

Zadeva C-302/20**Povzetek predloga za sprejetje predhodne odločbe v skladu s členom 98(1)
Poslovnika Sodišča****Datum vložitve:**

9. julij 2020

Predložitveno sodišče:

Cour d'appel de Paris (Francija)

Datum predložitvene odločbe:

9. julij 2020

Pritožnik:

A

Ob udeležbi:

Autorité des marchés financiers

I. Predmet postopka v glavni stvari

- 1 Predmet zadeve v glavni stvari je tožba, ki jo je finančni novinar A vložil zoper odločbo komisije za sankcije pri Autorité des marchés financiers (organ za finančne trge, Francija) (v nadaljevanju: komisija za sankcije), ki mu je naložila denarno kazen v znesku 40.000 EUR, ker je razkril informacije o tem, da bosta v spletnem časopisu, pri katerem je zaposlen, kmalu objavljena članka, ki povzemata govorice na trgu v zvezi z izdajatelji finančnih instrumentov. Komisija za sankcije je menila, da je posredovanje teh informacij pomenilo protipravno razkritje notranjih informacij. A predlaga razglasitev ničnosti navedene odločbe. V bistvu trdi, da taka opredelitev ni združljiva z naravo poklica finančnega novinarja. Autorité des marchés financiers (v nadaljevanju: AMF) v bistvu trdi, da te informacije niso bile razkrite za novinarske namene.

II. Predmet in pravna podlaga predloga za sprejetje predhodne odločbe

- 2 Cour d'appel de Paris (pritožbeno sodišče v Parizu, Francija) meni, da mora, da bo lahko odločilo o zadevi v glavni stvari, Sodišču Evropske unije na podlagi

člena 267 PDEU postaviti vprašanja o razlagi (i) pojma notranje informacije v smislu člena 1, točka 1, prvi pododstavek, Direktive 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 28. januarja 2003 o trgovanju z notranjimi informacijami in tržni manipulaciji (zloraba trga) v povezavi s členom 1(1) Direktive Komisije 2003/124/ES z dne 22. decembra 2003 o izvajanju Direktive 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z opredelitvijo in razkritjem notranjih informacij javnosti ter opredelitvijo tržne manipulacije ter (ii) pogojev za uporabo členov 10 in 21 Uredbe (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o zlorabi trga (uredba o zlorabi trga) ter razveljavitvi Direktive 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta ter direktiv Komisije 2003/124/ES, 2003/125/ES in 2004/72/ES.

III. Vprašanja za predhodno odločanje

„(1) Prvič,

(a) ali je treba člen 1, točka 1, prvi pododstavek, Direktive 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 28. januarja 2003 o trgovanju z notranjimi informacijami in tržni manipulaciji (zloraba trga) v povezavi s členom 1(1) Direktive Komisije 2003/124/ES z dne 22. decembra 2003 o izvajanju Direktive 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z opredelitvijo in razkritjem notranjih informacij javnosti ter opredelitvijo tržne manipulacije razlagati tako, da informacija, da bo kmalu objavljen članek, ki povzema govorico na trgu v zvezi z izdajateljem finančnega instrumenta, lahko izpolnjuje zahtevo glede natančnosti, določeno v teh členih, da se opredeli kot notranja informacija?

(b) ali okoliščina, da je v članku, katerega skorajšnja objava je zadevna informacija, kot govorica na trgu omenjena cena javne ponudbe za prevzem, vpliva na presojo natančnosti zadevne informacije?

(c) ali so prepoznavnost novinarja, ki je avtor članka, ugled medijske hiše, ki ga je objavila, in dejansko pomemben (naknaden) učinek te objave na ceno vrednostnih papirjev, na katere se nanaša, pomembni za presojo natančnosti zadevne informacije?

(2) Drugič, v primeru odgovora, [da] informacija, kakršna je zadevna, lahko izpolnjuje zahtevo glede natančnosti:

(a) ali je treba člen 21 Uredbe (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o zlorabi trga (uredba o zlorabi trga) ter razveljavitvi Direktive 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta ter direktiv Komisije 2003/124/ES, 2003/125/ES in 2004/72/ES razlagati tako, da je novinar informacijo, da bo kmalu objavljen njegov članek, ki povzema govorico na trgu, enemu od svojih običajnih virov razkril ‚za novinarske namene‘?

- (b) ali je odgovor na to vprašanje odvisen zlasti od tega, ali je novinar govorico na trgu izvedel od tega vira oziroma ali je bilo razkritje informacije, da bo članek kmalu objavljen, potrebno za to, da je od tega vira dobil pojasnila v zvezi z verjetnostjo govornice?
- (3) Tretjič, ali je treba člena 10 in 21 Uredbe (EU) št. 596/2014 razlagati tako, da je treba zakonitost ali protipravnost razkritja, tudi če novinar notranjo informacijo razkrije ‚za novinarske namene‘ v smislu člena 21, presoјati glede na to, ali je bilo razkritje ‚del običajnega opravljanja [...] [novinarskega] poklica‘ v smislu člena 10?
- (4) Četrtič, ali je treba člen 10 Uredbe (EU) št. 596/2014 razlagati tako, da mora biti razkritje notranje informacije, da je del običajnega opravljanja novinarskega poklica, nujno potrebno za opravljanje tega poklica in mora spoštovati načelo sorazmernosti?“

IV. Pravni okvir

1. Določbe prava Unije

Direktiva 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 28. januarja 2003 o trgovanju z notranjimi informacijami in tržni manipulaciji (zloraba trga)

Člen 1

„V tej direktivi:

1. ‚Notranja informacija‘ pomeni informacijo, ki ima natančno določene lastnosti, ki ni javna in se posredno ali neposredno nanaša na enega ali več izdajateljev finančnih instrumentov ali na enega ali več finančnih instrumentov, in ki bi, če bi postala javna, verjetno imela pomemben vpliv na cene teh finančnih instrumentov ali na ceno z njimi povezanih izvedenih finančnih instrumentov.

[...]“

Direktiva Komisije 2003/124/ES z dne 22. decembra 2003 o izvajanju Direktive 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z opredelitvijo in razkritjem notranjih informacij javnosti ter opredelitvijo tržne manipulacije

Uvodna izjava 1

„Razumni vlagatelji oblikujejo svoje naložbene odločitve na podlagi že razpoložljivih informacij, to pomeni na podlagi predhodno razpoložljivih informacij. Vprašanje, ali bi razumni vlagatelj pri sprejemanju naložbenih odločitev upošteval določeno informacijo, je zato treba ocenjevati na podlagi predhodno razpoložljivih informacij. Taka ocena mora upoštevati pričakovan

vpliv informacij z vidika celote aktivnosti povezanimi z izdajateljem, zanesljivosti vira informacij in drugih tržnih spremenljivk, ki bi lahko vplivale na zadevni finančni instrument ali izvedeni finančni instrument, povezan z njim v danih okoliščinah.“

Člen 1

„Notranja informacija

1. Za uporabo točke 1 člena 1 Direktive 2003/6/ES se informacija šteje za natančno, če navaja serijo okoliščin, ki že obstajajo ali za katere se lahko razumno pričakuje, da bodo nastale v prihodnje, ali dogodek, ki je že nastopil ali za katerega se lahko razumno pričakuje, da bo nastopil v prihodnje, in je ta informacija dovolj določna, da omogoči oblikovanje zaključkov o možnem vplivu te serije okoliščin ali tega dogodka na cene finančnih instrumentov ali na z njimi povezane izvedene finančne instrumente.

2. Za uporabo točke 1 člena 1 Direktive 2003/6/ES ‚informacija, ki bi, če bi postala javna, verjetno imela pomemben učinek na cene finančnih instrumentov ali na z njimi povezane finančne instrumente‘ pomeni informacijo, ki bi jo razumen vlagatelj verjetno uporabil kot del osnove svojih naložbenih odločitev.“

Uredba (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o zlorabi trga (uredba o zlorabi trga) ter razveljavitvi Direktive 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta ter direktiv Komisije 2003/124/ES, 2003/125/ES in 2004/72/ES (v nadaljevanju: uredba o zlorabi trga)

Uvodna izjava 77

„Ta uredba spoštuje temeljne pravice in načela, priznane v Listini Evropske unije o temeljnih pravicah (v nadaljnjem besedilu: Listina). Zato bi bilo treba to uredbo razlagati in uporabljati v skladu s temi pravicami in načeli. Zlasti kadar se ta uredba sklicuje na pravila, ki urejajo svobodo tiska in svobodo izražanja v drugih sredstvih javnega obveščanja, pa tudi pravilnikov ali kodeksov, ki urejajo novinarski poklic, [je treba] posvetiti pozornost tem svoboščinam, kot so zagotovljene v Uniji in državah članicah ter priznane v členu 11 Listine in drugih ustreznih določbah.“

Člen 8(4)

„4. Ta člen se uporablja za vsako osebo, ki ima notranje informacije, ker ta oseba:

- (a) je članica upravnega, poslovodnega ali nadzornega organa izdajatelja [...];
- (b) ima delež v kapitalu izdajatelja [...];

- (c) ima dostop do informacij pri opravljanju redne službe, poklica ali dolžnosti, ali
- (d) *je vpletena v kriminalne dejavnosti.*

Ta člen se uporablja tudi za vsako osebo, ki je pridobila notranje informacije v okoliščinah, ki niso navedene v prvem pododstavku, kadar te osebe vedo ali bi morale vedeti, da so to notranje informacije.“ (Poudarek predložitvenega sodišča.)

Člen 10

„Protipravno razkritje notranjih informacij

1. Za namene te uredbe do protipravnega razkritja notranjih informacij pride, kadar ima oseba notranje informacije in te informacije razkrije kateri koli drugi osebi, razen kadar je razkritje del običajnega opravljanja službenih nalog, poklica ali dolžnosti.

Ta odstavek se uporablja za katero koli fizično ali pravno osebo v primerih ali okoliščinah iz člena 8(4).

[...]“ (Poudarek predložitvenega sodišča.)

Člen 21

„Razkritje ali razširjanje informacij v sredstvih javnega obveščanja

Za namene člena 10, člena 12(1)(c) in člena 20, kadar se informacije razkrijejo ali razširjajo in kadar se pripravijo ali razširjajo priporočila za novinarske namene ali druge oblike izražanja v medijih, se tako razkritje ali razširjanje informacij oceni ob upoštevanju pravil o svobodi tiska in svobodi izražanja v drugih medijih [ter pravil] in kodeks[ov], ki veljajo za novinarski poklic, razen če:

- (a) *imajo zadevne osebe ali z njimi tesno povezane osebe neposredno ali posredno korist ali dobiček od razkritja zadevnih informacij, ali*
- (b) *je namen razkritja ali razširjanja zavajanje trga glede ponudbe finančnih instrumentov, povpraševanja po njih ali njihove cene.“ (Poudarek predložitvenega sodišča.)*

2. Nacionalne določbe

Règlement général de l’AMF (splošna uredba AMF)

- 3 Člen 621-1 splošne uredbe AMF je v različici, ki je veljala v času dejanskega stanja, določal:

„Notranja informacija pomeni natančno informacijo, ki ni javna in se neposredno ali posredno nanaša na enega ali več izdajateljev finančnih instrumentov ali na enega ali več finančnih instrumentov, in ki bi, če bi postala javna, utegnila pomembno vplivati na ceno zadevnih finančnih instrumentov ali na ceno z njimi povezanih finančnih instrumentov.

Informacija se šteje za natančno, če se nanaša na serijo okoliščin ali dogodek, ki se je zgodil ali se lahko zgodi, in omogoča oblikovanje zaključkov o možnem vplivu teh okoliščin ali tega dogodka na ceno zadevnih finančnih instrumentov ali z njimi povezanih finančnih instrumentov.

Informacija, ki bi, če bi postala javna, verjetno imela pomemben učinek na cene finančnih instrumentov ali na z njimi povezane finančne instrumente je informacija, ki bi jo razumen vlagatelj verjetno uporabil kot eno od osnov za svoje naložbene odločitve.“

4 S temi določbami je bil prenesen člen 1, točka 1, prvi pododstavek, Direktive 2003/6, kakor je bil podrobneje določen s členom 1(1) in (2) Direktive 2003/124/ES, ta člena pa sta povzeta v členu 7(1)(a), (2) in (4) uredbe o zlorabi trga.

5 Člen 622-1 splošne uredbe AMF je v različici, ki je veljala v času dejanskega stanja, določal:

„Osebe, navedene v členu 622-2, se morajo vzdržati uporabe notranjih informacij, ki jih imajo [...]. Prav tako se morajo vzdržati razkritja teh informacij drugi osebi izven opravljanja običajnih službenih nalog, poklica ali dolžnosti ali za druge namene kot za te, za katere so jim bile sporočene [...].“

6 S tem členom so bile prenesene določbe člena 2(1), prvi pododstavek, Direktive 2003/6, ki so zdaj v bistvu vsebovane v členu 10(1) uredbe o zlorabi trga.

7 Člen 622-2 splošne uredbe AMF je v različici, ki je veljala v času dejanskega stanja, določal:

„Obveznosti vzdržanja iz člena 622-1 se uporabljajo za vsako osebo, ki ima notranje informacije, ker:

1. je članica upravnega, vodstvenega, poslovodnega ali nadzornega organa izdajatelja;

2. ima delež v kapitalu izdajatelja;

3. ima dostop do informacij zaradi opravljanja redne službe, poklica ali dolžnosti ali zaradi sodelovanja pri pripravi in izvedbi finančnega posla;

4. *opravlja dejavnosti, ki jih je mogoče opredeliti kot kaznivo dejanje.*

Te obveznosti vzdržanja se uporabljajo tudi za vse druge osebe, ki imajo notranje informacije in vedo ali bi morale vedeti, da so to notranje informacije.“

- 8 S tem členom so bile prenesene določbe člena 2(1) in člena 4 Direktive 2003/6, ki so zdaj vsebovane v členu 8(4) uredbe o zlorabi trga.

V. Predstavitev dejanskega stanja in postopka v glavni stvari

- 9 A, ki je danes upokojen, je veliko let delal kot novinar pri več britanskih dnevnikih, najprej pri časopisu Financial Times (19 let), nato pri časopisu Times (2 leti) in nazadnje pri časopisu Daily Mail (27 let). Med delom pri časopisu Daily Mail, za katerega je redno pisal članke z naslovom „Tržno poročilo“, v katerih so bile povzete govorice na trgu, je napisal dva članka o vrednostnih papirjih, uvrščenih v trgovanje na oddelku A borze Euronext. Ta članka sta bila objavljena na spletnem mestu časopisa Daily Mail, ki se imenuje Mail Online.
- 10 Prvi članek z naslovom „Tržno poročilo: Hermèsove delnice ponovno v modi“ je bil na spletnem mestu Mail Online objavljen 8. junija 2011 zvečer. V tem članku je bila omenjena možna ponudba družbe LVMH za vrednostne papirje družbe Hermès po ceni 350 EUR za delnico, kar je 86 % več kot ob zaključku trgovanja tistega dne. Dan po tej objavi se je cena delnice zvišala takoj po začetku trgovanja in nato še med trgovanjem.
- 11 Drugi članek z naslovom „Tržno poročilo: govorice o nafti vznemirjajo trg“ je bil na spletnem mestu Mail Online objavljen 12. junija 2012 zvečer. V tem članku je bilo navedeno, da bi za vrednostne papirje družbe Maurel & Prom lahko bila kmalu ponujena cena približno 19 EUR za delnico, kar je 80 % več v primerjavi z zadnjo ceno. Dan po tej objavi se je cena delnice zvišala takoj po začetku trgovanja in nato še med trgovanjem. Družba Maurel & Prom je 14. junija 2012 to govorico zanikala.
- 12 Ugotovljeno je bilo, da je bilo, malo preden sta bila na spletnem mestu Mail Online objavljena ta članka, oddano naročilo za nakup vrednostnih papirjev družb Hermès in Maurel & Prom.
- 13 Ugotovljene so bile podobnosti med temi posli in naročili na trgu vrednostnih papirjev družbe Arkéma, ki so bila oddana, malo preden je bil v blogu na spletnem mestu britanskega časopisa The Financial Times objavljen članek, ki je povzegal govorice na trgu v zvezi z družbo Arkéma, zato je generalni sekretar AMF odločil, da se preiskava o trgu vrednostnih papirjev in finančnih informacijah družbe Arkéma, ki jo je začel 1. junija 2012, 15. novembra 2013 razširi na trg vrednostnih papirjev in finančne informacije družbe Maurel & Prom ter 21. januarja 2014 na trg vrednostnih papirjev družbe Hermès.

- 14 Preiskave so razkrile, da je več britanskih državljanov, med katerimi so B, E, F, G in H, z britanskega ozemlja izvedlo nakupe, malo preden sta bila na spletnem mestu Mail Online objavljena zgoraj navedena članka, po objavi pa so pozicije zaprli.
- 15 V teh okoliščinah je AMF za potrebe preiskave večkrat prosil za pomoč britanski organ Financial Conduct Authority (organ za finančno poslovanje, v nadaljevanju: FCA), pri čemer se je skliceval na določbe o mednarodnem sodelovanju, navedene po eni strani v členu 16 Direktive 2003/6 in po drugi strani v različnih večstranskih sporazumih (Multilatéral Mémorandum of Understanding, v nadaljevanju: MMoU) o sodelovanju, izmenjavi informacij in ureditvi, ki sta jih podpisala AMF in FCA.
- 16 FCA je med drugim posredoval A-jev telefonski izpisek za obdobje od 4. julija 2007 do 14. junija 2013, na katerem so bile navedene vse njegove vstopne in izstopne komunikacije (v nadaljevanju: sporna datoteka). AMF je sporno datoteko vložil v spis.
- 17 Direktorat za preiskave in nadzor organa AMF je 23. februarja 2016 osebam B, C, H, E, F, G in A poslal dopise, s katerimi jih je obvestil po eni strani o dejanjih, ki bi jim morda lahko bila očitana glede na ugotovitve preiskovalcev, in po drugi strani o možnosti, da v določenem roku podajo svoja stališča. Vsi naslovniki teh dopisov so v odgovorih navedli svoja stališča, A z dopisom, prejetim 3. maja 2016.
- 18 Poročilo o preiskavi je bilo predloženo 5. julija 2016. Na podlagi tega poročila se je specializirana komisija kolegija AMF 19. julija 2016 odločila, da vsem zadevnim osebam, med drugim tudi A, sporoči očitke.
- 19 V obvestilu o očitkih, ki je bilo A sporočeno z dopisom z dne 7. decembra 2016, so mu bile očitane štiri kršitve, ker je C in B razkril notranjo informacijo, da bosta na spletnem mestu Mail Online kmalu objavljena članka, ki povzemata govornice o predložitvi javnih ponudb za vrednostne papirje družb Hermès in Maurel & Prom, kar je v nasprotju s členoma 622-1 in 622-2 splošne uredbe AMF.
- 20 Obvestilo o očitkih sta prejela tudi C in B. C je bilo očitano, da je te informacije razkril F, ta pa je bil obdolžen, da je te informacije uporabil pri poslih s finančnimi pogodbami, povezanimi z vrednostnimi papirji družb Hermès in Maurel & Prom. B je bilo zlasti očitano, da je sam uporabil te informacije.
- 21 A je na obvestilo o očitkih odgovoril s pisnim stališčem, ki ga je predložil 3. julija 2017.
- 22 Poročevalec, ki ga je imenoval predsednik komisije za sankcije, je svoje poročilo predložil 21. junija 2018, potem ko je 23. februarja 2018 sklical obravnavo za stranke v postopku in nekatere, med katerimi je A, ki v zvezi s poročilom ni predložil stališča, tudi zaslišal.

- 23 Stranke v postopku so bile pozvane na zasedanje komisije za sankcije, ki je potekala 14. septembra 2018.
- 24 Komisija za sankcije je z odločbo št. 11 z dne 24. oktobra 2018 (v nadaljevanju: izpodbijana odločba) ugotovila, da se informacija, da bo kmalu objavljen članek, ki povzema govorico na trgu, lahko šteje za notranjo informacijo in da zadevne informacije izpolnjujejo pogoje za to, da se opredelijo kot notranje informacije. Ugotovila je, da je A notranjo informacijo v zvezi z vrednostnimi papirji družbe Hermès razkril C in B, notranjo informacijo v zvezi z vrednostnimi papirji družbe Maurel & Prom pa samo C, in mu izrekla denarno kazen v znesku 40.000 EUR.
- 25 Komisija za sankcije je v zvezi z drugimi strankami v postopku ugotovila, da so dokazane nekatere od kršitev, ki so jim bile očitane, in jim izrekla denarne kazni v zneskih od 20.000 do 150.000 EUR.
- 26 Pritožbo zoper to odločbo je vložil samo A. Primarno predlaga, naj se *in limine litis* ugotovi, da je postopek preiskave in pregona nepravilen, in posledično izpodbijana odločba razglasi za nično. Podredno predlaga, naj se ta odločba spremeni v delu, v katerem je bila zavrnjena uporaba člena 21 Uredbe št. 596/2014, ali v delu, v katerem je bilo ugotovljeno, da so kršitve, ki so mu očitane, dokazane, ter naj se ga posledično oprostijo in ugotovi, da ga ni treba kaznovati. Najbolj podredno predlaga, naj se zniža znesek izrečene kazni. AMF predlaga, naj se tožba zavrne.

VI. Elementi, o katerih je odločilo predložitveno sodišče

A. Pritožbeni razlogi, ki se nanašajo na nepravilnosti postopka

- 27 A je navedel več pritožbenih razlogov, ki se nanašajo na nepravilnost postopka in zaradi katerih je po njegovem mnenju izpodbijana odločba nična. Tako je navedel kršitev novinarskih virov, nepravilnost nekaterih zaslišanj in nepravilnost obvestila o očitkih.
- 28 Predložitveno sodišče je vse te pritožbene razloge zavrnilo.
- 29 V zvezi s pritožbenim razlogom, ki se nanaša na kršitev novinarskih virov zaradi vložitev sporne datoteke v spis (glej točko 16), Cour d'appel de Paris (pritožbeno sodišče v Parizu) meni, da je ta vložitev v spis dejansko nepravilna. Po njegovem mnenju ne izpolnjuje prevladujoče zahteve javnega interesa, zlasti ker je poseg v tajnost novinarskih virov, ki je zaščitena s členom 10 Konvencije o varstvu človekovih pravic in temeljnih svoboščin (v nadaljevanju: EKČP), zaradi obsega navedene datoteke presegel to, kar je bilo potrebno.
- 30 Kljub temu meni, da ta nepravilnost ne vpliva na celoten postopek preiskave in naložitve kazni ter torej na izpodbijano odločbo. Iz kronologije preiskave je namreč razvidno, da prošnja za posredovanje podatkov o povezavi med B in C ne temelji na uporabi sporne datoteke, temveč izhaja iz drugih elementov, ki so jih

zbrali preiskovalci – pri čemer so imeli nekatere od teh elementov na voljo še pred prejetjem sporne datoteke – in ki jih je komisija za sankcije lahko upravičeno uporabila. Zato je ta ničnostni razlog zavrnilo.

- 31 Cour d'appel de Paris (pritožbeno sodišče v Parizu) je zavrnilo tudi A-jeva pritožbena razloga, ki se nanašata po eni strani na dejstvo, da ni bil zaslišan, in po drugi strani na nepravilnosti pri zaslišanjih drugih strank v postopku v fazi pred obdobjem preiskave, ki poteka pred postopkom naložitve kazni, ki se začne z vročitvijo obvestila o očitkih. Ocenjuje, da se z vprašalnikom, ki ga je A prejel prek FCA, in uporabo prejetih odgovorov nista kršila načelo poštene preiskave in pravica do obrambe. Meni tudi, da z zaslišanji drugih strank v postopku ni bilo kršeno načelo poštene preiskave.
- 32 V zvezi s pritožbenim razlogom, ki se nanaša na nepravilnost obvestila o očitkih, A trdi, da bi se moralo obvestilo o očitkih, ki mu je bilo poslano 7. decembra 2016, sklicevati na člen 21 uredbe o zlorabi trga, ki se je začela uporabljati 3. julija 2016, ne pa na člen 622-1 splošne uredbe AMF, ki se je uporabljala v času dejanskega stanja, vendar je bila razveljavljena septembra 2016, potem ko se je začela uporabljati uredba o zlorabi trga. A trdi, da je bila s členom 21 uredbe o zlorabi trga uvedena ureditev, ki je na področju razkritja notranjih informacij ugodnejša za novinarje, ker morajo biti za opredelitev te kršitve izpolnjeni dodatni pogoji, kar upravičuje njeno retroaktivno uporabo *in mitius*. A trdi, da ker ti elementi, potrebni za opredelitev očitane kršitve, niso navedeni v obvestilu o očitkih, je to obvestilo nepravilno ter da ta nepravilnost povzroči ničnost naknadnega postopka naložitve kazni in posledično izpodbijane odločbe.
- 33 AMF ne izpodbija retroaktivne uporabe *in mitius* člena 21 uredbe o zlorabi trga, vendar opozarja, da na podlagi člena 6 EKČP, kakor ga razlaga Evropsko sodišče za človekove pravice, zadostuje, da je obdolženec podrobno obveščen o bistvu in vzrokih obtožbe, ki ga bremeni, to je o resničnosti dejstev, ki so mu očitana, in njihovi pravni opredelitvi.
- 34 Cour d'appel de Paris (pritožbeno sodišče v Parizu) meni, da je bilo kljub neobstoju sklica na člen 21 uredbe o zlorabi trga, ki se je uporabil retroaktivno, obvestilo o očitkih, poslano A, dovolj natančno za potrebe njegove obrambe. Zato je zavrnilo tudi ta pritožbeni razlog.

B. Pritožbeni razlogi, ki se nanašajo na resničnost dejstev, očitanih A

- 35 A trdi, da ni bil pristojen za odločanje o objavi svojih tržnih poročil in da torej ni imel informacije, katere razkritje se mu očita. Cour d'appel de Paris (pritožbeno sodišče v Parizu) meni, da obstaja sklop resnih, natančnih in skladnih indicev, ki nedvoumno dokazujejo, da je A imel informacijo, da bo na spletnem mestu Mail Online njegovo tržno poročilo z dne 8. junija 2011 v zvezi z družbo Hermès objavljeno najpozneje ob 15.06, tržno poročilo z dne 12. junija 2012 v zvezi z družbo Maurel & Prom pa najpozneje ob 15.36.

- 36 V zvezi z razkritjem zadevnih informacij o tem, da bosta na spletu kmalu objavljene tržni poročili v zvezi z družbo Hermès na eni strani in družbo Maurel & Prom na drugi strani, Cour d'appel de Paris (pritožbeno sodišče v Parizu) meni:
- da obstaja sklop resnih, natančnih in skladnih indicev, ki nedvoumno dokazujejo, da je A 8. junija 2011 popoldan B razkril informacijo, da bo na spletu kmalu objavljeno njegovo tržno poročilo v zvezi z družbo Hermès;
 - da ugotovljeni indici ne zadostujejo za nedvoumen dokaz, da je A 8. junija 2011 C razkril informacijo, da bo na spletu kmalu objavljeno njegovo tržno poročilo v zvezi z družbo Hermès;
 - da obstaja sklop resnih, natančnih in skladnih indicev, ki nedvoumno dokazujejo, da je A 12. junija 2012 C razkril informacijo, da bo na spletu kmalu objavljeno njegovo tržno poročilo v zvezi z družbo Maurel & Prom.

VII. Nujnost predložitve vprašanj za predhodno odločanje Sodišču

A. *Pojem notranje informacije*

1. *Glavne trditve strank*

- 37 A nasprotuje temu, da se informacija, da bo kmalu objavljen članek, ki povzema govornice na trgu, opredeli kot notranja informacija.
- 38 Na prvem mestu trdi, da ta opredelitev ni združljiva s pojmom oseb s posrednim dostopom do notranjih informacij v smislu člena 622-2, drugi odstavek, splošne uredbe AMF, ker ni dokazano, da bi bila B in C, ki sta v izpodbijani odločbi opredeljena kot osebi s posrednim dostopom do notranjih informacij, kakor koli povezana z izdajateljem zadevnih vrednostnih papirjev ali medijsko hišo, ki je omogočila objavo njegovih člankov, in sta zato vedela ali bi morala vedeti, da je zadevna informacija notranja informacija.
- 39 Na drugem mestu meni, da taka opredelitev ni združljiva z naravo poklica finančnega novinarja. V zvezi s tem opozarja, da je bistvo dejavnosti finančnega novinarja zbirati govornice na trgu, da se prepoznajo morebitne aktualne teme, in se o njih pogovarjati tako z viri kot s številnimi osebami v uredništvu zaradi morebitne priprave članka. Po njegovem mnenju sporna opredelitev pomeni, da se za vsakega finančnega novinarja, samo zato ker objavlja članke v zvezi s trgi, šteje, da sistematično ustvarja notranje informacije, ne glede na to, da nima nikakršne povezave z zadevnim izdajateljem, kar po njegovem prepričanju finančni tisk spreminja v „*proizvajalca notranjih informacij*“, uredništva pa v „*kroge oseb z dostopom do notranjih informacij*“. Trdi, da ta opredelitev vodi v enako obravnavanje dejavnosti finančnih novinarjev in dejavnosti poklicev, ki so

zelo izpostavljeni notranjim informacijam (izdajatelj, uradi za finančne analize, družbe za upravljanje, izvajalci sondiranja trga itd.), ki jih zato regulira AMF in za katere veljajo stroge obveznosti na področju odkrivanja in obvladovanja kroženja notranjih informacij (znotraj subjektov in med njimi).

- 40 Na tretjem mestu A trdi, da objava ne more biti notranja informacija, če ne vsebuje nobene informacije te vrste. Meni, da v obravnavanem primeru vsebina zadevnih člankov ne izpolnjuje zahteve glede natančnosti informacije, saj so v člankih navedene samo govorice na trgu. V zvezi s tem opozarja, da je splošno sprejeto, da govorica ne more biti notranja informacija, ker njen izvor ni jasen, ta nejasnost pa vzbuja dvom glede njene pristnosti, čeprav je njena objava lahko zanimiva za trg in lahko vpliva na ceno vrednostnega papirja izdajatelja.
- 41 Na četrtem mestu in podredno A trdi, da v obravnavanem primeru ne glede na vsebino zadevnih člankov informacija, da bosta kmalu objavljena, ni bila niti natančna, ker ni bilo znano, kaj bo objavljeno, niti taka, da bi lahko vplivala na ceno zadevnih vrednostnih papirjev, ker ni bilo elementov, ki bi dokazovali, da je A posebno prepoznaven finančni novinar zlasti v sektorjih zadevnih vrednostnih papirjev (luksuzni izdelki in nafta) in da je Mail Online posebno prepoznavno spletno mesto, saj ta medijska hiša nima take avtoritete kot Financial Times.
- 42 **AMF** trdi, da „člen 621-1 [splošne uredbe AMF] ne določa nobene omejitve v zvezi z naravo, vsebino ali izvorom informacij, ki jih je mogoče opredeliti kot notranje, za katere ne zahteva, da prihajajo od izdajatelja, temveč samo, da se nanj neposredno ali posredno nanašajo, so natančne, nejavne in lahko občutno vplivajo na ceno zadevnih finančnih instrumentov“.
- 43 Poleg tega meni, da je bilo v obravnavanem primeru že popoldan možno, da bosta A-jeva članka kmalu objavljena na spletnem mestu Mail Online (večerna objava), tako da je bila informacija o tej objavi, katere vsebina je bila poleg tega (zaradi navedene cene morebitnih ponudb za prevzem) dovolj natančna, da je bilo iz nje mogoče ugotoviti možni učinek objave na ceno zadevnih vrednostnih papirjev, natančna že popoldan, v trenutku, ko je bila razkrita.
- 44 Nazadnje trdi, da v obravnavanem primeru predhodna objava člankov o načrtovanih poslih z vrednostnimi papirji družb Hermès in Maurel & Prom v drugih časopisih ni povzročila, da je informacija, da bosta na spletnem mestu Mail Online kmalu objavljene A-jevi tržni poročili, ki omenjata obstoj govorice o ponudbi za te vrednostne papirje po določeni ceni, postala javna, temveč se je z njo potrdila kredibilnost teh tržnih poročil, ki je izvirala že iz prepoznavnosti A kot finančnega novinarja, tako da je razumen vlagatelj informacijo, da bosta kmalu objavljena, lahko uporabil, saj je računal, da se bo ta govorica uresničila ali vsaj da se bo cena zadevnih vrednostnih papirjev po objavi teh člankov zvišala.

2. *Obrazložitev predloga v zvezi s pojmom notranje informacije*

- 45 V obravnavanem primeru mora predložitveno sodišče odločiti, ali je informacija, da bo kmalu objavljen članek, ki povzema govorico na trgu, lahko notranja informacija v smislu člena 621-1 splošne uredbe AMF. Te določbe splošne uredbe AMF so bile razveljavljene po začetku veljavnosti uredbe o zlorabi trga.
- 46 Ker je bil z navedenim členom zagotovljen prenos člena 1, točka 1, prvi pododstavek, Direktive 2003/6, kakor je bil podrobneje določen s členom 1(1) in (2) Direktive 2003/124, ga je treba razlagati v skladu z navedenimi določbami teh direktiv.
- 47 Sodišče je v sodbah z dne 28. junija 2012, *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:397, točka 25), in z dne 11. marca 2015, *Lafonta* (C-628/13, EU:C:2015:162, točka 24), opozorilo, da opredelitev pojma notranje informacije iz člena 1, točka 1, prvi pododstavek, Direktive 2003/6 vključuje štiri bistvene elemente, ki se uporabljajo kumulativno:
- prvič, gre za informacijo, ki je natančna;
 - drugič, ta informacija ni javna;
 - tretjič, neposredno ali posredno se nanaša na enega ali več finančnih instrumentov ali njihovih izdajateljev;
 - četrtič, ta informacija bi, če bi postala javna, pomembno vplivala na ceno zadevnih finančnih instrumentov ali na ceno z njimi povezanih izvedenih finančnih instrumentov.
- 48 V obravnavanem primeru ni sporno, da zadevne informacije ustrezajo drugemu elementu. Pred samo objavo namreč ni bilo najavljeno, da bosta kmalu objavljena A-jeva članka o govoricah v zvezi z družbama Hermès in Maurel & Prom. Prav tako se je trg z vsebino teh člankov seznanil šele, ko sta bila objavljena, saj predhodna objava več člankov ni povzročila, da je informacija, da bosta 8. junija 2011 in 12. junija 2012 na spletnem mestu Mail Online kmalu objavljena A-jeva članka, ki navajata govorico o ponudbi družbe LVMH za vrednostne papirje družbe Hermès po ceni 350 EUR oziroma govorico o ponudbi za vrednostne papirje družbe Maurel & Prom po ceni 19 EUR, postala javna.
- 49 Prav tako ni sporno, da zadevne informacije ustrezajo tretjemu elementu. To so namreč informacije, da bo kmalu objavljen članek, ki povzema govorico na trgu o poslu v zvezi z družbo Hermès oziroma družbo Maurel & Prom. Zato se te informacije neposredno ali posredno nanašajo na enega ali več izdajateljev finančnih instrumentov.
- 50 Četrti element je v členu 1(2) Direktive 2003/124 opredeljen tako, da pomeni „informacijo, ki bi jo razumen vlagatelj verjetno uporabil kot del osnove svojih naložbenih odločitev“.

- 51 Predložitveno sodišče ob navajanju uvodne izjave 1 navedene direktive opozarja, da je Sodišče v sodbi z dne 23. decembra 2009, Spector Photo Group in Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, točka 69), pojasnilo, da „[je treba v] skladu s ciljem Direktive 2003/6 [...] dejstvo, da lahko neka informacija pomembno vpliva na ceno finančnih instrumentov, najprej obravnavati ob upoštevanju vsebine zadevne informacije in vseh okoliščin“ in da „[z]a ugotovitev, ali je neka informacija notranja, torej ni treba preveriti, ali je njeno širjenje dejansko pomembno vplivalo na ceno finančnih instrumentov, na katere se nanaša“. Generalna pravobranilka J. Kokott je v sklepnih predlogih v zadevi, v kateri je bila izdana ta sodba (Spector Photo Group in Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:534, točki 96 in 97) menila, da čeprav „gre za predhodno ugotovitev, ali je za informacijo verjetno, da bo vplivala na ceno“, pa je „[g]ibanje cen po objavi [...] informacije [...] lahko znak za pomen in zmogljivost notranje informacije“.
- 52 V obravnavanem primeru so bile zadevne informacije o tem, da bosta kmalu objavljena A-jeva članka, ki povzemata govorice o ponudbah za vrednostne papirje družb Hermès in Maurel & Prom po občutno višji ceni kot ob zaključku trgovanja prejšnjega dne, nadaljevanje nedavnih člankov, objavljenih zlasti v časopisu Financial Times, v katerih je bilo omenjeno bodisi možno povečanje deleža skupine LVMH v kapitalu družbe Hermès bodisi možna priprava odkupa družbe Maurel & Prom.
- 53 V teh okoliščinah je razumni vlagatelj zadevne informacije lahko uporabil kot del podlage za svoje odločitve glede naložb v vrednostne papirje družb Hermès in Maurel & Prom.
- 54 Poleg tega je treba ugotoviti izrazito gibanje cen teh vrednostnih papirjev po objavi A-jevih člankov. Ta naknadni element potrjuje, da zadevne informacije predhodno ustrezajo četrtemu elementu, ki je sestavni del notranje informacije.
- 55 Ugotoviti je treba še, ali te informacije lahko ustrezajo prvemu elementu, ki se nanaša na natančnost informacije.
- 56 V zvezi s tem iz člena 1(1) Direktive 2003/124 izhaja, da se informacija šteje za natančno, če izpolnjuje naslednja kumulativna pogoja:
- prvič, ta informacija mora „navaja[ti] serijo okoliščin, ki že obstajajo ali za katere se lahko razumno pričakuje, da bodo nastale v prihodnje, ali dogodek, ki je že nastopil ali za katerega se lahko razumno pričakuje, da bo nastopil v prihodnje“;
 - drugič, ta informacija mora biti „dovolj določna, da omogoči oblikovanje zaključkov o možnem vplivu te serije okoliščin ali tega dogodka na cene finančnih instrumentov ali na z njimi povezane izvedene finančne instrumente“.

- 57 V obravnavanem primeru se zadevne informacije nanašajo po eni strani na to, da bo na spletnem mestu Mail Online kmalu (8. junija 2011) objavljen A-jev članek, ki povzema govorico o vrednostnem papirju družbe Hermès, in po drugi strani na to, da bo na istem spletnem mestu kmalu (12. junija 2012) objavljen članek istega avtorja, ki povzema govorico v zvezi z vrednostnim papirjem družbe Maurel & Prom.
- 58 Ker te informacije omenjajo dogodek – da bo kmalu objavljen članek –, za katerega se lahko razumno pričakuje, da se bo zgodil, izpolnjujejo prvi pogoj iz člena 1(1) Direktive 2003/124, da se lahko opredelijo kot natančne.
- 59 Nasprotno pa se postavlja vprašanje, ali izpolnjujejo drugi pogoj.
- 60 Za odgovor na to vprašanje je treba ugotoviti, ali mora biti za to, da je informacija, da bo v prihodnje objavljen članek, dovolj natančna v smislu člena 1(1) Direktive 2003/124, sama vsebina članka dovolj natančna v smislu iste določbe.
- 61 Sodišče je v sodbi z dne 11. marca 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, navedena zgoraj, točka 31), pojasnilo pomen in obseg tega drugega pogoja, pri čemer je ugotovilo, da člen 1(1) Direktive 2003/124, pomeni, da je „*informacija dovolj konkretna ali specifična, da je na njeni podlagi mogoče presojati, ali lahko vse okoliščine ali dogodek, s katerimi je povezana, vplivajo na cene finančnih instrumentov, na katere se nanaša*“, tako da ta člen „*iz pojma ‚notranja informacija‘ izključuje le nejasne ali splošne informacije, na podlagi katerih ni mogoče sklepati o njihovem mogočem vplivu na ceno zadevnih finančnih instrumentov*“.
- 62 Vendar se zdi, da govorica po naravi spada v kategorijo „*nejasnih ali splošnih informacij, na podlagi katerih ni mogoče sklepati o njihovem mogočem vplivu na ceno zadevnih finančnih instrumentov*“.
- 63 Generalni pravobranilec P. Mengozzi je v sklepnih predlogih v zadevi Geltl (C-19/11, EU:C:2012:153) sicer navedel, da „*[n]ovica tako ne bo natančna, če se bo dogodek na podlagi merila razumnosti štel za neverjeten ali malo verjeten, ker ni podana razumnost de qua, saj je na primer ta novica ostala na ravni navadnih govoric (rumeurs) oziroma je premalo specifična, da bi se na podlagi nje lahko sklepalo o mogočem vplivu na gibanje obravnavanih finančnih instrumentov ali z njimi povezanih izvedenih finančnih instrumentov*“ (Poudarek Cour d’appel de Paris (pritožbeno sodišče v Parizu)).
- 64 Torej se postavlja vprašanje, ali dejstvo, da članek, katerega skorajšnja objava je zadevna informacija, povzema govorico na trgu, po naravi izključuje možnost, da je ta informacija notranja, ali pa je taka opredelitev odvisna od okoliščin.
- 65 V zvezi s tem se predložitveno sodišče ob upoštevanju posebnosti obravnavane zadeve sprašuje, ali okoliščina, da je v članku, ki povzema govorico na trgu, omenjena cena morebitne ponudbe za prevzem, vpliva na presojo natančnosti zadevne informacije.

- 66 Prav tako se sprašuje, ali prepoznavnost novinarja, ki je avtor članka, ali ugled medijske hiše, ki je ta članek objavila, lahko vpliva na odgovor na to vprašanje.
- 67 Nazadnje se predložitveno sodišče zaradi izrazitega gibanja cen vrednostnih papirjev družb Hermès in Maurel & Prom po objavi A-jevih člankov sprašuje, ali je treba, če se izkaže, da je članek, ki je povzema govorico na trgu, *naknadno* dejansko pomembno vplival na ceno vrednostnega papirja, ki je bil predmet te govorice, to upoštevati pri presoji, ali informacija, da bo članek kmalu objavljen, izpolnjuje zahtevo glede natančnosti.
- 68 Ker Sodišče še ni imelo priložnosti, da bi se izreklo o vseh teh vprašanjih, ki so odločilna za izid spora, je treba vložiti predlog za sprejetje predhodne odločbe v zvezi z razlago člena 1(1), prvi pododstavek, Direktive 2003/6 in člena 1(1) Direktive 2003/124 v skladu z izrekom te sodbe.

B. Povezava med členoma 10 in 21 uredbe o zlorabi trga ter njuna razlaga

- 69 Naslednji preudarki so navedeni samo za primer, če bi Sodišče na zgornja vprašanja odgovorilo, da informacija, kakršna je zadevna, lahko izpolnjuje zahtevo glede natančnosti.

1. Trditve strank

- 70 A izpodbija analizo komisije za sankcije, na podlagi katere je zavrnila uporabo člena 21 uredbe o zlorabi trga in v skladu s katero, čeprav je bil edini cilj pogovora med A na eni strani ter C in B, ki sta opredeljena kot njegova vira, na drugi strani o govorici, ki se je nanašala na predložitev ponudbe po določeni ceni, javna objava te govorice, tako da je bil pogovor opravljen „za novinarske namene“ v smislu navedenega člena, to ne velja za posredovanje notranje informacije, ki je bila namenjena samo tema viroma, ne pa javnosti, da bo na spletnem mestu Mail Online v prihodnje objavljeno tržno poročilo, ki povzema to govorico.
- 71 A se v podporo uporabi člena 21 uredbe o zlorabi trga v njegovo korist na prvem mestu sklicuje na sodno prakso Sodišča o razlagi člena 9 Direktive Evropskega parlamenta in Sveta 95/46/ES z dne 24. oktobra 1995 o varstvu posameznikov pri obdelavi osebnih podatkov in o prostem pretoku takih podatkov, v skladu s katerim je treba pojem obdelave osebnih podatkov „*zgolj v novinarske namene*“ v smislu tega člena razlagati široko (sodbi z dne 16. decembra 2008, Satakunnan Markkinapörssi in Satamedia, C-73/07, EU:C:2008:727, točki 56 in 61, in z dne 14. februarja 2019, Buivids, C-345/17, EU:C:2019:122, točki 51 in 53). Trdi, da so bili telefonski pogovori, v katerih naj bi svoja vira obvestil o tem, da bosta njegova članka kmalu objavljena, opravljeni v okviru njegovega novinarskega dela.
- 72 Na drugem mestu A trdi, da je AMF, s tem ko je uporabo člena 21 uredbe o zlorabi trga omejil samo na primer, ko je zadevna informacija namenjena objavi,

ne le zanikal bistveno vlogo virov pri opravljanju novinarske dejavnosti, temveč, širše, funkcijo novinarja zreduciral na njegove objave in torej ni upošteval številnih predhodnih faz, ki so nujne za objavo članka (opredelitev tem, preverjanja, dokumentiranje, pisanje itd.), ne glede na to, ali je ta članek na koncu objavljen ali ne.

- 73 Na tretjem mestu trdi, da se z razlago člena 21 uredbe o zlorabi trga v izpodbijani odločbi zanika obstoj ugodnejše ureditve, ki je z odstopanjem priznana novinarjem, in uporabi samo splošna ureditev iz člena 10 te uredbe. Pojasnjuje, da ta člen 10 določa splošno načelo zakonitosti razkritja notranje informacije, kadar je to razkritje „*del običajnega opravljanja službenih nalog, poklica ali dolžnosti*“, in da je Sodišče ta pogoj razlagalo ozko, tako da ne pomeni samo, da med razkritjem in opravljanjem poklica ali dolžnosti obstaja tesna vez, temveč tudi, da je prvo glede na drugo nujno potrebno in sorazmerno (sodba z dne 22. novembra 2005, Grøngaard in Bang, C-384/02, EU:C:2005:708, točki 31 in 34). Iz te sodne prakse sklepa, da v obravnavanem primeru razlaga člena 21 uredbe o zlorabi trga v izpodbijani odločbi, ker vključuje presojo, ali je bilo zadevno razkritje nujno za to, da je novinar obvestil javnost, pomeni, da je bila uporabljena splošna ureditev namesto posebne ureditve, ki se z odstopanjem uporablja za novinarje.
- 74 Poleg tega A opozarja, da ni sporno, da ne on ne nihče, s katerim bi bil tesno povezan, od zatrjevanega posredovanja informacij ni imel niti najmanjše koristi in da mu ni mogoče očitati nobenega namena zavajanja trga glede ponudbe zadevnih vrednostnih papirjev, povpraševanja po njih ali njihove cene. Iz tega sklepa, da sporni položaj ne spada med izjeme od posebne ureditve, ki se uporablja za novinarje, iz člena 21 uredbe o zlorabi trga.
- 75 Poleg tega opozarja, da ta posebna ureditev pomeni, da se zadevne kršitve analizirajo ob upoštevanju pravil in jamstev, ki izhajajo iz svobode tiska in angleške zakonodaje, ki se uporablja za novinarje. Trdi, da mu ni mogoče pripisati nobene kršitve pravil, ki urejajo novinarski poklic, ker je člen 13 kodeksa ravnanja Independent Press Standards Organization¹ (ki je neodvisni regulator za tisk v Združenem kraljestvu, katerega član je bil časopis Daily Mail v času dejanskega stanja, v nadaljevanju: IPSO), na katerega se sklicuje AMF, omejen na to, da novinarju prepoveduje posredovanje finančnih informacij, ki jih je prejel, preden so objavljene, ne pa izbire teme članka, ki po definiciji ni informacija, prejeta od tretje osebe, temveč prihaja od novinarja, iz česar A sklepa, da ga je treba oprostiti.
- 76 **AMF** v odgovor trdi, da to, da je A dobil informacije od svojih virov (C in B), ne pomeni, da jima je moral potrditi, da bo zadevne govorice omenil v svojih člankih. Zato A te informacije svojima viroma, to je tretjim osebam in ne javnosti, čeprav je to storil v okviru opravljanja svojega novinarskega dela, ni razkril „za

¹ Opomba avtorja povzetka: <https://www.ipso.co.uk/editors-code-of-practice/>.

novinarske namene“ v smislu člena 21 uredbe o zlorabi trga, tako da se ta člen v obravnavanem primeru ne uporablja.

- 77 Podredno, če bi bilo to razkritje storjeno „za novinarske namene“, AMF trdi, da člen 21 uredbe o zlorabi trga za opredelitev kršitve ne določa pogoja, da mora biti kršeno poklicno pravilo, temveč določa samo posebna pravila za presojo te kršitve, pri čemer je v skladu z besedilom tega člena treba upoštevati „pravila o svobodi tiska in svobodi izražanja v drugih medijih [ter pravila] in kodeks[e], ki veljajo za novinarski poklic“.
- 78 Pojasnjuje, da v obravnavanem primeru kodeks ravnanja IPSO v členu 13, naslovljenem „*Finančno novinarstvo*“, v različici, ki je veljala v času dejanskega stanja, določa, da „*tudi če zakon tega ne prepoveduje, novinarji finančnih informacij, ki jih dobijo, ne smejo uporabiti v svojo korist, preden so objavljene, niti jih ne smejo posredovati drugim*“. Trdi, da te določbe poleg določb člena 11 Listine Evropske unije o temeljnih pravicah in člena 10 EKČP izražajo dolžnost novinarjev, da ne prekoračijo določenih mej, povezanih zlasti s tem, da je treba preprečiti razkritje zaupnih informacij. Trdi, da ugotovitev, da je razkritje zadevnih informacij protipravno, ni nesorazmeren poseg v pravico do svobodnega izražanja. Iz tega sklepa, da je to razkritje, tudi če se uporabi člen 21 uredbe o zlorabi trga, kršitev obveznosti vzdržanja iz členov 622-1 in 622-2 splošne uredbe AMF.

2. *Obrazložitev predloga v zvezi s povezavo med členoma 10 in 21 uredbe o zlorabi trga ter njuno razlago*

- 79 Kot je bilo že navedeno, se A v obvestilu o očitkih, ki mu je bilo poslano, očita kršitev obveznosti, da se mora vzdržati posredovanja notranje informacije, kar je v nasprotju s členoma 622-1 in 622-2 splošne uredbe AMF.
- 80 S tem členom so bile prenesene določbe člena 2(1), prvi pododstavek, Direktive 2003/6, ki so zdaj v bistvu vsebovane v členu 10(1) uredbe o zlorabi trga.
- 81 S členom 622-2 splošne uredbe AMF so bile prenesene določbe členov 2(1) in 4 Direktive 2003/6, ki jih zdaj vsebuje člen 8(4) uredbe o zlorabi trga.
- 82 Protipravno razkritje notranjih informacij v smislu zgoraj navedenega člena 10(1) je prepovedano s členom 14(c) uredbe o zlorabi trga, ki določa: „*Oseba ne sme [...] protipravno razkrivati notranjih informacij.*“
- 83 Ni sporno, da je s členom 21 uredbe o zlorabi trga vzpostavljena posebna ureditev, katere namen je boj proti zlorabi trga uskladiti z zahtevami, ki izhajajo iz svobode tiska.
- 84 V obravnavanem primeru prav tako ni sporno, da je bil A v času dejanskega stanja novinar in da sporni položaj ne spada med primere izjem iz člena 21(a) in (b) uredbe o zlorabi trga.

- 85 Ni namreč ne dokazano ne zatrjevano, da:
- imajo A ali z njim tesno povezane osebe neposredno ali posredno korist ali dobiček od zadevnega razkritja (primer iz točke (a));
 - je A s tem razkritjem nameraval zavajati trg glede ponudbe finančnih instrumentov, povpraševanja po njih ali njihove cene (primer iz točke (b)).
- 86 Iz tega sledi, da bi se, če so bile zadevne informacije razkrite „za novinarske namene“, v zadevnem primeru lahko uporabil člen 21 uredbe o zlorabi trga.
- 87 Cour d'appel de Paris (pritožbeno sodišče v Parizu) se na prvem mestu sprašuje, kako je treba razlagati pojem razkritja „za novinarske namene“ v smislu tega člena. Natančneje, sodišče se sprašuje, ali je mogoče, da je novinar enemu od svojih običajnih virov informacijo, da bo kmalu objavljen njegov članek, ki povzema govorico na trgu, razkril „za novinarske namene“ v smislu člena 21 uredbe o zlorabi trga.
- 88 Sodišče je v sodbi z dne 16. decembra 2008, Satakunnan Markkinapörssi in Satamedia (C-73/07, EU:C:2008:727, navedena zgoraj, točki 56 in 61), pojasnilo pomen podobnega izraza („zgolj v novinarske namene“) iz člena 9 Direktive 95/46. Ugotovilo je, da je treba za dejavnosti, ki se opravljajo „zgolj v novinarske namene“, šteti dejavnosti, katerih edini cilj je razkritje informacij, mnenj ali idej javnosti. Ta opredelitev je bila povzeta v sodbi z dne 14. februarja 2019, Buivids (C-345/17, EU:C:2019:122, navedena zgoraj, točka 53).
- 89 V zgoraj navedenih sodbah Satakunnan Markkinapörssi in Satamedia (točke od 52 do 56) ter Buivids (točke 50, 51, 63 in 64) je Sodišče, ki je izhajalo iz ugotovitve, da je namen člena 9 Direktive 95/46 uskladiti dve temeljni pravici, to sta na eni strani varstvo zasebnosti in na drugi strani svoboda izražanja, odločilo, da je treba, da bi se upošteval pomen svobode izražanja v vsaki demokratični družbi, z njo povezane pojme, med katerimi je pojem novinarstva, razlagati široko, pri čemer je pojasnilo, da se na podlagi varstva temeljne pravice do zasebnosti in za vzpostavitev ravnotežja med tema dvema temeljnima pravicama zahteva, da se odstopanja in omejitve glede varovanja osebnih podatkov, določeni zlasti v členu 9 Direktive 95/46, določijo v mejah tega, kar je najnujnejše potrebno.
- 90 Namen člena 21 uredbe o zlorabi trga pa je prav tako uskladiti cilj splošnega interesa in temeljno pravico, to sta na eni strani boj proti zlorabi trga, da se zagotovi integriteta finančnih trgov Evropske unije in okrepi zaupanje vlagateljev v te trge (glej v tem smislu v zvezi s ciljem Direktive 2003/6 zlasti zgoraj navedeni sodbi z dne 23. decembra 2009, Spector Photo Group in Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, točka 47, ter z dne 11. marca 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, točka 21) in na drugi strani svoboda izražanja, ki je temeljna svoboščina in katere del je svoboda tiska.

- 91 Ob upoštevanju teh preudarkov se Cour d'appel de Paris (pritožbeno sodišče v Parizu) sprašuje, ali ni treba zaradi cilja člena 21 uredbe o zlorabi trga in pomena svobode tiska v vsaki demokratični družbi pojem razkritja „za novinarske namene“ v smislu navedenega člena razlagati široko.
- 92 V zvezi s tem se predložitveno sodišče sprašuje, ali ima pojem razkritja „za novinarske namene“ v smislu člena 21 uredbe o zlorabi trga enak obseg kot pojem razširjanja informacij, ki izvirajo od „novinarjev, kadar opravljajo svoj poklic“ v smislu člena 1(2)(c) Direktive 2003/6, ne glede na terminološke razlike med tema členoma.
- 93 S tem členom je bila namreč vzpostavljena posebna ureditev, katere namen je prav tako uskladiti boj proti zlorabi trga in zahteve, ki izhajajo iz svobode tiska, pri čemer se uporablja samo za določena ravnanja tržne manipulacije, in sicer razširjanje informacij, ki dajo ali bodo verjetno dale napačne ali zavajajoče signale glede finančnih instrumentov, vključno z razširjanjem govoric in napačnih ali zavajajočih novic.
- 94 Glede na skupni cilj člena 1(2)(c) Direktive 2003/6 in člena 21 uredbe o zlorabi trga se predložitveno sodišče sprašuje, ali zadostuje, da je bila notranja informacija razkrita pri opravljanju novinarske dejavnosti, da se ugotovi, da gre za razkritje „za novinarske namene“ v smislu člena 21 uredbe o zlorabi trga.
- 95 Poleg tega se Cour d'appel de Paris (pritožbeno sodišče v Parizu) sprašuje, ali je razlaga pojma razkritja „za novinarske namene“ odvisna zlasti od tega, ali je novinar, ki je avtor članka, ki povzema govorico na trgu, to govorico izvedel od enega od svojih običajnih virov oziroma, ali pa je bilo razkritje informacije, da bo njegov članek kmalu objavljen, potrebno, da je od tega vira dobil pojasnila v zvezi z verjetnostjo navedene govorice.
- 96 Ker Sodišče še ni imelo priložnosti, da bi se izreklo o razlagi pojma razkritja „za novinarske namene“ v smislu člena 21 uredbe o zlorabi trga, mu je treba v zvezi s tem predložiti vprašanje za predhodno odločanje.
- 97 Na drugem mestu se predložitveno sodišče sprašuje o povezavi med členoma 21 in 10(1) uredbe o zlorabi trga.
- 98 Iz besedila člena 21 namreč izhaja, da se z njim vzpostavlja posebna ureditev „[z]a namene člena 10“ uredbe o zlorabi trga. Ta izrecni sklic na zgoraj navedeni člen 10 daje vtis, da namen člena 21 ni od njega odstopati, kot trdi A, temveč natančno določiti merila za presojo zakonitosti ali protipravnosti razkritja notranje informacije „za novinarske namene“ v okviru splošne ureditve, opredeljene v členu 10, ki se uporablja ne glede na namen razkritja.
- 99 Vendar ta razlaga ni očitna in Sodišče še ni imelo priložnosti, da bi se izreklo o povezavi med tema določbama.
- 100 Zato mu je treba v zvezi s tem predložiti vprašanje za predhodno odločanje.

- 101 Na tretjem mestu, če člen 21 ne odstopa od člena 10 uredbe o zlorabi trga, tako da bi se slednji vsekakor uporabljal za spor, se Cour d'appel de Paris (pritožbeno sodišče v Parizu) sprašuje, kako ga je treba razlagati.
- 102 Sodišče sicer še ni razlagalo tega člena, vendar je razlagalo člen 3 Direktive Sveta 89/592/EGS z dne 13. novembra 1989 o usklajevanju predpisov o trgovanju z notranjimi informacijami, ki je zdaj razveljavljena. Vendar je bil ta člen skoraj dobesedno povzet v členu 3 Direktive 2003/6, ta pa skoraj dobesedno povzet v delu člena 10 uredbe o zlorabi trga, v katerem je določeno načelo prepovedi razkritja notranje informacije tretji osebi, pri čemer obstaja izjema od tega načela, če je razkritje „*del [...] opravljanja službenih nalog, poklica ali dolžnosti*“.
- 103 Sodišče je s sodbo z dne 22. novembra 2005, Grøngaard in Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, navedena zgoraj, točki 31 in 34), v kateri je to izjemo razlagalo ozko, pojasnilo, da se uporablja pod pogojem, da je opredeljena tesna povezava med razkritjem zadevne notranje informacije na eni strani in avtorjevim opravljanjem službenih nalog, poklica ali dolžnosti na drugi strani, kar pomeni, da je to razkritje upravičeno le, če je nujno potrebno zaradi opravljanja teh službenih nalog, poklica ali dolžnosti in spoštuje načelo sorazmernosti. Sodišče je v isti sodbi (točki 39 in 40) pojasnilo tudi, da je treba to izjemo presojati ob upoštevanju posebnosti nacionalnega prava, ki se uporablja, in da je ta presoja, ker ni harmonizacije tega, kaj je del običajnega opravljanja službenih nalog, poklica ali dolžnosti, v veliki meri odvisna od pravil, ki ta vprašanja urejajo v različnih nacionalnih pravnih sistemih, pri čemer okoliščina, da nacionalni pravni red, ki se uporablja, dovoljuje zadevno razkritje, kljub temu ne izključuje obveznosti, da sta izpolnjena že navedena pogoja nujnosti in sorazmernosti.
- 104 Zdi se, da se člen 21 uredbe o zlorabi trga, katerega določbe so navedene „*[z]a namene člena 10*“, vključuje v to logiko, da je presoja v veliki meri odvisna od pravil, ki se uporabljajo v državah članicah, ker je namen teh pravil določiti, kaj je del običajnega opravljanja službenih nalog, poklica ali dolžnosti. Zdi se, da so v členu 21 s sklicevanjem na „*pravila o svobodi tiska*“ ter „*[pravila] in kodekse, ki veljajo za novinarski poklic*“ tako razdelana ali izpopolnjena – zlasti za novinarje – merila presoje, ki jih je Sodišče razvilo v zgoraj navedeni sodbi Grøngaard in Bang, za določitev, ali razkritje notranje informacije tretji osebi lahko spada na področje uporabe izjeme iz člena 3 Direktive 89/592 (in v bistvu povzete v členu 3 Direktive 2003/6 in nato v členu 10 uredbe o zlorabi trga).
- 105 Koristno bi bilo, če bi Sodišče pojasnilo, ali je treba razlago člena 3 Direktive 89/592 iz zgoraj navedene sodbe Grøngaard in Bang uporabiti za razlago člena 10 uredbe o zlorabi trga, tako da je razkritje notranje informacije lahko „*del običajnega opravljanja [novinarskega] poklica*“ le, če je nujno potrebno za opravljanje tega poklica in spoštuje načelo sorazmernosti.
- 106 V obravnavanem primeru bi bilo to pojasnilo koristno, ker v nasprotju s trditvami AMF ni nobenega dvoma, da A z razkritjem zadevnih informacij ni kršil člena 13 IPSO.

107 Ta člen, naslovljen „*Finančno novinarstvo*“, v različici, ki je veljala v času dejanskega stanja, namreč določa:

„Tudi če zakon tega ne prepoveduje, novinarji finančnih informacij, ki jih dobijo, ne smejo uporabiti v svojo korist, preden so objavljene, niti jih ne smejo posredovati drugim.“

108 Kot A pravilno pojasnjuje, je ta člen omejen na to, da finančnemu novinarju prepoveduje posredovanje finančnih informacij, ki jih je prejel, preden so objavljene, ne pa izbire teme njegovega članka, ki po definiciji ni informacija, prejeta od tretje osebe, temveč prihaja od njega. Enako velja za informacijo, da bo kmalu objavljen njegov članek o tej temi.

109 Poleg tega ni dokazano, da je A s tem, da je B in C razkril zadevni informaciji, prekoračil meje svobode tiska, kot je zagotovljena s členom 10 EKČP in členom 11 Listine.

110 Ker Sodišče še ni imelo priložnosti, da bi se izreklo o razlagi člena 10 uredbe o zlorabi trga, mu je treba v zvezi s tem predložiti vprašanje.