pochybnosti o řádnosti nebo úplnosti zjištění skutkového stavu, ale spíše o korektnosti jejího přístupu. Soud považuje všechny aspekty přestupkového jednání za řádně zjištěné (§ 3 správního řádu) a neshledal žádné pochybnosti, které by dávaly prostor pro použití zásady in dubio pro reo.
51. Žalobkyně namítá též porušení vyšetřovací zásady, podle níž je správní orgán povinen opatřovat podklady pro rozhodnutí a zjišťovat veškeré rozhodné věci z úřední povinnosti včetně těch svědčících ve prospěch toho, komu má být uložena povinnost (§ 50 odst. 3 správního řádu). Obecně poukázala na několik bodů odůvodnění prvostupňového rozhodnutí, v nichž považovala za nedostatečně odůvodněné závěry týkající se konkrétního dopadu zveřejnění vnitřní informace na cenu jejích akcií, povahy stanoviska jejího představenstva a porušení povinnosti zveřejnit protinávrh co nejdříve.

52. K tomu soud předesílá, že žalobkyně musí své žalobní body směřovat nikoli proti prvostupňovému rozhodnutí, ale proti žalobou napadenému rozhodnutí, v němž bankovní rada vypořádala její námitky právě proti prvostupňovému rozhodnutí. Polemiku s prvostupňovým rozhodnutím proto soud považuje za neúčelnou. Přesto připomíná, že žalovaná nebyla povinna zjistit, jaký konkrétní dopad by mělo zveřejnění vnitřní informace na cenu žalobkyniných akcií, a že žalovaná náležitě odůvodnila jak to, proč žalobkyně neměla se zveřejněním protinávrhu čekat na stanovisko svého představenstva, tak to, v čem spatřuje porušení žalobkyniny povinnosti. Nezbyvá než dodat, že rozhodnutí správních orgánů *obou stupňů* jsou nejen v těchto ohledech mimořádně precizní, důkladná, odborně na výši a přesvědčivá, a v podstatě jim není co vytknout.

4. Závěr a náklady řízení.

53. Protinávrh žalobkyniny většinové akcionářky již v okamžiku svého doručení žalobkyni splňoval všechny znaky vnitřní informace ve smyslu nařízení MAR, a žalobkyně byla povinna zveřejnit jej okamžitě po jeho prvotním vyhodnocení, aniž vyčkávala na stanovisko svého představenstva. S ohledem na konkrétní okolnosti věci k tomu mohlo dojít v řádu hodin. Žalobkyně to však učinila až šestý den, a navíc tento návrh ani bezodkladně nezaslala žalované, čímž naplnila skutkové podstaty přestupků dle § 177 odst. 1 písm. b) a § 172 odst. 2 písm. c) ZPKT. Žalovaná řádně zjistila skutkový stav v rozsahu potřebném pro rozhodnutí ve věci a své závěry odůvodnila mimořádně pečlivě a přesvědčivě. Zároveň se nedopustila žádného z procesních pochybení a porušení zásad fungování správních orgánů, které jí žalobkyně vyčítá. Jelikož soud nepřisvědčil žádnému z žalobních bodů, zamítl žalobu podle § 78 odst. 7 s. ř. s. jako nedůvodnou.
54. O náhradě nákladů řízení rozhodl soud podle § 60 odst. 1 s. ř. s. Žalobkyně neměla ve věci úspěch, proto nemá právo na náhradu nákladů řízení, a žalované nevznikly žádné náklady nad rámec její obvyklé úřední činnosti, proto jí soud jejich náhradu nepřiznal.

Poučení:

Proti tomuto rozhodnutí lze podat kasační stížnost ve lhůtě dvou týdnů ode dne jeho doručení. Kasační stížnost se podává u Nejvyššího správního soudu, sídlem Moravské náměstí 6, Brno, a to v tolika vyhotoveních (podává-li se v listinné podobě), aby jedno zůstalo soudu a každý účastník dostal jeden stejnopis. 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). Případně-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 je 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.

Soudní poplatek za kasační stížnost vybírá Nejvyšší správní soud. Variabilní symbol pro zaplacení soudního poplatku na účet Nejvyššího správního soudu lze získat na jeho internetových stránkách: www.nssoud.cz v rámečku Rychlé odkazy – Úhrada soudních poplatků.

Praha 27. června 2024

JUDr. Ing. Viera Horčicová
předsedkyně senátu