

**Predmet C-302/20****Sažetak zahtjeva za prethodnu odluku sastavljen na temelju članka 98.  
stavka 1. Poslovnika Suda****Datum podnošenja:**

9. srpnja 2020.

**Sud koji je uputio zahtjev:**

Cour d'appel de Paris (Francuska)

**Datum odluke kojom se upućuje zahtjev:**

9. srpnja 2020.

**Tužitelj:**

A

**Uz sudjelovanje:**

Autorité des marchés financiers

**I. Predmet glavnog postupka**

- 1 Glavni predmet odnosi se na tužbu koju je financijski novinar A podnio protiv odluke commissiona des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (odbor za sankcije Nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala, Francuska) (u daljnjem tekstu: odbor za sankcije), koji mu je izrekao novčanu kaznu od 40 000 eura jer je priopćio informacije o skorašnjoj objavi, u internetskim novinama za koje je radio, novinskih članaka u kojima se prenose glasine na tržištu o izdavateljima financijskih instrumenata. Odbor za sankcije smatrao je da priopćavanje tih informacija čini nezakonito objavljivanje povlaštenih informacija. Osoba A zahtijeva poništenje navedene odluke. U biti tvrdi da takva kvalifikacija nije u skladu s prirodom struke financijskog novinara. Autorité des marchés financiers (Nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala, Francuska) (u daljnjem tekstu: AMF) u biti tvrdi da do objavljivanja navedenih informacija nije došlo za potrebe novinarstva.

## II. Predmet i pravna osnova zahtjeva za prethodnu odluku

- 2 Cour d'appel de Paris (Žalbeni sud u Parizu, Francuska) smatra da, kako bi mogao odlučiti o glavnom predmetu, Sudu Europske unije treba, na temelju članka 267. UFEU-a, uputiti pitanja o tumačenju koja se odnose na (i) pojam povlaštene informacije u smislu članka 1. točke 1. prvog stavka Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 28. siječnja 2003. o trgovanju na temelju povlaštenih informacija i manipuliranju tržištem (zlorporabi tržišta), u vezi s člankom 1. stavkom 1. Direktive Komisije 2003/124/EZ od 22. prosinca 2003. o provedbi Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu definicije i javnog objavljivanja povlaštenih informacija i definicije manipuliranja tržištem i (ii) uvjete primjene članaka 10. i 21. Uredbe (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o zlorporabi tržišta (Uredba o zlorporabi tržišta) te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ.

## III. Prethodna pitanja

„1. Kao prvo,

(a) Treba li članak 1. točku 1. prvi stavak Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 28. siječnja 2003. o trgovanju na temelju povlaštenih informacija i manipuliranju tržištem (zlorporabi tržišta), u vezi s člankom 1. stavkom 1. Direktive Komisije 2003/124/EZ od 22. prosinca 2003. o provedbi Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu definicije i javnog objavljivanja povlaštenih informacija i definicije manipuliranja tržištem, tumačiti na način da informacija o predstojećoj objavi novinskog članka u kojem se prenosi glasina na tržištu o izdavatelju financijskog instrumenta može ispunjavati zahtjev preciznosti iz tih članaka u svrhu kvalifikacije povlaštenom informacijom?

(b) Utječe li okolnost da se u novinskom članku, čija predstojeća objava predstavlja predmetnu informaciju, kao glasina na tržištu navodi cijena iz ponude za preuzimanje, na ocjenu preciznosti predmetne informacije?

(c) Jesu li opća poznatost novinara koji je potpisao članak, ugled novinske kuće koja je osigurala njegovu objavu i doista značajan utjecaj („*ex post*”) te objave na cijene vrijednosnih papira na koje se ta objava odnosi relevantni elementi za ocjenu preciznosti predmetne informacije?

2. Kao drugo, u slučaju odgovora [da] informacija kao što je ona u ovom predmetu može ispunjavati zahtjev potrebne preciznosti:

(a) Treba li članak 21. Uredbe (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o zlorporabi tržišta (Uredba o zlorporabi tržišta) te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ

tumačiti na način da je novinarovo otkrivanje informacije, jednom od njegovih uobičajenih izvora, o predstojećoj objavi članka s njegovim potpisom u kojem se prenosi glasina na tržištu provedeno „za potrebe novinarstva”?

(b) Ovisi li odgovor na to pitanje osobito o tome je li taj izvor obavijestio novinara o toj glasini na tržištu ili o tome je li otkrivanje informacije o predstojećoj objavi članka bilo korisno za dobivanje pojašnjenja o vjerodostojnosti glasine od tog izvora?

3. Kao treće, treba li članke 10. i 21. Uredbe (EU) br. 596/2014 tumačiti na način da, čak i kada novinar objavi povlaštenu informaciju „za potrebe novinarstva” u smislu članka 21., zakonitost ili nezakonitost objavljivanja treba ocijeniti s obzirom na to je li se ono dogodilo „u normalnom obavljanju [novinarske] profesije” u smislu članka 10.?

4. Kao četvrto, treba li članak 10. Uredbe (EU) br. 596/2014 tumačiti na način da, kako bi do njega došlo u normalnom obavljanju novinarske profesije, objavljivanje povlaštene informacije treba biti nužno potrebno za obavljanje te profesije te treba poštovati načelo proporcionalnosti?”

#### **IV. Pravni okvir**

##### **1. Odredbe prava Unije**

***Direktiva 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 28. siječnja 2003. o trgovanju na temelju povlaštenih informacija i manipuliranju tržištem (zlouporabi tržišta)***

##### **Članak 1.**

„U smislu ove Direktive:

1. „Povlaštena informacija’ znači informacija precizne naravi koja nije objavljena i koja se izravno ili neizravno odnosi na jednog ili više izdavatelja financijskih instrumenata ili na jedan ili više financijskih instrumenata, te koja bi, kada bi bila objavljena, mogla imati značajan utjecaj na cijene tih financijskih instrumenata ili na cijene povezanih izvedenih financijskih instrumenata.

[...]”

***Direktiva Komisije 2003/124/EZ od 22. prosinca 2003. o provedbi Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu definicije i javnog objavljivanja povlaštenih informacija i definicije manipuliranja tržištem***

**Uvodna izjava 1.**

„Razumni ulagatelji temelje svoje odluke o ulaganju na informacijama koje su im već raspoložive, dakle na dostupnim *ex ante* informacijama. Pitanje bi li razumni ulagatelj prilikom donošenja odluke o ulaganju vjerojatno uzeo u obzir određenu informaciju stoga bi se trebalo procijeniti na temelju dostupnih *ex ante* informacija. Takva procjena treba uzeti u obzir očekivani utjecaj informacije u svjetlu cjelokupne aktivnosti dotičnog izdavatelja, pouzdanosti izvora informacije i svih drugih tržišnih varijabli koje bi mogle utjecati na odgovarajući financijski instrument ili izvedeni financijski instrument koji je s njime povezan u danim okolnostima”.

**Članak 1.**

„Povlaštene informacije

1. Za potrebe primjene članka 1. točke 1. Direktive 2003/6/EZ smatra se da je informacija precizne naravi ako navodi skup okolnosti koje postoje ili se u razumnoj mjeri može očekivati da će postojati ili događaj koji je nastao ili se u razumnoj mjeri može očekivati da će nastati te ako je dovoljno specifična da omogućiti donošenje zaključka o mogućem učinku tog skupa okolnosti ili tog događaja na cijene financijskih instrumenata ili povezanih izvedenih financijskih instrumenata.

2. Za potrebe primjene članka 1. točke 1. Direktive 2003/6/EZ, ‚informacija koja bi, kada bi bila objavljena, mogla imati značajan utjecaj na cijene tih financijskih instrumenata ili na cijene povezanih izvedenih financijskih instrumenata’ znači informacija koju bi razumni ulagatelj vjerojatno upotrijebio kao dio osnove za donošenje odluka o ulaganju.”

***Uredba (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o zlouporabi tržišta (Uredba o zlouporabi tržišta) te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ (u daljnjem tekstu: Uredba o zlouporabi tržišta)***

**Uvodna izjava 77.**

„Ovom se Uredbom poštuju temeljna prava i načela priznata u Povelji Europske unije o temeljnim pravima (Povelja). Sukladno s tim, ovu Uredbu trebalo bi tumačiti i primjenjivati u skladu s tim pravima i načelima. Posebno, kada ova Uredba upućuje na pravila koja uređuju slobodu tiska i slobodu izražavanja u drugim medijima te pravila ili kodekse kojima se uređuje novinarska struka, trebalo bi voditi računa o tim slobodama kako su zajamčene u Uniji i u državama

članicama i kako su priznate u skladu s člankom 11. Povelje te drugim relevantnim odredbama.”

#### **Članak 8. stavak 4.**

„4. Ovaj članak primjenjuje se na svaku osobu koja posjeduje povlaštene informacije zbog činjenice da ta osoba:

- (a) član je u administrativnim, upravljačkim ili nadzornim tijelima izdavatelja [...];
- (b) posjeduje udio u kapitalu izdavatelja [...];
- (c) ima pristup informacijama tijekom obavljanja posla, profesije ili dužnosti; ili
- (d) sudjeluje u kriminalnim aktivnostima.

Ovaj članak primjenjuje se i na svaku osobu koja posjeduje povlaštene informacije pod okolnostima različitim od onih iz prvog podstavka kada navedena osoba zna ili bi trebala znati da je riječ o povlaštenim informacijama.” (isticanje dodao sud koji je uputio zahtjev)

#### **Članak 10.**

„Nezakonito objavljivanje povlaštenih informacija

1. Za potrebe ove Uredbe, nezakonito objavljivanje povlaštenih informacija postoji kada osoba posjeduje povlaštene informacije i objavi te informacije bilo kojoj drugoj osobi, osim kada se informacije objavljuju u normalnom obavljanju posla, profesije ili dužnosti.

Ovaj stavak primjenjuje se na svaku fizičku ili pravnu osobu u situacijama ili okolnostima iz članka 8. stavka 4.

[...]” (isticanje dodao sud koji je uputio zahtjev)

#### **Članak 21.**

„Objavljivanje ili širenje informacija u medijima

Za potrebe članka 10., članka 12. stavka 1. točke (c) i članka 20., kada se informacije objavljuju ili šire te kada se preporuke izrađuju ili šire za potrebe novinarstva ili drugog oblika izražavanja u medijima, takvo objavljivanje ili širenje informacija procjenjuje se uzimajući u obzir pravila koja uređuju slobodu tiska i slobodu izražavanja u drugim medijima te pravila ili kodekse kojima se uređuje novinarska struka, osim ako:

- (a) *dotične osobe ili osobe usko povezane s njima stječu izravnu ili neizravnu prednost ili koristi od objavljivanja ili širenja dotičnih informacija; ili*
- (b) *objavljivanje ili širenje ima namjeru obmanjivanja tržišta o ponudi, potražnji ili cijeni financijskih instrumenata.” (isticanje dodao sud koji je uputio zahtjev)*

## 2. Nacionalne odredbe

### Opći pravilnik AMF-a (u daljnjem tekstu: RGAMF)

- 3 Člankom 621-1. RGAMF-a, u verziji koja je bila na snazi na datum nastanka činjenica, određivalo se:

*„Povlaštena informacija je informacija precizne naravi koja nije objavljena i koja se izravno ili neizravno odnosi na jednog ili više izdavatelja financijskih instrumenata ili na jedan ili više financijskih instrumenata te koja bi, kad bi bila objavljena, vjerojatno imala značajan utjecaj na cijene tih financijskih instrumenata ili na cijene povezanih financijskih instrumenata.*

*Informacija se smatra preciznom ako spominje skup okolnosti ili događaj koji se dogodio ili se može dogoditi te ako je iz toga moguće izvesti zaključak u vezi s utjecajem tih okolnosti ili tog događaja na cijene tih financijskih instrumenata ili na cijene povezanih financijskih instrumenata.*

*Informacija koja bi, kada bi bila objavljena, mogla imati značajan utjecaj na cijene tih financijskih instrumenata ili na cijene povezanih izvedenih financijskih instrumenata znači informacija koju bi razumni ulagatelj vjerojatno upotrijebio kao jednu od osnova za donošenje odluka o ulaganju.”*

- 4 Tim se odredbama osiguralo prenošenje članka 1. točke 1. prvog stavka Direktive 2003/6, kako je pojašnjen u članku 1. stavcima 1. i 2. Direktive 2003/124/EZ, koji su preuzeti u članku 7. stavku 1. točki (a) te članku 7. stavcima 2. i 4. Uredbe o zlouporabi tržišta.
- 5 Člankom 622-1. RGAMF-a, u verziji koja je bila na snazi na datum nastanka činjenica, određivalo se:

*„Sve se osobe iz članka 622-2. moraju suzdržati od upotrebe povlaštene informacije koju posjeduju [...]. Također se moraju suzdržati od [...] priopćavanja te informacije bilo kojoj osobi izvan normalnog obavljanja svojeg posla, profesije ili dužnosti ili u svrhe koje se razlikuju od onih zbog kojih je njima priopćena [...].”*

- 6 Tim se člankom osiguralo prenošenje odredbi članka 2. stavka 1. prvog podstavka Direktive 2003/6, koje se sada u biti nalaze u članku 10. stavku 1. Uredbe o zlouporabi tržišta.
- 7 Člankom 622-2. RGAMF-a, u verziji koja je bila na snazi na datum nastanka činjenica, određivalo se:

*„Obveze suzdržavanja predviđene člankom 622-1. primjenjuju se na sve osobe koje posjeduju povlaštenu informaciju na temelju:*

*1° svojeg članstva u upravnim, rukovoditeljskim, upravljačkim ili nadzornim tijelima izdavatelja;*

*2° posjedovanja udjela u kapitalu izdavatelja;*

*3° pristupa informaciji putem obavljanja svojega posla, profesije ili dužnosti, kao i sudjelovanja u pripremi i izvršenju financijske operacije;*

*4° radnji koje se mogu kvalificirati kao kaznena ili protupravna djela.*

*Te se obveze suzdržavanja primjenjuju i na svaku dugu osobu koja posjeduje povlaštenu informaciju i koja zna, ili je trebala znati, da je riječ o povlaštenoj informaciji.”*

- 8 Tim se člankom osiguralo prenošenje odredbi članka 2. stavka 1. i članka 4. Direktive 2003/6, koje se sada nalaze u članku 8. stavku 4. Uredbe o zlouporabi tržišta.

## **V. Prikaz činjenica i glavnog postupka**

- 9 Osoba A, koja je danas u mirovini, dugo je godina obavljala novinarsku djelatnost u nekoliko britanskih dnevnih novina, najprije u „Financial Timesu” (tijekom 19 godina), zatim u „Timesu” (tijekom dvije godine) i, konačno, u „Daily Mailu” (tijekom 27 godina). U okviru svoje djelatnosti u „Daily Mailu”, gdje je redovito pisao članke naslovljene „Izvjeshće s tržišta”, koja se sastojala od prenošenja glasina na tržištu, napisao je dva članka o vrijednosnim papirima koji su uvršteni radi trgovanja u segment A Euronexta. Ta su dva članka objavljena na internetskoj stranici „Daily Maila” naslovljenoj „Mail Online”.
- 10 Prvi članak, koji je na internetskoj stranici „Mail Online” objavljen 8. lipnja 2011. navečer, bio je naslovljen „Izvjeshće s tržišta: dionice Hermès a opet su u modi”. U tom se članku navodila moguća ponuda društva LVMH za vrijednosne papire društva Hermès po cijeni od 350 eura po dionici, što je premija od 86 % u odnosu na cijenu pri zatvaranju dana. Dan nakon te objave cijena dionica povećala se odmah po otvaranju, a zatim i tijekom dana.
- 11 Drugi članak, koji je na internetskoj stranici „Mail Online” objavljen 12. lipnja 2012. navečer, bio je naslovljen „Izvjeshće s tržišta: glasine o nafti raspiruju

tržište”. U tom se članku navodilo da bi vrijednosni papiri društva Maurel & Prom uskoro mogli biti predmet ponude po cijeni od otprilike 19 eura po dionici, što je premija od 80 % u odnosu na posljednju cijenu. Dan nakon te objave cijena dionica povećala se odmah po otvaranju, a zatim i tijekom dana. Društvo Maurel & Prom opovrgnulo je tu glasinu 14. lipnja 2012.

- 12 Utvrđeno je da su, nedugo prije objave tih dvaju članaka na internetskoj stranici „Mail Online”, dani nalozi za kupnju vrijednosnih papira društava Hermès i Maurel & Prom.
- 13 Budući da su otkrivene sličnosti između tih transakcija i nalogâ na tržištu vrijednosnih papira društva Arkéma nedugo prije nego što je na blogu internetske stranice britanskih dnevnih novina „The Financial Times” objavljen članak u kojem se prenose glasine na tržištu o društvu Arkéma, glavni tajnik AMF-a odlučio je 15. studenoga 2013. na tržište vrijednosnih papira i financijskih informacija društva Maurel & Prom, a 21. siječnja 2014. na tržište vrijednosnih papira društva Hermès, proširiti istragu koju je 1. lipnja 2012. pokrenuo na tržištu vrijednosnih papira i financijskih informacija društva Arkéma.
- 14 Provedena istraga pokazala je da je nekoliko britanskih građana, među kojima su bile osobe B, E, F, G i H, na britanskom državnom području provelo transakcije kupnje nedugo prije objave prethodno navedenih članaka na internetskoj stranici „Mail Online” te su zatim nakon objave zatvorili svoje pozicije.
- 15 U tom je kontekstu AMF u više navrata za potrebe istrage zatražio pomoć svojeg britanskog ekvivalenta „Financial Conduct Authority” (Tijelo nadležno za financijske usluge, Ujedinjena Kraljevina) (u daljnjem tekstu: FCA), pozivajući se na odredbe koje su u području međunarodne suradnje predviđene, s jedne strane, člankom 16. Direktive 2003/6 i, s druge strane, u nekoliko višestranih sporazuma („Multilatéral Mémorandum of Understanding”, u daljnjem tekstu: MMoU) u području suradnje, razmjene informacija i regulacije, čiji su AMF i FCA potpisnici.
- 16 FCA je, među ostalim, poslala ispile telefonskih poziva osobe A u kojima su za razdoblje od 4. srpnja 2007. do 14. lipnja 2013. zabilježeni svi njezini dolazni i odlazni pozivi (u daljnjem tekstu: sporna datoteka). AMF je spornu datoteku uložio u spis.
- 17 Uprava AMF-a za istrage i nadzor uputila je 23. veljače 2016. osobama B, C, H, E, F i G te osobi A dopise u kojima ih je obavijestila, s jedne strane, o činjenicama koje bi im se eventualno mogle staviti na teret s obzirom na utvrđenja istražitelja i, s druge strane, o mogućnosti podnošenja očitovanja u određenom roku koja im je na raspolaganju. Svi su adresati tih dopisa, među kojima i osoba A, podnijeli očitovanja dopisom zaprimljenim 3. svibnja 2016.
- 18 Istražno izvješće podneseno je 5. srpnja 2016. S obzirom na to izvješće, specijalizirani odbor vijeća AMF-a odlučio je 19. srpnja 2016. dostaviti obavijest



o preliminarno utvrđenim činjenicama u postupku svim dotičnim osobama, među ostalim i osobi A.

- 19 U skladu s obavijesti o preliminarno utvrđenim činjenicama u postupku koja je dopisom od 7. prosinca 2016. upućena potonjoj osobi, stavljaju joj se na teret četiri povrede koje se sastoje od toga da je osobama C i B priopćila povlaštenu informaciju o predstojećoj objavi, na internetskoj stranici „Mail Online”, dvaju članaka u kojima se prenose glasine o podnošenju ponuda za vrijednosne papire društava Hermès i Maurel & Prom, čime je povrijedila članke 622-1. i 622-2. RGAMF-a.
- 20 Osobama C i B također je poslana obavijest o preliminarno utvrđenim činjenicama u postupku. Što se tiče osobe C, stavilo joj se na teret da je te informacije pak priopćila osobi F, koja je također optužena da je te informacije upotrijebila pri izvršenju transakcija financijskim instrumentima povezanim s vrijednosnim papirima društava Hermès i Maurel & Prom. Što se tiče osobe B, stavilo joj se na teret, među ostalim, da je sama upotrijebila te informacije.
- 21 Osoba A je 3. srpnja 2017. podnio pisana očitovanja na obavijest o preliminarno utvrđenim činjenicama u postupku koja mu je upućena.
- 22 Izvjestitelj, kojeg je imenovao predsjednik odbora za sankcije, podnio je svoje izvješće 21. lipnja 2018. nakon što je optuženike pozvao na saslušanje i neke od njih saslušao 23. veljače 2018., među ostalim i osobu A, koja nije podnijela očitovanja na izvješće.
- 23 Optuženici su pozvani na sjednicu odbora za sankcije koja se održala 14. rujna 2018.
- 24 U odluci br. 11. od 24. listopada 2018. (u daljnjem tekstu: pobijana odluka) odbor za sankcije smatrao je da informacija o predstojećoj objavi novinskog članka u kojem se prenosi glasina na tržištu može predstavljati povlaštenu informaciju i da predmetne informacije ispunjavaju uvjete da bi se kvalificirale kao povlaštena informacija. Stoga je zaključio da je osoba A povlaštenu informaciju o vrijednosnim papirima društva Hermès priopćila osobama C i B, dok je povlaštenu informaciju o vrijednosnim papirima društva Maurel & Prom priopćila samo osobi C, te joj je izrekao novčanu kaznu od 40 000 eura.
- 25 Što se tiče drugih dotičnih osoba, odbor za sankcije zaključio je da je utvrđen dio povreda koje im se stavljaju na teret te im je izrekao novčane kazne u iznosima od 20 000 do 150 000 eura.
- 26 Samo je osoba A podnijela tužbu protiv te odluke. Najprije zahtijeva da se *in limine litis* utvrdi da je istražni i kazneni postupak zahvaćen nepravilnošću i da se stoga pobijana odluka poništi. Podredno zahtijeva da se ta odluka preinači u dijelu u kojem je njome odbijena primjena članka 21. Uredbe br. 596/2014 ili da se preinači u dijelu u kojem je u njoj zaključeno da su povrede koje mu se stavljaju na teret utvrđene i da ga se stoga oslobodi odgovornosti i presudi da mu nije

potrebno izreći kaznu. Krajnje podredno zahtijeva smanjenje iznosa izrečene novčane kazne. AMF je zatražio da se tužba odbije.

## **VI. Elementi koje je razmatrao sud koji je uputio zahtjev**

### **A. Tužbeni razlozi koji se temelje na nepravilnosti postupka**

- 27 Osoba A ističe različite tužbene razloge koji se temelje na nepravilnosti postupka i koji, prema njegovu mišljenju, dovode do ništavosti pobijane odluke. Tako se pozvao na povredu novinarskih izvora, nepravilnost određenih saslušanja i nepravilnost obavijesti o preliminarno utvrđenim činjenicama u postupku.
- 28 Sud koji je uputio zahtjev odbio je sve te tužbene razloge.
- 29 Što se tiče tužbenog razloga koji se temelji na povredi novinarskih izvora zbog ulaganja sporne datoteke u spis (vidjeti točku 16.), cour d'appel de Paris (Žalbeni sud u Parizu) smatra da je to ulaganje doista nepravilno. Smatra da ono ne ispunjava uvjet važnog razloga u općem interesu jer se, među ostalim, povredom povjerljivosti novinarskih izvora, kako je zaštićena člankom 10. Konvencije za zaštitu ljudskih prava i temeljnih sloboda (u daljnjem tekstu: EKLJP), zbog opsega navedene datoteke prekoračilo ono što je bilo nužno.
- 30 Međutim, smatra da ta nepravilnost ne zahvaća cijeli istražni postupak i postupak izricanja kazne, a stoga ni pobijanu odluku. Naime, iz kronologije istrage proizlazi da se zahtjev za dostavu podataka o pozivima osoba B i C ne temelji na korištenju sporne datoteke, nego proizlazi iz drugih elemenata koje su prikupili istražitelji, od kojih su im neki bili na raspolaganju i prije zaprimanja sporne datoteke, a koje je odbor za sankcije mogao valjano iskoristiti. Stoga odbija taj tužbeni razlog za poništenje.
- 31 Cour d'appel de Paris (Žalbeni sud u Parizu) također odbija tužbene razloge koje osoba A temelji, s jedne strane, na činjenici da nije prisustvovala saslušanju i, s druge strane, na nepravilnosti saslušanja drugih optuženika tijekom prethodne faze ispitnog postupka, koja prethodi postupku izricanja kazne koji je pokrenut obaviješću o preliminarno utvrđenim činjenicama u postupku. Smatra da upitnikom koji je osobi A dostavljen putem FCA-e i upotrebom danih odgovora nisu povrijeđeni načelo lojalnosti u istrazi ni prava obrane. Također smatra da saslušanja drugih optuženika nisu dovela do povrede načela lojalnosti u istrazi.
- 32 Što se tiče tužbenog razloga koji se temelji na nepravilnosti obavijesti o preliminarno utvrđenim činjenicama u postupku, osoba A tvrdi da se obavijest o preliminarno utvrđenim činjenicama u postupku koja mu je upućena 7. prosinca 2016. trebala odnositi na članak 21. Uredbe o zlouporabi tržišta, koja je stupila na snagu 3. srpnja 2016., a ne na članak 622-1. RGAMF-a koji se primjenjivao na dan nastanka činjenica, ali je stavljen izvan snage u rujnu 2016., nakon stupanja na snagu Uredbe o zlouporabi tržišta. Osoba A tvrdi da je člankom 21. Uredbe o zlouporabi tržišta uveden povoljniji sustav za novinare u području objavljivanja

povlaštenih informacija s obzirom na to da kvalifikacija te povrede podliježe ispunjavanju dodatnih uvjeta, čime se opravdava njegova retroaktivna primjena „*in mitius*”. Budući da se ti elementi koji su potrebni za kvalifikaciju povrede koja se stavlja na teret ne nalaze u obavijesti o preliminarno utvrđenim činjenicama u postupku, tvrdi da je ta obavijest nepravilna i da ta nepravilnost dovodi do ništavosti naknadnog postupka izricanja kazne, a stoga i pobijane odluke.

- 33 AMF ne osporava retroaktivnu primjenjivost „*in mitius*” članka 21. Uredbe o zlouporabi tržišta, ali podsjeća da je na temelju članka 6. EKLJP-a, kako ga tumači Europski sud za ljudska prava, dovoljno da se optuženika potanko obavijesti o prirodi i razlozima optužbe koja se podiže protiv njega, odnosno o sadržaju činjenica koje mu se stavljaju na teret i njihovoj pravnoj kvalifikaciji.
- 34 Cour d’appel de Paris (Žalbeni sud u Parizu) smatra da je, neovisno o nepostojanju upućivanja na članak 21. Uredbe o zlouporabi tržišta koji je retroaktivno primjenjiv, obavijest o preliminarno utvrđenim činjenicama u postupku koja je upućena osobi A bila dovoljno precizna za potrebe njegove obrane. Stoga odbija i taj tužbeni razlog.

**B. Tužbeni razlozi koji se temelje na sadržaju činjenica koje se stavljaju na teret osobi A**

- 35 Osoba A tvrdi da nije bila ovlaštena odlučiti o objavi svojih izvješća o tržištu i da stoga nije posjedovala informaciju čije joj se priopćavanje stavlja na teret. Cour d’appel de Paris (Žalbeni sud u Parizu) presuđuje da postoji skup ozbiljnih, preciznih i dosljednih indicija kojima se nedvojbeno utvrđuje da je osoba A informaciju o sljedećoj objavi na internetskoj stranici „*Mail Online*” svojeg izvješća s tržišta od 8. lipnja 2011. o društvu Hermès posjedovala najkasnije u 15:06, a izvješća od 12. lipnja 2012. o društvu Maurel & Prom najkasnije u 15:36.
- 36 Što se tiče priopćavanja predmetnih informacija o predstojećoj objavi na internetu izvješća s tržišta koja se odnose, s jedne strane, na društvo Hermès i, s druge strane, na društvo Maurel & Prom, cour d’appel de Paris (Žalbeni sud u Parizu) smatra:
- da postoji skup ozbiljnih, preciznih i dosljednih indicija kojima se nedvojbeno utvrđuje da je osoba A 8. lipnja 2011. poslijepodne osobi B priopćila informaciju o predstojećoj objavi na internetu njezina izvješća s tržišta u pogledu društva Hermès;
  - da istaknute indicije nisu dovoljne da bi se nedvojbeno utvrdilo da je osoba A 8. lipnja 2011. osobi C priopćila informaciju o predstojećoj objavi na internetu njezina izvješća s tržišta u pogledu društva Hermès;
  - da postoji skup ozbiljnih, preciznih i dosljednih indicija kojima se nedvojbeno utvrđuje da je osoba A 12. lipnja 2012. osobi C priopćila

informaciju o predstojećoj objavi na internetu njezina izvješća s tržišta u pogledu društva Maurel & Prom.

## VII. Nužnost da se Sudu uputi zahtjev za prethodnu odluku

### A. Pojam povlaštene informacije

#### 1. Glavni argumenti stranaka

- 37 **Osoba A** osporava kvalifikaciju informacije o predstojećoj objavi novinskog članka u kojem se prenose glasine na tržištu kao povlaštene informacije.
- 38 Kao prvo, tvrdi da ta kvalifikacija nije u skladu s pojmom sekundarne upućene osobe u smislu članka 622-2. drugog stavka RGAMF-a s obzirom na to da se nije dokazalo da je postojala bilo kakva veza između osoba B i C, koje se u pobijanoj odluci kvalificiralo kao sekundarne upućene osobe, i izdavatelja predmetnih vrijednosnih papira ili novinske kuće koja je osigurala objavu njegovih članaka i da su stoga znale ili trebale znati da je predmetna informacija povlaštena informacija.
- 39 Kao drugo, smatra da ta kvalifikacija nije u skladu s prirodom struke financijskog novinara. U tom pogledu podsjeća da se u središtu djelatnosti financijskog novinara nalazi prikupljanje glasina na tržištu kako bi se utvrdile moguće aktualne teme te o njima raspravljalo s izvorima i nekoliko osoba unutar uredničkog tima te eventualno sastavio članak. Smatra da se sporna kvalifikacija svodi na to da svi financijski novinari, samo zbog toga što objavljuju članke o tržištima, sustavno objavljuju povlaštene informacije, neovisno o nepostojanju bilo kakve povezanosti s predmetnim izdavateljem, što, prema njegovu mišljenju, dovodi do pretvorbe financijskih novina u „*proizvođače povlaštenih informacija*”, a uredništva u „*krugove upućenih osoba*”. Ističe da se tom kvalifikacijom djelatnost financijskih novinara izjednačuje s djelatnošću stručnjaka koji su u velikoj mjeri izloženi povlaštenim informacijama (izdavatelji, uredi za financijske analize, društva za upravljanje portfeljima, pružatelji usluga ispitivanja tržišta itd.), koji na temelju toga podliježu regulaciji AMF-a i strogim obvezama u području otkrivanja (internog i vanjskog) kruženja povlaštenih informacija i upravljanja tim kruženjem.
- 40 Kao treće, osoba A tvrdi da objavljivanje ne može činiti povlaštenu informaciju ako ne sadržava nikakvu informaciju te prirode. Smatra da u ovom slučaju sadržaj predmetnih članaka ne ispunjava zahtjev preciznosti informacije jer se u tim člancima samo navode obične glasine na tržištu. U tom pogledu podsjeća da je opće prihvaćeno da glasina ne može biti povlaštena informacija zbog toga što je njezin izvor neprecizan, pri čemu ta nepreciznost uzrokuje dvojbe u pogledu njezine vjerodostojnosti, čak i ako njezina objava može zainteresirati tržište i utjecati na cijenu dionice izdavatelja.

- 41 Kao četvrto i podredno, osoba A tvrdi da u ovom slučaju, neovisno o sadržaju predmetnih članaka, informacija o njihovoj predstojećoj objavi nije bila precizna, zbog nedostatka vidljivosti onoga što će se objaviti, niti je mogla utjecati na cijene predmetnih vrijednosnih papira jer nisu postojali elementi kojima bi se dokazala njegova opća poznatost kao financijskog novinara, osobito u sektorima na koje se odnose predmetne vrijednosti (luksuzni proizvodi i nafta), kao ni opća poznatost internetske stranice „*Mail Online*” s obzirom na to da ta novinska kuća nije uživala isti ugled kao „*Financial Times*”.
- 42 **AMF** tvrdi da se „člankom 621-1. [RGAMF-a] ne predviđa nikakvo ograničenje u pogledu prirode, sadržaja ili izvora informacija koje bi se mogle kvalificirati kao povlaštene, za koje se ne zahtijeva da potječu od izdavatelja, nego samo da se na njega odnose izravno ili neizravno te da su precizne, da nisu javne i da mogu imati značajan utjecaj na cijene predmetnih financijskih instrumenata”.
- 43 Usto smatra da je u ovom slučaju do predstojeće objave članaka osobe A na internetskoj stranici „*Mail Online*” moglo doći od poslijepodneva (večernja objava), tako da je informacija o toj objavi, čiji je sadržaj usto bio dovoljno precizan (zbog navođenja cijene mogućih ponuda o preuzimanju) da omogući donošenje zaključka o mogućem učinku te objave na cijene predmetnih vrijednosnih papira, postala precizna od poslijepodneva, u trenutku dostave te informacije.
- 44 Konačno, ističe da se u ovom slučaju, time što su se u drugim novinama prethodno objavili članci u kojima se navode planovi transakcija u pogledu dionica društava Hermès i Maurel & Prom, informaciji da će „*Mail Online*” uskoro objaviti svoja izvješća s tržišta s potpisom osobe A u pogledu postojanja glasine o ponudi za te dionice po određenoj cijeni nije dodijelila javna priroda, nego se time samo potvrdila vjerodostojnost tih izvješća s tržišta koja već proizlazi iz njegove opće poznatosti kao financijskog novinara, tako da je informaciju o njihovoj predstojećoj objavi mogao upotrijebiti razumni ulagatelj koji se kladio na činjenicu da će se ta glasina materijalizirati ili barem da će se cijena predmetnih vrijednosnih papira povećati nakon objave tih članaka.

## 2. *Obrazloženje zahtjeva u pogledu pojma povlaštene informacije*

- 45 U ovom je slučaju na sudu koji je uputio zahtjev da odredi može li informacija o predstojećoj objavi novinskog članka u kojem se prenosi glasina na tržištu činiti povlaštenu informaciju u smislu članka 621-1. RGAMF-a. Te su odredbe RGAMF-a stavljene izvan snage nakon stupanja na snagu Uredbe o zlouporabi tržišta.
- 46 Budući da se tim člankom osiguralo prenošenje članka 1. točke 1. prvog stavka Direktive 2003/6, kako je pojašnjen u članku 1. stavcima 1. i 2. Direktive 2003/124, valja ga tumačiti u skladu s navedenim odredbama tih direktiva.

- 47 Sud je u dvjema presudama, odnosno presudama od 28. lipnja 2012., *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:397, t. 25.) i od 11. ožujka 2015., *Lafonta* (C-628/13, EU:C:2015:162, t. 24.), podsjetio da definicija pojma povlaštene informacije koja proizlazi iz članka 1. točke 1. prvog stavka Direktive 2003/6 sadržava četiri bitna elementa koji se primjenjuju kumulativno:
- prvo, riječ je o informaciji precizne naravi;
  - drugo, ta informacija nije objavljena;
  - treće, ta se informacija odnosi, izravno ili neizravno, na jedan ili više financijskih instrumenata ili na njihove izdavatelje;
  - četvrto, kada bi bila objavljena, mogla bi imati značajan utjecaj na cijene financijskih instrumenata o kojima je riječ ili na cijene povezanih izvedenih financijskih instrumenata.
- 48 U ovom se slučaju ne osporava da predmetne informacije ispunjavaju drugi element. Naime, predstojeća objava članka osobe A o glasinama u pogledu društava *Hermès i Maurel & Prom* nije bila najavljena prije nego što je izvršena. Isto tako, tržište je za sadržaj tih članaka saznalo tek u trenutku njihove objave, pri čemu se pojašnjava da prethodnom objavom nekoliko članaka nije dodijeljena javna priroda informaciji da će „*Mail Online*” uskoro, odnosno 8. lipnja 2011. i 12. lipnja 2012., objaviti dva članka osobe A u kojima se navode glasina o ponudi društva *LVMH* za dionice društva *Hermès* po cijeni od 350 eura i glasina o ponudi za dionice društva *Maurel & Prom* po cijeni od 19 eura.
- 49 Također nije sporno da predmetne informacije ispunjavaju treći element. Naime, te se informacije odnose na predstojeću objavu novinskog članka u kojem se prenosi glasina na tržištu o transakciji u pogledu društava *Hermès i Maurel & Prom*. Stoga se te informacije odnose, izravno ili neizravno, na jednog ili više izdavatelja financijskih instrumenata.
- 50 Što se tiče četvrtog elementa, u članku 1. stavku 2. Direktive 2003/124 on se definira kao „*informacija koju bi razumni ulagatelj vjerojatno upotrijebio kao dio osnove za donošenje odluka o ulaganju*”.
- 51 Navodeći uvodnu izjavu 1. navedene direktive, sud koji je uputio zahtjev podsjeća da je Sud u svojoj presudi od 23. prosinca 2009., *Spector Photo Group i Van Raemdonck* (C-45/08, EU:C:2009:806, t. 69.), pojasnio da, „*u skladu sa svrhom Direktive 2003/6, tu sposobnost značajnog utjecaja na cijene treba ocijeniti a priori s obzirom na sadržaj predmetne informacije i kontekst kojeg je dio*” i da „*stoga za utvrđivanje je li informacija povlaštena nije potrebno ispitati je li njezino objavljivanje stvarno imalo značajan utjecaj na cijene financijskih instrumenata na koje se odnosi*”. U svojem mišljenju u predmetu u kojem je donesena ta presuda (*Spector Photo Group i Van Raemdonck*, C-45/08, EU:C:2009:534, t. 96. i 97.) nezavisna odvjetnica J. Kokott smatrala je da, iako

valja „a priori utvrditi da informacija može utjecati na cijenu”, „znatnost promjene cijene nakon što je informacija [...] objavljena ipak može biti naznaka osjetljivosti i potencijala te informacije”.

- 52 U ovom su slučaju predmetne informacije, koje su se odnosile na predstojeću objavu članka osobe A u kojima se prenose glasine o ponudama za dionice društava Hermès i Maurel & Prom po znatno većoj cijeni od cijene pri zaključenju prethodnog dana, nastavak nedavne objave novinskih članaka, osobito u „*Financial Timesu*”, u kojima se navodi moguć porast udjela društva LVMH u kapitalu društva Hermès, odnosno moguća priprema transakcije otkupa društva Maurel & Prom.
- 53 U tom je kontekstu razumni ulagatelj predmetne informacije mogao upotrijebiti kao temelj za svoje odluke o ulaganju u vrijednosne papire društava Hermès i Maurel & Prom.
- 54 Valja uostalom utvrditi da se cijena tih vrijednosnih papira znatno promijenila nakon objave članka osobe A. Taj „*ex post*” element potvrđuje da predmetne informacije ispunjavaju „*ex ante*” četvrti element koji čini povlaštenu informaciju.
- 55 Također valja utvrditi mogu li te informacije ispunjavati prvi element koji se odnosi na preciznost informacije.
- 56 U tom pogledu iz članka 1. stavka 1. Direktive 2003/124 proizlazi da se smatra da je informacija precizne naravi ako ispunjava sljedeća dva kumulativna uvjeta:
- s jedne strane, ta informacija mora „navodi[ti] skup okolnosti koje postoje ili se u razumnoj mjeri može očekivati da će postojati ili događaj koji je nastao ili se u razumnoj mjeri može očekivati da će nastati”;
  - s druge strane, ta informacija mora biti „dovoljno specifična da omogućiti donošenje zaključka o mogućem učinku tog skupa okolnosti ili tog događaja na cijene financijskih instrumenata ili povezanih izvedenih financijskih instrumenata”.
- 57 U ovom se slučaju predmetne informacije odnose, s jedne strane, na predstojeću objavu (8. lipnja 2011.) na internetskoj stranici „*Mail Online*” članka osobe A u kojem se prenosi glasina o dionicama društva Hermès i, s druge strane, na predstojeću objavu (12. lipnja 2012.) na istoj internetskoj stranici članka istog novinara u kojem se prenosi glasina o dionicama društva Maurel & Prom.
- 58 U dijelu u kojem se njima navodi događaj, odnosno predstojeća objava novinskog članka, za koji se razumno može pretpostaviti da će se dogoditi, te informacije ispunjavaju prvi uvjet koji se zahtijeva člankom 1. stavkom 1. Direktive 2003/124 da bi se mogle kvalificirati kao precizne.
- 59 Suprotno tomu, postavlja se pitanje ispunjavaju li drugi uvjet.

- 60 Za odgovor na to pitanje potrebno je utvrditi treba li, da bi informacija o predstojećoj objavi novinskog članka bila dovoljno specifična u smislu članka 1. stavka 1. Direktive 2003/124, sam sadržaj članka biti dovoljno specifičan u smislu iste odredbe.
- 61 Sud je u presudi od 11. ožujka 2015., Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, prethodno navedena, t. 31.), pojasnio smisao i doseg tog drugog uvjeta zaključivši da članak 1. stavak 1. Direktive 2003/124 podrazumijeva da je „*informacija dovoljno konkretna ili specifična da može tvoriti osnovu na temelju koje je moguće ocijeniti može li ukupnost okolnosti ili događaj koji je predmet te informacije imati učinak na cijene financijskih instrumenata na koje se ona odnosi*”, tako da se tim člankom „*iz pojma povlaštene informacije isključuju samo neodređene ili općenite informacije iz kojih se ne može izvesti nikakav zaključak glede njihova mogućeg učinka na cijene financijskih instrumenata o kojima je riječ*”.
- 62 Međutim, čini se da je glasina po prirodi obuhvaćena kategorijom „*neodređene ili općenite informacije iz kojih se ne može izvesti nikakav zaključak glede njihova mogućeg učinka na cijene financijskih instrumenata o kojima je riječ*”.
- 63 U svojem mišljenju u predmetu Geltl (C-19/11, EU:C:2012:153) nezavisni odvjetnik P. Mengozzi uostalom tvrdi da „*[i]nformacija neće biti precizna kada se događaj treba ocijeniti nemogućim ili malo vjerojatnim na temelju kriterija razumnosti, s obzirom na to da nema navedeni razumni karakter jer je, na primjer, ostala na razini obične glasine ili je toliko malo specifična da se iz nje ne mogu izvesti zaključci u pogledu kretanja predmetnih financijskih instrumenata ili kretanja povezanih izvedenih financijskih instrumenata*” (isticanje dodao cour d’appel de Paris (Žalbeni sud u Parizu)).
- 64 Stoga se postavlja pitanje isključuje li, po svojoj prirodi, činjenica da se u novinskom članku, čija predstojeća objava predstavlja predmetnu informaciju, prenosi glasina na tržištu to da ta informacija može biti povlaštena informacija ili je, suprotno tomu, takva kvalifikacija moguća ovisno o okolnostima.
- 65 U tom pogledu, s obzirom na posebnosti ovog predmeta, sud koji je uputio zahtjev pita utječe li na ocjenu preciznosti predmetne informacije okolnost da se u novinskom članku u kojem se prenosi glasina na tržištu navodi cijena iz moguće ponude za preuzimanje.
- 66 Također pita mogu li opća poznatost novinara koji je potpisao članak ili ugled novinske kuće koja je osigurala objavu tog članka utjecati na odgovor na to pitanje.
- 67 Konačno, budući da se cijena dionica društava Hermès i Maurel & Prom znatno promijenila nakon objave članka osobe A, sud koji je uputio zahtjev pita treba li, kad se pokaže da je novinski članak u kojem se prenosi glasina na tržištu doista imao, „*ex post*”, značajan utjecaj na cijenu dionica na koje se odnosi ta glasina,



uzeti to u obzir pri ocjeni ispunjava li informacija o predstojećoj objavi članka zahtjev preciznosti.

- 68 Budući da Sud nije imao priliku odlučiti o svim tim pitanjima, koja su odlučujuća za ishod spora, valja uputiti zahtjev za prethodnu odluku u pogledu tumačenja članka 1. stavka 1. prvog podstavka Direktive 2003/6 i članka 1. stavka 1. Direktive 2003/124, u skladu s tekstom izreke ove presude.

**B. Odnos i tumačenje članaka 10. i 21. Uredbe o zlouporabi tržišta**

- 69 Razmatranja u nastavku navedena su samo u slučaju da Sud na prethodna pitanja odgovori da informacija kao što je ona u ovom predmetu može ispunjavati zahtjev potrebne preciznosti.

*1. Argumenti stranaka*

- 70 **Osoba A** osporava analizu koju je odbor za sankcije primijenio kako bi odbio primjenu članka 21. Uredbe o zlouporabi tržišta, u skladu s kojom, iako je jedina svrha rasprave između, s jedne strane, osobe A i, s druge strane, osoba C i B koje su utvrđene kao njezini izvori, u pogledu glasine o podnošenju ponude po određenoj cijeni bila širenje te glasine javnosti, tako da se odvijala „za potrebe novinarstva” u smislu navedenog članka, isto ne vrijedi za prenošenje, koje je bilo namijenjeno samo tim izvorima, a ne javnosti, povlaštene informacije o predstojećoj objavi na internetskoj stranici „Mail Online” izvješća s tržišta u kojem se navodi ta glasina.
- 71 U potporu primjeni članka 21. Uredbe o zlouporabi tržišta u njezinu korist, osoba A se poziva, kao prvo, na sudsku praksu Suda kojom se tumači članak 9. Direktive 95/46/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 24. listopada 1995. o zaštiti pojedinaca u vezi s obradom osobnih podataka i o slobodnom protoku takvih podataka, prema kojoj valja široko tumačiti pojam obrade osobnih podataka „isključivo u novinarske svrhe” u smislu tog članka (presude od 16. prosinca 2008., Satakunnan Markkinapörssi i Satamedia, C-73/07, EU:C:2008:727, t. 56. i 61. i od 14. veljače 2019., Buivids, C-345/17, EU:C:2019:122, t. 51. i 53.). Ističe da su se telefonski razgovori tijekom kojih je svoje izvore obavijestila o predstojećoj objavi svojih članaka odvijali u okviru njezine novinarske djelatnosti.
- 72 Kao drugo, osoba A tvrdi da AMF, time što primjenu članka 21. Uredbe o zlouporabi tržišta ograničava samo na slučaj u kojem predmetna informacija može biti objavljena, ne samo da niječe ključnu ulogu izvora u obavljanju novinarske djelatnosti, nego i općenito svodi funkciju novinara na njegove objave i time zanemaruje brojne prethodne faze koje su potrebne za pojavu članka (utvrđivanje tema, preklapanja, dokumentacija, sastavljanje itd.) i odluku hoće li se taj članak u konačnici objaviti.
- 73 Kao treće, tvrdi da se tumačenjem članka 21. Uredbe o zlouporabi tržišta koje se primjenjuje u pobijanoj odluci niječe postojanje sustava povlastica koji je

novinarima odobren kao iznimka te se njime samo primjenjuje opći sustav predviđen člankom 10. te uredbe. Objašnjava da se u tom članku 10. navodi opće načelo zakonitosti objavljivanja povlaštene informacije kad se ono odvija „u normalnom obavljanju posla, profesije ili dužnosti” i da je Sud taj uvjet strogo tumačio na način da ne podrazumijeva samo postojanje uske povezanosti između objavljivanja i obavljanja profesije ili dužnosti, nego i krajnje neophodnu i proporcionalnu prirodu objavljivanja u odnosu na obavljanje profesije ili dužnosti (presuda od 22. studenoga 2005., Grøngaard i Bang, C-384/02, EU:C:2005:708, t. 31. i 34.). Iz te sudske prakse zaključuje da se u ovom slučaju tumačenjem članka 21. Uredbe o zlouporabi tržišta koje se primjenjuje u pobijanoj odluci, u dijelu u kojem podrazumijeva da se ocijeni je li predmetno objavljivanje bilo nužno za to da novinar informira javnost, primjenjuje opći sustav umjesto posebnog sustava iznimki primjenjivog na novinare.

- 74 Osim toga, osoba A podsjeća da nije sporno da ni ona ni bilo koja druga osoba koja je s njom usko povezana nije ostvarila nikakvu dobit od navodnog prenošenja informacija i da joj se ne može staviti na teret nikakvo namjera za obmanjivanje tržišta o ponudi, potražnji ili cijeni predmetnih vrijednosnih papira. Iz toga zaključuje da sporna situacija nije obuhvaćena iznimkama od posebnog sustava primjenjivog na novinare koje se nalaze u članku 21. Uredbe o zlouporabi tržišta.
- 75 Usto podsjeća da taj posebni sustav podrazumijeva da se predmetne povrede analiziraju s obzirom na pravila i jamstva proizašla iz slobode tiska i engleskog prava primjenjivog na novinare. Osoba A tvrdi da joj se ne može pripisati nikakva povreda pravila kojima se uređuje novinarska struka s obzirom na to da se člankom 13. Kodeksa ponašanja Independent Press Standards Organization<sup>1</sup> (koji je neovisni regulator tiska u Ujedinjenoj Kraljevini čiji je član bio „Daily Mail” na dan nastanka činjenica, u daljnjem tekstu: IPSO), na koji se poziva AMF, novinaru samo zabranjuje da prosljeđuje financijske informacije koje je primio prije njihove objave, a ne izbor teme članka koja po definiciji nije informacija primljena od treće osobe, nego dolazi od novinara, te iz toga zaključuje da je valja osloboditi odgovornosti.
- 76 AMF odgovara da prikupljanje osobe A informacija koje su posjedovali njezini izvori (osobe C i B) ne zahtijeva da im ta osoba potvrdi da će predmetne glasine navesti u svojim člancima. Stoga se otkrivanje te informacije, koje je ta osoba izvršila svojim izvorima, odnosno trećim osobama, a ne javnosti, iako se dogodilo u okviru njezine novinarske djelatnosti, nije dogodilo „za potrebe novinarstva” u smislu članka 21. Uredbe o zlouporabi tržišta, tako da potonji članak nije primjenjiv u ovom slučaju.
- 77 Podredno, u slučaju da se to objavljivanje dogodilo „za potrebe novinarstva”, AMF tvrdi da se člankom 21. Uredbe o zlouporabi tržišta ne zahtijeva da se kvalifikacija povrede podredi pravila struke, nego se njime samo predviđaju posebna pravila za ocjenu te povrede kojima se, u skladu s tekstom tog

<sup>1</sup> Bilješka autora sažetka: <https://www.ipso.co.uk/editors-code-of-practice/>

članka, trebaju uzeti u obzir „pravila koja uređuju slobodu tiska i slobodu izražavanja u drugim medijima te pravila ili kodeks[i] kojima se uređuje novinarska struka”.

78 Pojašnjava da se u ovom slučaju u IPSO-ovu Kodeksu ponašanja navodi, u njegovu članku 13. naslovljenom „*Financijsko novinarstvo*”, u verziji koja je bila na snazi u vrijeme nastanka činjenica, da, „*čak i kad se to zakonom ne zabranjuje, novinari ne smiju u vlastitu korist upotrebljavati financijske informacije koje dobiju niti ih proslijediti drugim osobama prije njihove objave javnosti*”. Tvrdi da se u tim odredbama, osim u odredbama članka 11. Povelje Europske unije o temeljnim pravima i članka 10. EKLJP-a, navodi primjer obveze novinara da ne prekoračuju određene granice koje se osobito odnose na potrebu sprečavanja objavljivanja povjerljivih informacija. Tvrdi da utvrđivanje nezakonitosti objavljivanja predmetnih informacija ne čini neproporcionalno zadiranje u pravo na slobodu izražavanja. Iz toga zaključuje da to širenje, čak i uz primjenu članka 21. Uredbe o zlouporabi tržišta, označava povedu obveze suzdržavanja koja je predviđena člancima 622-1. i 622-2. RGAMF-a.

2. *Obrazloženje zahtjeva u pogledu odnosa i tumačenja članaka 10. i 21. Uredbe o zlouporabi tržišta*

79 Kao što je to već navedeno, osobi A stavlja se na teret, u skladu s obavijesti o preliminarno utvrđenim činjenicama u postupku koja mu je upućena, da je povrijedio obvezu suzdržavanja od prenošenja povlaštene informacije protivno člancima 622-1. i 622-2. RGAMF-a.

80 Tim se člankom osiguralo prenošenje odredbi članka 2. stavka 1. prvog podstavka Direktive 2003/6, koje se sada u biti nalaze u članku 10. stavku 1. Uredbe o zlouporabi tržišta.

81 Člankom 622-2. RGAMF-a osiguralo se prenošenje odredbi članka 2. stavka 1. i članka 4. Direktive 2003/6, koje se sada nalaze u članku 8. stavku 4. Uredbe o zlouporabi tržišta.

82 Nezakonito objavljivanje povlaštenih informacija u smislu prethodno navedenog članka 10. stavka 1. zabranjeno je člankom 14. točkom (c) Uredbe o zlouporabi tržišta kojim se određuje: „*Osoba ne smije [...] nezakonito objaviti povlaštene informacije.*”

83 Nije sporno da se člankom 21. Uredbe o zlouporabi tržišta uvodi poseban sustav kojim se borba protiv zlouporabe tržišta nastoji uskladiti sa zahtjevima koji proizlaze iz slobode tiska.

84 U ovom slučaju također nije sporno da je osoba A bila novinar u vrijeme nastanka činjenica i da sporna situacija nije obuhvaćena slučajevima iznimki predviđenima člankom 21. točkama (a) i (b) Uredbe o zlouporabi tržišta.

85 Naime, nije utvrđeno niti se čak navodi:

- da su osoba A ili osobe usko povezane s njom stekle izravnu ili neizravnu prednost ili koristi od predmetnog objavljivanja (slučaj predviđen u točki (a));
  - da je osoba A tim objavljivanjem imala namjeru obmanjivanja tržišta o ponudi, potražnji ili cijeni financijskih instrumenata (slučaj predviđen u točki (b)).
- 86 Iz toga slijedi da se, ako su predmetne informacije objavljene „za potrebe novinarstva”, članak 21. Uredbe o zlouporabi tržišta može primijeniti u ovom slučaju.
- 87 Cour d’appel de Paris (Žalbeni sud u Parizu) pita, kao prvo, o tumačenju koje treba dati u pogledu pojma objavljivanja „za potrebe novinarstva” u smislu tog članka. Konkretnije, Sud se pita može li se novinarovo otkrivanje informacije, jednom od njegovih uobičajenih izvora, o predstojećoj objavi članka s njegovim potpisom u kojem se prenosi glasina na tržištu provesti „za potrebe novinarstva” u smislu članka 21. Uredbe o zlouporabi tržišta.
- 88 Sud je u svojoj presudi od 16. prosinca 2008., Satakunnan Markkinapörssi i Satamedia (C-73/07, EU:C:2008:727, prethodno navedena, t. 56. i 61.), pojasnio smisao slične formulacije („isključivo u novinarske svrhe”) koja se navodi u članku 9. Direktive 95/46. Utvrdio je da se izvršenima „isključivo u novinarske svrhe” trebaju smatrati radnje čiji je jedini cilj otkrivanje informacija, mišljenja ili ideja javnosti. Ta je definicija preuzeta u presudi od 14. veljače 2019., Buivids (C-345/17, EU:C:2019:122, prethodno navedena, t. 53.).
- 89 U prethodno navedenim presudama Satakunnan Markkinapörssi i Satamedia (t. 52. do 56.) te Buivids (t. 50., 51., 63. i 64.) Sud, koji je pošao od utvrđenja da se člankom 9. Direktive 95/46 nastoje uskladiti dva temeljna prava, odnosno, s jedne strane, zaštita privatnosti i, s druge strane, sloboda izražavanja, presudio je da, kako bi se uzela u obzir važnost slobode izražavanja u svakom demokratskom društvu, pojmove povezane s njome, među kojima i novinarstvo, valja tumačiti široko, pri čemu je pojasnio da, kako bi se postigla ravnoteža između tih dvaju temeljnih prava, zaštita temeljnog prava na privatnost zahtijeva da se iznimke i odstupanja od zaštite osobnih podataka predviđeni, među ostalim, u članku 9. Direktive 95/46 trebaju provesti u granicama strogo nužnog.
- 90 Međutim, člankom 21. Uredbe o zlouporabi tržišta nastoje se na isti način uskladiti cilj u općem interesu i temeljno pravo, odnosno, s jedne strane, cilj borbe protiv zlouporabe tržišta kako bi se osigurao integritet financijskih tržišta Unije i ojačalo povjerenje ulagatelja u ta tržišta (vidjeti u tom smislu, u pogledu svrhe Direktive 2003/6, osobito prethodno navedene presude od 23. prosinca 2009., Spector Photo Group i Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, t. 47. i od 11. ožujka 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, t. 21.) i, s druge strane, temeljna sloboda izražavanja koju čini i sloboda tiska.

- 91 S obzirom na ta razmatranja, cour d'appel de Paris (Žalbeni sud u Parizu) pita ne podrazumijevaju li svrha članka 21. Uredbe o zlouporabi tržišta i važnost slobode tiska u svakom demokratskom društvu da se usvoji široko tumačenje pojma objavljivanja „za potrebe novinarstva” u smislu navedenog članka.
- 92 Sud koji je uputio zahtjev u tom pogledu pita ima li pojam objavljivanja „za potrebe novinarstva” u smislu članka 21. Uredbe o zlouporabi tržišta isti doseg kao i pojam širenja informacija koji proizlazi iz izraza „novinara koji obavljaju svoju profesiju” u smislu članka 1. točke 2. podtočke (c) Direktive 2003/6, neovisno o razlici u terminologiji tih dvaju članaka.
- 93 Naime, tim je člankom uveden poseban sustav, kojim se također nastoje uskladiti borba protiv zlouporabe tržišta i zahtjevi koji proizlaze iz slobode tiska, pri čemu se taj sustav ograničava samo na određena postupanja u pogledu manipuliranja tržištem, odnosno na širenje informacija koje daju ili bi mogle davati lažne ili obmanjujuće signale u pogledu financijskih instrumenata, uključujući širenje glasina i lažnih ili obmanjujućih vijesti.
- 94 S obzirom na zajedničku svrhu članka 1. točke 2. podtočke (c) Direktive 2003/6 i članka 21. Uredbe o zlouporabi tržišta, sud koji je uputio zahtjev pita je li dovoljno da se objavljivanje povlaštene informacije dogodilo u okviru novinarske djelatnosti da bi se smatralo da se dogodilo „za potrebe novinarstva” u smislu članka 21. Uredbe o zlouporabi tržišta.
- 95 Usto, cour d'appel de Paris (Žalbeni sud u Parizu) pita ovisi li tumačenje pojma objavljivanja „za potrebe novinarstva”, među ostalim, o tome je li o toj glasini na tržištu novinara koji je potpisao članak u kojem se prenosi glasina na tržištu obavijestio jedan od njegovih uobičajenih izvora ili o tome je li otkrivanje tog novinara informacije o predstojećoj objavi članka bilo korisno za dobivanje pojašnjenja o vjerodostojnosti navedene glasine od tog izvora.
- 96 Budući da Sud nikad nije imao priliku odlučiti o tumačenju pojma objavljivanja „za potrebe novinarstva” u smislu članka 21. Uredbe o zlouporabi tržišta, valja mu u tom pogledu uputiti prethodno pitanje.
- 97 Kao drugo, sud koji je uputio zahtjev pita se o odnosu između članka 21. i članka 10. stavka 1. Uredbe o zlouporabi tržišta.
- 98 Naime, iz teksta članka 21. proizlazi da je posebni sustav koji je njime uspostavljen, uspostavljen „[z]a potrebe članka 10.” Uredbe o zlouporabi tržišta. To izričito upućivanje na prethodno navedeni članak 10. ostavlja dojam da cilj članka 21. nije odstupanje od njega, kao što to navodi osoba A, nego pojašnjenje kriterija za ocjenu zakonitosti ili nezakonitosti objavljivanja povlaštene informacije „za potrebe novinarstva”, u okviru općeg sustava utvrđenog u članku 10. koji se pak primjenjuje neovisno o svrsi objavljivanja.
- 99 Međutim, to tumačenje nije očito te Sud nikad nije imao priliku odlučiti o odnosu između tih dviju odredbi.

- 100 Stoga mu u tom pogledu treba uputiti prethodno pitanje.
- 101 Kao treće, čak i ako članak 21. ne odstupa od članka 10. Uredbe o zlouporabi tržišta, na način da bi potonja uredba u svakom slučaju bila primjenjiva na spor, *cour d'appel de Paris* (Zalbeni sud u Parizu) pita kako ga treba tumačiti.
- 102 Iako Sud još nije tumačio taj članak, tumačio je članak 3. Direktive Vijeća 89/592/EEZ od 13. studenoga 1989. o usklađivanju propisa o trgovanju na temelju povlaštenih informacija, koja je danas stavljena izvan snage. Međutim, taj je članak, koji je gotovo u potpunosti preuzet u članku 3. Direktive 2003/6, pak gotovo u potpunosti preuzet u članku 10. Uredbe o zlouporabi tržišta u dijelu u kojem se njime uspostavlja načelo zabrane objavljivanja povlaštene informacije trećoj osobi, pri čemu je to načelo popraćeno iznimkom u slučaju da se to objavljivanje događa „*u normalnom obavljanju posla, profesije ili dužnosti*”.
- 103 Sud je u svojoj presudi od 22. studenoga 2005., *Grøngaard i Bang* (C-384/02, EU:C:2005:708, prethodno navedena, t. 31. i 34.), tumačeći tu iznimku usko, pojasnio da njezina primjena podliježe kvalifikaciji uske povezanosti između, s jedne strane, objavljivanja predmetne povlaštene informacije i, s druge strane, obavljanja posla, profesije ili dužnosti njezina autora, što znači da je to objavljivanje opravdano samo ako je krajnje neophodno za obavljanje tog posla, te profesije ili tih dužnosti i ako se njime poštuje načelo proporcionalnosti. Sud je u istoj presudi (točke 39. i 40.) također pojasnio da tu iznimku treba ocijeniti uzimajući u obzir posebnosti primjenjivog nacionalnog prava i da, ako nije usklađeno ono što je obuhvaćeno normalnim obavljanjem posla, profesije ili dužnosti, ta ocjena u velikoj mjeri ovisi o pravilima kojima se ta pitanja uređuju u različitim nacionalnim pravnim sustavima, pri čemu okolnost da je predmetno objavljivanje dopušteno u primjenjivom nacionalnom pravnom poretku ipak ne isključuje obvezu ispunjavanja već navedenih uvjeta nužnosti i proporcionalnosti.
- 104 Čini se da članak 21. Uredbe o zlouporabi tržišta, čije se odredbe navode „*[z]a potrebe članka 10.*”, slijedi tu logiku ocjene koja u velikoj mjeri ovisi o primjenjivim pravilima u državama članicama, pri čemu se tim pravilima određuje ono što je obuhvaćeno normalnim obavljanjem posla, profesije ili dužnosti. Čini se da članak 21., upućivanjem na „*pravila koja uređuju slobodu tiska*” i „*pravila ili kodekse kojima se uređuje novinarska struka*”, odbija ili pojašnjava, osobito za novinare, kriterije za ocjenu koje je Sud donio u prethodno navedenoj presudi *Grøngaard i Bang* kako bi se odredilo može li objavljivanje povlaštene informacije trećoj osobi biti obuhvaćeno iznimkom uspostavljenom člankom 3. Direktive 89/592 (koja je u biti preuzeta u članku 3. Direktive 2003/6, a zatim u članku 10. Uredbe o zlouporabi tržišta).
- 105 Bilo bi korisno da Sud pojasni treba li tumačenje članka 3. Direktive 89/592 koje je primijenio u svojoj prethodno navedenoj presudi *Grøngaard i Bang* prenijeti na tumačenje članka 10. Uredbe o zlouporabi tržišta, na način da se objavljivanje povlaštene informacije može dogoditi „*u normalnom obavljanju profesije*”

novinara samo ako je krajnje neophodno za obavljanje te profesije i ako se njime poštuje načelo proporcionalnosti.

- 106 To bi pojašnjenje u ovom slučaju bilo korisno jer, suprotno onomu što predlaže AMF, ne postoji nikakva dvojba da osoba A objavljivanjem predmetnih informacija nije povrijedila članak 13. IPSO-a.
- 107 Naime, u tom se članku naslovljenom „*Financijsko novinarstvo*”, u verziji koja je bila na snazi u vrijeme nastanka činjenica, navodi:

*„Čak i kad se to zakonom ne zabranjuje, novinari ne smiju za vlastitu korist upotrebljavati financijske informacije koje dobiju niti ih proslijediti drugim osobama prije njihova širenja u javnosti .”*

- 108 Kao što to pravilno objašnjava osoba A, u tom se članku financijskom novinaru samo zabranjuje da prosljeđuje financijske informacije koje je primio prije njihove objave, a ne izbor teme članka s njegovim potpisom koja po definiciji, ne predstavlja informaciju primljenu od treće osobe, nego dolazi od njega samog. Isto vrijedi za informaciju o predstojećoj objavi članka s njegovim potpisom o toj temi.
- 109 Usto, nije se dokazalo da je A, time što je osobama B i C priopćio predmetne informacije, prekoračio granice slobode tiska kako je zajamčena člankom 10. EKLJP-a i člankom 11. Povelje.
- 110 Budući da Sud još nije imao priliku odlučiti o tumačenju članka 10. Uredbe o zlouporabi tržišta, valja mu u tom pogledu uputiti pitanje.