

**Rechtssache C-302/20**

**Zusammenfassung des Vorabentscheidungsersuchens gemäß Art. 98 Abs. 1  
der Verfahrensordnung des Gerichtshofs**

**Eingangsdatum:**

9. Juli 2020

**Vorlegendes Gericht:**

Cour d'appel de Paris (Frankreich)

**Datum der Vorlageentscheidung:**

9. Juli 2020

**Kläger:**

Herr A

**Beteiligte:**

Autorité des marchés financiers

---

**I. Gegenstand des Ausgangsverfahrens**

- 1 Das Ausgangsverfahren betrifft eine Klage von Herrn A, einem Finanzjournalisten, gegen eine Entscheidung der Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (Sanktionsausschuss der französischen Finanzmarktaufsichtsbehörde; im Folgenden: Sanktionsausschuss), die gegen ihn eine Geldbuße in Höhe von 40 000 Euro verhängt hatte, weil er in der Onlinezeitung, bei der er beschäftigt war, Informationen über die bevorstehende Veröffentlichung von Presseartikeln, in denen Marktgerüchte über Emittenten von Finanzinstrumenten aufgegriffen wurden, weitergegeben hatte. Nach Auffassung des Sanktionsausschusses war die Weitergabe dieser Informationen eine unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen. Herr A beantragt, die Entscheidung aufzuheben. Er macht u. a. geltend, dass eine solche Einstufung mit dem Wesen des Berufs des Finanzjournalisten unvereinbar sei. Die Autorité des marchés financiers (französische Finanzmarktaufsichtsbehörde, im Folgenden: AMF) beruft sich u. a. darauf, dass die Offenlegung dieser Informationen nicht für journalistische Zwecke erfolgt sei.

## II. Gegenstand und Rechtsgrundlage des Vorabentscheidungsersuchens

- 2 Die Cour d'appel de Paris (Berufungsgericht Paris, Frankreich) ist der Auffassung, dass sie, um über das Ausgangsverfahren entscheiden zu können, dem Gerichtshof der Europäischen Union gemäß Art. 267 AEUV Fragen nach der Auslegung (i) des Begriffs der Insiderinformation im Sinne von Art. 1 Nr. 1 Unterabs. 1 der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulationen (Marktmissbrauch) in Verbindung mit Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Begriffsbestimmung und die Veröffentlichung von Insider-Informationen und die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation sowie (ii) der Anwendungsbedingungen der Art. 10 und 21 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission vorlegen müsse.

## III. Vorlagefragen

1.

a) Ist Art. 1 Nr. 1 Unterabs. 1 der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulationen (Marktmissbrauch) in Verbindung mit Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Begriffsbestimmung und die Veröffentlichung von Insider-Informationen und die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation dahin auszulegen, dass eine Information über die bevorstehende Veröffentlichung eines Presseartikels, in dem ein Marktgerücht über einen Emittenten von Finanzinstrumenten aufgegriffen wird, geeignet ist, der nach diesen Vorschriften für die Einstufung als Insiderinformation vorgesehenen Präzisionsanforderung zu genügen?

b) Hat der Umstand, dass der Presseartikel, dessen bevorstehende Veröffentlichung die in Rede stehende Information darstellt, – als Marktgerücht – den Preis eines öffentlichen Erwerbsangebots nennt, einen Einfluss auf die Beurteilung, ob die in Rede stehende Information präzise ist?

c) Sind die Bekanntheit des Journalisten, der den Artikel unterzeichnet hat, das Ansehen des Presseorgans, das ihn veröffentlicht hat, und der („*ex post*“) tatsächlich spürbare Einfluss dieser Veröffentlichung auf den Kurs

- der Wertpapiere, auf die sich diese bezieht, maßgebliche Kriterien für die Beurteilung, ob die in Rede stehende Information präzise ist?
2. Für den Fall, dass eine Information wie die in Rede stehende geeignet ist, der vorgesehenen Präzisionsanforderung zu genügen:
- a) Ist Art. 21 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission dahin auszulegen, dass die Weitergabe einer Information über die bevorstehende Veröffentlichung eines von einem Journalisten unterzeichneten Artikels, in dem ein Marktgerücht aufgegriffen wird, durch diesen Journalisten an eine seiner üblichen Quellen „für journalistische Zwecke“ erfolgt?
  - b) Hängt die Antwort auf diese Frage u. a. davon ab, ob der Journalist von dieser Quelle über das Marktgerücht informiert worden ist oder ob die Offenlegung der Information über die bevorstehende Veröffentlichung des Artikels dienlich war, um von dieser Quelle Aufschluss über die Glaubwürdigkeit des Gerüchts zu erlangen?
3. Sind die Art. 10 und 21 der Verordnung Nr. 596/2014 dahin auszulegen, dass auch dann, wenn eine Insiderinformation von einem Journalisten „für journalistische Zwecke“ im Sinne von Art. 21 offengelegt wird, die Rechtmäßigkeit oder Unrechtmäßigkeit der Offenlegung der Beurteilung unterliegt, ob sie „im Zuge der normalen Ausübung [des] Berufs [des Journalisten]“ im Sinne von Art. 10 vorgenommen wurde?
4. Ist Art. 10 der Verordnung Nr. 596/2014 dahin auszulegen, dass die Offenlegung einer Insiderinformation, um im Zuge der normalen Ausübung des Berufs des Journalisten zu geschehen, für die Ausübung dieses Berufs unerlässlich sein und den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit beachten muss?

#### **IV. Rechtlicher Rahmen**

##### **1. Unionsrechtliche Vorschriften**

***Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)***

##### **Art. 1**

*„Für die Zwecke dieser Richtlinie gelten folgende Definitionen:*

1. *„Insider-Information“ ist eine nicht öffentlich bekannte präzise Information, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten von Finanzinstrumenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betrifft und die, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs sich darauf beziehender derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen.*

...“

***Richtlinie 2003/124/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Begriffsbestimmung und die Veröffentlichung von Insider-Informationen und die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation***

**Erster Erwägungsgrund**

*„Verständige Investoren stützen ihre Anlageentscheidungen auf Informationen, die ihnen vorab zur Verfügung stehen (verfügbare Ex-ante-Informationen). Die Prüfung der Frage, ob ein verständiger Investor einen bestimmten Sachverhalt oder ein bestimmtes Ereignis im Rahmen seiner Investitionsentscheidung berücksichtigt hätte, sollte folglich anhand der ex ante vorliegenden Informationen erfolgen. Eine solche Prüfung sollte auch die möglichen Auswirkungen der Information in Betracht ziehen, insbesondere unter Berücksichtigung der Gesamttätigkeit des Emittenten, der Verlässlichkeit der Informationsquelle und sonstiger Marktvariablen, die das entsprechende Finanzinstrument oder unter den gegebenen Umständen damit verbundene derivative Finanzinstrument beeinflussen dürften.“*

**Art. 1**

*„Insider-Informationen*

*(1) Für die Anwendung von Artikel 1 Absatz 1 der Richtlinie 2003/6/EG ist eine Information dann als präzise anzusehen, wenn damit eine Reihe von Umständen gemeint ist, die bereits existieren oder bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft existieren werden, oder ein Ereignis, das bereits eingetreten ist oder mit hinreichender Wahrscheinlichkeit in Zukunft eintreten wird, und diese Information darüber hinaus spezifisch genug ist, dass sie einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf die Kurse von Finanzinstrumenten oder damit verbundenen derivativen Finanzinstrumenten zulässt.*

*(2) Für die Anwendung von Artikel 1 Absatz 1 der Richtlinie 2003/6/EG ist unter einer ‚Insider-Information, die, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente spürbar zu beeinflussen‘ eine Information gemeint,*

*die ein verständiger Anleger wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde.“*

**Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission (im Folgenden: MAR)**

## **77. Erwägungsgrund**

*„Diese Verordnung steht im Einklang mit den Grundrechten und Grundsätzen, die mit der Charta der Grundrechte der Europäischen Union (im Folgenden ‚Charta‘) anerkannt wurden. Diese Verordnung sollte daher im Einklang mit diesen Rechten und Grundsätzen ausgelegt und angewandt werden. Insbesondere, wenn sich diese Verordnung auf Vorschriften, durch die die Pressefreiheit und die freie Meinungsäußerung in anderen Medien geregelt werden, und auf die Vorschriften oder Regeln bezieht, die für den Journalistenberuf gelten, sollten diese Freiheiten so berücksichtigt werden, wie sie in der Union und in den Mitgliedstaaten garantiert sind und wie sie in Artikel 11 der Charta und in anderen einschlägigen Bestimmungen anerkannt werden.“*

## **Art. 8 Abs. 4**

*„Dieser Artikel gilt für jede Person, die über Insiderinformationen verfügt, weil sie*

- a) dem Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan des Emittenten ...;*
- b) am Kapital des Emittenten ... beteiligt ist; ...*
- c) aufgrund der Ausübung einer Arbeit oder eines Berufs oder der Erfüllung von Aufgaben Zugang zu den betreffenden Informationen hat oder*
- d) an kriminellen Handlungen beteiligt ist.*

*Dieser Artikel gilt auch für jede Person, die Insiderinformationen unter anderen Umständen als nach Unterabsatz 1 besitzt und weiß oder wissen müsste, dass es sich dabei um Insiderinformationen handelt.“ (Hervorhebung durch das vorliegende Gericht)*

## **Art. 10**

*„Unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen*

*(1) Für die Zwecke dieser Verordnung liegt eine unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen vor, wenn eine Person, die über Insiderinformationen verfügt und diese Informationen gegenüber einer anderen Person offenlegt, es sei*

denn, die Offenlegung geschieht im Zuge der normalen Ausübung einer Beschäftigung oder eines Berufs oder der normalen Erfüllung von Aufgaben.

Dieser Absatz gilt für alle natürlichen oder juristischen Personen in den Situationen oder unter den Umständen gemäß Artikel 8 Absatz 4.

...“ (Hervorhebung durch das vorlegende Gericht).

## Art. 21

„Weitergabe oder Verbreitung von Informationen in den Medien

Werden für journalistische Zwecke oder andere Ausdrucksformen in den Medien Informationen offengelegt oder verbreitet oder Empfehlungen gegeben oder verbreitet, sind bei der Beurteilung dieser Offenlegung und Verbreitung von Informationen für den Zweck von Artikel 10, Artikel 12 Absatz 1 Buchstabe c und Artikel 20 die Regeln der Pressefreiheit und der Freiheit der Meinungsäußerung in anderen Medien sowie der journalistischen Berufs- und Standesregeln zu berücksichtigen, es sei denn,

- a) den betreffenden Personen oder mit diesen Personen in enger Beziehung stehenden Personen erwächst unmittelbar oder mittelbar ein Vorteil oder Gewinn aus der Offenlegung oder Verbreitung der betreffenden Information, oder
- b) die Weitergabe oder Verbreitung erfolgt in der Absicht, den Markt in Bezug auf das Angebot von Finanzinstrumenten, die Nachfrage danach oder ihren Kurs irrezuführen.“ (Hervorhebung durch das vorlegende Gericht)

## 2. Nationale Vorschriften

**Règlement général de l'AMF (Allgemeine Verordnung der AMF, im Folgenden: RGAMF)**

- 3 Art. 621-1 RGAMF in seiner zum Zeitpunkt des Sachverhalts geltenden Fassung sah vor:

„Eine Insiderinformation ist eine nicht öffentlich bekannte präzise Information, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten von Finanzinstrumenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betrifft und die, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs sich darauf beziehender Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen.

Eine Information wird als präzise angesehen, wenn damit eine Reihe von Umständen, die eingetreten sind oder eintreten können, oder ein Ereignis, das eingetreten ist oder eintreten kann, gemeint ist und wenn sie einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Umstände oder dieses

*Ereignisses auf den Kurs der betreffenden Finanzinstrumente oder sich darauf beziehender Finanzinstrumente zulässt.*

*Eine Information, die, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs sich darauf beziehender Finanzderivate erheblich zu beeinflussen, ist eine Information, die ein verständiger Anleger als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen könnte.“*

4 Mit diesen Bestimmungen wurde Art. 1 Nr. 1 Unterabs. 1 der Richtlinie 2003/6, weiter präzisiert durch Art. 1 Abs. 1 und 2 der Richtlinie 2003/124/EG, die von Art. 7 Abs. 1 Buchst. a, Abs. 2 und Abs. 4 MAR übernommen worden sind, umgesetzt.

5 Art. 622-1 RGAMF in seiner zum Zeitpunkt des Sachverhalts geltenden Fassung sah vor:

*„Die in Art. 622-2 genannten Personen dürfen die Insiderinformationen, über die sie verfügen, nicht verwenden ... Sie dürfen diese Informationen auch nicht... an eine andere Person außerhalb des normalen Rahmens ihrer Beschäftigung, ihres Berufs oder ihrer Aufgaben oder zu anderen Zwecken als denen, aufgrund deren sie ihr übermittelt worden sind, weitergeben ...“*

6 Mit diesem Artikel wurden die Bestimmungen von Art. 2 Abs. 1 Unterabs. 1 der Richtlinie 2003/6 umgesetzt, die nunmehr im Wesentlichen in Art. 10 Abs. 1 MAR enthalten sind.

7 Art. 622-2 RGAMF in seiner zum Zeitpunkt des Sachverhalts geltenden Fassung sah vor:

*„Die Unterlassungspflichten nach Art. 622-1 gelten für alle Personen, die aus einem der folgenden Gründe über eine Insiderinformation verfügen:*

- 1. ihre Eigenschaft als Mitglied eines Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans des Emittenten,*
- 2. ihre Beteiligung am Kapital des Emittenten,*
- 3. ihr Zugang zu den Informationen aufgrund ihrer Beschäftigung, ihres Berufs oder ihrer Aufgaben sowie ihrer Beteiligung an der Vorbereitung oder Durchführung einer Finanzoperation,*
- 4. ihre Handlungen, die als Verbrechen oder Vergehen eingestuft werden können.*

*Diese Unterlassungspflichten gelten auch für alle anderen Personen, die über Insiderinformationen verfügen und die wissen oder hätten müssen, dass es sich um eine Insiderinformation handelt.“*

- 8 Mit diesem Artikel wurden die Bestimmungen von Art. 2 Abs. 1 und Art. 4 der Richtlinie 2003/6 umgesetzt, die nunmehr in Art. 8 Abs. 4 MAR enthalten sind.

## V. Darstellung des Sachverhalts und des Ausgangsverfahrens

- 9 Herr A, heute im Ruhestand, war viele Jahre lang bei mehreren britischen Tageszeitungen als Journalist tätig, zunächst bei der „Financial Times“ (19 Jahre), dann bei der „Times“ (zwei Jahre) und schließlich bei der „Daily Mail“ (27 Jahre). Im Rahmen seiner Tätigkeit bei der „Daily Mail“, für die er regelmäßig Artikel unter der Überschrift „Marktbericht“ schrieb, die darin bestehen, dass Marktgerüchte aufgegriffen werden, verfasste er zwei Artikel, die zum Handel im Bereich A von Euronext zugelassene Wertpapiere betrafen. Die beiden Artikel wurden auf der Website der „Daily Mail“, der sogenannten „Mail Online“, veröffentlicht.
- 10 Der erste Artikel, der am Abend des 8. Juni 2011 auf „Mail Online“ veröffentlicht wurde, trug die Überschrift „Marktbericht: Die Hermès-Aktien kommen wieder in Mode“. Darin wurde ein mögliches Erwerbsangebot des Unternehmens LVMH für die Wertpapiere von Hermès zum Preis von 350 Euro pro Aktie, d. h. 86 % Aufgeld gegenüber dem Kurs zum Tagesschluss, erwähnt. Am Tag nach dieser Veröffentlichung stieg der Kurs des Wertpapiers bei der Eröffnung und sodann im Lauf der Börsensitzung.
- 11 Der zweite Artikel, der am Abend des 12. Juni 2012 auf „Mail Online“ veröffentlicht wurde, trug die Überschrift „Marktbericht: Gerüchte über Erdöl ziehen den Markt an.“ Darin hieß es, die Wertpapiere von Maurel & Prom könnten bald Gegenstand eines Erwerbsangebots zum Preis von etwa 19 Euro pro Aktie, d. h. 80 % Aufgeld gegenüber dem letzten Kurs, werden. Am Tag nach dieser Veröffentlichung stieg der Kurs des Wertpapiers bei der Eröffnung und sodann im Lauf der Börsensitzung. Am 14. Juni 2012 dementierte Maurel & Prom das Gerücht.
- 12 Es wurde festgestellt, dass kurz vor der Veröffentlichung dieser beiden Artikel auf „Mail Online“ Kaufaufträge für die Wertpapiere von Hermès und von Maurel & Prom erteilt worden waren.
- 13 Da in einem Blog auf der Website der britischen Tageszeitung „The Financial Times“ Ähnlichkeiten zwischen diesen Transaktionen und den Aufträgen auf dem Markt der Arkéma-Aktie kurz vor der Veröffentlichung eines Artikels über Marktgerüchte in Bezug auf Arkéma festgestellt worden waren, beschloss der Generalsekretär der AMF am 15. November 2013 bzw. am 21. Januar 2014, die Untersuchung, die er am 1. Juni 2012 über den Wertpapiermarkt und die Finanzberichterstattung über Arkéma eröffnet hatte, auf den Wertpapiermarkt und die Finanzberichterstattung über Maurel & Prom bzw. den Markt des Hermès-Wertpapiers auszuweiten.



- 14 Die durchgeführten Untersuchungen ergaben, dass mehrere im Vereinigten Königreich ansässige Personen, u. a. Herr B, Herr E, Herr F, Herr G und Herr H, kurz vor der Veröffentlichung der angeführten Artikel auf „Mail Online“ vom britischen Hoheitsgebiet aus Kaufgeschäfte getätigt und dann, sobald die Veröffentlichung erfolgt war, ihre Positionen aufgelöst hatten.
- 15 In diesem Zusammenhang ersuchte die AMF unter Bezugnahme auf die Bestimmungen über die internationale Zusammenarbeit zum einen in Art. 16 der Richtlinie 2003/6 und zum anderen in verschiedenen von der AMF und der FCA unterzeichneten multilateralen Übereinkünften („Multilateral Memorandum of Understanding“, im Folgenden: MMoU) für die Zwecke der Untersuchung wiederholt um Unterstützung ihres britischen Pendant, der „Financial Conduct Authority“ (im Folgenden: FCA), im Bereich der Zusammenarbeit, des Informationsaustauschs und der Regulierung.
- 16 Die FCA übermittelte u. a. Telefonaufstellungen von Herrn A, in denen für den Zeitraum vom 4. Juli 2007 bis 14. Juni 2013 alle seine ein- und ausgehenden Mitteilungen aufgezeichnet wurden (im Folgenden: streitige Datei). Die AMF fügte die streitige Datei zu den Akten.
- 17 Am 23. Februar 2016 richtete die Direktion Untersuchungen und Kontrollen der AMF Schreiben an Herrn B, Herrn C, Herrn H, Herrn E, Herrn F und Herrn G sowie an Herrn A, in denen sie diese zum einen über den Sachverhalt unterrichtete, der ihnen angesichts der Feststellungen der Ermittler möglicherweise zur Last gelegt werden könnte, und zum anderen über die ihnen eingeräumte Möglichkeit, innerhalb einer bestimmten Frist Stellung zu nehmen. Alle Adressaten der Schreiben nahmen Stellung, Herr A mit einem Schreiben, das am 3. Mai 2016 einging.
- 18 Der Untersuchungsbericht wurde am 5. Juli 2016 vorgelegt. Aufgrund dieses Berichts beschloss ein Fachausschuss des AMF-Kollegiums am 19. Juli 2016, allen betroffenen Personen, insbesondere Herrn A, die Beschwerdepunkte mitzuteilen.
- 19 In der Mitteilung der Beschwerdepunkte, die Herrn A mit Schreiben vom 7. Dezember 2016 übersandt wurde, wurden diesem vier Verstöße vorgeworfen, nämlich, an Herrn C und an Herrn B eine Insiderinformation über die bevorstehende Veröffentlichung der beiden Artikel auf „Mail Online“ übermittelt zu haben, in denen Gerüchte über die Abgabe öffentlicher Angebote für die Wertpapiere von Hermès und Maurel & Prom aufgegriffen worden waren, und zwar unter Verstoß gegen die Art. 622-1 und 622-2 RGAMF.
- 20 Herr C und Herr B wurden ebenfalls Beschwerdepunkte mitgeteilt. Dabei wurde Herrn C vorgeworfen, diese Informationen seinerseits Herrn F übermittelt zu haben, der ebenfalls angeschuldigt wurde, diese Informationen genutzt zu haben, indem er Transaktionen über Finanzverträge im Zusammenhang mit den

Wertpapieren von Hermès und Maurel & Prom getätigt habe. Herrn B wurde u. a. vorgeworfen, diese Informationen selbst genutzt zu haben

- 21 Zur Beantwortung der an ihn gerichteten Mitteilung der Beschwerdepunkte reichte Herr A am 3. Juli 2017 schriftliche Erklärungen ein.
- 22 Der vom Vorsitzenden des Sanktionsausschusses bestellte Berichtersteller legte seinen Bericht am 21. Juni 2018 vor, nachdem er die Angeschuldigten zu einer Anhörung geladen und einige von ihnen, u. a. Herr A, der keine Stellungnahme zu dem Bericht vorgelegt hatte, am 23. Februar 2018 angehört hatte.
- 23 Die Angeschuldigten wurden zu der Sitzung des Sanktionsausschusses vom 14. September 2018 geladen.
- 24 Mit Entscheidung Nr. 11 vom 24. Oktober 2018 (im Folgenden: angefochtene Entscheidung) befand der Sanktionsausschuss, dass eine Information über die bevorstehende Veröffentlichung eines Presseartikels, in dem ein Marktgerücht aufgegriffen werde, geeignet sei, eine Insiderinformation darzustellen, und dass die in Rede stehenden Informationen die Voraussetzungen für die Einstufung als Insiderinformation erfüllten. Er stellte sodann fest, dass Herr A die Insiderinformation über das Wertpapier von Hermès an Herrn C und Herrn B und die Insiderinformation über das Wertpapier von Maurel & Prom nur an Herrn C übermittelt habe, und verhängte gegen ihn eine Geldbuße in Höhe von 40 000 Euro.
- 25 In Bezug auf die anderen in Rede stehenden Personen stellte der Sanktionsausschuss fest, dass ein Teil der ihnen vorgeworfenen Pflichtverletzungen erwiesen sei, und verhängte gegen sie Geldbußen in Höhe von 20 000 bis 150 000 Euro.
- 26 Gegen diese Entscheidung erhob nur Herr A Klage. Er beantragt, vorab festzustellen, dass das Untersuchungs- und Verfolgungsverfahren fehlerhaft sei, und die angefochtene Entscheidung daher aufzuheben. Hilfsweise beantragt er, diese Entscheidung abzuändern, soweit die Anwendung von Art. 21 der Verordnung Nr. 596/2014 abgelehnt worden sei, oder sie abzuändern, soweit die ihm vorgeworfenen Pflichtverletzungen als erwiesen festgestellt worden seien, und sie daher aufzuheben und für Recht zu erkennen, dass sie nicht zu ahnden sei. Äußerst hilfsweise beantragt er, die verhängte Geldbuße herabzusetzen. Die AMF beantragte, die Klage abzuweisen.

## **VI. Gesichtspunkte, die vom vorlegenden Gericht entschieden worden sind**

### ***A. Klagegründe, mit denen ein Verfahrensfehler gerügt wird***

- 27 Herr A hat verschiedene Klagegründe geltend gemacht, mit denen er Verfahrensfehler gerügt hat und die nach seiner Ansicht die Aufhebung der angefochtenen Entscheidung zur Folge haben. So hat er sich auf die Verletzung

journalistischer Quellen, auf die Fehlerhaftigkeit bestimmter Anhörungen und auf Unregelmäßigkeiten bei der Mitteilung der Beschwerdepunkte berufen.

- 28 Diese Klagegründe sind alle vom vorliegenden Gericht zurückgewiesen worden.
- 29 Was den Klagegrund betrifft, mit dem eine Verletzung journalistischer Quellen durch Aufnahme der streitigen Datei in die Akte gerügt wird (vgl. Rn. 16), hält die Cour d'appel de Paris diese Aufnahme für tatsächlich fehlerhaft. Sie entspricht nicht dem Gebot eines überwiegenden öffentlichen Interesses, da insbesondere wegen des Umfangs dieser Datei die Verletzung der Vertraulichkeit journalistischer Quellen durch Art. 10 der Europäischen Konvention zum Schutz der Menschenrechte und Grundfreiheiten (EMRK) über das Erforderliche hinausging.
- 30 Sie ist jedoch der Auffassung, dass diese Fehlerhaftigkeit nicht das gesamte Untersuchungs- und Sanktionsverfahren und damit auch nicht die angefochtene Entscheidung betrifft. Der zeitlichen Abfolge der Untersuchung lässt sich nämlich entnehmen, dass der Antrag auf Übermittlung der Verbindungsdaten von Herrn B und Herrn C nicht auf der Nutzung der streitigen Datei beruht, sondern sich aus anderen von den Ermittlern zusammengetragenen Informationen ergibt, von denen einige ihnen schon vor Erhalt der streitigen Datei zur Verfügung standen und von denen der Sanktionsausschuss wirksam Gebrauch machen durfte. Es weist diesen Aufhebungsgrund daher zurück.
- 31 Die Cour d'appel de Paris weist auch die Klagegründe zurück, mit denen Herr A zum einen eine fehlende Anhörung und zum anderen die Unregelmäßigkeiten bei den Anhörungen der anderen Angeschuldigten in der dem Untersuchungszeitraum vorangehenden Phase geltend macht, die dem mit der Mitteilung der Beschwerdepunkte eingeleiteten Verwaltungsstrafverfahren vorausgeht. Nach ihrer Auffassung wurden durch den Fragebogen, den Herr A über die FCA erhielt, und durch die Verwendung der Antworten der Grundsatz der Lauterkeit der Untersuchung und die Verteidigungsrechte nicht verletzt. Außerdem haben die Anhörungen der anderen Angeschuldigten nicht zu einer Verletzung des Grundsatzes der Lauterkeit der Untersuchung geführt.
- 32 Was den Klagegrund der fehlerhaften Mitteilung der Beschwerdepunkte betrifft, trägt Herr A vor, die an ihn am 7. Dezember 2016 gerichtete Mitteilung der Beschwerdepunkte hätte sich auf Art. 21 MAR beziehen müssen, der am 3. Juli 2016 zur Anwendung gekommen sei, nicht aber auf Artikel 622-1 RGAMF, der zum maßgeblichen Zeitpunkt anwendbar gewesen, im September 2016 aber nach Inkrafttreten der Marktmissbrauchsverordnung aufgehoben worden sei. Herr A macht geltend, Art. 21 MAR habe eine günstigere Regelung für Journalisten in Bezug auf die Offenlegung von Insiderinformationen eingeführt, da die Einstufung dieses Verstoßes von der Erfüllung zusätzlicher Voraussetzungen abhängt, was seine rückwirkende Anwendung („*in mitius*“) rechtfertigt. Da diese für die Charakterisierung des gerügten Verstoßes erforderlichen Kriterien in der Mitteilung der Beschwerdepunkte nicht enthalten seien, sei diese fehlerhaft und

führe zur Nichtigkeit des nachfolgenden Verwaltungsstrafverfahrens und damit der angefochtenen Entscheidung.

- 33 Die AMF bestreitet nicht die rückwirkende Anwendbarkeit von Art. 21 MAR, weist aber darauf hin, dass es nach Art. 6 EMRK in seiner Auslegung durch den Europäischen Gerichtshof für Menschenrechte ausreiche, dass der Angeschuldigte in allen Einzelheiten über Art und Grund der gegen ihn erhobenen Anschuldigung, d. h. über den ihm vorgeworfenen Sachverhalt und dessen rechtliche Einstufung, unterrichtet werden müsse.
- 34 Die Cour d’appel de Paris befindetet, dass die Mitteilung der Beschwerdepunkte an Herrn A trotz des fehlenden Hinweises auf Art. 21 MAR, der rückwirkend anwendbar war, für die Zwecke seiner Verteidigung hinreichend genau war. Sie weist daher auch diesen Klagegrund zurück.

#### **B. Klagegründe betreffend den Herrn A zur Last gelegten Sachverhalt**

- 35 Herr A macht geltend, er sei nicht befugt gewesen, über die Veröffentlichung seiner Marktberichte zu entscheiden, und habe daher nicht über die Informationen verfügt, deren Übermittlung ihm vorgeworfen werde. Nach Auffassung der Cour d’appel de Paris gibt es ein Bündel ernsthafter, genauer und übereinstimmender Indizien, die eindeutig belegen, dass Herr A im Besitz der Information über die bevorstehende Veröffentlichung seines Marktberichts vom 8. Juni 2011 betreffend Hermès bis spätestens 15.06 Uhr und seines Berichts vom 12. Juni 2012 betreffend Maurel & Prom bis spätestens 15.36 Uhr auf „Mail Online“ war.
- 36 Zur Übermittlung der in Rede stehenden Informationen über die bevorstehende Online-Veröffentlichung der Marktberichte betreffend Hermès einerseits und Maurel & Prom andererseits stellt die Cour d’appel de Paris fest, dass
- es ein Bündel ernsthafter, genauer und übereinstimmender Indizien gibt, die eindeutig belegen, dass Herr A am Nachmittag des 8. Juni 2011 Herrn B die Information über die bevorstehende Online-Veröffentlichung seines Marktberichts betreffend Hermès mitgeteilt hat;
  - die festgestellten Indizien nicht ausreichen, um eindeutig zu belegen, dass Herr A am 8. Juni 2011 Herrn C die Information über die bevorstehende Online-Veröffentlichung seines Marktberichts über Hermès mitgeteilt hat;
  - es ein Bündel ernsthafter, genauer und übereinstimmender Indizien gibt, die eindeutig belegen, dass Herr A am 12. Juni 2012 Herrn C die Information über die bevorstehende Online-Veröffentlichung seines Marktberichts betreffend Maurel & Prom mitgeteilt hat.

## VII. Zur Erforderlichkeit eines Vorabentscheidungsersuchens an den Gerichtshof

### A. Zum Begriff der Insiderinformation

#### 1. Hauptargumente der Parteien

- 37 **Herr A** tritt der Einstufung einer Information über die bevorstehende Veröffentlichung eines Presseartikels, mit dem Marktgerüchte aufgegriffen werden, als Insiderinformation entgegen.
- 38 Erstens sei diese Einstufung mit dem Begriff des Sekundärinsiders im Sinne von Art. 622-2 Abs. 2 RGAMF unvereinbar, da nicht dargetan worden sei, dass Herr B und Herr C, die in der angefochtenen Entscheidung als Sekundärinsider eingestuft worden seien, irgendeine Verbindung zum Emittenten der betreffenden Wertpapiere oder zu dem Presseorgan, das seine Artikel veröffentlicht habe, gehabt hätten und daher gewusst hätten oder hätten wissen müssen, dass die fragliche Information eine Insiderinformation darstelle.
- 39 Zweitens hält Herr A diese Einstufung für unvereinbar mit dem Wesen des Berufs des Finanzjournalisten. Insoweit weist er darauf hin, dass es im Mittelpunkt der Tätigkeit eines Finanzjournalisten stehe, Marktgerüchte zusammenzutragen, um mögliche aktuelle Themen zu ermitteln und diese sowohl mit Quellen als auch mit einer Vielzahl von Personen im Redaktionsteam im Hinblick auf die mögliche Abfassung eines Artikels zu erörtern. Die streitige Einstufung laufe darauf hinaus, dass jeder Finanzjournalist allein deshalb, weil er marktbezogene Artikel veröffentlichen solle, systematisch Insiderinformationen generiere, auch wenn keine Verbindung zum betreffenden Emittenten bestehe; dies führe nach seiner Auffassung dazu, die Finanzpresse in einen „Erzeuger von Insiderinformationen“ und die Redaktionen in „Insider-Kreise“ umzuwandeln. Diese Einstufung wäre dazu angetan, die Tätigkeit von Finanzjournalisten der Tätigkeit von Gewerbetreibenden gleichzustellen, die in hohem Maße Insiderinformationen erhielten (Emittenten, Finanzanalysten, Vermögensverwaltungsgesellschaften, Anbieter von Marktsondierungen usw.), die als solche von der AMF reguliert würden und strengen Verpflichtungen hinsichtlich der Aufdeckung und Steuerung des Austauschs von Insiderinformationen (intern und extern) unterlägen.
- 40 Drittens macht Herr A geltend, dass eine Veröffentlichung keine Insiderinformation darstellen könne, wenn sie keine derartige Information beinhalte. Im vorliegenden Fall entspreche der Inhalt der in Rede stehenden Artikel nicht dem an die Information gestellten Präzisionsgebot, da diese Artikel lediglich bloße Marktgerüchte aufdeckten. Insoweit sei allgemein anerkannt, dass ein Gerücht wegen der Ungenauigkeit hinsichtlich seiner Herkunft keine Insiderinformation darstellen könne, da diese Ungenauigkeit Zweifel an seiner Echtheit wecke, auch wenn seine Veröffentlichung geeignet sei, beim Markt Interesse hervorzurufen und sich auf den Kurs des Wertpapiers des Emittenten auszuwirken.

- 41 Viertens und ergänzend macht Herr A geltend, dass im vorliegenden Fall unabhängig vom Inhalt der in Rede stehenden Artikel die Information über ihre bevorstehende Veröffentlichung weder präzise gewesen sei – da nicht augenscheinlich gewesen sei, was habe veröffentlicht werden sollen – noch geeignet gewesen sei, sich auf den Kurs der betreffenden Wertpapiere auszuwirken – da keine Anhaltspunkte für seine besondere Bekanntheit als Finanzjournalist insbesondere in den von den fraglichen Wertpapieren betroffenen Bereichen (Luxus und Öl) noch für die von „Mail Online“ vorgelegen hätten, da dieses Presseorgan nicht dasselbe Ansehen wie die „Financial Times“ genieße.
- 42 **Die AMF** macht geltend, dass *„Art. 621-1 [RGAMF] ... keine Beschränkung hinsichtlich der Art, des Inhalts und des Ursprungs der Informationen [enthält], die als Insiderinformationen eingestuft werden können und von denen nicht verlangt wird, dass sie von einem Emittenten stammen, sondern nur, dass sie ihn direkt oder indirekt betreffen und präzise, nicht öffentlich bekannt und geeignet sind, den Kurs der betreffenden Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen.“*
- 43 Außerdem sei im vorliegenden Fall die bevorstehende Veröffentlichung der Artikel von Herrn A auf „Mail Online“ bereits am Nachmittag möglich gewesen (Veröffentlichung am Abend), so dass die Information über diese Veröffentlichung, deren Inhalt zudem (wegen der Erwähnung des Preises möglicher Kaufangebote) hinreichend präzise gewesen sei, um daraus einen Schluss auf die mögliche Auswirkungen dieser Veröffentlichung auf den Kurs der in Rede stehenden Wertpapiere zu ziehen, bereits vom Nachmittag, dem Zeitpunkt der Übermittlung dieser Information, an präzise gewesen sei.
- 44 Im vorliegenden Fall habe schließlich die frühere Veröffentlichung von Artikeln in anderen Zeitungen über geplante Transaktionen im Zusammenhang mit den Wertpapieren von „Hermès“ und „Maurel & Prom“ der Information, wonach „Mail Online“ demnächst von Herrn A unterzeichnete Marktberichte veröffentlichen würde, in denen über das Bestehen eines Gerüchts über das Erwerbsangebot für diese Titel zu einem bestimmten Preis berichtet werde, keinen öffentlichen Charakter verliehen, sondern die Glaubwürdigkeit dieser Marktberichte bestätigt, die sich bereits aus seiner Bekanntheit als Finanzjournalist ergeben habe, so dass die Information über ihre bevorstehende Veröffentlichung geeignet gewesen sei, von einem verständigen Anleger genutzt zu werden, der darauf vertraue, dass sich dieses Gerücht konkretisiere oder dass sich zumindest der Kurs der betroffenen Wertpapiere an die steigenden Marktpreise anpasse, sobald diese Artikel veröffentlicht seien.

## 2. Begründung des Vorabentscheidungsersuchens in Bezug auf den Begriff der Insiderinformation

- 45 Im vorliegenden Fall obliegt es dem vorlegenden Gericht, festzustellen, ob die Information über die bevorstehende Veröffentlichung eines Presseartikels, in dem ein Marktgerücht aufgegriffen wird, eine Insiderinformation im Sinne von

Art. 621-1 RGAMF darstellen kann. Diese Vorschriften der RGAMF wurden nach Inkrafttreten der MAR aufgehoben.

- 46 Da dieser Artikel Art. 1 Nr. 1 Unterabs. 1 der Richtlinie 2003/2006, weiter präzisiert durch Art. 1 Abs. 1 und 2 der Richtlinie 2003/124, umgesetzt, ist er im Einklang mit diesen Bestimmungen dieser Richtlinien auszulegen.
- 47 In zwei Urteilen vom 28. Juni 2012, *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:397, Rn. 25), und vom 11. März 2015, *Lafonta* (C-628/13, EU:C:2015:162, Rn. 24), hat der Gerichtshof darauf hingewiesen, dass die Definition des Begriffs der Insiderinformation in Art. 1 Nr. 1 Unterabs. 1 der Richtlinie 2003/6 aus vier wesentlichen Tatbestandsmerkmalen bestehe, die kumulativ anzuwenden seien:
- Erstens handelt es sich um eine präzise Information.
  - Zweitens ist diese Information nicht öffentlich bekannt.
  - Drittens betrifft sie direkt oder indirekt ein oder mehrere Finanzinstrumente oder deren Emittenten.
  - Viertens wäre sie, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs sich darauf beziehender derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen.
- 48 Im vorliegenden Fall ist unstrittig, dass die in Rede stehenden Informationen dem zweiten Tatbestandsmerkmal entsprechen. Die bevorstehende Veröffentlichung der Artikel von Herrn A über Gerüchte betreffend die Unternehmen Hermès und Maurel & Prom war nämlich nicht vor deren Fertigstellung angekündigt worden. Ebenso erlangte der Markt vom Inhalt dieser Artikel erst zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung Kenntnis, wobei die vorherige Veröffentlichung mehrerer Artikel der Information, dass „*Mail Online*“ demnächst, am 8. Juni 2011 und 12. Juni 2012, zwei Artikel von Herrn A veröffentlichen werde, in denen von einem Gerücht über ein Angebot von LVMH zum Erwerb von Wertpapieren von Hermès zum Preis von 350 Euro und von einem Gerücht über ein Angebot zum Erwerb von Wertpapieren von Maurel & Prom zum Preis von 19 Euro die Rede sei, keine öffentliche Bekanntheit verliehen hat.
- 49 Es ist ebenfalls unstrittig, dass die in Rede stehenden Informationen dem dritten Tatbestandsmerkmal genügen. Diese Informationen beziehen sich nämlich auf die bevorstehende Veröffentlichung eines Presseartikels, in dem ein Marktgerücht über einen Vorgang aufgegriffen wird, der die Unternehmen Hermès und Maurel & Prom betrifft. Daher beziehen sich diese Informationen direkt oder indirekt auf einen oder mehrere Emittenten von Finanzinstrumenten.
- 50 Was das vierte Tatbestandsmerkmal betrifft, wird es in Art. 1 Abs. 2 der Richtlinie 2003/124 definiert als „*eine Information ..., die ein verständiger Anleger wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde*“.

- 51 Unter Hinweis auf den ersten Erwägungsgrund dieser Richtlinie gibt das vorlegende Gericht zu bedenken, dass der Gerichtshof in seinem Urteil vom 23. Dezember 2009, Spector Photo Group und Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, Rn. 69), festgestellt hat, dass „[d]er Zielsetzung der Richtlinie 2003/6 gemäß ... diese Eignung zur spürbaren Kursbeeinflussung in erster Linie anhand des Inhalts der fraglichen Information und des Kontexts zu beurteilen [ist], in den sie sich einfügt“, und dass, „[u]m festzustellen, ob eine Information eine Insider-Information ist, ... daher nicht geprüft zu werden [braucht], ob ihr Bekanntwerden den Kurs der von ihr betroffenen Finanzinstrumente tatsächlich spürbar beeinflusst hat“. In ihren Schlussanträgen in der Rechtssache, die zu diesem Urteil geführt hat (Spector Photo Group und Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:534, Nrn. 96 und 97), hat Generalanwältin Kokott ausgeführt, dass „[eine] Ex-ante-Feststellung, ob eine Information zur Kursbeeinflussung geeignet ist“, vorzunehmen ist, da „[d]as Ausmaß einer Kursbewegung nach Bekanntgabe einer ... Information ... ein Indiz für die Bedeutung und das Potenzial der Insider-Information sein [kann]“.
- 52 Im vorliegenden Fall waren die in Rede stehenden Informationen über die bevorstehende Veröffentlichung der Artikel von Herrn A, in denen Gerüchte über Angebote zum Erwerb von Wertpapieren von Hermès und Maurel & Prom zu einem deutlich höheren Preis als dem Schlusskurs des Vortags aufgegriffen wurden, eine Fortsetzung der jüngsten Veröffentlichung von Presseartikeln vor allem in der „Financial Times“, die entweder auf eine mögliche Erhöhung des Kapitals des LVMH-Konzerns an Hermès oder auf eine mögliche Rückkaufaktion von Maurel & Prom hinwiesen.
- 53 Vor diesem Hintergrund waren die in Rede stehenden Informationen geeignet, von einem verständigen Anleger als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen in Bezug auf Wertpapiere von Hermès und Maurel & Prom genutzt zu werden.
- 54 Im Übrigen ist festzustellen, dass diese Wertpapiere nach der Veröffentlichung der Artikel von Herrn A eine beträchtliche Kursänderung erfahren haben. Dieses „Ex-post“-Tatbestandsmerkmal bestätigt, dass die in Rede stehenden Informationen „ex ante“ das vierte Tatbestandsmerkmal einer Insiderinformation erfüllen.
- 55 Es ist noch zu prüfen, ob diese Informationen dem ersten Tatbestandsmerkmal entsprechen können, das auf die Präzision der Information abstellt.
- 56 Insoweit ergibt sich aus Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124, dass eine Information als präzise anzusehen ist, wenn sie die beiden folgenden kumulativen Voraussetzungen erfüllt:
- Einerseits muss diese Information „eine Reihe von Umständen [meinen], die bereits existieren oder bei denen man mit hinreichender



*Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft existieren werden“.*

- Andererseits muss diese Information *„spezifisch genug [sein], dass sie einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf die Kurse von Finanzinstrumenten oder damit verbundenen derivativen Finanzinstrumenten zulässt“.*
- 57 Im vorliegenden Fall beziehen sich die in Rede stehenden Informationen zum einen auf die bevorstehende Veröffentlichung (8. Juni 2011) eines Artikels von Herrn A, mit dem ein Gerücht über das Wertpapier von Hermès auf „Mail Online“ wiedergegeben wird, und zum anderen auf die bevorstehende Veröffentlichung (12. Juni 2012) eines Artikels ebendieses Journalisten, mit dem ein Gerücht über das Wertpapier von Maurel & Prom wiedergegeben wird.
- 58 Soweit mit diesen Informationen ein Ereignis – die bevorstehende Veröffentlichung eines Presseartikels – erwähnt wird, von dem vernünftigerweise angenommen werden kann, dass es eintreten wird, erfüllen sie die erste Voraussetzung von Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 für die Einstufung als präzise.
- 59 Dagegen stellt sich die Frage, ob sie die zweite Voraussetzung erfüllen.
- 60 Die Beantwortung dieser Frage erfordert die Feststellung, ob, damit die Information über die bevorstehende Veröffentlichung eines Presseartikels spezifisch genug im Sinne von Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 ist, der Inhalt des Artikels selbst spezifisch genug im Sinne dieser Bestimmung sein muss.
- 61 Im Urteil vom 11. März 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, Rn. 31), hat der Gerichtshof Sinn und Tragweite dieser zweiten Voraussetzung dahin präzisiert, dass Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 voraussetzt, dass *„die Information hinreichend konkret oder spezifisch ist, um als Grundlage für die Beurteilung dienen zu können, ob die Reihe von Umständen oder das Ereignis, die oder das Gegenstand der Information sind, eine Auswirkung auf die Kurse der Finanzinstrumente haben kann, auf die sie sich bezieht“*, so dass diese Bestimmung *„vom Begriff ‚Insider-Information‘ nur vage oder allgemeine Informationen aus[schließt], die keine Schlussfolgerung hinsichtlich ihrer möglichen Auswirkung auf den Kurs der betreffenden Finanzinstrumente zulassen“.*
- 62 Gerüchte scheinen jedoch ihrem Wesen nach unter die Kategorie *„vage oder allgemeine Informationen [zu fallen], die keine Schlussfolgerung hinsichtlich ihrer möglichen Auswirkung auf den Kurs der betreffenden Finanzinstrumente zulassen“.*
- 63 In seinen Schlussanträgen in der Rechtssache Geltl (C-19/11, EU:C:2012:153), hat Generalanwalt Mengozzi zudem ausgeführt, dass *„[e]ine Information ... nicht*

*präzise sein [wird], wenn ein Ereignis gemessen an einem Rationalitätskriterium mangels der betreffenden Vernünftigkeit als unmöglich oder unwahrscheinlich anzusehen ist, da es z. B. die Ebene bloßer rumeurs (Gerüchte) nicht verlassen hat, oder so wenig spezifisch ist, dass es Schlussfolgerungen über die möglichen Auswirkungen auf die Kurse der fraglichen Finanzinstrumente oder der damit verbundenen derivativen Finanzinstrumente nicht zulässt“ (Hervorhebung durch das vorliegende Gericht).*

- 64 Es stellt sich daher die Frage, ob der Umstand, dass ein Presseartikel, dessen bevorstehende Veröffentlichung die fragliche Information darstellt, im Wiederaufgreifen eines Marktgerüchts besteht, es naturgemäß ausschließt, dass es sich bei dieser Information um eine Insiderinformation handeln kann, oder ob umgekehrt eine solche Einstufung je nach den Umständen denkbar ist.
- 65 In Anbetracht der Besonderheiten der vorliegenden Rechtssache wirft das vorliegende Gericht die Frage auf, ob der Umstand, dass der Presseartikel, in dem ein Marktgerücht aufgegriffen wird, den Preis eines möglichen öffentlichen Erwerbsangebots nennt, für die Beurteilung der Präzision der in Rede stehenden Information von Bedeutung ist.
- 66 Es fragt sich auch, ob die Bekanntheit des Journalisten, der den Artikel unterzeichnet hat, oder das Ansehen des Presseorgans, das diesen Artikel veröffentlicht hat, geeignet sind, die Beurteilung der Präzision der in Rede stehenden Information zu beeinflussen.
- 67 Da die Wertpapiere von Hermès und Maurel & Prom nach der Veröffentlichung der Artikel von Herrn A eine bedeutende Kursänderung erfahren haben, fragt sich das vorliegende Gericht schließlich, ob, wenn sich erweist, dass ein Presseartikel, in dem ein Marktgerücht aufgegriffen wird, „*ex post*“ tatsächlich spürbare Auswirkungen auf den Kurs des von diesem Gerücht betroffenen Wertpapiers hatte, dies bei der Beurteilung der Frage zu berücksichtigen ist, ob die Information über die bevorstehende Veröffentlichung des Artikels der Präzisionsanforderung genügt.
- 68 Da der Gerichtshof keine Gelegenheit hatte, zu allen für den Ausgang des Rechtsstreits entscheidenden Fragen Stellung zu nehmen, ist ein Vorabentscheidungsersuchen zur Auslegung von Art. 1 Abs. 1 Unterabs. 1 der Richtlinie 2003/6 und Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 in Gestalt des Tenors des vorliegenden Urteils vorzulegen.

***B. Zum Zusammenhang und zur Auslegung der Art. 10 und 21 MAR***

- 69 Die nachfolgenden Ausführungen werden nur für den Fall vorgetragen, dass der Gerichtshof die oben genannten Fragen dahin beantworten sollte, dass eine Information wie die in Rede stehende der vorgesehenen Präzisionsanforderung genügen kann.

### 1. Argumente der Parteien

- 70 **Herr A** beanstandet die vom Sanktionsausschuss vorgenommene Analyse zum Ausschluss der Anwendung von Art. 21 MAR, wonach die Gespräche zwischen Herrn A einerseits und Herrn C und Herrn B, die als dessen Quellen eingestuft worden seien, andererseits über das Gerücht, es werde ein Angebot zu einem bestimmten Preis abgegeben, zwar ausschließlich die Verbreitung dieses Gerüchts in die Öffentlichkeit zum Ziel gehabt habe, so dass sie „*journalistischen Zwecken*“ im Sinne dieses Artikels gedient habe, doch nicht das Gleiche für die nur für diese Quellen, nicht aber für die Öffentlichkeit bestimmte Übermittlung der Insiderinformationen über die künftige Veröffentlichung eines Marktberichts, in dem auf dieses Gerücht hingewiesen werde, auf „*Mail Online*“, gelte.
- 71 Im Hinblick auf eine Anwendung von Art. 21 MAR zu seinen Vorteil beruft sich Herr A erstens auf die Rechtsprechung des Gerichtshofs zur Auslegung von Art. 9 der Richtlinie 95/46/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. Oktober 1995 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten und zum freien Datenverkehr, wonach der Begriff der Verarbeitung personenbezogener Daten „*allein zu journalistischen Zwecken*“ im Sinne dieses Artikels weit auszulegen ist (Urteile vom 16. Dezember 2008, Satakunnan Markkinapörssi und Satamedia, C-73/07, EU:C:2008:727, Rn. 56 und 61, sowie vom 14. Februar 2019, Buivids, C-345/17, EU:C:2019:122, Rn. 51 und 53). Die Telefongespräche, bei denen er seine Quellen über die bevorstehende Veröffentlichung seiner Artikel unterrichtet habe, hätten im Rahmen seiner Tätigkeit als Journalist stattgefunden.
- 72 Zweitens macht Herr A geltend, dass die AMF dadurch, dass sie die Anwendung von Art. 21 MAR allein auf den Fall beschränke, dass die fragliche Information veröffentlicht werden solle, nicht nur die wesentliche Rolle der Quellen bei der Ausübung journalistischer Tätigkeiten leugne, sondern ganz allgemein die Funktion des Journalisten auf seine Veröffentlichungen reduziere und damit die zahlreichen, der Veröffentlichung eines Artikels – unabhängig davon, ob dieser Artikel schließlich veröffentlicht werde oder nicht – vorausgehenden und dazu erforderlichen Schritte verkenne (Identifizierung von Themen, Gegenüberstellungen, Dokumentation, Redaktion usw.).
- 73 Drittens laufe die Auslegung von Art. 21 MAR in der angefochtenen Entscheidung darauf hinaus, das Bestehen der Ausnahmeregelung für Journalisten zu verneinen, indem sie sich darauf beschränke, die in Art. 10 dieser Verordnung vorgesehene allgemeine Regelung anzuwenden. Dieser Art. 10 stelle einen allgemeinen Grundsatz der Zulässigkeit der Weitergabe einer Insiderinformation auf, wenn diese „*im Zuge der normalen Ausübung einer Beschäftigung oder eines Berufs oder der normalen Erfüllung von Aufgaben*“ geschehe, und der Gerichtshof habe diese Voraussetzung eng dahin ausgelegt, dass nicht nur ein enger Zusammenhang zwischen der Weitergabe und der Ausübung des Berufs oder der Erfüllung der Aufgaben bestehen muss, sondern auch Unerlässlichkeit und Verhältnismäßigkeit zwischen Ersterer und Letzterer (Urteil vom 22. November

2005, Grøngaard und Bang, C-384/02, EU:C:2005:708, Rn. 31 und 34). Er schließt aus dieser Rechtsprechung, dass im vorliegenden Fall die in der angefochtenen Entscheidung vorgenommene Auslegung von Art. 21 MAR, soweit danach zu beurteilen sei, ob die in Rede stehende Wiedergabe zur Information der Öffentlichkeit durch den Journalisten erforderlich gewesen sei, darauf hinauslaufe, die allgemeine Regelung anstelle der besonderen Regelung, die eine Ausnahme für Journalisten vorsehe, anzuwenden.

- 74 Im Übrigen sei unstrittig, dass weder er noch eine mit ihm in enger Beziehung stehende Person aus der vermeintlichen Weitergabe von Informationen den geringsten Nutzen gezogen hätten und ihm keine Absicht vorgeworfen werden könne, den Markt hinsichtlich des Angebots, der Nachfrage oder des Kurses der betreffenden Wertpapiere irrezuführen. Folglich falle der streitige Sachverhalt nicht unter die Ausnahmen von der besonderen Regelung für Journalisten in Art. 21 MAR.
- 75 Darüber hinaus weist er darauf hin, dass diese besondere Regelung verlange, dass die in Rede stehenden Verstöße im Licht der Regeln und Garantien geprüft würden, die sich aus der Pressefreiheit und dem englischen Recht des Journalisten ergäben. Da Art. 13 des von der AMF herangezogenen Verhaltenskodex der Independent Press Standards Organization<sup>1</sup> (Unabhängige Organisation für die Selbstregulierung der Presse im Vereinigten Königreich, der der „Daily Mail“ zum maßgeblichen Zeitpunkt angeschlossen war, im Folgenden: IPSO) sich darauf beschränke, es dem Journalisten zu untersagen, Finanzinformationen, die er erhalten habe, vor deren Veröffentlichung weiterzugeben, nicht aber die Wahl des Gegenstandes eines Artikels untersage, der definitionsgemäß keine Information darstelle, die er von einem Dritten erhalten habe, sondern die von ihm selbst stamme, und ihm deshalb kein Verstoß gegen die Regeln für den Beruf des Journalisten zur Last gelegt werden könne, kommt Herr A zu dem Ergebnis, dass er zu entlasten sei.
- 76 **Die AMF** entgegnet, dass Herr A im Zusammenhang mit der Zusammenstellung der Informationen, über die seine Quellen (Herr C und Herr B) verfügt hätten, diesen gegenüber nicht hätte bestätigen müssen, dass er die fraglichen Gerüchte in seinen Artikeln erwähnen werde. Daher sei die Weitergabe dieser Information an seine Quellen, d. h. an Dritte, nicht aber an die Öffentlichkeit, zwar im Rahmen seiner Tätigkeit als Journalist, nicht aber „für journalistische Zwecke“ im Sinne von Art. 21 MAR erfolgt, so dass diese Vorschrift im vorliegenden Fall nicht anwendbar sei.
- 77 Hilfsweise macht die AMF für den Fall, dass diese Verbreitung „für journalistische Zwecke“ erfolgt sei, geltend, dass Art. 21 MAR nicht verlange, dass die Einstufung eines Verstoßes von der Verletzung einer Berufsregel abhängt, sondern sich darauf beschränke, besondere Modalitäten für die Beurteilung dieses Verstoßes vorzusehen, die nach dem Wortlaut dieses Artikels

<sup>1</sup> Anmerkung des Verfassers der Zusammenfassung: <https://www.ipso.co.uk/editors-code-of-practice/>.

„die Regeln der Pressefreiheit und die Freiheit der Meinungsäußerung in anderen Medien und der journalistischen Berufs- und Standesregeln“ berücksichtigen müssten.

78 Sie führt aus, dass es vorliegend im Verhaltenskodex des IPSO in Art. 13 („Finanzjournalismus“) in der zur maßgeblichen Zeit geltenden Fassung heiße, dass „[Journalisten, a]uch wenn das Gesetz es nicht verbietet, ... Finanzinformationen, die sie vor deren öffentlichen Veröffentlichung erhalten, nicht zu ihrem Vorteil nutzen oder an andere weitergeben [dürfen]“. Neben Art. 11 der Charta der Grundrechte der Europäischen Union und Art. 10 EMRK veranschaulichten diese Bestimmungen die Pflicht von Journalisten, bestimmte Grenzen insbesondere hinsichtlich der Notwendigkeit, die Offenlegung vertraulicher Informationen zu verhindern, nicht zu überschreiten. Es stelle keinen unverhältnismäßigen Eingriff in das Recht auf freie Meinungsäußerung dar, die Weitergabe der fraglichen Informationen als rechtswidrig anzusehen. Auch bei Anwendung von Art. 21 MAR stelle diese Verbreitung daher einen Verstoß gegen die Unterlassungspflicht nach den Art. 622-1 und 622-2 RGAMF dar.

2. *Begründung des Vorabentscheidungsersuchens in Bezug auf den Zusammenhang und die Auslegung der Art. 10 und 21 MAR*

79 Wie bereits ausgeführt, wird Herrn A in der an ihn gerichteten Mitteilung der Beschwerdepunkte vorgeworfen, unter Verstoß gegen die Art. 622-1 und 622-2 RGAMF gegen die Pflicht verstoßen zu haben, die Übermittlung einer Insiderinformation zu unterlassen.

80 Mit Art. 622-1 RGAMF wurden die Bestimmungen von Art. 2 Abs. 1 Unterabs. 1 der Richtlinie 2003/6 umgesetzt, die nunmehr im Wesentlichen in Art. 10 Abs. 1 MAR enthalten sind.

81 Mit Art. 622-2 RGAMF wurden die Bestimmungen von Art. 2 Abs. 1 und Art. 4 der Richtlinie 2003/6 umgesetzt, die nunmehr in Art. 8 Abs. 4 MAR enthalten sind.

82 Die unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen im Sinne des angeführten Art. 10 Abs. 1 ist nach Art. 14 Buchst. c MAR untersagt, in dem es heißt: „*Folgende Handlungen sind verboten: ... die unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen.*“

83 Unstreitig ist, dass Art. 21 der MAR eine besondere Regelung einführt, die die Bekämpfung des Marktmissbrauchs mit den Erfordernissen der Pressefreiheit in Einklang bringen soll.

84 Es ist ebenfalls im vorliegenden Fall unstreitig, dass Herr A zur maßgeblichen Zeit Journalist war und dass die streitige Situation nicht unter die in Art. 21 Buchst. a und b MAR vorgesehenen Ausnahmen fällt.

85 Es wird nämlich weder nachgewiesen noch auch nur behauptet, dass

- Herr A oder mit ihm in enger Beziehung stehenden Personen unmittelbar oder mittelbar ein Vorteil oder Gewinn aus der in Rede stehenden Offenlegung erwachsen ist (Buchst. a),
  - Herr A mit dieser Weitergabe die Absicht verfolgte, den Markt in Bezug auf das Angebot von Finanzinstrumenten, die Nachfrage danach oder ihren Kurs irrezuführen (Buchst. b).
- 86 Sollten die in Rede stehenden Informationen „für journalistische Zwecke“ weitergegeben worden sein, kommt eine Anwendung von Art. 21 MAR daher in Betracht.
- 87 Die Cour d’appel Paris wirft erstens die Frage auf, wie der Begriff der Offenlegung „für journalistische Zwecke“ im Sinne dieses Artikels auszulegen ist. Genauer gesagt möchte das vorliegende Gericht wissen, ob die Weitergabe einer Information über die bevorstehende Veröffentlichung eines von einem Journalisten unterzeichneten Artikels, in dem ein Marktgerücht aufgegriffen wird, durch diesen Journalisten an eine seiner üblichen Quellen geeignet ist, „für journalistische Zwecke“ im Sinne von Art. 21 MAR erfolgt zu sein.
- 88 In seinem Urteil vom 16. Dezember 2008, *Satakunnan Markkinapörssi und Satamedia* (C-73/07, EU:C:2008:727, Rn. 56 und 61), hat der Gerichtshof die Bedeutung der ähnlichen Formulierung („allein zu journalistischen Zwecken“) in Art. 9 der Richtlinie 95/46 näher erläutert. Er hat festgestellt, dass Tätigkeiten, deren einziger Zweck die Verbreitung von Informationen, Meinungen oder Ideen an die Öffentlichkeit ist, als „allein zu journalistischen Zwecken“ erfolgt, anzusehen sind. Diese Definition wurde im Urteil vom 14. Februar 2019, *Buivids* (C-345/17, EU:C:2019:122, Rn. 53), übernommen.
- 89 In den angeführten Urteilen *Satakunnan Markkinapörssi und Satamedia* (Rn. 52 bis 56) sowie *Buivids* (Rn. 50, 51, 63 und 64) hat der Gerichtshof, der davon ausgegangen ist, dass Art. 9 der Richtlinie 95/46 zwei Grundrechte miteinander in Einklang bringen soll, nämlich zum einen den Schutz der Privatsphäre und zum anderen die Freiheit der Meinungsäußerung, entschieden, dass in Anbetracht der Bedeutung, die der Freiheit der Meinungsäußerung in jeder demokratischen Gesellschaft zukommt, die damit zusammenhängenden Begriffe, zu denen der Journalismus gehört, weit ausgelegt werden müssen, wobei es, um ein Gleichgewicht zwischen den beiden Grundrechten herzustellen, der Schutz der Privatsphäre erfordert, dass die Ausnahmen und Einschränkungen in Bezug auf den Datenschutz, die u. a. in Art. 9 der Richtlinie 95/46 vorgesehen sind, auf das absolut Notwendige zu beschränken sind.
- 90 Art. 21 MAR zielt aber in gleicher Weise darauf ab, ein im Allgemeininteresse liegendes Ziel und ein Grundrecht miteinander in Einklang zu bringen, nämlich einerseits das Ziel der Bekämpfung von Marktmissbrauch, um die Integrität der Finanzmärkte der Union zu gewährleisten und das Vertrauen der Anleger in diese Märkte zu stärken (vgl. in diesem Sinne zur Zielsetzung der Richtlinie 2003/6 u. a.

die angeführten Urteile vom 23. Dezember 2009, Spector Photo Group und Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, Rn. 47, sowie vom 11. März 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C2015:162, Rn. 21) und andererseits die Freiheit der Meinungsäußerung, zu der die Pressefreiheit gehört.

- 91 Im Licht dieser Ausführungen fragt sich die Cour d'appel Paris, ob der Zweck von Art. 21 MAR und die Bedeutung, die der Pressefreiheit in jeder demokratischen Gesellschaft zukommt, nicht eine weite Auslegung des Begriffs der Offenlegung „für journalistische Zwecke“ im Sinne dieser Vorschrift verlangen.
- 92 Das vorlegende Gericht möchte insoweit wissen, ob der Begriff der Offenlegung „für journalistische Zwecke“ im Sinne von Art. 21 MAR – ungeachtet der unterschiedlichen Terminologie in diesen beiden Artikeln – dieselbe Tragweite hat wie der Begriff der Verbreitung von Informationen von „Journalisten, die in Ausübung ihres Berufs handeln“, im Sinne von Art. 1 Nr. 2 Buchst. c der Richtlinie 2003/6.
- 93 Mit diesem Artikel wurde nämlich eine besondere Regelung eingeführt, die auch dazu dient, die Bekämpfung des Marktmissbrauchs mit den sich aus der Pressefreiheit ergebenden Erfordernissen in Einklang zu bringen, sie jedoch nur bestimmten Verhaltensweisen zur Marktmanipulation vorbehält, nämlich der Verbreitung von Informationen, die falsche oder irreführende Hinweise auf Finanzinstrumente geben oder geben können, einschließlich der Verbreitung von Gerüchten oder der Verbreitung falscher oder irreführender Informationen.
- 94 Angesichts des gemeinsamen Zwecks von Art. 1 Nr. 2 Buchst. c der Richtlinie 2003/6 und von Art. 21 MAR wirft das vorlegende Gericht die Frage auf, ob es für die Annahme, dass eine Insiderinformation „für journalistische Zwecke“ im Sinne von Art. 21 MAR offengelegt wurde, ausreicht, dass die Offenlegung im Rahmen der Tätigkeit eines Journalisten erfolgt ist.
- 95 Außerdem fragt sich die Cour d'appel de Paris, ob die Auslegung des Begriffs der Offenlegung „für journalistische Zwecke“ u. a. davon abhängt, ob der Journalist, der den Artikel unterzeichnet hat, mit dem ein Marktgerücht aufgegriffen wird, von einer seiner üblichen Quellen über dieses Gerücht informiert worden ist oder ob die Offenlegung der Information über die bevorstehende Veröffentlichung seines Artikels durch diesen Journalisten dienlich war, um von dieser Quelle Aufschluss über die Glaubwürdigkeit dieses Gerüchts zu erlangen.
- 96 Da der Gerichtshof nie Gelegenheit hatte, zur Auslegung des Begriffs der Offenlegung „für journalistische Zwecke“ im Sinne von Art. 21 MAR Stellung zu nehmen, ist ihm eine entsprechende Frage zur Vorabentscheidung vorzulegen.
- 97 Zweitens stellt das vorlegende Gericht eine Frage nach dem Zusammenhang zwischen Art. 21 und Art. 10 Abs. 1 MAR.
- 98 Aus dem Wortlaut von Art. 21 ergibt sich nämlich, dass die mit dieser Vorschrift geschaffene besondere Regelung „für den Zweck von Artikel 10“ MAR gilt. Diese

ausdrückliche Bezugnahme auf den angeführten Art. 10 legt den Schluss nahe, dass Art. 21 nicht, wie Herr A geltend macht, eine Ausnahme von dieser Bestimmung bezweckt, sondern, die Kriterien für die Beurteilung, ob die Offenlegung einer Insiderinformation „für journalistische Zwecke“ rechtmäßig oder unrechtmäßig ist, im Rahmen der allgemeinen Regelung in Art. 10 zu präzisieren, die ihrerseits unabhängig vom Zweck der Offenlegung gilt.

- 99 Diese Auslegung drängt sich jedoch nicht auf, und der Gerichtshof hatte nie Gelegenheit, zum Zusammenhang zwischen diesen beiden Bestimmungen Stellung zu nehmen.
- 100 Daher ist ihm eine entsprechende Frage zur Vorabentscheidung vorzulegen.
- 101 Drittens stellt sich die Cour d'appel de Paris für den Fall, dass Art. 21 keine Ausnahme von Art. 10 MAR vorsehen sollte, so dass diese Vorschrift jedenfalls auf den Rechtsstreit anwendbar ist, die Frage, wie er auszulegen ist.
- 102 Der Gerichtshof hat zwar diesen Artikel noch nicht ausgelegt, aber Art. 3 der nunmehr aufgehobenen Richtlinie 89/592/EWG des Rates vom 13. November 1989 zur Koordinierung der Vorschriften betreffend Insider-Geschäfte. Dieser Artikel, der fast wortgleich in Art. 3 der Richtlinie 2003/6 übernommen wurde, wurde jedoch seinerseits fast wortgleich in Art. 10 MAR übernommen, indem er ein grundsätzliches Verbot der Weitergabe einer Insiderinformation an einen Dritten aufstellt und diesen Grundsatz mit einer Ausnahme für den Fall versieht, dass diese Weitergabe „im normalen Rahmen der Ausübung [einer] Arbeit[, eines] Berufes oder der Erfüllung [von] Aufgaben“ geschieht.
- 103 Mit seinem Urteil vom 22. November 2005, Grøngaard et Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, Rn. 31 und 34), hat der Gerichtshof, der diese Ausnahme eng ausgelegt hat, klargestellt, dass ihre Anwendung von der Charakterisierung eines engen Zusammenhangs zwischen dieser Weitergabe der in Rede stehenden Insiderinformation einerseits und der Ausübung der Arbeit oder des Berufs oder in Erfüllung der Aufgaben des Urhebers andererseits abhängt, was bedeutet, dass diese Weitergabe nur dann gerechtfertigt ist, wenn sie für die Ausübung dieser Arbeit oder dieses Berufs oder in Erfüllung dieser Aufgaben unerlässlich ist und den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit beachtet. Im selben Urteil (Rn. 39 und 40) hat der Gerichtshof auch klargestellt, dass diese Ausnahme unter Berücksichtigung der Besonderheiten des anwendbaren nationalen Rechts zu beurteilen ist und dass in Ermangelung einer Harmonisierung dessen, was unter den normalen Rahmen der Ausübung einer Arbeit, eines Berufs oder der Erfüllung von Aufgaben fällt, diese Beurteilung sich weitestgehend nach den Vorschriften, die diese Fragen in den einzelnen nationalen Rechtsordnungen regeln, bestimmt, wobei der Umstand, dass die fragliche Mitteilung nach der anwendbaren nationalen Rechtsordnung zulässig ist, jedoch nicht die Verpflichtung ausschließt, die bereits dargelegten Voraussetzungen der Erforderlichkeit und Verhältnismäßigkeit zu erfüllen.



- 104 Art. 21 MAR, dessen Bestimmungen „für den Zweck von Artikel 10“ gelten, scheint mit dieser Logik einer Beurteilung im Einklang zu stehen, die weitgehend von den in den Mitgliedstaaten geltenden Vorschriften abhängt, da diese Vorschriften bestimmen sollen, was unter den normalen Rahmen der Ausübung einer Arbeit, eines Berufs oder der Erfüllung von Aufgaben fällt. Durch die Bezugnahme auf die „Regeln der Pressefreiheit“ und die „journalistischen Berufs- und Standesregeln“ scheint Art. 21 somit die Beurteilungskriterien, die der Gerichtshof im Urteil Grøngaard und Bang herausgearbeitet hat, um festzustellen, ob die Weitergabe einer Insiderinformation an einen Dritten unter die Ausnahme von Art. 3 der Richtlinie 89/592 (die inhaltlich durch Art. 3 der Richtlinie 2003/6 und sodann durch Art. 10 MAR übernommen wurde) fallen kann, insbesondere für Journalisten abzuwandeln oder zu verfeinern.
- 105 Es wäre sachdienlich, wenn der Gerichtshof klarstellen würde, ob die im Urteil Grøngaard und Bang vorgenommene Auslegung von Art. 3 der Richtlinie 89/592 auf die Auslegung von Art. 10 MAR zu übertragen ist, so dass die Offenlegung einer Insiderinformation „im normalen Rahmen der Ausübung des Berufs“ des Journalisten nur erfolgen kann, wenn sie für die Ausübung dieses Berufs unerlässlich ist und den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit beachtet.
- 106 Diese Klarstellung wäre im vorliegenden Fall hilfreich, denn anders als die AMF vorträgt, steht außer Zweifel, dass Herr A bei der Offenlegung der fraglichen Informationen nicht gegen Art. 13 IPSO verstoßen hat.
- 107 In diesem Artikel („Finanzjournalismus“) in seiner zur maßgeblichen Zeit geltenden Fassung heißt es nämlich:
- „[A]uch wenn das Gesetz es nicht verbietet, dürfen Journalisten Finanzinformationen, die sie vor deren Veröffentlichung erhalten, nicht zu ihrem Vorteil nutzen oder an andere weitergeben.“*
- 108 Wie Herr A zu Recht ausführt, beschränkt sich diese Vorschrift darauf, es dem Finanzjournalisten zu untersagen, Finanzinformationen, die er erhalten hat, vor deren Veröffentlichung weiterzugeben, untersagt aber nicht die Wahl eines Themas eines von ihm gezeichneten Artikels, der definitionsgemäß keine Information darstellt, die er von einem Dritten erhalten hat, sondern die von ihm selbst stammt. Dies gilt auch für die Information über die bevorstehende Veröffentlichung eines von ihm unterzeichneten Artikels über dieses Thema.
- 109 Außerdem ist nicht erwiesen, dass Herr A die Grenzen der durch Art. 10 EMRK und Art. 11 der Charta gewährleisteten Pressefreiheit überschritten hätte, indem er Herrn B und Herrn C die fraglichen Informationen mitgeteilt hat.
- 110 Da der Gerichtshof noch keine Gelegenheit hatte, zur Auslegung von Art. 10 MAR Stellung zu nehmen, ist er hierzu zu befragen.