

**Asia C-302/20****Unionin tuomioistuimen työjärjestyksen 98 artiklan 1 kohdan mukainen  
ennakkoratkaisupyynnön tiivistelmä****Jättämispäivä:**

9.7.2020

**Ennakkoratkaisupyynnön esittänyt tuomioistuin:**

Cour d'appel de Paris (Pariisin ylioikeus, Ranska)

**Ennakkoratkaisupyynnön esittämistä koskevan päätöksen tekemispäivä:**

9.7.2020

**Kantaja:**

A

**Muu osapuoli:**

Autorité des marchés financiers

**I. Pääasian kohde**

- 1 Pääasiassa on kyse kanteesta, jonka taloustoimittaja A on nostanut commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiersin (arvopaperimarkkinaviranomaisen seuraamuksista vastaavan lautakunnan, jäljempänä seuraamuslautakunta) päätöksestä, jolla hänelle määrättiin 40 000 euron suuruinen seuraamusmaksu siitä, että hän oli ilmaissut tietoja, jotka koskivat rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskijoihin liittyviä markkinahuhuja käsittelevien lehtiartikkeleiden tulevaa julkaisemista verkkolehdessä, joka oli hänen työnantajansa. Seuraamuslautakunta katsoi, että näiden tietojen ilmaiseminen merkitsi sisäpiiritiedon laitonta ilmaisemista. A vaatii mainitun päätöksen kumoamista. Hän väittää pääasiallisesti, että tällainen luonnehdinta on ristiriidassa taloustoimittajan ammatin luonteen kanssa. Autorité des marchés financiers (arvopaperimarkkinaviranomainen, jäljempänä AMF) väittää pääasiallisesti, että mainittuja tietoja ei ole ilmaistu journalistisiin tarkoituksiin.

## II. Ennakkoratkaisupyyntöön kohde ja oikeudellinen perusta

- 2 Cour d'appel de Paris (Pariisin ylioikeus, Ranska) katsoo, että voidakseen ratkaista pääasian sen on saatettava SEUT 267 artiklan nojalla Euroopan unionin tuomioistuimen käsiteltäväksi tulkintakysymyksiä, jotka koskevat i) sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö) 28.1.2003 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY 1 artiklan ensimmäisen kohdan 1 alakohdassa, luettuna yhdessä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY täytäntöönpanosta sisäpiiritiedon määritelmän ja julkistamisen sekä markkinoiden manipuloinnin määritelmän osalta 22.12.2003 annetun komission direktiivin 2003/124/EY 1 artiklan 1 kohdan kanssa, tarkoitettua sisäpiiritiedon käsitettä ja ii) markkinoiden väärinkäytöstä (markkinoiden väärinkäyttöasetus) sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY ja komission direktiivien 2003/124/EY, 2003/125/EY ja 2004/72/EY kumoamisesta 16.4.2014 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 596/2014 10 ja 21 artiklan soveltamisedellytyksiä.

## III. Ennakkoratkaisukysymykset

”1) Ensiksi,

a) Onko sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö) 28.1.2003 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY 1 artiklan ensimmäisen kohdan 1 alakohtaa, luettuna yhdessä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY täytäntöönpanosta sisäpiiritiedon määritelmän ja julkistamisen sekä markkinoiden manipuloinnin määritelmän osalta 22.12.2003 annetun komission direktiivin 2003/124/EY 1 artiklan 1 kohdan kanssa, tulkittava siten, että tieto, joka koskee rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskijoihin liittyvää markkinahuhua käsittelevän lehtiartikkelin tulevaa julkaisemista, voi täyttää täsmällisyyden vaatimuksen, jota tiedon luonnehtiminen sisäpiiritiedoksi näiden artiklojen mukaan edellyttää?

b) Onko kyseessä olevan tiedon täsmällisyyden arvioinnin kannalta merkitystä sillä, että lehtiartikkelissa, jonka tuleva julkaiseminen on kyseessä oleva tieto, mainitaan – markkinahuhuna – julkisessa ostotarjouksessa [osakkeesta tarjottu] hinta?

c) Ovatko artikkelin kirjoittaneen journalistin tunnettuus, julkaisemisesta vastanneen tiedotusvälineen maine tai se, että julkaisemisella on tosiasiallisesti ollut huomattava vaikutus (ex post) niiden arvopapereiden hintaan, joihin se liittyy, merkityksellisiä seikkoja kyseessä olevan tiedon täsmällisyyttä arvioitaessa?

2) Toiseksi jos vastataan, [että] kyseessä olevan kaltainen tieto voi täyttää täsmällisyyttä koskevan vaatimuksen:

- a) Onko markkinoiden väärinkäytöstä (markkinoiden väärinkäyttöasetus) sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY ja komission direktiivien 2003/124/EY, 2003/125/EY ja 2004/72/EY kumoamisesta 16.4.2014 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 596/2014 21 artiklaa tulkittava siten, että kun toimittaja ilmaisee eräälle tavanomaiselle lähteelle tiedon, joka koskee hänen kirjoittamansa markkinahuhua käsittelevän artikkelin tulevaa julkaisemista, tämä ilmaiseminen tapahtuu ”journalistisiin tarkoituksiin”?
- b) Riippuuko tähän kysymykseen annettava vastaus erityisesti siitä, onko toimittaja saanut tiedon markkinahuhusta tältä lähteeltä, tai siitä, oliko artikkelin tulevaa julkaisemista koskevien tietojen ilmaiseminen hyödyllistä huhun uskottavuutta koskevien selvennyksien saamiseksi tältä lähteeltä?
- 3) Kolmanneksi, onko asetuksen (EU) N:o 596/2014 10 ja 21 artiklaa tulkittava siten, että myös silloin, kun toimittaja ilmaisee sisäpiiritiedon 21 artiklassa tarkoitetulla tavalla ”journalistisiin tarkoituksiin”, ilmaisemisen lainmukaisuus tai laittomuus edellyttää sen arvioimista, onko se tapahtunut ”osana [toimittajan] – ammatin – tavanomaista suorittamista” 10 artiklassa tarkoitetulla tavalla?
- 4) Neljänneksi, onko asetuksen (EU) N:o 596/2014 10 artiklaa tulkittava siten, että sisäpiiritiedon ilmaisemisen on oltava ehdottoman tarpeellista toimittajan ammatin harjoittamisen kannalta ja suhteellisuusperiaatteen mukaista, jotta se tapahtuisi osana kyseisen ammatin tavanomaista harjoittamista?”

#### IV. Asiaa koskevat oikeussäännöt

##### 1. Unionin oikeuden säännökset

*Sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö) 28.1.2003 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/6/EY*

##### 1 artikla

”Tässä direktiivissä tarkoitetaan:

- 1) ”sisäpiiritiedolla” luonteeltaan täsmällistä ja julkistamatonta tietoa, joka liittyy suoraan tai välillisesti yhteen tai useampaan rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskijaan taikka yhteen tai useampaan rahoitusvälineeseen ja jolla, jos se julkistettaisiin, todennäköisesti olisi huomattava vaikutus kyseisten rahoitusvälineiden hintoihin tai niihin liittyvien rahoitusjohdannaisten hintaan.

— —”

***Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY täytäntöönpanosta sisäpiiritiedon määritelmän ja julkistamisen sekä markkinoiden manipuloinnin määritelmän osalta 22.12.2003 annettu komission direktiivi 2003/124/EY***

**Johdanto-osan ensimmäinen perustelukappale**

”Järkevästi toimivat sijoittajat tekevät sijoituspäätöksensä käytettävissään olevien tietojen eli ennen päätöksentekoa saatavilla olevien tietojen perusteella. Näin ollen arvioitaessa, onko todennäköistä, että järkevästi toimiva sijoittaja ottaisi tietyn tiedon huomioon sijoituspäätöstä tehdessään, lähtökohdaksi olisi aina otettava ennen päätöksentekoa saatavilla olevat tiedot. Tämänkaltaisessa arvioinnissa on otettava huomioon tietojen odotettavissa olevat vaikutukset, kun niitä tarkastellaan kyseisen liikkeeseenlaskijan koko toiminnan muodostamaa taustaa vasten, tietolähteen luotettavuus ja kaikki muut markkinatekijät, jotka kulloinkin todennäköisesti vaikuttavat kyseiseen rahoitusvälineeseen tai siihen liittyvään johdannaissopimukseen.”

**1 artikla**

”Sisäpiiritieto

1. Sovellettaessa direktiivin 2003/6/EY 1 artiklan 1 kohtaa tiedon katsotaan olevan täsmällistä, jos se viittaa ilmenneisiin olosuhteisiin tai olosuhteisiin, joiden voidaan kohtuudella olettaa ilmenevän, tai toteutuneeseen tapahtumaan tai tapahtumaan, jonka voidaan kohtuudella olettaa toteutuvan, ja jos se on riittävän tarkkaa, jotta sen perusteella voidaan tehdä johtopäätös edellä mainittujen olosuhteiden tai edellä mainitun tapahtuman mahdollisesta vaikutuksesta rahoitusvälineiden tai kyseisiin rahoitusvälineisiin liittyvien johdannaissopimusten hintaan.

2. Sovellettaessa direktiivin 2003/6/EY 1 artiklan 1 kohtaa "tiedolla, jolla, jos se julkistettaisiin, todennäköisesti olisi huomattava vaikutus rahoitusvälineiden tai niihin liittyvien johdannaissopimusten hintaan" tarkoitetaan tietoa, jota järkevästi toimiva sijoittaja todennäköisesti käyttäisi yhtenä sijoituspäätöksensä perusteena.”

***Markkinoiden väärinkäytöstä (markkinoiden väärinkäyttöasetus) sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY ja komission direktiivien 2003/124/EY, 2003/125/EY ja 2004/72/EY kumoamisesta 16.4.2014 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 596/2014 (jäljempänä MAR-asetus)***

**Johdanto-osan 77 perustelukappale**

”Tässä asetuksessa kunnioitetaan perusoikeuksia ja otetaan huomioon Euroopan unionin perusoikeuskirjassa, jäljempänä ’perusoikeuskirja’, tunnustetut periaatteet. Tätä asetusta olisi näin ollen tulkittava ja sovellettava kyseisten oikeuksien ja periaatteiden mukaisesti. Erityisesti silloin, kun tässä asetuksessa viitataan lehdistönvapautta ja sananvapautta muissa tiedotusvälineissä koskeviin

sääntöihin sekä toimittajan ammattia koskeviin sääntöihin tai käytännesääntöihin, olisi kiinnitettävä huomiota näihin vapauksiin, sellaisina kuin ne on turvattu unionissa ja jäsenvaltioissa ja sellaisina kuin ne on tunnustettu perusoikeuskirjan 11 artiklassa ja muissa asiaa koskevissa määräyksissä.”

### 8 artiklan 4 kohta

”4. Tätä artiklaa sovelletaan kaikkiin henkilöihin, joilla on hallussaan sisäpiiritietoa seuraavista syistä:

- a) he ovat liikkeeseenlaskijan – – hallinto-, johto- tai valvontaelimen jäseniä;
- b) he omistavat osuuden liikkeeseenlaskijan – –pääomasta;
- c) heillä on pääsy kyseiseen tietoon osana työn, ammatin tai tehtävien suorittamista; tai
- d) he harjoittavat rikollista toimintaa.

Tätä artiklaa sovelletaan myös kaikkiin henkilöihin, joilla on hallussaan sisäpiiritietoa muissa kuin ensimmäisessä alakohdassa tarkoitetuissa olosuhteissa, kun kyseinen henkilö tietää tai hänen pitäisi tietää sen olevan sisäpiiritietoa.” (Alleviivaukset ovat ennakkoratkaisupyynnön esittäneen tuomioistuimen tekemiä.)

### 10 artikla

”Sisäpiiritiedon laitton ilmaiseminen

1. Tässä asetuksessa sisäpiiritiedon laittomalla ilmaisemisella tarkoitetaan tilannetta, jossa henkilöllä on hallussaan sisäpiiritietoa ja hän ilmaisee kyseisen sisäpiiritiedon toiselle henkilölle, jollei tämä ilmaiseminen tapahdu osana työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista.

Tätä kohtaa sovelletaan luonnollisiin henkilöihin tai oikeushenkilöihin 8 artiklan 4 kohdassa tarkoitetuissa tilanteissa tai olosuhteissa.

– –” (Alleviivaukset ovat ennakkoratkaisupyynnön esittäneen tuomioistuimen tekemiä.)

### 21 artikla

”Tietojen ilmaiseminen tai levittäminen tiedotusvälineissä

Sovellettaessa 10 artiklaa, 12 artiklan 1 kohdan c alakohtaa ja 20 artiklaa, jos tietoja ilmaistaan tai levitetään ja jos suosituksia annetaan tai levitetään journalistisiin tarkoituksiin tai tiedotusvälineissä tapahtuvan muunlaisen ilmaisun tarkoituksiin, tällaista tiedon ilmaisemista tai levittämistä arvioitaessa on otettava

huomioon lehdistönvapautta ja ilmaisunvapautta muissa tiedotusvälineissä koskevat säännöt samoin kuin toimittajan ammattia koskevat säännöt, paitsi jos

- a) kyseiset henkilöt tai heidän lähipiiriinsä kuuluvat henkilöt saavat suoraan tai välillisesti hyötyä tai voittoa kyseisten tietojen ilmaisemisesta tai levittämisestä; tai
- b) kyseisten tietojen ilmaisemisella tai levittämisellä pyritään johtamaan markkinoita harhaan rahoitusvälineiden tarjonnan, kysynnän tai hinnan suhteen.” (Alleviivaukset ovat ennakkoratkaisupyynnön esittäneen tuomioistuimen tekemiä.)

## 2. *Kansalliset säännökset*

### **Yleinen AMF-asetus (Règlement général de l’AMF, jäljempänä AMF-asetus)**

- 3 AMF-asetuksen 621-1 §:ssä, sellaisena kuin se oli voimassa tosiseikkojen tapahtuma-aikaan, säädettiin seuraavaa:

”Sisäpiiritieto on luonteeltaan täsmällistä ja julkistamatonta tietoa, joka liittyy suoraan tai välillisesti yhteen tai useampaan liikkeeseenlaskijaan taikka yhteen tai useampaan rahoitusvälineeseen ja jolla, jos se julkistettaisiin, todennäköisesti olisi huomattava vaikutus kyseisten rahoitusvälineiden hintoihin tai niihin liittyvien rahoitusvälineiden hintaan.

Tiedon katsotaan olevan täsmällistä, jos se viittaa ilmenneisiin olosuhteisiin tai olosuhteisiin, jotka voivat ilmetä, tai toteutuneeseen tapahtumaan tai tapahtumaan, joka voi toteutua, ja jos sen perusteella voidaan tehdä johtopäätös kyseisten olosuhteiden tai kyseisen tapahtuman mahdollisesta vaikutuksesta asianomaisten rahoitusvälineiden tai niihin liittyvien rahoitusvälineiden hintaan.

Tietoa, jolla, jos se julkistettaisiin, todennäköisesti olisi huomattava vaikutus rahoitusvälineiden tai niihin liittyvien johdannaissopimusten hintaan, on tieto, jota järkevästi toimiva sijoittaja todennäköisesti käyttäisi yhtenä sijoituspäätöksensä perusteena.”

- 4 Näillä säännöksillä pantiin täytäntöön direktiivin 2003/6 1 artiklan ensimmäisen kohdan 1 alakohta, sellaisena kuin se on täsmennettynä direktiivin 2003/124/EY 1 artiklan 1 ja 2 kohdassa, jotka toistettiin MAR-asetuksen 7 artiklan 1 kohdan a alakohdassa sekä 2 ja 4 kohdassa.
- 5 AMF-asetuksen 622-1 §:ssä, sellaisena kuin se oli voimassa tosiseikkojen tapahtuma-aikaan, säädettiin seuraavaa:

”Jokaisen 622-2 §:ssä mainitun henkilön on pidättäydyttävä käyttämästä hallussaan olevaa – – sisäpiiritietoa. Tällaisen henkilön on myös pidättäydyttävä – –ilmaisemasta kyseistä tietoa toiselle henkilölle muutoin

kuin osana työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista tai muussa tarkoituksessa kuin siinä, jossa se on hänelle ilmaistu – –.”

- 6 Tällä pykälällä pantiin täytäntöön direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohdan ensimmäisen alakohdan säännökset, jotka sisältyvät nykyään olennaisilta osin MAR-asetuksen 10 artiklan 1 kohtaan.
- 7 AMF-asetuksen 622-2 §:ssä, sellaisena kuin se oli voimassa tosiseikkojen tapahtuma-aikaan, säädettiin seuraavaa:

”Edellä 622-1 §:ssä säädetyt pidättäytymisvelvoitteet koskevat kaikkia henkilöitä, joilla on hallussaan sisäpiiritietoa seuraavista syistä:

- 1° he ovat liikkeeseenlaskijan hallinto-, johto- tai valvontaelimen jäseniä;
- 2° he omistavat osuuden liikkeeseenlaskijan pääomasta;
- 3° heillä on pääsy kyseiseen tietoon osana työn, ammatin tai tehtävien suorittamista sekä siksi, että he osallistuvat rahoitustoimen valmisteluun ja toteuttamiseen;
- 4° heidän toimintaansa voidaan luonnehtia rikolliseksi.

Pidättäytymisvelvoitteita sovelletaan myös kaikkiin henkilöihin, joilla on hallussaan sisäpiiritietoa, kun kyseinen henkilö tietää tai hänen pitäisi tietää sen olevan sisäpiiritietoa.”

- 8 Tällä pykälällä pantiin täytäntöön direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohdan säännökset, jotka sisältyvät nykyään MAR-asetuksen 8 artiklan 4 kohtaan.

## **V. Kuvaus tosiseikoista ja menettelystä pääasiassa**

- 9 A, joka on nykyisin eläkkeellä, työskenteli useita vuosia toimittajana useissa brittiläisissä päivälehdissä, ensin Financial Timesissa (19 vuoden ajan), sitten Timesissa (kahden vuoden ajan) ja lopuksi Daily Mailissa (27 vuoden ajan). Työskennellessään Daily Mailille, johon hän kirjoitti säännöllisesti Markkinaraportti-nimisiä markkinahuhuja käsitteleviä artikkeleita, hän laati kaksi artikkelia, jotka koskivat Euronextin A-osastolle kaupankäynnin kohteeksi otettuja arvopapereita. Nämä kaksi artikkelia julkaistiin Daily Mailin ”Mail Online”-nimisellä internetsivustolla.
- 10 Ensimmäisen artikkelin, joka julkaistiin Mail Online -sivustolla 8.6.2011 illalla, otsikko oli ”Markkinaraportti: Hermèsin osakkeet palaavat muotiin”. Tässä artikkelissa mainittiin, että LVMH oli mahdollisesti tekemässä Hermèsin arvopapereista ostotarjouksen, jossa hinta oli 350 euroa osakkeelta eli 86 prosenttia korkeampi suhteessa päivän päätöskurssiin. Julkaisemista seuranneena päivänä arvopaperin hinta nousi heti markkinoiden avauduttua ja sen jälkeen kaupankäynnin aikana.

- 11 Toisen artikkelin, joka julkaistiin Mail Online -sivustolla 12.6.2012 illalla, otsikko oli ”Markkinaraportti: Öljyä koskevat huhut lietsovat markkinoita”. Tässä artikkelissa mainittiin, että Maurel & Promin arvopapereista saatettaisiin pian tehdä ostotarjous, jossa hinta olisi 19 euroa osakkeelta eli 80 prosenttia korkeampi suhteessa päivän päätöskurssiin. Julkaisemista seuranneena päivänä arvopaperin hinta nousi heti markkinoiden avauduttua ja sen jälkeen kaupankäynnin aikana. Maurel & Prom -yhtiö kiisti tämän huhun 14.6.2012.
- 12 Todettiin, että hieman ennen näiden kahden artikkelin julkaisemista Mail Online -sivustolla Hermèsin ja Maurel & Promin arvopapereista oli annettu ostomääräyksiä.
- 13 Koska näiden kauppojen ja Arkéman arvopapereista markkinoilla hieman ennen, kuin brittiläisen päivälehdessä Financial Timesin internetsivuston blogissa julkaistiin Arkéma-yhtiötä koskevista markkinahuhuista kertova artikkeli, annettujen ostomääräysten välillä oli ilmennyt samankaltaisuuksia, AMF:n pääsihteeri päätti laajentaa tarkastuksen, jonka se oli aloittanut 1.6.2012 ja joka koski Arkéma-yhtiön arvopapereiden markkinoita ja sitä koskevia taloudellisia tietoja, koskemaan 15.11.2013 alkaen Maurel & Prom -yhtiön arvopapereiden markkinoita ja sitä koskevaa taloudellista tietoa ja 21.1.2014 alkaen Hermèsin arvopapereiden markkinoita.
- 14 Tehdyissä tarkastuksissa kävi ilmi, että useat Yhdistyneessä kuningaskunnassa asuvat henkilöt, muun muassa B, E, F, G ja H, olivat tehneet ostoja Yhdistyneen kuningaskunnan alueelta käsin vähän ennen edellä mainittujen artikkeleiden julkaisemista Mail Online -sivustolla ja että he olivat sittemmin luopuneet omistuksistaan julkaisemisen jälkeen.
- 15 Tässä tilanteessa AMF pyysi useaan otteeseen tarkastusta varten apua brittiläiseltä vastineeltaan Financial Conduct Authorityltä (rahoitustarkastusviranomaisen, jäljempänä FCA) viittaamalla kansainvälistä yhteistyötä koskeviin säännöksiin ja määräyksiin, joita sisältyi yhtäältä direktiivin 2003/6/16 artiklaan ja toisaalta useisiin yhteistyötä, tietojen vaihtoa ja sääntelyä koskeviin monenvälisiin yhteisymmärryspöytäkirjoihin (”Multilateral Memorandum of Understanding”, jäljempänä MOU), jotka AMF ja FCA ovat allekirjoittaneet.
- 16 FCA lähetti muun muassa A:n puhelutiedot, jotka kattoivat kaikki hänen vastaanottamansa ja soittamansa puhelut 4.7.2007 ja 14.6.2013 väliseltä ajalta (jäljempänä riidanalainen tiedosto). AMF liitti riidanalaisen tiedoston asiakirja-aineistoon.
- 17 AMF:n tarkastus- ja valvontaosasto lähetti 23.2.2016 B:lle, C:lle, H:lle, E:lle, F:lle, G:lle sekä A:lle kirjeet, joissa heille ilmoitettiin yhtäältä seikoista, joista heitä voitaisiin tarkastajien tekemien huomioiden perustella mahdollisesti moittia, ja toisaalta heille annettua mahdollisuudesta esittää huomautuksia tietyssä määräajassa. Kaikki näiden kirjeiden vastaanottajat esittivät vastauksena huomautuksensa, mukaan lukien A, jonka kirje vastaanotettiin 3.5.2016.



- 18 Tarkastusraportti jätettiin 5.7.2016. AMF:n johtokunnan erityisvaliokunta päätti tämän raportin perusteella 19.7.2016 antaa väitteet tiedoksi kaikille kyseessä oleville henkilöille, muun muassa A:lle.
- 19 Viimeksi mainitulle 7.12.2016 lähetetyllä kirjeellä tiedoksi annetuissa väitteissä häntä moitittiin neljästä rikkomisesta eli siitä, että hän oli ilmoittanut C:lle ja B:lle sisäpiiritietoja, jotka koskivat sitä, että Hermèsin ja Maurel & Promin arvopapereista tehtyjä julkisia ostotarjouksia koskevia huhuja käsittelevät kaksi artikkelia julkaistaan lähitulevaisuudessa Mail Online -sivustolla, millä rikottiin AMF-asetuksen 622-1 ja 622-2 §:ää.
- 20 Myös C:lle ja B:lle annettiin väitteet tiedoksi. C:tä moitittiin siitä, että hän oli puolestaan ilmaissut nämä tiedot F:lle, joka oli myös menettelyn kohteena siksi, että hän oli käyttänyt näitä tietoja Hermèsin ja Maurel & Promin arvopapereihin liittyviin rahoitussopimuksiin perustuvien kauppojen toteuttamiseen. B:tä moitittiin muun muassa siitä, että hän oli itse käyttänyt näitä tietoja.
- 21 A vastasi hänelle osoitettuun väitetiedoksiintoon ja esitti kirjalliset huomautuksensa 3.7.2017.
- 22 Seuraamuslautakunnan puheenjohtajan nimittämä esittelijä jätti raporttinsa 21.6.2018 sen jälkeen, kun hän oli kutsunut menettelyn kohteena olevat henkilöt kuultaviksi ja kuullut joitakin heistä, muun muassa A:ta, 23.2.2018. A ei esittänyt huomautuksia raportista.
- 23 Menettelyn kohteena olevat henkilöt kutsuttiin seuraamuslautakunnan istuntoon, joka pidettiin 14.9.2018.
- 24 Seuraamuslautakunta katsoi 24.10.2018 tekemässään päätöksessä nro 11 (jäljempänä riidanalainen päätös), että markkinahuhua käsittelevän lehtiartikkelin tulevaa julkaisemista koskeva tieto saattoi olla sisäpiiritietoa ja että kyseiset tiedot täyttivät sisäpiiritiedoksi luonnehtimisen edellytykset. Se katsoi näin ollen, että A oli ilmaissut Hermèsin osaketta koskevaa sisäpiiritietoa C:lle ja B:lle ja Maurel & Promin osaketta koskevaa sisäpiiritietoa ainoastaan C:lle, ja se määräsi A:lle 40 000 euron suuruisen seuraamusmaksun.
- 25 Muiden kyseessä olevien henkilöiden osalta seuraamuslautakunta katsoi, että osa niistä rikkomisista, joista heitä moitittiin, oli näytetty toteen, ja määräsi heille 20 000–150 000 euron suuruiset seuraamusmaksut.
- 26 Ainoastaan A valitti kyseisestä päätöksestä. Hän vaatii ensisijaisesti toteamaan in limine litis, että tarkastus- ja seuraamusmenettely on ollut sääntöjenvastainen, ja näin ollen kumoamaan riidanalaisen päätöksen. Hän vaatii toissijaisesti, että tätä päätöstä muutetaan, koska siinä on jätetty soveltamatta asetuksen N:o 596/2014 21 artiklaa tai koska siinä on todettu, että rikkomiset, joista häntä moititaan, on näytetty toteen, ja että hänet näin ollen vapautetaan epäilyistä ja todetaan, ettei hänelle ole syytä määrätä seuraamusta. Hän vaatii viimesijaisesti

määrätyn seuraamusmaksun määrän alentamista. AMF vaatii kanteen hylkäämistä.

## VI. Ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen ratkaisemat seikat

### A. *Menettelyn sääntöjenvastaisuutta koskevat kanneperusteet*

- 27 A on vedonnut eri kanneperusteisiin, jotka koskevat menettelyn sääntöjenvastaisuutta ja jotka hänen mukaansa johtavat riidanalaisen päätöksen pätemättömyyteen. Hän on vedonnut myös journalistin lähteiden luottamuksellisuuden loukkaamiseen, tiettyjen kuulemistilaisuuksien sääntöjenvastaisuuteen ja väitetiedoksiannon sääntöjenvastaisuuteen.
- 28 Ennakkoratkaisupyyntöä esittänyt tuomioistuin hylkää kaikki nämä kanneperusteet.
- 29 Cour d'appel de Paris katsoo kanneperusteesta, jonka mukaan journalistin lähteitä on loukattu, koska riidanalainen tiedosto oli liitetty asiakirja-aineistoon (ks. 16 kohta), että liittäminen oli todellakin sääntöjenvastaista. Se katsoo, ettei liittäminen ollut pakottavan yleisen edun vaatimuksen mukaista erityisesti siitä syystä, että mainitun tiedoston laajuuden vuoksi journalistin lähteiden luottamuksellisuutta, sellaisena kuin sitä suojataan ihmisoikeuksien ja perusvapauksien suojaamiseksi tehdyn yleissopimuksen (jäljempänä EIS) 10 artiklassa, loukattiin enemmän kuin oli välttämätöntä.
- 30 Se katsoo kuitenkin, että tämä sääntöjenvastaisuus ei vaikuta koko tarkastus- ja seuraamusmenettelyyn eikä näin ollen riidanalaiseen päätökseen. Tarkastuksen ajallisesta järjestyksestä näet käy ilmi, että B:n ja C:n ylläpitämiä yhteyksiä koskevien tietojen toimittamista koskeva pyyntö ei perustu riidanalaisen tiedoston hyödyntämiseen vaan se johtui tarkastajien keräämistä muista seikoista, joista jotkin olivat heidän käytettävissään jo ennen riidanalaisen tiedoston vastaanottamista ja joita seuraamuslautakunta saattoi pätevästi käyttää. Se hylkää näin ollen tämän kumoamisperusteen.
- 31 Cour d'appel de Paris hylkää myös A:n esittämät kanneperusteet, jotka koskevat yhtäältä sitä, että häntä ei ole kuultu, ja toisaalta sitä, että muiden menettelyn kohteena olleiden henkilöiden kuulemiset olivat väitetiedoksiannolla aloitettua seuraamusmenettelyä edeltänyttä tarkastusjaksoa edeltäneenä aikana sääntöjenvastaisia. Se katsoo, että kyselylomakkeella, jonka A sai FCA:n välityksellä, ja annettujen vastausten käyttämisellä ei ole loukattu lojaalin tutkinnan periaatetta eikä puolustautumisoikeuksia. Se katsoo myös, että muiden menettelyn kohteena olleiden henkilöiden kuulemiset eivät ole johtaneet lojaalin tutkinnan periaatteen loukkaamiseen.
- 32 A väittää väitetiedoksiannon sääntöjenvastaisuutta koskevan kanneperusteen yhteydessä, että hänelle 7.12.2016 lähetetyn väitetiedoksiannon olisi pitänyt koskea MAR-asetuksen 21 artiklaa, jota oli sovellettu 3.7.2016 lähtien, eikä AMF-

asetuksen 622-1 §:ää, jota sovellettiin tosiseikkojen tapahtuma-aikaan mutta joka oli kumottu syyskuussa 2016, kun MAR-asetuksen soveltaminen alkoi. A väittää, että MAR-asetuksen 21 artiklalla otettiin käyttöön toimittajia koskeva suotuisampi järjestely sisäpiiritietojen ilmaisemisen osalta, koska se, että kyseen voidaan katsoa olevan tästä rikkomisesta, edellyttää lisäedellytysten täyttymistä, mikä oikeuttaa soveltamaan MAR-asetusta taannehtivasti ”in mitius”. Koska näitä seikkoja, jotka ovat välttämättömiä, jotta kyseen voidaan katsoa olevan moititusta rikkomisesta, ei ole esitetty väitetiedoksiannossa, A väittää, että väitetiedoksianto on sääntöjenvastainen ja että kyseinen sääntöjenvastaisuus johtaa sitä seuranneen seuraamusmenettelyn ja näin ollen riidanalaisen päätöksen mitättömyyteen.

- 33 AMF ei kiistä sitä, että MAR-asetuksen 21 artiklaa voidaan soveltaa taannehtivasti ”in mitius”, mutta muistuttaa, että EIS:n 6 artiklan, sellaisena kuin Euroopan ihmisoikeustuomioistuin on sitä tulkinut, mukaan riittää, että asianomaiselle henkilölle annetaan yksityiskohtainen tieto häneen kohdistettujen syytteiden sisällöstä ja perusteista eli niiden tosiseikkojen paikkansapitävyydestä, joista häntä syytetään, ja niiden oikeudellisesta luonnehdinnasta.
- 34 Cour d’appel de Paris katsoo, että vaikka väitetiedoksiannossa ei viitattu taannehtivasti sovellettavan MAR-asetuksen 21 artiklaan, A:lle osoitettu väitetiedoksianto oli riittävän täsmällinen hänen puolustuksensa kannalta. Se hylkää näin ollen kyseisen kanneperusteen.

***B. Kanneperusteet, jotka koskevat niiden tosiseikkojen paikkansapitävyyttä, joista A:ta moititaan***

- 35 A väittää, ettei hänellä ollut valtaa päättää markkinaraporttien julkaisemisesta ja ettei hänellä näin ollen ollut niitä tietoja, joiden ilmaisemisesta häntä moititaan. Cour d’appel de Paris katsoo, että on olemassa riittävän painavien, täsmällisten ja yhtäpitävien todisteiden kokonaisuus, joka osoittaa yksiselitteisesti sen, että A:lla oli viimeistään kello 15.06 hallussaan tietoja, jotka koskivat hänen Hermèsin käsittelevän markkinaraporttinsa tulevaa julkaisemista 8.6.2011 Mail Online -sivustolla ja viimeistään kello 15.36 tietoja Maurel & Promia koskevan raportin julkaisemisesta 12.6.2012 samalla sivustolla.
- 36 Cour d’appel de Paris katsoo yhtäältä Hermès-yhtiötä ja toisaalta Maurel & Prom -yhtiötä koskevien markkinaraporttien tulevaa julkaisemista verkossa koskevien tietojen ilmaisemisesta seuraavaa:
- on olemassa riittävän painavien, täsmällisten ja yhtäpitävien todisteiden kokonaisuus, joka osoittaa yksiselitteisesti sen, että A ilmaisi B:lle 8.6.2011 iltapäivällä tiedon, joka koski hänen Hermès-yhtiötä käsittelevän markkinaraporttinsa tulevaa julkaisemista verkossa;

- esitetyt todisteet eivät riitä osoittamaan yksiselitteisesti, että A olisi 8.6.2011 ilmaissut C:lle tiedon Hermès-yhtiötä käsittelevän markkinaraporttinsa tulevasta julkaisemisesta verkossa;
- on olemassa riittävän painavien, täsmällisten ja yhtäpitävien todisteiden kokonaisuus, joka osoittaa yksiselitteisesti sen, että A ilmaisi C:lle 12.6.2012 tiedon, joka koski hänen Maurel & Prom -yhtiötä käsittelevän markkinaraporttinsa tulevaa julkaisemista verkossa.

## **VII. Tarve esittää Euroopan unionin tuomioistuimelle ennakkoratkaisupyyntö**

### **A. Sisäpiiritiedon käsite**

#### *1. Asianosaisten pääasialliset perustelut*

- 37 A riitauttaa markkinahuhuja käsittelevän lehtiartikkelin tulevaa julkaisemista koskevan tiedon luonnehtimisen sisäpiiritiedoksi.
- 38 Hän väittää ensinnäkin, että luonnehdinta on ristiriidassa AMF-asetuksen 622-2 §:n toisessa alakohdassa tarkoitetun toissijaisen sisäpiiriläisen käsitteen kanssa, koska ei ole osoitettu, että B:llä ja C:llä, joita on riidanalaisessa päätöksessä luonnehdittu toissijaisiksi sisäpiiriläisiksi, olisi ollut minkäänlaista yhteyttä kyseisten arvopapereiden liikkeeseenlaskijaan tai tiedotusvälineeseen, joka julkaisi A:n artikkelit, ja että he näin ollen tiesivät tai heidän olisi pitänyt tietää, että kyseessä oleva tieto oli sisäpiiritietoa.
- 39 Hän katsoo toiseksi, että tällainen luonnehdinta ei ole yhteensopiva taloustoimittajan ammatin luonteen kanssa. Tältä osin hän muistuttaa, että taloustoimittajan toiminnan ytimessä on markkinahuhujen kerääminen mahdollisten ajankohtaisten aiheiden tunnistamiseksi ja niistä sekä lähteiden että useiden toimitusryhmän henkilöiden kanssa keskusteleminen mahdollisen artikkelin laatimisen näkökulmasta. Hän katsoo, että riidanalainen luonnehdinta johtaa näkemykseen, jonka mukaan kaikki taloustoimittajat tuottavat systemaattisesti sisäpiiritietoa pelkästään siitä syystä, että heidän tarkoituksenaan on julkaista markkinoita koskevia artikkeleita, vaikka heillä ei ole mitään yhteyttä kyseiseen liikkeeseenlaskijaan. Tämä johtaa hänen mukaansa siihen, että talouslehdistö muuttuu ”sisäpiiritiedon tuottajaksi” ja toimitukset ”sisäpiireiksi”. Hän toteaa, että tällä luonnehdinnalla taloustoimittajien toiminta pyritään rinnastamaan sellaisten ammattilaisten toimintaan, jotka ovat erittäin alttiita sisäpiiritiedolle (liikkeeseenlaskijat, taloudellista analyysia tuottavat toimistot, salkunhoito-yhtiöt, markkinakyselyjen tarjoajat jne.) ja joiden toimintaa AMF tästä syystä sääntelee ja joita koskevat tiukat sisäpiiritiedon levittämisen havaitsemista ja hallintaa koskevat (sisäiset ja ulkoiset) velvoitteet.

- 40 Kolmanneksi A väittää, että julkaisu ei voi olla sisäpiiritietoa, jos sen sisällöstä ei ilmene mitään tällaista tietoa. Hän katsoo, että nyt käsiteltävässä asiassa kyseessä olevien artikkelien sisältö ei täytä tiedon täsmällisyyden vaatimusta, koska näissä artikkeleissa esitetään pelkkiä markkinahuhuja. Hän muistuttaa tässä yhteydessä, että on yleisesti hyväksyttyä, että huhu ei voi olla sisäpiiritietoa, koska sen alkuperä on epämääräinen ja koska tämä epämääräisyys johtaa epäilykseen sen aitoudesta, vaikka sen julkaiseminen saattaa kiinnostaa markkinoita ja vaikuttaa liikkeeseenlaskijan arvopaperin hintaan.
- 41 Neljänneksi A esittää ylimääräisenä huomautuksena, että nyt käsiteltävässä asiassa – kyseessä olevien artikkelien sisällöstä riippumatta – tietojen tulevaa julkaisemista koskevat tiedot eivät olleet täsmällisiä, koska ei ollut tiedossa, mitä julkaistaisiin, eivätkä tiedot voineet vaikuttaa kyseisten arvopapereiden hintaan, koska ei ollut olemassa seikkoja, jotka olisivat omiaan osoittamaan, että A oli erityisen tunnettu taloustoimittajana erityisesti aloilla, joihin kyseiset arvopaperi liittyivät (luksustuotteet ja öljy), tai että Mail Online -sivusto oli erityisen maineikas, koska kyseisellä tiedotusvälineellä ei ole samaa arvovaltaa kuin Financial Timesilla.
- 42 AMF väittää, että ”[AMF-asetuksen] 621-1 §:ssä ei säädetä luonnetta, sisältöä tai alkuperää koskevista rajoituksista tiedoille, joita voidaan luonnehtia sisäpiiritiedoksi, eikä tietojen edellytetä olevan peräisin liikkeeseenlaskijalta, vaan ainoastaan, että ne koskevat sitä suoraan tai välillisesti, että ne ovat täsmällisiä ja julkaisemattomia ja että niillä voi olla huomattava vaikutus kyseisten rahoitusvälineiden hintaan”.
- 43 Lisäksi se katsoo, että nyt käsiteltävässä asiassa A:n artikkeleiden tuleva julkaiseminen Mail Online -sivustolla oli todennäköistä iltapäivästä lähtien (julkaiseminen tapahtui illalla), joten tätä julkaisemista koskeva tieto, jonka sisältö oli lisäksi (mahdollisessa ostotarjouksessa osakkeesta tarjotun hinnan mainitsemisen vuoksi) riittävän täsmällinen, jotta siitä oli mahdollista päätellä tämän julkaisemisen mahdollinen vaikutus kyseessä olevien arvopapereiden hintaan, on ollut tämän tiedon ilmaisemisajankohdasta eli iltapäivästä alkaen täsmällinen.
- 44 Lopuksi se toteaa, että se, että muissa lehdissä oli aikaisemmin julkaistu artikkeleita, joissa kerrottiin Hermèsin ja Maurel & Promin arvopapereita koskevista suunnitelluista kaupoista, ei ollut tehnyt julkiseksi tietoa siitä, että Mail Online -sivusto julkaisisi lähitulevaisuudessa A:n kirjoittamat markkinaraportit, jotka käsitelisivät huhua siitä, että näistä arvopapereista on tehty ostotarjous tiettyyn hintaan, mutta se vahvisti kyseisten markkinaraporttien A:n tunnettuudesta taloustoimittajana seurannutta uskottavuutta, joten järkevästi toimiva sijoittaja todennäköisesti käyttäisi niiden tulevaa julkaisemista koskevaa tietoa luottaen siihen, että kyseinen huhu konkretisoituisi tai että kyseisten arvopapereiden hinta vähintäänkin nousisi artikkelien julkaisemisen jälkeen.

## 2. Ennakkoratkaisupyynnön perustelut sisäpiiritiedon käsitteen osalta

- 45 Ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen tehtävänä on ratkaista nyt käsiteltävässä asiassa, voidaanko markkinahuhua käsittelevän lehtiartikkelin tulevaa julkaisemista koskevaa tietoa pitää AMF-asetuksen 621-1 §:ssä tarkoitettuna sisäpiiritietona. Nämä AMF-asetuksen säännökset on kumottu MAR-asetuksen tultua voimaan.
- 46 Koska tällä pykälällä pannaan täytäntöön direktiivin 2003/6 1 artiklan ensimmäisen kohdan 1 alakohta, sellaisena kuin se on täsmennettynä direktiivin 2003/124 1 artiklan 1 ja 2 kohdassa, sitä on tulkittava näiden direktiivien mainittujen säännösten mukaisesti.
- 47 Unionin tuomioistuin muistutti 28.6.2012 antamassaan tuomiossa *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:397, 25 kohta) ja 11.3.2015 antamassaan tuomiossa *Lafonta* (C-628/13, EU:C:2015:162, 24 kohta), että direktiivin 2003/6 1 artiklan ensimmäisen kohdan 1 alakohdan mukaisen sisäpiiritiedon käsitteen määritelmään kuuluu neljä olennaista osatekijää, joita sovelletaan kumulatiivisesti:
- kyse on ensinnäkin täsmällisestä tiedosta;
  - kyseistä tietoa ei toiseksi ole julkistettu.
  - tieto liittyy kolmanneksi suoraan tai välillisesti yhteen tai useampaan rahoitusvälineeseen tai niiden liikkeeseenlaskijaan.
  - neljänneksi on niin, että jos tieto julkistettaisiin, sillä todennäköisesti olisi huomattava vaikutus kyseisten rahoitusvälineiden hintoihin tai niihin liittyvien rahoitusjohdannaisten hintaan.
- 48 Käsiteltävässä asiassa ei ole kiistetty sitä, että kyseessä olevat tiedot täyttävät määritelmän toisen osatekijän vaatimukset. *Hermès-* ja *Maurel & Prom -*yhtiöitä käsitteleviä huhuja koskevien A:n artikkelien tulevasta julkaisemisesta ei nimittäin ollut ilmoitettu ennen julkaisun toteutumista. Markkinat saivat tiedon näiden artikkeleiden sisällöstä vasta niiden julkaisuhetkellä, joten useiden aikaisempien artikkelien julkaiseminen ei ollut tehnyt julkiseksi tietoa siitä, että *Mail Online -*sivusto aikoi julkaista lähiaikoina eli 8.6.2011 ja 12.6.2012 kaksi A:n artikkelia, joissa toisessa käsiteltiin huhua *LVMH:n* *Hermèsin* osakkeista tekemästä ostotarjouksesta, jossa tarjottiin 320 euroa osakkeelta, ja toisessa huhua *Maurel & Prom -*yhtiön osakkeista tehdystä ostotarjouksesta, jossa tarjottiin 19 euroa osakkeelta.
- 49 On myös riidatonta, että kyseiset tiedot täyttävän määritelmän kolmannen osatekijän vaatimukset. Nämä tiedot koskevat nimittäin *Hermès-* yhtiötä ja *Maurel & Prom -*yhtiötä koskeviin kauppoihin liittyviä markkinahuhuja käsittelevien lehtiartikkelien tulevaa julkaisemista. Kyseiset tiedot liittyvät siten suoraan tai välillisesti yhteen tai useampaan rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskijaa.

- 50 Kun kyse on neljänestä määritelmän osatekijästä, direktiivin 2003/124 1 artiklan 2 kohdassa määritellään sen olevan ”tietoa, jota järkevästi toimiva sijoittaja todennäköisesti käyttäisi yhtenä sijoituspäätöksensä perusteena”.
- 51 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin viittaa mainitun direktiivin johdanto-osan ensimmäiseen perustelukappaleeseen ja muistuttaa, että unionin tuomioistuin täsmänsi 23.12.2009 antamassaan tuomiossa Spector Photo Group ja Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, 69 kohta), että ”direktiivin 2003/6 tarkoituksen mukaisesti tätä kykyä vaikuttaa huomattavasti hintoihin on arvioitava lähtökohtaisesti tarkastelemalla kyseessä olevan tiedon sisältöä ja asiayhteyttä, johon se kuuluu”, ja että ”sen selvittämiseksi, onko tieto sisäpiiritietoa, ei siis ole tarpeen tutkia, onko sen julkistamisella tosiasiallisesti ollut huomattava vaikutus rahoitusvälineiden, joita kyseinen tieto koskee, hintaan”. Kyseiseen tuomioon johtaneessa asiassa antamassaan ratkaisuehdotuksessa (Spector Photo Group ja Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:534, 96 ja 97 kohta) julkisasiamies Kokott katsoi, että vaikka onkin ”määriteltävä ennakkoon, onko jokin tieto omiaan vaikuttamaan hintaan”, voi ”tietojen julkistamista seuraavan kurssin muutoksen suuruus olla osoitus sisäpiiritiedon merkittävydestä ja mahdollisuudesta”.
- 52 Nyt käsiteltävässä asiassa kyseessä olevat tiedot, jotka koskivat Hermèsin ja Maurel & Promin osakkeista tehtyihin ostotarjouksiin, jotka oli tehty kurssiin, joka oli selvästi korkeampi kuin edellisen päivän päätöskurssi, liittyviä huhuja käsittelevien A:n artikkelien tulevaa julkaisemista, olivat jatkumoa sellaisten lehtiartikkelien viimeaikaiselle julkaisemiselle erityisesti Financial Timesissa, joissa oli viitattu siihen, että LVMH mahdollisesti kasvattaisi omistusosuuttaan Hermèsin osakekannasta tai että Maurel & Prom -yhtiön ostamista mahdollisesti valmisteltaisiin.
- 53 Tässä tilanteessa järkevästi toimiva sijoittaja olisi todennäköisesti käyttänyt kyseisiä tietoja yhtenä perusteena tehdessään päätöksen sijoittaa Hermèsin ja Maurel & Promin arvopapereihin.
- 54 On sitä paitsi todettava, että kyseisten arvopapereiden hinnat ovat muuttuneet huomattavasti A:n artikkelien julkaisemisen jälkeen. Tämä ”ex post” osatekijä vahvistaa, että kyseessä olevat tiedot täyttävät sisäpiiritiedon määritelmän neljännen ”ex ante” osatekijän vaatimukset.
- 55 On vielä ratkaistava, voivatko nämä tiedot täyttää tiedon täsmällisyyttä koskevan määritelmän ensimmäisen osatekijän vaatimukset.
- 56 Tältä osin direktiivin 2003/124 1 artiklan 1 kohdasta ilmenee, että tiedon katsotaan olevan täsmällistä, kun se täyttää kaksi kumulatiivista edellytystä:
- yhtäältä, tiedon on ”viitattava ilmenneisiin olosuhteisiin tai olosuhteisiin, joiden voidaan kohtuudella olettaa ilmenevän, tai toteutuneeseen tapahtumaan tai tapahtumaan, jonka voidaan kohtuudella olettaa toteutuvan”;

- toisaalta tiedon on oltava ”riittävän tarkkaa, jotta sen perusteella voidaan tehdä johtopäätös edellä mainittujen olosuhteiden tai edellä mainitun tapahtuman mahdollisesta vaikutuksesta rahoitusvälineiden tai kyseisiin rahoitusvälineisiin liittyvien johdannaissopimusten hintaan”.
- 57 Käsiteltävässä asiassa kyseessä olevat tiedot liittyivät yhtäältä Hermèsin osaketta koskevaa huhua käsittelevän A:n artikkelin tulevaan julkaisemiseen (8.6.2011) Mail Online -sivustolla ja toisaalta Maurel & Promin osaketta koskevaa huhua käsittelevän saman toimittajan artikkelin tulevaan julkaisemiseen (12.6.2012) samalla internetsivustolla.
- 58 Koska niissä mainitaan tapahtuma – lehtiartikkelin tuleva julkaiseminen – jonka voidaan kohtuudella olettaa toteutuvan, nämä tiedot täyttävät ensimmäisen direktiivin 2003/124 1 artiklan 1 kohdassa asetetuista edellytyksistä, joiden perusteella niitä voidaan pitää täsmällisinä.
- 59 Sitä vastoin herää kysymys siitä, täyttävätkö ne toisen edellytyksen.
- 60 Tähän kysymykseen vastaamiseksi on ratkaistava, onko artikkelin sisällön itsessään oltava direktiivin 2003/124 1 artiklan 1 kohdassa tarkoitettulla tavalla riittävän täsmällinen, jotta lehtiartikkelin tulevaa julkaisemista koskeva tieto olisi riittävän täsmällinen samassa säännöksessä tarkoitettulla tavalla.
- 61 Unionin tuomioistuin täsmänsi 11.3.2015 antamassaan tuomiossa Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, 31 kohta) tämän toisen edellytyksen merkitystä ja ulottuvuutta toteamalla, että direktiivin 2003/124 1 artiklan 1 kohdassa edellytetään, että ”tieto on riittävän konkreettinen tai erityinen, jotta se voi muodostaa perustan, jonka nojalla voidaan arvioida, ovatko sen kohteena olevat olosuhteet sellaisia tai onko sen kohteena oleva tapahtuma sellainen, että sillä on todennäköisesti vaikutusta niiden rahoitusvälineiden hintaan, joihin se liittyy”, joten kyseisessä säännöksessä ”jätetään sisäpiiritiedon käsitteen ulkopuolelle siis ainoastaan epämääräiset tai yleiset tiedot, joiden perusteella ei voida tehdä mitään johtopäätöstä niiden mahdollisesta vaikutuksesta kyseessä olevien rahoitusvälineiden hintaan”.
- 62 Huhu vaikuttaisi luonnostaan kuuluvan kategoriaan ”epämääräiset tai yleiset tiedot, joiden perusteella ei voida tehdä mitään johtopäätöstä niiden mahdollisesta vaikutuksesta kyseessä olevien rahoitusvälineiden hintaan”.
- 63 Asiassa *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:153) antamassaan ratkaisuehdotuksessa julkisasiamies Mengozzi totesi, että ”tieto ei ole täsmällistä silloin, jos tapahtumaa on järkevästi ajatellen pidettävä mahdottomana tai epätodennäköisenä, koska tässä tarkoitettu kohtuudella olettamisen edellytys ei täyty siksi, että tieto on esimerkiksi pelkkien huhujen asteella tai niin epätarkkaa, että tämä estää johtopäätösten tekemisen mahdollisesta vaikutuksesta kyseisten



rahoitusvälineiden tai niihin liittyvien rahoitusjohdannaisten hinnan kehitykseen” (alleviivaukset cour d’appel de Parisin tekemiä).

- 64 On siis kysyttävä, onko se, että lehtiartikkeli, jonka tuleva julkaiseminen on kyseessä oleva tieto, käsittelee markkinahuhua, luonteeltaan seikka, joka estää tämän tiedon katsomisen sisäpiiritiedoksi, vai onko tällainen luonnehdinta mahdollinen kyseisissä olosuhteissa.
- 65 Kun otetaan huomioon nyt käsiteltävän asian erityispiirteet, ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee tässä yhteydessä, vaikuttaako se seikka, että markkinahuhua käsittelevässä lehtiartikkelissa mainitaan mahdollisen julkisen ostotarjouksen [yhteydessä osakkeesta tarjottu] hinta, kyseessä olevan tiedon täsmällisyyden arviointiin.
- 66 Se tiedustelee myös sitä, voivatko artikkelin kirjoittaneen toimittajan tunnettuus tai kyseisen artikkelin julkaisseen tiedotusvälineen maine vaikuttaa kysymykseen annettavaan vastaukseen.
- 67 Lopuksi on todettava, että koska Hermèsin ja Maurel & Promin arvopapereiden hinnat ovat muuttuneet huomattavasti A:n artikkelien julkaisemisen jälkeen, ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin pohtii, onko silloin, kun käy ilmi, että markkinahuhun sisältäneellä lehtiartikkelilla on ollut tosiasiallisesti ”ex post” huomattava vaikutus sen arvopaperin hintaan, jota tämä huhu koski, tämä otettava huomioon arvioitaessa sitä, täyttääkö artikkelin tulevaa julkaisemista koskeva tieto täsmällisyyden vaatimuksen.
- 68 Koska unionin tuomioistuimella ei ole ollut tilaisuutta lausua kaikista näistä kysymyksistä, jotka ovat merkityksellisiä asian ratkaisemisen kannalta, on syytä esittää ennakkoratkaisupyynnön direktiivin 2003/6 1 artiklan ensimmäisen kohdan 1 alakohdan ja direktiivin 2003/124 1 artiklan 1 kohdan tulkinnasta tämän päätöksen päätösoosan sanamuodon mukaisesti.

#### ***B. MAR-asetuksen 10 ja 21 artiklan välinen suhde ja tulkinta***

- 69 Seuraavat huomautukset esitetään ainoastaan siinä tapauksessa, että unionin tuomioistuin vastaa edellä esitettyihin kysymyksiin, että kyseessä olevan kaltainen tieto voi täyttää vaaditun täsmällisyyttä koskevan edellytyksen.

##### *1. Asianosaisten lausumat*

- 70 A riitauttaa seuraamuslautakunnan analyysin, jolla tämä sivuutti MAR-asetuksen 21 artiklan soveltamisen ja jonka mukaan oli niin, että vaikka A:n ja hänen lähteikseen yksilöityjen C:n ja B:n välisen, tarjouksen jättämistä tiettyyn hintaan koskeneen keskustelun ainoana tarkoituksena olisi ollut tämän huhun levittäminen julkisuuteen siten, että se on tapahtunut mainitun artiklan tarkoittamiin ”journalistisiin tarkoituksiin”, näin ei ollut sen sisäpiiritiedon osalta, joka koski tätä markkinahuhua käsittelevän markkinaraportin tulevaa julkaisemista Mail

Online -sivustolla ja joka ilmaistiin ainoastaan kyseisille lähteille mutta jota ei annettu julkisuuteen.

- 71 A vetoaa omaksi edukseen tapahtuvan MAR-asetuksen 21 artiklan soveltamisen tueksi ensinnäkin unionin tuomioistuimen oikeuskäytäntöön, jossa tulkitaan yksilöiden suojelusta henkilötietojen käsittelyssä ja näiden tietojen vapaasta liikkuvuudesta 24.10.1995 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 95/46/EY 9 artiklaa ja jonka mukaan tässä artiklassa tarkoitettua ”ainoastaan journalistisia tarkoituksia – – varten” harjoitettua henkilötietojen käsittelyä on tulkittava laajasti (tuomio 16.12.2008, Satakunnan Markkinapörssi ja Satamedia, C-73/07, EU:C:2008:727, 56 ja 61 kohta ja tuomio 14.2.2019, Buivids, C-345/17, EU:C:2019:122, 51 ja 53 kohta). Hän toteaa, että puhelinkeskustelut, joiden aikana hän kertoi lähteillensä artikkeleidensa tulevasta julkaisemisesta, käytiin hänen journalistisen toimintansa yhteydessä.
- 72 A väittää toiseksi, että koska AMF rajoitti MAR-asetuksen 21 artiklan soveltamisen ainoastaan tilanteeseen, jossa kyseessä olevat tiedot on tarkoitus julkaista, AMF ei ainoastaan sivuuttanut sitä keskeistä roolia, joka lähteillä on journalistisen toiminnan harjoittamisessa, vaan se myös yleisemmin supisti toimittajan toimenkuvan koskemaan vain hänen julkaisujaan ja jätti näin ottamatta huomioon useita artikkelin ilmestymistä edeltäviä vaiheita (aiheiden tunnistaminen, tietojen vahvistaminen useiden lähteiden avulla, dokumentaatio, toimittaminen jne.), jotka ovat välttämättömiä riippumatta siitä, julkaistaanko artikkeli lopulta vai ei.
- 73 Kolmanneksi hän väittää, että riidanalaisessa päätöksessä esitetty tulkinta MAR-asetuksen 21 artiklasta merkitsee sitä, että siinä kiistetään toimittajille poikkeuksellisesti myönnetyn suotuisamman järjestelmän olemassaolo ja tyydytään soveltamaan kyseisen asetuksen 10 artiklassa säädettyä yleisesti sovellettavaa järjestelmää. Hän toteaa, että kyseisessä 10 artiklassa ilmaistaan yleinen periaate, jonka mukaan sisäpiiritiedon ilmaiseminen on laillista silloin, kun se tapahtuu ”osana henkilön tavanomaisen työn, ammatin tai tehtävien suorittamista”, ja että unionin tuomioistuin on tulkinnut tätä ehtoa suppeasti, mikä merkitsee sitä, että sisäpiiritiedon ilmaisemisen ja kyseisen ammatin tai tehtävien suorittamisen välillä on oltava läheinen yhteys ja että ilmaisemisen on oltava ehdottoman tarpeellista ja oikeassa suhteessa tälliseen suorittamiseen (tuomio 22.11.2005, Grøngaard ja Bang, C-384/02, EU:C:2005:708, 31 ja 34 kohta). Hän päätelee tästä oikeuskäytännöstä, että riidanalaisessa päätöksessä MAR-asetuksen 21 artiklasta nyt käsiteltävässä asiassa omaksuttu tulkinta merkitsee sitä, että on sovellettu yleisesti sovellettavaa järjestelmää toimittajiin sovellettavan erityisen poikkeusjärjestelmän sijasta silloin, kun kyse on ollut sen arvioimisesta, oliko kyseessä oleva tiedon ilmaiseminen tarpeellista, jotta toimittaja saattoi antaa yleisölle tietoa.
- 74 A muistuttaa lisäksi, että on selvää, ettei hän tai kukaan hänen lähipiiriinsä kuuluva henkilö ole saanut mitään hyötyä väitetyistä tietojen välittämistä ja että häntä ei voida moittia pyrkimyksestä johtaa markkinoita harhaan kyseisten

arvopapereiden tarjonnan, kysynnän tai hinnan suhteen. Hän päättelee tästä, että kiistanalainen tilanne ei kuulu niiden poikkeusten soveltamisalaan, jotka koskevat toimittajiin sovellettavaa erityisjärjestelmää ja josta säädetään MAR-asetuksen 21 artiklassa.

- 75 Hän muistuttaa lisäksi, että tämä erityisjärjestelmä edellyttää, että kyseessä olevia rikkomisia tarkastellaan lehdistönvapaudesta ja toimittajiin sovellettavasta Englannin oikeudesta seuraavien sääntöjen ja takeiden valossa. Hän väittää, ettei hänen voida katsoa rikkoneen toimittajan ammattia säänteleviä sääntöjä, koska Independent Press Standards Organization<sup>1</sup> (joka on Yhdistyneessä kuningaskunnassa toimiva riippumaton lehdistön sääntelyelin, johon Daily Mail kuului tosiseikkojen tapahtuma-aikaan, jäljempänä IPSO) käytännesääntöjen 13 artiklassa, johon AMF on vedonnut, ainoastaan kielletään toimittajaa välittämstä saamiaan taloudellisia tietoja ennen niiden julkaisemista, mutta toimittajaa ei kielletä ilmaisemasta valitsemaansa artikkelin aihetta, joka ei määritelmällisesti ole kolmannelta saatua tietoa vaan lähtöisin toimittajalta, joten A päättelee tästä, että hänet on vapautettava epäilystä.
- 76 AMF väittää vastauksessaan, että se, että A keräsi lähteiden (C ja B) hallussa olevia tietoja, ei edellyttänyt sitä, että A vahvisti heille aikovansa mainita kyseiset huhut artikkeleissaan. Vaikka se, että hän ilmaisi nämä tiedot lähteillensä eli kolmansille osapuolille eikä yleisölle, tapahtui toimittajan ammatin harjoittamisen yhteydessä, se ei tapahtunut MAR-asetuksen 21 artiklassa tarkoitetulla tavalla ”journalistisiin tarkoituksiin”, joten kyseistä artiklaa ei voida soveltaa käsiteltävässä asiassa.
- 77 AMF väittää toissijaisesti, että siinä tapauksessa, että tämä ilmaiseminen on tapahtunut ”journalistisiin tarkoituksiin”, MAR-asetuksen 21 artiklassa ei kuitenkaan edellytetä, että se, että kyseen katsotaan olevan rikkomisesta, edellyttäisi ammatillisten sääntöjen noudattamatta jättämistä, vaan siinä säädetään ainoastaan tämän rikkomisen arviointia koskevista erityisistä säännöistä, joissa on kyseisen artiklan sanamuodon mukaan otettava huomioon ”lehdistönvapautta ja ilmaisunvapautta muissa tiedotusvälineissä koskevat säännöt samoin kuin toimittajan ammattia koskevat säännöt”.
- 78 AMF täsmentää, että käsiteltävässä asiassa IPSO:n käytännesääntöjen 13 artiklassa, jonka otsikko on ”Talousjournalismi”, sellaisena kuin se oli voimassa tosiseikkojen tapahtuma-aikaan, todetaan, että ”vaikka laissa ei sitä kielletä, toimittajat eivät saa käyttää hyväkseen saamiaan taloudellisia tietoja ennen niiden levittämistä yleisölle, eivätkä välittää näitä tietoja muille”. Se väittää, että Euroopan unionin perusoikeuskirjan 11 artiklan ja EIS:n 10 artiklan säännösten lisäksi kyseiset määräykset kuvastavat toimittajien velvollisuutta olla ylittämättä tiettyjä rajoja, jotka liittyvät muun muassa tarpeeseen estää luottamuksellisten tietojen ilmaiseminen. Se väittää, että kyseessä olevien tietojen ilmaisemisen lainvastaisuuden toteaminen ei merkitse suhteetonta puuttumista sananvapauteen.

<sup>1</sup> Tiivistelmän laatijan huomautus: <https://www.ipso.co.uk/editors-code-of-practice/>

Se päätelee tästä, että levittämällä rikotaan AMF-asetuksen 622-1 ja 622-2 §:ssä säädettyä pidättäytymisvelvollisuutta siinäkin tapauksessa, että MAR-asetuksen 21 artiklaa olisi sovellettava.

*2. MAR-asetuksen 10 ja 21 artiklan välistä suhdetta ja tulkintaa koskevat ennakkoratkaisupyyntöjen perustelut*

- 79 Kuten edellä on jo todettu, A:ta moititaan hänelle osoitetun väitetiedoksiannon mukaan siitä, että hän on AMF-asetuksen 622-1 ja 622-2 §:n vastaisesti jättänyt noudattamatta velvollisuuttaan pidättäytyä sisäpiiritiedon välittämisestä.
- 80 Tällä pykälällä pantiin täytäntöön direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohdan ensimmäisen alakohdan säännökset, jotka sisältyvät nykyään olennaisilta osin MAR-asetuksen 10 artiklan 1 kohtaan.
- 81 AMF-asetuksen 622-2 §:llä pantiin täytäntöön direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 ja 4 kohdan säännökset, jotka sisältyvät nykyään MAR-asetuksen 8 artiklan 4 kohtaan.
- 82 Edellä mainitussa 10 artiklan 1 kohdassa tarkoitettu sisäpiiritiedon laitton ilmaiseminen on kielletty MAR-asetuksen 14 artiklan c alakohdassa, jossa säädetään seuraavaa: ”Henkilö ei saa— — ilmaista sisäpiiritietoa laittomasti.”
- 83 On selvää, että MAR-asetuksen 21 artiklalla otetaan käyttöön erityisjärjestelmä, jolla markkinoiden väärinkäytön torjuminen pyritään sovittamaan yhteen lehdistönvapaudesta johtuvien vaatimusten kanssa.
- 84 Käsiteltävässä asiassa on myös selvää, että A oli toimittaja tosiseikkojen tapahtuma-aikaan ja että riidanalainen tilanne ei kuulu MAR-asetuksen 21 artiklan a ja b alakohdassa säädettyjen poikkeustilanteiden piiriin.
- 85 Ei nimittäin ole osoitettu eikä edes väitetty, että
- A tai hänen lähipiiriinsä kuuluvat henkilöt olisivat saaneet suoraan tai välillisesti hyötyä tai voittoa kyseisten tietojen ilmaisemisesta (a alakohdassa säädetty tilanne);
  - A pyrki tällä ilmaisemisella johtamaan markkinoita harhaan rahoitusvälineiden tarjonnan, kysynnän tai hinnan suhteen (b alakohdassa säädetty tilanne).
- 86 Tästä seuraa, että jos oletetaan, että kyseessä olevat tiedot ilmaistaan ”journalistiin tarkoituksiin”, MAR-asetuksen 21 artiklaa voidaan soveltaa käsiteltävässä asiassa.
- 87 Cour d’appel de Paris tiedustelee ensinnäkin sitä, miten on tulkittava kyseisessä artiklassa tarkoitettua ”journalistisiin tarkoituksiin” tapahtuvan ilmaisemisen käsitettä. Cour d’appel de Paris tiedustelee täsmällisemmin, voiko se, että toimittaja ilmaisee yhdelle tavanomaisista lähteistään tiedon, joka koskee hänen kirjoittamansa markkinahuhua käsittelevän artikkelin tulevaa julkaisemista,

tapahtua ”journalistisiin tarkoituksiin” MAR-asetuksen 21 artiklassa tarkoitetulla tavalla.

- 88 Unionin tuomioistuin täsmensi 16.12.2008 antamassaan tuomiossa Satakunnan Markkinapörssi ja Satamedia (C-73/07, EU:C:2008:727, mainittu edellä, 56 ja 61 kohta) direktiivin 95/46 9 artiklassa olevan samankaltaisen ilmaisun (”ainoastaan journalistisia tarkoituksia varten”) merkitystä. Se totesi, että on katsottava, että ”ainoastaan journalistisia tarkoituksia varten” harjoitettavia ovat toiminnot, joiden ainoana tarkoituksena on tietojen, mielipiteiden tai ajatusten ilmaiseminen yleisölle. Tämä määritelmä on toistettu 14.2.2019 annetussa tuomiossa Buivids (C-345/17, EU:C:2019:122, 53 kohta).
- 89 Unionin tuomioistuin, joka on ensin todennut, että direktiivin 95/46 9 artiklan tavoitteena on sovittaa yhteen kaksi perusoikeutta, joita ovat yhtäältä yksityisyyden suoja ja toisaalta sananvapaus, on edellä mainituissa tuomioissa Satakunnan Markkinapörssi ja Satamedia (52–56 kohta) ja Buivids (50, 51, 63 ja 64 kohta) katsonut, että jotta voidaan ottaa huomioon se merkitys, joka sananvapaudella on kaikissa demokraattisissa yhteiskunnissa, siihen liittyviä käsitteitä, journalismin käsite mukaan lukien, on tulkittava laajasti, täsmentäen samalla, että kyseisten kahden perusoikeuden välisen tasapainon löytämiseksi yksityisyyttä koskevan perusoikeuden suoja edellyttää, että muun muassa direktiivin 95/46 9 artiklassa säädettyjä henkilötietojen suojaa koskevia poikkeuksia ja rajoituksia sovelletaan vain täysin välttämättömän rajoissa.
- 90 MAR-asetuksen 21 artiklalla pyritään samalla tavoin sovittamaan yhteen yleisen edun mukainen tavoite ja perusoikeus, eli yhtäältä tavoite markkinoiden väärinkäytön torjumisesta, jotta varmistettaisiin Euroopan unionin rahoitusmarkkinoiden luotettavuus ja lujitettaisiin sijoittajien luottamusta kyseisiin markkinoihin (ks. vastaavasti direktiivin 2003/6 tarkoituksesta mm. edellä mainitut tuomio 23.12.2009, Spector Photo Group ja Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, 47 kohta ja tuomio 11.3.2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, 21 kohta) ja toisaalta sananvapaus, jonka yksi osa on lehdistönvapaus.
- 91 Näiden seikkojen valossa cour d’appel de Paris pohtii, edellyttävätkö MAR-asetuksen 21 artiklan tarkoitus ja lehdistövapauden merkitys kaikissa demokraattisissa yhteiskunnissa sitä, että kyseisessä artiklassa tarkoitettua ”journalistisiin tarkoituksiin” tapahtuvan ilmaisemisen käsitettä on tulkittava laajasti.
- 92 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee tässä yhteydessä sitä, onko MAR-asetuksen 21 artiklassa tarkoitetulla ”journalistisiin tarkoituksiin” tapahtuvan ilmaisemisen käsitteellä sama ulottuvuus kuin direktiivin 2003/6 1 artiklan 2 alakohdan c alakohdassa tarkoitetulla käsitteellä tiedonlevitys, joka on lähtöisin ”journalisteilta, jotka toimivat ammattitehtävissä”, näissä kahdessa artiklassa käytetyn käsitteistön eroista huolimatta.

- 93 Kyseisellä artiklalla on nimittäin otettu käyttöön erityisjärjestelmä, jonka tarkoituksena on myös sovittaa yhteen markkinoiden väärinkäytön torjuminen ja lehdistönvapaudesta johtuvat vaatimukset siten, että järjestelmä on rajattu koskemaan vain tiettyjä markkinoiden manipuloinnin tapoja, eli sellaisen tiedon levittämistä, josta ilmenee tai saattaa ilmetä rahoitusvälineitä koskevia vääriä tai harhaanjohtavia seikkoja, mukaan lukien huhujen tai väärin tai harhaanjohtavien tietojen levittäminen.
- 94 Kun otetaan huomioon direktiivin 2003/6 1 artiklan 2 alakohdan c alakohdan ja MAR-asetuksen 21 artiklan yhteinen tarkoitus, ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee, onko riittävää, että sisäpiiritiedon ilmaiseminen tapahtuu toimittajan ammatin harjoittamisen yhteydessä, jotta voidaan katsoa, että se on tapahtunut MAR-asetuksen 21 artiklassa tarkoitettulla tavalla ”journalistisiin tarkoituksiin”.
- 95 Cour d’appel de Paris tiedustelee lisäksi, riippuuko ”journalistisiin tarkoituksiin” tapahtuvan ilmaisemisen käsitteen tulkinta erityisesti siitä, onko toimittaja, joka kirjoitti markkinahuhua käsittelevän artikkelin, saanut tiedon kyseisestä huhusta yhdeltä tavanomaisista lähteistään, tai siitä, oliko se, että toimittaja ilmaisi artikkelin tulevaa julkaisemista koskevan tiedon, hyödyllistä mainitun huhun uskottavuutta koskevien selvennyksien saamiseksi tältä lähteeltä.
- 96 Koska unionin tuomioistuimella ei ole koskaan ollut tilaisuutta lausua MAR-asetuksen 21 artiklassa tarkoitettua ”journalistisiin tarkoituksiin” tapahtuvan ilmaisemisen käsitteen tulkinnasta, sille on esitettävä tätä käsitettä koskeva ennakkoratkaisukysymys.
- 97 Toiseksi ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin pohtii MAR-asetuksen 21 artiklan ja 10 artiklan 1 kohdan keskinäistä suhdetta.
- 98 Tämän asetuksen 21 artiklan sanamuodosta nimittäin ilmenee, että siinä käyttöön otettu erityisjärjestelmä koskee MAR-asetuksen 10 artiklan soveltamista. Tämä nimenomainen viittaus 10 artiklaan antaa aiheen olettaa, että 21 artiklalla ei pyritä poikkeamaan 10 artiklasta, kuten A väittää, vaan esittämään täsmällisesti perusteet, joilla arvioidaan sitä, onko sisäpiiritiedon ilmaiseminen ”journalistisiin tarkoituksiin” laillista vai lainvastaista, 10 artiklassa määritellyssä yleisessä järjestelmässä, jota puolestaan sovelletaan tämän ilmaisemisen tarkoituksesta riippumatta.
- 99 Tämä tulkinta ei kuitenkaan ole ilmiselvä, eikä unionin tuomioistuimella ole koskaan ollut tilaisuutta ottaa kantaa näiden kahden säännöksen väliseen suhteeseen.
- 100 On siis esitettävä tätä koskeva ennakkoratkaisukysymys unionin tuomioistuimelle.
- 101 Kolmanneksi Cour d’appel de Paris tiedustelee, miten MAR-asetuksen 10 artiklaa on tulkittava, jos oletetaan, että 21 artiklalla ei poiketa 10 artiklasta, joten sitä sovelletaan joka tapauksessa nyt käsiteltävään asiaan.

- 102 Vaikka unionin tuomioistuin ei ole vielä tulkinnut kyseistä artiklaa, se on tulkinnut sisäpiirikauppoja koskevien säännösten ja määräysten yhteensovittamisesta 13.11.1989 annetun neuvoston direktiivin 89/592/ETY, joka on jo kumottu, 3 artiklaa. Tämä artikla, joka on toistettu lähes samansisältöisenä direktiivin 2003/6 3 artiklassa, on toistettu lähes samansisältöisenä myös MAR-asetuksen 10 artiklassa siltä osin kuin siinä säädetään periaatteesta jonka mukaan sisäpiiritietoa ei saa ilmaista kolmannelle osapuolelle, ja siihen on liitetty poikkeus siinä tapauksessa, että tämä ilmaiseminen tapahtuu ”osana tavanomaisen työn, ammatin tai tehtävien suorittamista”.
- 103 Unionin tuomioistuin tulkitsi tätä poikkeusta suppeasti 22.11.2005 antamassaan tuomiossa Grøngaard ja Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, 31 ja 34 kohta) ja täsmensi, että sen soveltamisen edellytyksenä on, että yhtäältä tämän sisäpiiritiedon ilmaisemisen ja toisaalta kyseisen työn, ammatin tai tehtävien suorittamisen välillä voidaan katsoa olevan läheinen yhteys, mikä merkitsee, että tällaisen tiedon ilmaiseminen on perusteltua ainoastaan, jos se on työn, ammatin tai tehtävien suorittamisen kannalta ehdottoman tarpeellista ja jos suhteellisuusperiaatetta noudatetaan. Unionin tuomioistuin täsmensi samassa tuomiossa (39 ja 40 kohta) myös, että poikkeusta tarkasteltaessa on otettava huomioon sovellettavan kansallisen oikeuden erityispiirteet, ja että se, mitä on pidettävä osana tavanomaisen työn, ammatin tai tehtävien suorittamista, määräytyy yhdenmukaistamisen puuttuessa suurelta osin eri kansallisten oikeusjärjestysten tätä asiaa koskevien säännösten perusteella, joten se seikka, että kyseinen ilmaiseminen olisi sovellettavan kansallisen oikeusjärjestyksen mukaan sallittua, ei sulje pois velvollisuutta täyttää kuitenkin tarpeellisuutta ja suhteellisuutta koskevat ehdot, jotka edellä on esitetty.
- 104 MAR-asetuksen 21 artikla, jonka säännökset on annettu 10 artiklan soveltamiseksi, näyttää tukevan tätä logiikkaa, jonka mukaan arviointi riippuu suurelta osin jäsenvaltioissa sovellettavista säännöistä, koska näiden sääntöjen tarkoituksena on määrittää, mikä kuuluu tavanomaiseen työn, ammatin tai tehtävien suorittamiseen. Koska 21 artiklassa viitataan ”lehdistönvapautta koskeviin sääntöihin” ja ”toimittajan ammattia koskeviin sääntöihin”, vaikuttaa siltä, että erityisesti toimittajien osalta siinä hylätään arviointiperusteet, jotka unionin tuomioistuin on esittänyt edellä mainitussa tuomiossa Grøngaard ja Bang sen määrittämiseksi, voiko sisäpiiritiedon ilmaiseminen kolmannelle osapuolelle kuulua direktiivin 89/592 3 artiklassa säädetyn poikkeuksen (joka on toistettu olennaisilta osin direktiivin 2003/6 3 artiklassa ja sittemmin MAR-asetuksen 10 artiklassa) soveltamisalaan, tai niitä lievennetään.
- 105 Olisi hyödyllistä, että unionin tuomioistuin täsmentäisi, onko edellä mainitussa tuomiossa Grøngaard ja Bang direktiivin 89/592 3 artiklasta tehtyä tulkintaa sovellettava MAR-asetuksen 10 artiklan tulkintaan siten, että sisäpiiritiedon ilmaiseminen voi tapahtua osana toimittajan ”ammatin tavanomaista suorittamista” vain, jos se on tämän ammatin tai harjoittamisen kannalta ehdottoman tarpeellista ja jos suhteellisuusperiaatetta noudatetaan.

- 106 Tämä täsmennys olisi hyödyllinen käsiteltävässä asiassa, sillä toisin kuin AMF väittää, ei ole epäilystäkään siitä, ettei A ole rikkonut IPSO:n 13 artiklaa ilmaistessaan kyseiset tiedot.
- 107 Tässä artiklassa, jonka otsikko on ”Talousjournalismi”, sellaisena kuin se oli voimassa tosiseikkojen tapahtuma-aikaan, määrätään nimittäin seuraavaa:
- ”Vaikka laissa ei sitä kielletä, toimittajat eivät saa käyttää hyväkseen saamiaan taloudellisia tietoja ennen niiden levittämistä yleisölle, eivätkä välittää näitä tietoja muille.”
- 108 Kuten A perustellusti toteaa, tässä artiklassa ainoastaan kielletään taloustoimittajaa välittämästä saamiaan taloudellisia tietoja ennen niiden julkaisemista mutta häntä ei kielletä ilmaisemasta kirjoittamansa artikkelin aihetta, joka ei määritelmällisesti ole kolmannelta saatua tietoa vaan lähtöisin toimittajalta. Tämä koskee myös tietoa hänen kirjoittamansa tätä aihetta koskevan artikkelin tulevasta julkaisemisesta.
- 109 Ei ole myöskään osoitettu, että ilmaistessaan B:lle ja C:lle kyseessä olevat tiedot A olisi ylittänyt lehdistönvapauden rajat, sellaisena kuin tämä vapaus taataan EIS:n 10 artiklassa ja perusoikeuskirjan 11 artiklassa.
- 110 Koska unionin tuomioistuimella ei ole vielä ollut tilaisuutta lausua MAR-asetuksen 10 artiklan tulkinnasta, sille on esitettävä tätä koskeva ennakkoratkaisukysymys.