

Mål C-302/20**Sammanfattning av begäran om förhandsavgörande enligt artikel 98.1 i domstolens rättegångsregler****Datum för ingivande:**

9 juli 2020

Domstol som begär förhandsavgörande:

Cour d'appel de Paris (Frankrike)

Datum för beslutet att begära förhandsavgörande:

9 juli 2020

Sökande:

A

Ytterligare deltagare i rättegången:

L'Autorité des marchés financiers

I. Saken i det nationella målet

- 1 Målet vid den nationella domstolen avser en talan som A, en finansjournalist, har väckt motett beslut av påföljdsnämnden inom Autorité des marchés financiers (finansmarknadsinspektionen) (nedan kallad påföljdsnämnden) som har ålagt A ett bötesbelopp på 40 000 euro för röjande av information om den förestående publiceringen i den nättidning hos vilken A var anställd av tidningsartiklar som vidarebefordrar marknadsrykten om emittenter av finansiella instrument. Påföljdsnämnden ansåg att röjandet av denna information utgjorde olagligt röjande av insiderinformation. A yrkar att detta beslut ska ogiltigförklaras. Han hävdar i sak att en sådan klassificering är oförenlig med den karaktär som yrket finansjournalist har. Den franska finansmarknadsinspektionen (Autorité des marchés financiers, nedan kallad AMF) hävdar i sak att offentliggörandet av nämnda information inte skett för journalistiska ändamål.

II. Syfte med och rättslig grund för begäran om förhandsavgörande

- 2 Cour d'appel de Paris anser att den för att kunna avgöra det nationella målet måste rikta tolkningsfrågor till Europeiska unionens domstol i enlighet med artikel 267 FEUF rörande i) begreppet insiderinformation i den mening som avses i artikel 1.1 första stycket i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk) jämförd med artikel 1,1 i kommissionens direktiv 2003/124/EG av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller definition och offentliggörande av insiderinformation och definition av otillbörlig marknadspåverkan och ii) förutsättningarna för tillämpning av artiklarna 10 och 21 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG.

III. Frågor som har hänskjutits för förhandsavgörande

”1) För det första,

a) Ska artikel 1.1 första stycket i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk) jämförd med artikel 1.1 i kommissionens direktiv 2003/124/EG av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller definition och offentliggörande av insiderinformation och definition av otillbörlig marknadspåverkan tolkas så, att information om den förestående publiceringen av en tidningsartikel som vidarebefordrar ett marknadsrykte angående en emittent av finansiella instrument kan vara så specifik som det krävs enligt ovannämnda artiklar för att kunna klassificeras som insiderinformation?

b) Inverkar det förhållandet att det i den tidningsartikel vars förestående publicering utgör den berörda informationen – i form av marknadsrykte – anges det pris som skulle tillämpas vid ett offentligt uppköpserbjudande på bedömningen av den berörda informationens specifika natur?

c) Ska det renommé som den journalist som undertecknat artikeln åtnjuter, anseendet hos det pressorgan som låtit publicera den och den väsentliga inverkan (*i efterhand*) denna publicering fick på priset på de aktier som berörs anses vara faktorer som faktiskt är relevanta för att bedöma den berörda informationens specifika natur?

2) För det andra, för det fall sådan information som den som är aktuell i förevarande fall anses kunna uppfylla kravet att den ska vara specifik:.

- a) Ska artikel 21 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG tolkas så, att en journalists röjande för en av dennes sedvanliga informationskällor av den förestående publiceringen av en av honom undertecknad artikel som vidarebefordrar ett marknadsrykte har skett ”för journalistiska ändamål”?
- b) Är svaret på denna fråga avhängigt av bland annat huruvida journalisten har blivit informerad om marknadsryktet av denna källa eller ej eller om röjandet av information om den förestående publiceringen av artikeln var till gagn för att från denna källa erhålla klargöranden angående ryktets trovärdighet?
- 3) Ska för det tredje artiklarna 10 och 21 i förordning (EU) nr 596/2014 tolkas så, att det för att avgöra lagligheten eller olagligheten av ett offentliggörande är nödvändigt att bedöma om detta skett ”som ett normalt led i fullgörande av tjänst som journalist” i den mening som avses i artikel 10, även om insiderinformation offentliggörs av en journalist ”för journalistiska ändamål” i den mening som avses i artikel 21?
- 4) Ska för det fjärde artikel 10 i förordning nr (EU) nr 596/2014 tolkas så, att offentliggörandet av insiderinformation måste vara strikt nödvändig för journalistyrkets utövande och iakttäta proportionalitetsprincipen för att anses ha skett som ett normalt led i fullgörande av tjänst som journalist?”

IV. Tillämpliga bestämmelser

1. Anförda unionsbestämmelser

Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk)

Artikel 1

”I detta direktiv används följande beteckningar med de betydelser som här anges:

- 1) Insiderinformation: icke offentliggjord information av specifik natur, som direkt eller indirekt hänför sig till en eller flera emittenter av finansiella instrument eller till ett eller flera finansiella instrument och som, om den offentliggjordes, skulle kunna förväntas ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade derivatinstrument.

... ”

Kommissionens direktiv 2003/124/EG av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller definition och offentliggörande av insiderinformation och definition av otilbörlig marknadspåverkan

Skäl 1

- ”Förnuftiga investerare grundar sina investeringsbeslut på information som finns tillgänglig för dem vid beslutet. Därför måste frågan om huruvida en förnuftig investerare kan förväntas beakta en viss informationsuppgift vid sitt investeringsbeslut bedömas på grundval av den information som var tillgänglig för denne vid beslutet. En sådan bedömning måste beakta informationens förväntade effekter mot bakgrund av den berörda emittentens totala verksamhet, informationskällans tillförlitlighet och alla andra marknadsvariabler som kan förväntas påverka de finansiella instrumenten eller de relaterade derivatinstrumenten under de givna omständigheterna.”

Artikel 1

”Insiderinformation

1. Vid tillämpningen av artikel 1.1 i direktiv 2003/6/EG skall information anses vara av specifik natur om den anger omständigheter som föreligger eller rimligtvis kan komma att föreligga eller en händelse som har inträffat eller rimligtvis kan förväntas inträffa och om denna information är tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om omständigheternas eller händelsens potentiella effekt på priserna på finansiella instrument eller relaterade derivatinstrument.

2. Vid tillämpning av artikel 1.1 i direktiv 2003/6/EG skall "information som, om den offentliggjordes, skulle kunna förväntas ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade derivatinstrument" innebära information som en förnuftig investerare skulle kunna förväntas utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut.”

Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG. (nedan kallad marknadsmissbruksförordningen)

Skäl 77

”Denna förordning står i överensstämmelse med de grundläggande rättigheter och principer som erkänns i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna (nedan kallad *stadgan*). Denna förordning bör således tolkas och tillämpas i överensstämmelse med dessa rättigheter och principer. När denna förordning hänvisar till bestämmelserna om tryckfrihet och yttrandefrihet i andra

media såväl som de bestämmelser och normer som är tillämpliga på journalistyrket, bör hänsyn tas till de friheterna som de garanteras i unionen och medlemsstaterna och som de erkänns enligt artikel 11 i stadgan samt andra relevanta bestämmelser.”

Artikel 8.4

4. ”Denna artikel ska tillämpas på varje person som förfogar över insiderinformation till följd av att den personen

- a) är medlem av emittentens administrations-, lednings- eller kontrollorgan ... ,
- b) har aktieinnehav i emittenten ... ,
- c) har tillgång till informationen genom fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden, eller
- d) ägnar sig åt kriminell verksamhet.

Denna artikel är även tillämplig på alla personer som förfogar över insiderinformation under andra omständigheter än de som avses i första stycket om denna person inser eller borde ha insett att det rör sig om insiderinformation.”
(Den hänskjutande domstolens understrykning)

Artikel 10

”Olagligt röjande av insiderinformation

1. Vid tillämpningen av denna förordning anses olagligt röjande av insiderinformation föreligga när en person förfogar över insiderinformation och röjer den informationen för en annan person, utom i fall då röjandet sker som ett normalt led i fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden.

Denna punkt ska tillämpas på alla fysiska och juridiska personer i de situationer och under de omständigheter som avses i artikel 8.4.

...” (Den hänskjutande domstolens understrykning)

Artikel 21

”Offentliggörande eller spridning av information i medierna

Om information offentliggörs eller sprids och om rekommendationer tas fram eller sprids för journalistiska ändamål eller andra uttrycksformer i medierna, ska sådant offentliggörande eller sådan spridning av information, vid tillämpning av artiklarna 10, 12.1 c och 20, bedömas med beaktande av bestämmelserna om tryckfrihet och yttrandefrihet i andra medier samt de regler och normer som är tillämpliga på journalistyrket, om inte

- a) de berörda personerna eller personer nära knutna till dessa direkt eller indirekt får fördel eller vinst från offentliggörandet eller spridandet av den aktuella informationen, eller
- b) informationen offentliggörs eller sprids med avsikt att vilseleda marknaden när det gäller utbud av och efterfrågan eller pris på ett finansiellt instrument.”

(Den hänskjutande domstolens understrykning)

2. *Anförda nationella bestämmelser*

Règlement général de l'AMF (Allmänna bestämmelser för AMF) (nedan kallade de allmänna bestämmelserna)

- 3 I artikel 621-1 i de allmänna bestämmelserna föreskrevs följande i den version som var i kraft vid den aktuella tidpunkten:

”Insiderinformation utgörs av icke offentliggjord information av specifik natur som direkt eller indirekt rör en eller flera emittenter eller ett eller flera finansiella instrument och som, om den offentliggjordes, sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade finansiella derivatinstrument.

Information anses vara av specifik natur om den anger omständigheter som föreligger eller rimligtvis kan komma att föreligga eller en händelse som har inträffat eller rimligtvis kan förväntas inträffa och om informationen gör det möjligt att dra slutsatser om omständigheternas eller händelsens potentiella effekt på priserna på finansiella instrument eller relaterade derivatinstrument.

Information som, om den offentliggjordes, skulle kunna förväntas ha en väsentlig inverkan på priset på de berörda finansiella instrumenten eller på priset på relaterade derivatinstrument utgörs av information som en förnuftig investerare skulle kunna förväntas utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut.”

- 4 Genom dessa bestämmelser, vilka införts i artikel 7.1 a, 7.2 och 7.4 i marknadsmissbruksförordningen, införlivades artikel 1.1 första stycket i direktiv 2003/6, så som anges i artikel 1.1 och 1.2 i direktiv 2003/124.

- 5 I artikel 622-1 i de allmänna bestämmelserna föreskrevs följande i den version som var i kraft vid den aktuella tidpunkten:

”Varje person som anges i artikel 622-2 ska underlåta att använda sådan insiderinformation som vederbörande innehar Dessa personer ska även underlåta att ... röja denna information för andra personer utanför den normala ramen för sin tjänst, sin verksamhet eller sina åligganden eller för

andra syften än de på grund av vilka informationen har röjts för vederbörande ...”

- 6 Genom denna artikel införlivades bestämmelserna i artikel 2.1 första stycket i direktiv 2003/6, vilka numera återfinns i artikel 10.1 i marknadsmissbruksförordningen.
- 7 I artikel 622-2 i de allmänna bestämmelserna föreskrevs följande i den version som var i kraft vid den aktuella tidpunkten:

”De skyldigheter i fråga om att underlåta att röja information som anges i artikel 622-1 gäller för varje person som innehar insiderinformation genom

1. sin ställning i emittentens administrations-, lednings- eller kontrollorgan,
2. aktieinnehav i emittenten,
3. tillgång till informationen genom fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden, samt vederbörandes delaktighet i förberedelserna inför eller vid utförandet av en finansiell transaktion, eller
4. verksamhet som kan betecknas som kriminell.

Dessa skyldigheter i fråga om att underlåta att röja information gäller även för varje annan person som innehar insiderinformation och som vet eller borde ha vetat att det rörde sig om insiderinformation.”

- 8 Genom denna artikel införlivades bestämmelserna i artiklarna 2.1 och 4 i direktiv 2003/6, vilka numera återfinns i artikel 8.4 i marknadsmissbruksförordningen.

V. Kortfattad redogörelse för de faktiska omständigheterna och förfarandet i det nationella målet

- 9 A, som numera är pensionerad, har under många år varit verksam som journalist hos flera brittiska dagstidningar, först vid Financial Times (under nitton år) och därefter vid Times (under två år) samt slutligen vid Daily Mail (under 27 år). Inom ramen för sin verksamhet vid Daily Mail, för vilken han regelbundet skrev artiklar med rubriken ”Marknadsrapport” som gick ut på att vidarebefordra marknadsrykten, var han upphovsman till två artiklar om aktier upptagna till handel på Euronexts A-lista. Dessa båda artiklar publicerades på Daily Mails webbplats ”Mail Online”.
- 10 Den första artikeln, vilken publicerades på Mail Online kvällen den 8 juni 2011, hade rubriken ”Marknadsrapport: Aktierna i Hermès kommer åter på modet”. Denna artikel tog upp ett möjligt bud från bolaget LVMH på aktierna i Hermès till ett pris av 350 euro per aktie, det vill säga en premie på 86 % i förhållande till

slutkursen den dagen. Påföljande dag steg priset på aktien redan vid öppnandet och därefter under handelsdagen.

- 11 Den andra artikeln, som publicerades på Mail Online kvällen den 12 juni 2012, hade rubriken ”Marknadsrapport: Ryktena om oljan underblåser marknaden”. Det förklarades i denna artikel att aktierna i Maurel & Prom snart skulle kunna bli föremål för ett bud till ett pris på cirka 19 euro per aktie, det vill säga en premie på 80 % i förhållande till senaste pris. Påföljande dag steg priset på aktien redan vid öppnandet och därefter under handelsdagen. Den 14 juni 2012 dementerade bolaget Maurel & Prom detta rykte.
- 12 Det har konstaterats att köporder hade lagts på aktier i Hermès och i Maurel & Prom kort före publiceringen av dessa båda artiklar på Mail Online.
- 13 Eftersom det hade avslöjats att det fanns likheter mellan dessa transaktioner och de köporder som lagts på marknaden för aktien i bolaget Arkéma kort före publiceringen på en blogg på den brittiska tidningen Financial Times webbplats av en artikel där det rapporterades om marknadsrykten beträffande bolaget Arkéma beslutade AMF:s generalsekreterare att den 15 november 2013 utvidga den undersökning han inlett den 1 juni 2012 på marknaden för aktier i och finansiell information om bolaget Arkéma till att även omfatta marknaden för aktier i och finansiell information om bolaget Maurel & Prom och den 21 januari 2014 till att även omfatta marknaden för aktier i Hermès.
- 14 De efterforskningar som företogs visade att flera personer bosatta i Storbritannien, däribland B, E, F, G och H utifrån brittiskt territorium hade genomfört köp kort före publiceringen av de ovannämnda artiklarna på Mail Online och därefter hade avyttrat sina poster när publiceringen väl har skett.
- 15 I detta sammanhang begärde AMF upprepade gånger för sin undersökning hjälp från sin brittiska motsvarighet, Financial Conduct Authority (nedan kallad FCA) med hänvisning till bestämmelserna om internationellt samarbete, dels i artikel 16 i direktiv 2003/6, dels bestämmelser i flera multilaterala avtal (Multilatéral Mémorandum of Understanding, nedan kallade MMoU) gällande samarbete, informationsutbyte och reglering till vilka AMF och FCA var anslutna.
- 16 FCA översände bland annat A:s samtalshistorik för tiden från den 4 juli 2007 till den 14 juni 2013 där samtliga hans inkommande och utgående samtal var registrerade (nedan kallad den omtvistade filen). AMF tog in den omtvistade filen i akten i ärendet.
- 17 Den 23 februari 2016 sände ledningen för utredningar och kontroll inom AMF brev till B, C, H, E, F och G, samt A, där dessa informerades dels om omständigheter som eventuellt kunde tillvitas dem med utgångspunkt i vad som konstaterats av utredarna, dels om deras möjlighet att inom en viss frist inkomma med inlagor. Samtliga mottagare av dessa brev inkom med svarsinlagor, däribland A, per brev mottaget den 3 maj 2016.

- 18 Utredningsrapporten framlades den 5 juli 2016. Med beaktande av denna rapport beslutade en särskild nämnd inom AMF:s kollegium den 19 juli 2016 att rikta anmärkningar mot samtliga berörda personer, däribland A.
- 19 Enligt de anmärkningar som tillställdes A per brev av den 7 december 2016 tillvitades han fyra överträdelser i strid med artikel 622-1 och 622-2 i de allmänna bestämmelserna bestående i att till C och B ha röjt insiderinformation gällande den förestående publiceringen på Mail Online av de två artiklarna som vidarebefordrar rykten om läggandet av offentliga bud på aktierna i Hermès och Maurel & Prom.
- 20 C och B var också föremål för anmärkningar. C tillvitades att i sin tur ha röjt denna information för F, som också var misstänkt för att ha använt denna information till att utföra transaktioner rörande finansiella avtal med anknytning till aktierna i Hermès och Maurel & Prom. B tillvitades framför allt att själv ha använt denna information.
- 21 Som svar på de anmärkningar som tillställts honom inkom A med skriftlig inläga den 3 juli 2017.
- 22 Den föredragande som utsetts av påföljdsnämndens ordförande framlade sin rapport den 21 juni 2018, efter att ha sammankallat de berörda till ett hörande och efter att ha hört några av dem, bland annat, den 23 februari 2018, A, som inte inkommit med inläga som svar på rapporten.
- 23 De berörda kallades till påföljdsnämndens möte den 14 september 2018.
- 24 I beslut nr 11 av den 24 oktober 2018 (nedan kallat det angripna beslutet) fann påföljdsnämnden att information om den förestående publiceringen av en tidningsartikel som vidarebefordrar ett marknadsrykte kunde utgöra insiderinformation och att den berörda informationen uppfyllde villkoren för att klassificeras som insiderinformation. Den fastställde således att A hade röjt insiderinformationen om aktien i Hermès för C och B samt insiderinformationen om aktien i Maurel & Prom endast till C och dömde honom att betala ett bötesbelopp på 40 000 euro.
- 25 I fråga om de övriga berörda personerna fastställde påföljdsnämnden att en viss del av de överträdelser som tillvitats dem hade styrkts och utfärdade bötesbelopp från 20 000 till 150 000 euro.
- 26 Endast A har överklagat detta beslut. Han yrkar i första hand att det inledningsvis ska fastställas att utredningsförfarandet och beivran är behäftade med oegentligheter och att det angripna beslutet följaktligen ska ogiltigförklaras. Han yrkar i andra hand att beslutet ska ändras på så sätt att artikel 21 i förordning nr 596/2014 inte ska tillämpas eller ändras vad avser att det i beslutet fastställs att de överträdelser som tillvitats honom är fastställda och följaktligen att han ska fritas från misstankar och att det ska förklaras att det saknas skäl att bötfälla honom. I

sista hand yrkar han nedskrivning av bötesbeloppet. AMF har yrkat att talan ska ogillas.

VI. Delar som den hänskjutande domstolen har avgjort

A. Grunden om oegentligheter i förfarandet

- 27 A har anfört olika grunder som vilar på felaktigheter i förfarandet, vilka enligt honom medför att det angripna beslutet är ogiltigt. Han har sålunda åberopat kränkning av journalistiska källor, oegentligheter vid vissa höranden samt oegentligheter i fråga om anmärkningarna
- 28 Samtliga dessa grunder underkänns av den hänskjutande domstolen.
- 29 I fråga om den grund som vilar på en kränkning av journalistiska källor på grund av att den omtvistade filen togs in i akten i ärendet (se punkt 16) anser Cour d'appel de Paris att detta införande faktiskt var regelvidrigt. Den hänskjutande domstolen anser att införandet inte svarar mot ett huvudsakligt krav av allmänintresse, bland annat på grund av att den skada som åsamkas konfidentialiteten för journalistiska källor, vilken är skyddad av artikel 10 i den europeiska konventionen om skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna (nedan kallad Europakonventionen), var större än vad som var nödvändigt på grund av den nämnda filens omfattning.
- 30 Den hänskjutande domstolen anser dock att denna oegentlighet inte påverkar utrednings- och sanktionsförfarandet som helhet, och därmed inte det angripna beslutet. Det framgår nämligen av tidsföljden inom undersökningen att begäran om överföring av uppgifter som har samband med B och C inte utgår från utnyttjande av den omtvistade filen utan härrör från andra uppgifter som påträffats av utredarna, varav vissa stod till deras förfogande redan innan de mottagit den omtvistade filen, vilka påföljdsnämnden hade rätt att använda. Den hänskjutande domstolen underkänner således den grund som vilar på att beslutet ska ogiltigförklaras.
- 31 Cour d'appel de Paris underkänner även de grunder som åberopas av A, vilka dels vilar på hans frånvaro vid hörandet, dels på oegentligheter vid hörandena av de övriga berörda i den fas som föregick undersökningsperioden före det sanktionsförfarande som inleddes genom anmärkningarna. Den hänskjutande domstolen anser att de frågeformulär som A erhöll via FCA och det sätt på vilket de erhållna svaren har använts inte har åsidosatt principen om lojalitet vid utredningen och rätten till försvar. Den hänskjutande domstolen anser även att hörandena av de övriga berörda inte har medfört ett åsidosättande av principen om lojalitet vid utredningen.
- 32 Vad avser den grund som vilar på oegentligheter i fråga om anmärkningarna hävdar A att de anmärkningar som tillställdes honom den 7 december 2016 borde ha utgått från artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen, vilken trädde i kraft

den 3 juli 2016, och inte från artikel 622-1 i de allmänna bestämmelserna, som var tillämpliga vid den aktuella tidpunkten men upphävdes i september 2016 till följd av ikraftträdandet av marknadsmissbruksförordningen. A anför att det genom artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen införs en ordning som är mer gynnsam för journalister vad avser offentliggörande av insiderinformation eftersom fastställandet av att en journalist begått ett sådant fel förutsätter att kompletterande villkor är uppfyllda, vilket berättigar till retroaktiv tillämpning av [principen] "vid tvivel det mildare". Eftersom dessa nödvändiga delar i angivandet av den överträdelse som tillvitats honom inte förekommer i anmärkningarna hävdar A att anmärkningarna är regelvidriga och att denna oegentlighet medför att det påföljande sanktionsförfarandet är ogiltigt och därmed också det angripna beslutet.

- 33 AMF bestrider inte retroaktiv tillämpning av [principen] "vid tvivel det mildare" i fråga om artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen men framhåller att det enligt artikel 6 i Europakonventionen så som denna tolkats av Europeiska domstolen för de mänskliga rättigheterna är tillräckligt att den som är misstänkt ingående ska informeras om arten av och orsaken till den anklagelse som riktas mot vederbörande, det vill säga om de faktiska omständigheter som lagts honom till last och om deras juridiska innebörd.
- 34 Cour d'appel de Paris anser att det trots att det i artikel 21, som är retroaktivt tillämplig, saknas hänvisning till marknadsmissbruksförordningen var de anmärkningar som riktats till A tillräckligt specifika för att han skulle kunna försvara sig. Den hänskjutande domstolen ogillar således även denna grund.

B. Grunder som vilar på att de omständigheter som tillvitats A verkligen ägt rum

- 35 A gör gällande att han saknade befogenhet att besluta om publicering av sina marknadsrapporter och att han således inte förfogade över den information som han anklagas för att ha röjt. Cour d'appel de Paris anser att det finns en uppsättning grava, precisa och samstämmiga indicier som på ett otvetydigt sätt visar på att A var innehavare av informationen om den förestående publiceringen på *Mail Online* av hans marknadsrapport av den 8 juni 2011 angående Hermès senast kl. 15:06 och av marknadsrapporten av den 12 juni 2012 om Maurel & Prom senast kl. 15:36.
- 36 Vad avser röjandet av den berörda informationen om den förestående publiceringen på internet av marknadsrapporter rörande bolaget Hermès samt bolaget Maurel & Prom anser Cour d'appel de Paris
- att det finns en uppsättning grava, precisa och samstämmiga indicier som på ett otvetydigt sätt visar på att A under eftermiddagen den 8 juni 2011 för B röjde information om den förestående publiceringen av hans marknadsrapport om bolaget Hermès,

- att de indicier som anförs inte är tillräckliga för att på ett otvetydigt sätt fastställa att A den 8 juni 2011 för C rörde information om den förestående publiceringen på internet av hans marknadsrapport om bolaget Hermès,
- att det finns en uppsättning grava, precisa och samstämmiga indicier som på ett otvetydigt sätt visar på att A den 12 juni 2012 för C rörde informationen om den förestående publiceringen på internet av hans marknadsrapport om bolaget Maurel & Prom.

VII. 8. Kortfattad redogörelse för skälen till att förhandsavgörande begärs

A. Begreppet insiderinformation

1. Parternas huvudargument

- 37 A bestrider att information om den förestående publiceringen av en tidningsartikel som vidarebefordrar marknadsrykten ska betecknas som insiderinformation.
- 38 Han gör i första hand gällande att denna klassificering är oförenlig med begreppet sekundär insider i den mening som avses i artikel 622-2 andra stycket i de allmänna bestämmelserna om det inte påvisas att B och C, som i det angripna beslutet betecknats som sekundära insider, hade någon form av koppling till emittenten av de berörda aktierna eller med det pressorgan som låtit publicera hans artiklar och därmed visste eller borde ha vetat att den berörda informationen utgjorde insiderinformation.
- 39 För det andra anser han att denna klassificering är oförenlig med den karaktär som yrket finansjournalist har. Han erinrar om att det inom verksamheten som finansjournalist är angeläget att uppsnappa marknadsrykten för att kunna fastställa vad som kan komma att bli aktuellt och diskutera dessa både med källorna och med ett stort antal personer på tidningsredaktionen inför en eventuell utformning av en artikel. Han anser att den omstridda angivelsen medför att alla finansjournalister rutinmässigt genererar insiderinformation av det enkla skälet att de ska publicera artiklar om marknaderna, trots att det saknas några som helst band till den berörda emittenten, vilket enligt honom skulle medföra att finanspressen omvandlas till en ”*producer av insiderinformation*” och redaktionerna till ”*initierade kretsar*”. Han anför att nämnda angivelse kan ställa finansjournalisters verksamhet på samma plan som verksamhet som bedrivs av yrkesverksamma som är starkt exponerade för insiderinformation (emittenter, agenturer för finansiell bedömning, förvaltningsbolag, marknadsundersökare osv.), vilka i denna sin egenskap står under tillsyn av AMF och är underkastade strikta skyldigheter vad avser upptäckt och hantering av hur insiderinformation cirkulerar (internt och externt).

- 40 För det tredje hävdar A att en publicering inte kan utgöra insiderinformation om det i denna inte anges någon information av sådant slag. Han anser att innehållet i de berörda artiklarna i det aktuella fallet inte uppfyller kravet om att informationen ska vara av specifik natur, eftersom det i dessa artiklar endast anges rena marknadsrykten. Han framhåller härvid att det är allmänt vedertaget att ett rykte inte kan utgöra insiderinformation på grund av sin bristande exakthet i fråga om sitt ursprung, genom att denna bristande exakthet väcker tvivel i fråga om informationens äkthet, även om publiceringen av ryktet kan intressera marknaden och inverka på priset på emittentens värdepapper.
- 41 För det fjärde gör A som underordnat argument gällande att informationen om förestående publicering i det aktuella fallet, oberoende av innehållet i denna, inte var specifik, eftersom det varken framgick vad som skulle publiceras eller något som kunde inverka på priset på de berörda aktierna eftersom även saknades inslag som kunde visa på hans synnerligt goda renommé som finansjournalist, särskilt inom de branscher som de berörda värdepapperen avsåg (lyxvaror och olja), samt att *Mail Online* inte hade samma auktoritet som *Financial Times*.
- 42 **AMF** gör gällande att "[det i] artikel 621-1 [i de allmänna bestämmelserna] [inte] föreskrivs ... någon begränsning i fråga om arten av, innehållet i eller ursprunget till den information som kunde betecknas som insiderinformation, varvid det inte krävs att den härrör från en emittent utan endast att den direkt eller indirekt hänför sig till denne och är av specifik natur, icke offentliggjord och skulle kunna förväntas ha en väsentlig inverkan på priset på de berörda finansiella instrumenten".
- 43 Vidare anser AMF att den förestående publiceringen av A:s artiklar på *Mail Online* i det aktuella fallet kunde ha skett redan under eftermiddagen (publicering under kvällen), varför informationen om denna publicering, vars innehåll för övrigt var tillräckligt specifikt (på grund av omnämmandet av priset på den eventuella uppköpsbuden) för att kunna för att göra det möjligt att dra slutsatser om huruvida publiceringens potentiella effekt på priset på de berörda aktierna var av specifik natur redan under den eftermiddag då denna information röjdes.
- 44 Slutligen anför AMF att den föregående publiceringen i andra tidningar av artiklar som tar upp planer på transaktioner rörande aktierna i Hermès och Maurel & Prom i det aktuella fallet inte har gett offentlig karaktär åt informationen om att *Mail Online* inom kort skulle publicera marknadsrapporter undertecknade av A rörande förekomsten av ett rykte om bud på dessa aktier till ett visst pris men bekräftade trovärdigheten i dessa marknadsrapporter, vilken redan förelåg till följd av A:s renommé som finansjournalist, varför informationen om den förestående publicering kunde användas av en förnuftig investerare som satsade på att detta rykte skulle bli verklighet eller åtminstone på att priset på de berörda aktierna skulle stiga när artiklarna hade publicerats.

2. *Kortfattad redogörelse för skälen till att förhandsavgörande begärs i fråga om begreppet insiderinformation*

- 45 I det aktuella fallet ankommer det på den hänskjutande domstolen att fastställa om informationen gällande den förestående publiceringen av en tidningsartikel som vidarebefordrar ett marknadsrykte kan utgöra insiderinformation i den mening som avses i artikel 621-1 i de allmänna bestämmelserna. Dessa bestämmelser som ingick i de allmänna bestämmelserna har upphävts till följd av ikraftträdandet av marknadsmissbruksförordningen.
- 46 Eftersom artikel 1.1 första stycket i direktiv 2003/6 införlivas genom denna artikel, så som anges i artikel 1.1 och 1.2 i direktiv 2003/124, bör den tolkas i överensstämmelse med bestämmelserna i dessa direktiv.
- 47 I dom av den 28 juni 2012, *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:397, punkt 25) och dom av den 11 mars 2015, *Lafonta* (C-628/13, EU:C:2015:162, punkt 24) framhöll domstolen att den definition av begreppet insiderinformation som framgår av artikel första stycket i direktiv 2003/6 består av följande fyra grundläggande element, vilka ska tillämpas kumulativt:
- För det första avses information av specifik natur.
 - För det andra har denna information inte offentliggjorts.
 - För det tredje hänför sig informationen direkt eller indirekt till ett eller flera finansiella instrument eller dess emittenter.
 - För det fjärde skulle informationen, om den offentliggjordes, kunna förväntas ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade derivatinstrument.
- 48 I det aktuella fallet har det inte bestritts att den berörda informationen svarar mot det andra elementet. Den förestående publiceringen av A:s artiklar om rykten rörande bolagen Hermès och Maurel & Prom hade nämligen inte tillkännagetts i förväg. Marknaden fick heller inte kännedom om innehållet i dessa artiklar före publiceringen varvid det kan tilläggas att den föregående publiceringen av flera artiklar inte gett offentlig karaktär åt informationen att *Mail Online* inom kort skulle publicera, den 8 juni 2011 respektive den 12 juni 2012, två artiklar av A om ett rykte om LVMH:s bud på aktierna i Hermès till ett pris av 350 euro samt om ett rykte om ett bud på aktierna i Maurel & Prom till ett pris av 19 euro.
- 49 Det står även klart att den berörda informationen svarar mot det tredje elementet. Informationen gäller nämligen den förestående publiceringen av en tidningsartikel som vidarebefordrar ett marknadsrykte om en transaktion som rör bolagen Hermès och Maurel & Prom. Denna information hänför sig således direkt eller indirekt till en eller flera emittenter av finansiella instrument.

- 50 Vad avser det fjärde elementet definieras detta i artikel 1,2 i direktiv 2003/124 som *”information som en förnuftig investerare skulle kunna förväntas utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut”*.
- 51 Den hänskjutande domstolen åberopar skäl 1 i det nämnda direktivet och framhåller att EU-domstolen i sin dom av den 23 december 2009, Spector Photo Group och Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, punkt 69) förklarade att *”[i] enlighet med syftet bakom direktiv 2003/6 måste denna förmåga att väsentligt inverka på priset a priori bedömas mot bakgrund av informationens innehåll och sammanhang”* samt att *”[det] för att kunna avgöra huruvida vissa upplysningar utgör insiderinformation ... således inte [är] nödvändigt att pröva huruvida offentliggörandet av dessa upplysningar faktiskt haft en väsentlig inverkan på priset på det finansiella instrument som informationen avser”*. I sitt förslag till avgörande i det mål som gett upphov till denna dom (Spector Photo Group och Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:534, punkterna 96 och 97) ansåg generaladvokat Kokott att det *”i förväg [bör fastställas] ... huruvida information skulle kunna förväntas ha en inverkan på priset”* om *”[k]ursförändringens omfattning efter det att informationen offentliggjordes kan utgöra ett indicium för insiderinformationens betydelse och potential”*
- 52 I det aktuella fallet ingick den berörda informationen om den förestående publiceringen av A:s artiklar vilka vidarebefordrade rykten om bud på aktierna i *Hermès och Maurel & Prom* till ett pris som betydligt översteg priset dagen innan som en följd av den nyligen skedda publiceringen tidningsartiklar, bland annat i *Financial Times*, som angav antingen en möjlig ökning från företagsgruppen LVMH:s sida i bolaget Hermès kapital eller eventuell förberedelse av ett uppköp av bolaget Maurel & Prom.
- 53 Här kunde den berörda informationen användas av en förnuftig investerare som del i grunden för dennes investeringsbeslut i fråga om aktierna i Hermès och Maurel & Prom.
- 54 Det måste dessutom konstateras att dessa aktier blivit föremål för en betydande kursförändring efter publiceringen av A:s artiklar. Elementet *”i efterhand”* bekräftar att den berörda informationen *”på förhand”* svarar mot det fjärde elementet som utgör insiderinformation.
- 55 Det bör också fastställas om denna information kan svara mot det första elementet, som gäller att informationen är av specifik natur.
- 56 Det framgår av artikel 1.1 i direktiv 2003/124 att information ska anses vara av specifik natur om följande två kumulativa villkor är uppfyllda:
- För det första ska informationen *”ange...omständigheter som föreligger eller rimligtvis kan komma att föreligga eller en händelse som har inträffat eller rimligtvis kan förväntas inträffa”*.

- För det andra ska informationen vara ”tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om omständigheternas eller händelsens potentiella effekt på priserna på finansiella instrument eller relaterade derivatinstrument”.
- 57 I förvarande fall gäller den berörda informationen den förestående publiceringen (den 8 juni 2011) på *Mail Online* av en artikel av A som vidarebefordrar ett rykte angående aktien i Hermès samt den förestående publiceringen (den 12 juni 2012) på samma webbplats av en artikel av samme journalist som vidarebefordrar ett rykte angående aktien i Maurel & Prom.
- 58 Eftersom det i informationen anges en händelse -- den förestående publiceringen av en tidningsartikel – om vilken man rimligtvis kan tänka sig att den, om den kommer till stånd, uppfyller informationen det första villkoret i artikel 1,1 i direktiv 2003/124 för att kunna klassificeras som specifik.
- 59 Däremot infinner sig frågan om den uppfyller det andra villkoret.
- 60 Svaret på denna fråga kräver att det fastställs om också innehållet i artikeln måste vara tillräckligt specifikt i den mening som avses i artikel 1,1 i direktiv 2003/124 för att informationen om den kommande publiceringen av en tidningsartikel ska vara tillräckligt specifik i den mening som avses i samma bestämmelse
- 61 I ovannämnda dom av den 11 mars 2015, *Lafonta* (C-628/13, EU:C:2015:162, punkt 31) angav domstolen innebörden och räckvidden av detta andra villkor och fastslog att artikel 1,1 i direktiv 2003/124 innebär att ”informationen är tillräckligt konkret eller specifik för att kunna utgöra en grund för att avgöra huruvida samtliga omständigheter eller den ifrågavarande händelsen skulle kunna påverka priset på de finansiella instrument som den hänför sig till”, varför i denna artikel ”[e]ndast diffus eller allmän information som inte möjliggör någon slutsats avseende dess potentiella effekt på priset på de aktuella finansiella instrumenten enligt denna bestämmelse [utesluts] från begreppet ”insiderinformation”.
- 62 Ett rykte tycks emellertid till sin natur höra till kategorin ”diffus eller allmän information som inte möjliggör någon slutsats avseende dess potentiella effekt på priset på de aktuella finansiella instrumenten”.
- 63 I sitt förslag till avgörande i målet *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:153) gjorde generaladvokat Mengozzi dessutom gällande att ”[i]nformation [inte] betraktas ... som specifik när en händelse förnuftsmässigt anses omöjlig eller osannolik och inte är rimlig, eftersom den ligger på rena ryktesnivån eller den är så pass lite specifik att det inte går att dra några slutsatser om händelsens potentiella effekt på priset på ifrågavarande finansiella instrument eller priset på relaterade derivatinstrument” (understrykningen införd av Cour d’appel de Paris).
- 64 Således infinner sig frågan huruvida det förhållandet att en tidningsartikel, vars förestående publicering utgör den berörda informationen, vidarebefordrar ett marknadsrykte av naturliga skäl utesluter att denna information kan vara

insiderinformation eller om en sådan klassificering tvärtom är tänkbar beroende på omständigheterna.

- 65 Med beaktande av de särskilda omständigheterna i förevarande mål vill den hänskjutande domstolen veta om det förhållande att det i den tidningsartikel som vidarebefordrar ett marknadsrykte anges priset vid ett möjligt offentligt uppköpsbud inverkar på bedömningen av den berörda informationens specifika natur.
- 66 Den hänskjutande domstolen vill även veta om det renommé som den journalist som undertecknat artikeln åtnjuter eller anseendet hos det pressorgan som låtit publicera denna artikel kan påverka svaret på nämnda fråga.
- 67 Eftersom aktierna i Hermès och Maurel & Prom blivit föremål för en betydande kursförändring efter publiceringen av A:s artiklar vill den hänskjutande domstolen slutligen veta om detta ska beaktas vid bedömningen av om informationen om den förestående publiceringen av artikeln uppfyllde kravet i fråga om exakthet, om det visat sig att en tidningsartikel som vidarebefordrar ett marknadsrykte faktiskt ”*i efterhand*” har haft en väsentlig effekt på priset på det värdepapper som är föremål för ryktet.
- 68 Eftersom EU-domstolen inte har haft tillfälle att uttala sig om samtliga dessa frågor, vilka är avgörande för utgången av tvisten, bör tolkningen av artikel 1.1 första stycket i direktiv 2003/6 och artikel 1,1 i direktiv 2003/124 hänskjutas för ett förhandsavgörande utifrån de begrepp och formuleringar som gäller för domslutet i förevarande dom.

B. Den inbördes kopplingen mellan artiklarna 10 och 21 i marknadsmissbruksförordningen samt tolkningen av dessa

- 69 Följande överväganden redovisas endast för den händelse att domstolen skulle besvara ovannämnda frågor med att en information såsom den här berörda kan uppfylla kravet i fråga om exakthet.

I. Parternas huvudargument

- 70 A bestrider den bedömning som påföljdsnämnden gjort för att inte tillämpa artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen att det, trots att diskussionen mellan A, å ena sidan, och C och B, å andra sidan, vilka konstaterats vara dennes källor, om ryktet om läggandet av ett bud till ett visst pris, hade till enda syfte att sprida detta rykte till allmänheten, varför den hade ”*journalistiska ändamål*” i den mening som avses i nämnda artikel, inte förhöll sig på samma sätt med förmedlingen till dessa källor, men inte till allmänheten, av insiderinformationen om den kommande publiceringen på *Mail Online* av en marknadsrapport där detta rykte omnämndes
- 71 Till stöd för att artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen ska tillämpas till hans fördel åberopar A i första hand EU-domstolens praxis vid tolkningen av artikel 9 i

Europaparlamentets och rådets direktiv 95/46/EG av den 24 oktober 1995 om skydd för enskilda personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter, enligt vilken begreppet behandling av personuppgifter ”uteslutande för journalistiska ändamål” i den mening som avses i denna artikel bör ges en vid tolkning (dom av den 16 december 2008, Satakunnan Markkinapörssi och Satamedia, C-73/07, EU:C:2008:727, punkterna 56 och 61, och dom av den 14 februari 2019, Buivids, C-345/17, EU:C:2019:122, punkterna 51 och 53). Han anför att de telefonsamtal vid vilka han skulle ha informerat sina källor om den förestående publiceringen av sina artiklar fördes inom ramen för hans journalistiska verksamhet.

- 72 För det andra gör A gällande att AMF genom att begränsa tillämpningen av artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen till endast möjligheten att den berörda informationen ska offentliggöras inte endast förnekar den grundläggande roll som källorna har vid utövandet av journalistisk verksamhet utan även på ett mer allmänt sätt reducerar en journalists verksamhet till vad denne publicerar och därmed förnekar de många föregående faser som är nödvändiga för utgivningen av en artikel (fastställande av ämnen, bearbetning, dokumentering, utformning osv.) samt huruvida artikeln till sist ska publiceras eller inte.
- 73 För det tredje hävdar A att tolkningen av artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen i det angripna beslutet innebär ett förnekande av den gynnsamma ordning som tilldelats journalister genom att man endast tillämpar den allmänna rättsordning som anges i artikel 10 i denna förordning. Han förklarar att det i artikel 10 anges en allmän princip om tillåtet röjande av insiderinformation om detta sker ”*som ett normalt led i fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden*” och att detta villkor har tolkats strikt av domstolen så att det inte endast måste föreligga ett nära samband mellan röjandet och fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden, utan det krävs även strikt nödvändighet och proportionalitet i det inbördes förhållandet (dom av den 22 november 2005, Grøngaard et Bang, C-384/02, EU:C:2005:708, punkterna 31 och 34). Han sluter sig av denna rättspraxis till att tolkningen av artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen i det angripna beslutet innebär en tillämpning av den allmänna rättsordningen i stället för den särskilda undantagsordning som är tillämplig på journalister genom att den innebär en bedömning av huruvida journalistens röjande i det aktuella fallet var nödvändigt för att informera allmänheten.
- 74 A framhåller dessutom att det är ostridigt att varken han eller någon annan som är nära förbunden med honom har dragit den minsta nytta av den påstådda förmedlingen av information samt att han inte kan tillvitas någon avsikt att vilseleda marknaden i fråga om utbud av och efterfrågan eller pris på de berörda aktierna. Han drar därav slutsatsen att den omtvistade situationen inte omfattas av undantagen från den särskilda ordningen för journalister i artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen.

- 75 Han framhåller vidare att denna särskilda ordning innebär att de berörda felaktigheterna bedöms mot bakgrund av de bestämmelser och garantier som följer av pressfriheten och av engelsk rätt tillämplig på journalister. Han hävdar att han inte kan beskyllas för något åsidosättande av de regler som styr journalistyrket, eftersom artikel 13 i den uppförandekod som fastställts av Independent Press Standards Organization¹ (som är ett oberoende tillsynsorgan för pressen i Förenade kungariket, till vilket *Daily Mail* vid den aktuella tidpunkten var ansluten, nedan kallat Ipsos), vilken åberopats av AMF, endast förbjuder en journalist att förmedla finansiell information som erhållits före en publicering men inte uppgifter om valet av ämne för sin artikel, vilka definitionsmässigt inte utgör information som mottagits av tredje part utan härrör från journalisten själv. A drar därav slutsatsen att han bör fritas från misstankar.
- 76 **AMF** gör som svar gällande att A:s inhämtande av information som innehas av hans källor (C och B) inte kräver att han för dem bekräftar att han i sina artiklar skulle omnämna de berörda ryktena. Därmed har hans röjande av denna information för sina källor, det vill säga för tredje part men inte för allmänheten och trots att detta skedde inom ramen för hans journalistiska verksamhet, inte skett ”för journalistiska ändamål” i den mening som avses i artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen, varför denna artikel inte är tillämplig i det aktuella fallet.
- 77 För den händelse att detta offentliggörande skulle ha skett ”för journalistiska ändamål” gör AMF i andra hand gällande att det i artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen inte krävs att angivandet av en felaktighet förutsätter att en yrkesregel har åsidosatts utan att det endast föreskrivs särskilda bestämmelser för att bedöma denna felaktighet, vilken enligt lydelsen av denna artikel ska beakta ”bestämmelserna om tryckfrihet och yttrandefrihet i andra medier samt de regler och normer som är tillämpliga på journalistyrket”.
- 78 I det aktuella fallet anför AMF att det i artikel 13 i Ipsos uppförandekod med rubriken ”Finansjournalistik”, i den version som var i kraft vid den aktuella tidpunkten, anges att ”[ä]ven om lagen inte förbjuder detta får journalister inte till sin vinning använda den finansiella information som de mottar innan denna har spridits till allmänheten och heller inte förmedla denna information till andra personer”. AMF hävdar att dessa bestämmelser tillsammans med bestämmelserna i artikel 11 i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna och artikel 10 i Europakonventionen ger uttryck för den plikt som journalister har att inte överskrida vissa gränser som bland annat är till för behovet att förhindra offentliggörande av sekretessbelagd information. AMF hävdar att fastställandet av att offentliggörandet av den berörda informationen är olagligt inte utgör något oproportionerligt ingrepp i yttrandefriheten. AMF drar därav slutsatsen att denna spridning även med tillämpning av artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen

¹ Not införd av sammanfattningens upphovsman: <https://www.ipso.co.uk/editors-code-of-practice/>

visar på en underlåtenhet att efterkomma den skyldighet att inte röja information som anges i artikel 622-1 och 622-2 i de allmänna bestämmelserna.

2. *Kortfattad redogörelse för skälen till att förhandsavgörande begärs i fråga om den inbördes kopplingen mellan artiklarna 10 och 21 i marknadsmissbruksförordningen och om tolkningen av dessa*

- 79 Som det redan har förklarats har A i de anmärkningar som tillställts honom anklagats för att i strid med artikel 622-1 och 622-2 i de allmänna bestämmelserna ha åsidosatt skyldigheten att inte förmedla insiderinformation.
- 80 Genom denna artikel införlivades bestämmelserna i artikel 2.1 första stycket i direktiv 2003/6, vilka numera i sak återfinns i artikel 10.1 i marknadsmissbruksförordningen.
- 81 Genom artikel 622-2 i de allmänna bestämmelserna införlivades bestämmelserna i artiklarna 2.1 och 4 i direktiv 2003/6, vilka numera i sak återfinns i artikel 8.4 i marknadsmissbruksförordningen.
- 82 Olagligt röjande av insiderinformation i enlighet med nämnda artikel 10.1 är förbjudet i enlighet med artikel 14 c i marknadsmissbruksförordningen, där följande föreskrivs: ”*En person får inte ... olagligen röja insiderinformation.*”
- 83 Det står klart att det genom artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen inrättas en särskild ordning avsedd att sammanjämka kampen mot marknadsmissbruk med de krav som följer av pressfriheten.
- 84 I det aktuella fallet är det även ostridigt att A vid den aktuella tidpunkten var journalist och att den omtvistade situationen inte omfattas av de undantagsfall som anges i artikel 21 a och 21 b i marknadsmissbruksförordningen.
- 85 Det har nämligen inte fastställts och heller inte påståtts
- att A eller personer som är nära förbundna med honom direkt eller indirekt skulle ha fått en fördel eller dragit nytta av det berörda offentliggörandet (fall a),
 - att A skulle ha haft för avsikt att genom detta offentliggörande vilseleda marknaden i fråga om utbud av eller efterfrågan eller pris på de finansiella instrumenten (fall b).
- 86 Det följer härav att om den berörda informationen har offentliggjorts ”*för journalistiska ändamål*” kan artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen vara tillämplig i det aktuella fallet.
- 87 Cour d’appel de Paris vill i första hand få svar angående den korrekta tolkningen av begreppet offentliggörande ”*för journalistiska ändamål*” i den mening som avses i nämnda artikel. På ett mer konkret plan vill den hänskjutande domstolen

veta om en journalists röjande för en av sina sedvanliga källor av information om den förestående publiceringen av en av honom undertecknad artikel som vidarebefordrar ett marknadsrykte kan ha skett ”för journalistiska ändamål” i den mening som avses i artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen.

- 88 I sin ovannämnda dom av den 16 december 2008, Satakunnan Markkinapörssi och Satamedia (C-73/07, EU:C:2008:727, punkterna 56 och 61) har EU-domstolen förklarat innebörden av den liknande formuleringen (”uteslutande för journalistiska ändamål”) i artikel 9 i direktiv 95/46. Den fastslog att verksamhet som endast syftar till att sprida information, åsikter eller idéer till allmänheten ska betraktas som utövande ”uteslutande för journalistiska ändamål”. Denna formulering upprepades i ovannämnda dom av den 14 februari 2019, Buivids (C-345/17, EU:C:2019:122, punkt 53).
- 89 I de ovannämnda domarna, domen i målet Satakunnan Markkinapörssi och Satamedia (punkterna 52–56) och dom i målet Buivids (punkterna 50, 51, 63 och 64) har domstolen, som utgår från att artikel 9 i direktiv 95/46 syftar till att sammanjämka två grundläggande rättigheter, nämligen skyddet för privatlivet och yttrandefriheten, fastställt att för att beakta yttrandefrihetens betydelse i demokratiska samhällen ska de begrepp som hör samman med denna, däribland journalistik, tolkas i vid mening samtidigt som den förklarade att det för att göra en balanserad avvägning mellan de två grundläggande rättigheterna vidare, för att skydda den grundläggande rätten till privatliv, fordras att undantag från eller begränsningar i förhållande till det skydd av uppgifter som föreskrivs i bland annat artikel 9 i direktiv 95/46 inte går utöver gränserna för vad som är strikt nödvändigt.
- 90 Artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen syftar på samma sätt till att sammanjämka ett syfte av allmänt intresse och en grundläggande rättighet, nämligen, å ena sidan, syftet att bekämpa marknadsmissbruk för att garantera finansmarknadernas integritet i Europeiska unionen och stärka investerarnas förtroende för dessa marknader (se, för ett liknande resonemang, i fråga om syftet med direktiv 2003/6 särskilt de ovannämnda domarna, dom av den 23 december 2009, Spector Photo Group och Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, punkt 47, och dom av den 11 mars 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, punkt 21) och, å andra sidan, den grundläggande friheten yttrandefrihet, i vilken pressfriheten ingår.
- 91 Mot bakgrund av dessa överväganden vill Cour d’appel de Paris veta om syftet med artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen och den betydelse som pressfriheten har i demokratiska samhällen inte innebär att man ska göra en vid tolkning av begreppet offentliggörande ”för journalistiska ändamål” i den mening som avses i nämnda artikel
- 92 Den hänskjutande domstolen söker härvidlag förtydligande i fråga om huruvida begreppet offentliggörande ”för journalistiska ändamål” i den mening som avses i artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen har samma räckvidd som begreppet

spridning av information från ”journalister verkar i sin yrkesroll” i den mening som avses i artikel 1.2 i direktiv 2003/6, oaktat skillnaden i terminologi mellan dessa båda artiklar

- 93 Genom denna artikel inrättades nämligen en särskild ordning, vilken också var avsedd att sammanjämka kampen mot marknadsmissbruk med de krav som följer av pressfriheten, men som förbehöll denna särskilda ordning för endast vissa manipulativa marknadsbeteenden, nämligen spridning av information som ger falska eller vilseledande signaler om finansiella instrument, och därvid även spridning av rykten och falska eller vilseledande nyheter.
- 94 Med beaktande av det gemensamma syfte som artikel 1.2 c i direktiv 2003/6 och artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen har vill den hänskjutande domstolen veta om det är tillräckligt att offentliggörandet av insiderinformation skett inom ramen för journalistisk verksamhet för att fastställa att den har skett ”för journalistiska ändamål” i den mening som avses i artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen.
- 95 Cour d’appel de Paris vill dessutom veta om tolkningen av begreppet offentliggörande ”för journalistiska ändamål” är avhängigt av bland annat om den journalist som undertecknat den artikel som vidarebefordrar ett marknadsrykte var informerad om detta rykte genom en av sina sedvanliga källor eller om denne journalists offentliggörande av information om förestående publicering av hans artikel var till nytta för att från denna källa få klargöranden angående trovärdigheten av det nämnda ryktet.
- 96 Eftersom EU-domstolen aldrig haft tillfälle att uttala sig om tolkningen av begreppet offentliggörande ”för journalistiska ändamål” i den mening som avses i artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen bör en begäran om förhandsavgörande riktas till domstolen på denna punkt.
- 97 För det andra vill den hänskjutande domstolen få den inbördes kopplingen mellan artiklarna 21 och 10.1 i marknadsmissbruksförordningen klarlagd.
- 98 Det framgår nämligen av lydelsen i artikel 21 att den särskilda ordning som inrättas genom denna artikel är avsedd ”vid tillämpning av artik[e]l... 10” i marknadsmissbruksförordningen. Denna uttryckliga hänvisning artikel 10 indikerar att artikel 21 inte så som A hävdar syftar till att ange undantag utan till att inom ramen för den allmänna ordning som fastställs i artikel 10, vilken är tillämplig oavsett syftet med offentliggörandet ange bedömningskriterierna för laglighet eller olaglighet av offentliggörandet av insiderinformation ”för journalistiska ändamål”.
- 99 Det är inte givet att denna tolkning ska vara gällande och domstolen har aldrig haft tillfälle att uttala sig om den inbördes kopplingen mellan dessa båda bestämmelser.
- 100 En tolkningsfråga bör således ställas till domstolen på denna punkt.

- 101 Om, för det tredje, artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen inte utgör undantag från artikel 10 i samma förordning, så att den sistnämnda artikeln i alla händelser är tillämplig på tvisten vill Cour d'appel de Paris veta vilken tolkning som den bör göra.
- 102 Även om EU-domstolen hittills inte har tolkat denna artikel har den tolkat artikel 3 i rådets direktiv 89/592/EEG av den 13 november 1989 om samordning av föreskrifter om insiderhandel, ett direktiv som numera är upphävt. Denna artikel som upptagits nästan identiskt i artikel 3 i direktiv 2003/6 har i sin tur införts på nästan identiskt sätt i artikel 10 i marknadsmissbruksförordningen genom att den anger en tolkningsprincip i fråga om förbudet mot röjande av insiderinformation för tredje part samtidigt som denna princip kopplas till ett undantag för den händelse röjandet sker ”*som ett normalt led i fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden*”.
- 103 I sin ovannämnda dom av den 22 november 2005, Grøngaard och Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, punkterna 31 och 34) tolkade domstolen detta undantag strikt och angav att tillämpningen av detta förutsätter ett nära samband mellan, å ena sidan, röjandet av den berörda insiderinformationen och, å andra sidan, fullgörandet av en persons tjänst, verksamhet eller åligganden, vilket innebär att detta röjande endast är berättigat om det är absolut nödvändigt för att fullgöra tjänsten, verksamheten eller åliggandena samt överensstämmer med proportionalitetsprincipen. I samma dom (punkterna 39 och 40) förklarade domstolen även att undantaget ska bedömas med beaktande av den tillämpliga nationella rättens särdrag och att bedömningen då harmonisering saknas i fråga om vad som är ett normalt led i fullgörandet av en persons tjänst, verksamhet eller åligganden i stor utsträckning är avhängig av vad som anges i bestämmelserna på detta område i de olika nationella rättssystemen, varvid det förhållandet att det berörda röjandet är tillåtet enligt den tillämpliga nationella rättsordningen dock inte utesluter att de redan angivna villkoren i fråga om nödvändighet måste vara uppfyllda och att den angivna proportionaliteten måste föreligga.
- 104 Artikel 21 i marknadsmissbruksförordningen, med bestämmelser ”*vid tillämpning av artik[e]l... 10*”, tycks ingå i detta bedömningssystem som till stor del är avhängigt av de bestämmelser som är tillämpliga i medlemsstaterna, varvid dessa syftar till att fastställa vad som ingår som ett normalt led i fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden. Genom hänvisningen till ”*bestämmelserna om tryckfrihet*” och ”*regler och normer som är tillämpliga på journalistyrket*” förefaller artikel 21 sålunda förtydliga eller vidareutveckla, framför allt för journalister, de bedömningskriterier som domstolen angav i ovannämnda dom i målet Grøngaard och Bang för att fastställa om röjandet av insiderinformation för tredje part kan omfattas av undantaget i artikel 3 i direktiv 89/592 (i sak infört i artikel 3 i direktiv 2003/6 och därpå i artikel 10 i marknadsmissbruksförordningen).
- 105 Det skulle vara till gagn om EU-domstolen förklarar om tolkningen av artikel 3 i direktiv 89/592 i sin ovannämnda dom i målet Grøngaard och Bang ska överföras

på tolkningen av artikel 10 i marknadsmissbruksförordningen på så sätt, att offentliggörandet av insiderinformation endast kan ske ”som ett normalt led i fullgörande av tjänst” som journalist om det är strikt nödvändigt för yrkets utövande och iakttar proportionalitetsprincipen.

106 En sådan precisering skulle i det aktuella fallet vara till nytta eftersom det, i motsats till vad AMF anför, inte råder något tvivel om att A genom att offentliggöra den berörda informationen inte har åsidosatt artikel 13 i Ipsos [uppförandekod].

107 I denna artikel med rubriken ”*Finansjournalistik*” anges i den version som var i kraft vid den aktuella tidpunkten följande:

”Även om lagen inte förbjuder detta får journalister inte till sin vinning använda den finansiella information som de mottar innan denna har spridits till allmänheten och heller inte förmedla denna information till andra personer.”

108 Som A med rätta framhåller förbjuder denna artikel endast en finansjournalist att före publiceringen förmedla finansiell information som de mottagit och inte uppgifter om valet av ämne för en av honom undertecknad artikel, vilket definitionsmässigt inte utgör information som erhållits av tredje part utan härrör från denne själv. Samma sak gäller således för informationen om den förestående publiceringen av en av honom undertecknad artikel i ämnet.

109 Det har vidare inte påvisats att A skulle ha överskridit gränserna för pressfriheten, så som denna garanteras i artikel 10 i Europakonventionen och artikel 11 i stadgan, genom att till B och C röja den berörda informationen.

110 Eftersom EU-domstolen hittills inte har haft tillfälle att uttala sig om tolkningen av artikel 10 i marknadsmissbruksförordningen, bör den tillfrågas på denna punkt