

DOMSTOLENS DOM (stora avdelningen)

den 15 mars 2022 (*)

”Begäran om förhandsavgörande – Den inre marknaden för finansiella tjänster – Marknadsmissbruk – Direktiven 2003/6/EG och 2003/124/EG – ’Insiderinformation’ – Begrepp – Information ’av specifik natur’ – Information om den förestående publiceringen av en tidningsartikel som återger ett marknadsrykte angående en emittent av finansiella instrument – Huruvida röjandet av insiderinformation är olagligt – Undantag – Förordning (EU) nr 596/2014 – Artikel 10 – Röjande av insiderinformation som sker som ett normalt led i fullgörande av verksamhet – Artikel 21 – Offentliggörande av insiderinformation för journalistiska ändamål – Pressfrihet och yttrandefrihet – En journalist röjer information till en sedvanlig källa om den förestående publiceringen av en tidningsartikel”

I mål C-302/20,

angående en begäran om förhandsavgörande enligt artikel 267 FEUF, framställd av Cour d’appel de Paris (Appellationsdomstolen i Paris, Frankrike) genom beslut av den 9 juli 2020, som inkom till domstolen samma dag, i målet

A

mot

Autorité des marchés financiers (AMF),

meddelar

DOMSTOLEN (stora avdelningen)

sammansatt av ordföranden K. Lenaerts, vice ordföranden L. Bay Larsen, avdelningsordförandena A. Arabadjiev, A. Prechal, K. Jürimäe, C. Lycourgos, N. Jääskinen, I. Ziemele och J. Passer samt domarna J.-C. Bonichot, T. von Danwitz, M. Safjan, F. Biltgen (referent), A. Kumin och N. Wahl,

generaladvokat: J. Kokott,

justitiesekreterare: handläggaren V. Giacobbo,

efter det skriftliga förfarandet och förhandlingen den 22 juni 2021,

med beaktande av de yttranden som avgetts av:

- A, genom G. Roch och S. Poisson, avocats,
- Autorité des marchés financiers (AMF), genom M. Delorme och A. du Passage, båda i egenskap av ombud,
- Frankrikes regering, genom E. de Moustier, A.-L. Desjonquères och E. Leclerc, samtliga i egenskap av ombud,
- Spaniens regering, genom L. Aguilera Ruiz och J. Rodríguez de la Rúa Puig, båda i egenskap av ombud,
- Sveriges regering, genom O. Simonsson, J. Lundberg, C. Meyer-Seitz, A. Runeskjöld, M. Salborn Hodgson, H. Shev, H. Eklinder och R. Shabsavan Eriksson, samtliga i egenskap av ombud,

- Europeiska kommissionen, genom D. Tryantafyllou, T. Scharf och J. Rius, samtliga i egenskap av ombud,
- Norges regering, genom T.M. Tobiassen, K.K. Næss, P. Wennerås och T.H. Aarthun, samtliga i egenskap av ombud,

och efter att den 16 september 2021 ha hört generaladvokatens förslag till avgörande,

följande

Dom

- 1 Begäran om förhandsavgörande avser tolkningen av artikel 1.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk) (EUT L 96, 2003, s. 16, och rättelse i EUT L 109, 2003, s. 27), av artikel 1.1 i kommissionens direktiv 2003/124/EG av den 22 december 2003 om genomförande av direktiv 2003/6 när det gäller definition och offentliggörande av insiderinformation och definition av otillbörlig marknadspåverkan (EUT L 339, 2003, s. 70), samt av artiklarna 10 och 21 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmisbruk (marknadsmisbruksförordning) och om upphävande av direktiv 2003/6 och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG (EUT L 173, 2014, s. 1).
- 2 Begäran har framställts i ett mål mellan A och Autorité des marchés financiers (AMF) (Finansmarknadsinspektionen, Frankrike) (nedan kallad Finansmarknadsinspektionen). Målet rör Finansmarknadsinspektionens beslut att ålägga A en sanktionsavgift för att ha lämnat information om den förestående publiceringen av tidningsartiklar som återger marknadsrykten om offentliga uppköpserbjudanden avseende börsnoterade bolag.

Tillämpliga bestämmelser

Unionsrätt

Direktiv 2003/6

- 3 I skälen 1, 2 och 12 i direktiv 2003/6 angavs följande:

”(1) En verklig inre marknad för finansiella tjänster är avgörande för ekonomisk tillväxt och skapande av arbetstillfällen i [Europeiska unionen].

(2) För en integrerad och effektiv finansmarknad krävs marknadsintegritet. Att värdepappersmarknaderna fungerar väl och att allmänheten har förtroende för dem är förutsättningar för ekonomisk tillväxt och välbefinnande. Marknadsmisbruk skadar finansmarknadernas integritet och allmänhetens förtroende för värdepapper och derivatinstrument.

...

(12) Marknadsmisbruk består av insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan. Lagstiftning mot insiderhandel och mot otillbörlig marknadspåverkan har samma syfte: att garantera finansmarknadernas integritet i [unionen] och höja investerarnas förtroende för dem. ...”

- 4 I artikel 1.1 första stycket i direktivet föreskrevs följande:

”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.”

5 I artikel 2.1 i direktivet föreskrevs följande:

”Medlemsstaterna skall förbjuda varje person som avses i andra stycket och som förfogar över insiderinformation att utnyttja denna för att förvärva eller avyttra, eller försöka förvärva eller avyttra, finansiella instrument som omfattas av denna information, för egen eller annans räkning, direkt eller indirekt.

Första stycket skall tillämpas på varje person som förfogar över denna information

...

c) genom att ha tillgång till information i sin anställning, i sin verksamhet eller under sina åligganden ...

...”

6 I artikel 3 i samma direktiv stadgades följande:

”Medlemsstaterna skall förbjuda varje person som omfattas av förbudet i artikel 2

a) att röja sådan insiderinformation till annan person, utom i fall då röjandet sker som ett normalt led i fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden, eller

...”

Direktiv 2003/124

7 Skälen 1–3 i direktiv 2003/124 hade följande lydelse:

”(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.

(2) Information som blivit tillgänglig först efter beslutet kan utnyttjas för att kontrollera antagandet om att den information som var tillgänglig vid beslutet var priskänslig, men bör inte utnyttjas för att vidta åtgärder gentemot någon som har dragit rimliga slutsatser av den information som var tillgänglig för personen i fråga vid beslutet.

(3) Ökad visshet om rättsläget för marknadsaktörerna bör säkerställas genom en närmare definition av två av de grundläggande elementen i definitionen av insiderinformation, nämligen informationens specifika natur och betydelsen av dess potentiella inverkan på priset på finansiella instrument eller relaterade derivatinstrument.”

8 I artikel 1 i direktivet, med rubriken ”Insiderinformation”, föreskrevs följande:

”1. Vid tillämpningen av artikel 1.1 i direktiv [2003/6] 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] 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."

Förordning nr 596/2014

9 Direktiven 2003/6 och 2003/124 upphävdes genom förordning nr 596/2014 med verkan från och med den 3 juli 2016.

10 Skälen 2, 7 och 77 i direktiv 596/2014 har följande lydelse:

"(2) För en integrerad, effektiv och öppen finansmarknad krävs marknadsintegritet. Väl fungerande värdepappersmarknader som har allmänhetens förtroende är en förutsättning för ekonomisk tillväxt och välbefinnande. Marknadsmisbruk skadar finansmarknadernas integritet och allmänhetens förtroende för värdepapper och derivatinstrument.

...

(7) Marknadsmisbruk är ett begrepp som omfattar olagliga beteenden på finansmarknaderna, och vid tillämpning av denna förordning bör begreppet anses omfatta insiderhandel, olagligt röjande av insiderinformation och marknadsmanipulation. Sådant beteende hindrar fullständig öppenhet på marknaden som är en förutsättning för handel för alla ekonomiska aktörer på integrerade finansmarknader.

...

(77) Denna förordning står i överensstämmelse med de grundläggande rättigheter och principer som erkänns i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna ... 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 [Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna] samt andra relevanta bestämmelser."

11 I artikel 8 i förordningen, med rubriken "Insiderhandel", föreskrivs följande i punkt 4:

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

...

c) har tillgång till informationen genom fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden, ...

..."

12 I artikel 10 i förordningen, med rubriken "Olagligt röjande av insiderinformation", föreskrivs följande i punkt 1:

"Vid tillämpningen av denna förordning anses olagligt röjande av insiderinformation föreligga när en person förfogar över insiderinformation och röjer den informationen till 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."

13 I artikel 14 c i förordningen föreskrivs att en person inte olagligen får röja insiderinformation.

- 14 Artikel 21 i förordning nr 596/2014, med rubriken ”Offentliggörande eller spridning av information i media”, har följande lydelse:

”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 och efterfrågan av eller pris på ett finansiellt instrument.”

Fransk rätt

- 15 I artikel 621-1 i règlement général de l’Autorité des marchés financiers (Finansmarknadsinspektionens allmänna föreskrifter), i den lydelse som är tillämplig i det nationella målet (nedan kallade de allmänna föreskrifterna), föreskrivs följande:

”Insiderinformation utgörs av icke offentliggjord information av specifik natur som direkt eller indirekt rör en eller flera emittenter av finansiella instrument, 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 instrument.

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 instrument.

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.”

- 16 Artikel 622-1 i de allmänna föreskrifterna har följande lydelse:

”Varje person som nämns i artikel 622-2 ska underlåta att utnyttja den insiderinformation som den förfogar över ...

Dessa personer ska även underlåta att

1° Röja denna information till en annan person utanför den normala ramen för sin tjänst, sin verksamhet eller sina åligganden eller för andra syften än dem på grund av vilka informationen har röjts för vederbörande.

...”

- 17 I artikel 622-2 i de allmänna föreskrifterna föreskrivs följande:

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

...

3° Sin tillgång till informationen genom fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden, samt vederbörandes delaktighet i förberedelserna inför eller vid utförandet av en finansiell transaktion,

...

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

...”

Målet vid den nationella domstolen och tolkningsfrågorna

- 18 A har under många år arbetat som journalist för olika brittiska dagstidningar, senast *Daily Mail*. Inom ramen för sitt arbete för sistnämnda dagstidning skrev han artiklar under rubriken ”Marknadsrapport”, i vilka marknadsrykten återgavs. A var bland annat författare till två artiklar om värdepapper som är upptagna till handel på Euronext, vilka publicerades på nämnda dagstidnings webbplats *Mail Online*.
- 19 I den första av dessa artiklar, som publicerades den 8 juni 2011, angavs ett möjligt offentligt uppköpserbjudande från bolaget LVMH i fråga om aktier i bolaget Hermès till ett pris av 350 euro per aktie, vilket motsvarade en premie på 86 procent i förhållande till slutkursen för dessa värdepapper den dag då artikeln publicerades. Dagen efter publiceringen ökade denna kurs med 0,64 procent när börshandeln inleddes och därefter med 4,55 procent under den dagens börshandel.
- 20 I den andra artikeln, som publicerades den 12 juni 2012, angavs att aktierna i bolaget Maurel & Prom kunde bli föremål för ett offentligt uppköpserbjudande, med ett erbjudet pris på cirka 19 euro per aktie, vilket motsvarade en premie på 80 procent i förhållande till den senaste slutkursen för dessa värdepapper. Dagen efter publiceringen av denna artikel hade kursen för dessa aktier ökat med 17,69 procent vid börsdagens slut. Den 14 juni 2012 dementerade bolaget Maurel & Prom detta rykte.
- 21 Inom ramen för en utredning som genomfördes av Finansmarknadsinspektionen framkom det att det kort före publiceringen av dessa två artiklar hade lagts köporder avseende värdepapper i bolagen Hermès respektive Maurel Prom av personer bosatta i Förenade kungariket, vilka hade avyttrat sina poster när denna publicering väl hade skett.
- 22 Genom skrivelse av den 23 februari 2016 underrättade Finansmarknadsinspektionens avdelning för utredningar och kontroller samtliga berörda personer, däribland A, om de omständigheter som kunde läggas dem till last med hänsyn till de konstateranden som gjorts av nämnda avdelnings utredare. Med hänsyn till den utredningsrapport som denna avdelning upprättat, beslutades det den 19 juli 2016 att delge dessa personer de anmärkningar som riktats mot dem.
- 23 Finansmarknadsinspektionen tillställde därför, genom skrivelse av den 7 december 2016, A ett meddelande om anmärkningar, i vilket myndigheten kritiserade A för att, i strid med artiklarna 622-1 och 622-2 i de allmänna föreskrifterna, ha röjt insiderinformation till två personer, B och C, om den förestående publiceringen av två artiklar som återgav rykten om offentliga uppköpserbjudanden avseende värdepapperna Hermès och Maurel & Prom.
- 24 I beslut av den 24 oktober 2018 fann Finansmarknadsinspektionens sanktionsnämnd att det fanns grund för vissa av de anmärkningar som hade riktats mot A och ålade honom en sanktionsavgift på 40 000 euro. Sanktionsnämnden fann bland annat att de uppgifter som är i fråga i det nationella målet, avseende den förestående publiceringen av tidningsartiklar som återgav rykten om transaktioner rörande börsnoterade värdepapper, uppfyllde villkoren för att kvalificeras som ”insiderinformation” och konstaterade att A hade röjt denna insiderinformation om värdepapper i bolaget Hermès till B och C samt röjt insiderinformationen om värdepapper i bolaget Maurel & Prom till C.
- 25 Den hänskjutande domstolen, som har att pröva överklagandet av detta beslut, vill för det första få klarhet i huruvida information om en förestående publicering av en tidningsartikel som återger ett marknadsrykte angående en emittent av finansiella instrument utgör ”insiderinformation” i den mening som avses i artikel 1.1 i direktiv 2003/6, och i synnerhet huruvida den information som är i fråga i det nationella målet är av ”specifik natur” i den mening som avses i definitionen av ”insiderinformation”.
- 26 Den hänskjutande domstolen vill med hänvisning till definitionen av information ”av specifik natur” i artikel 1.1 i direktiv 2003/124 få klarhet i huruvida den information som är i fråga i det nationella

målet är tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om informationens potentiella effekt på priserna på de berörda finansiella instrumenten, i den mening som avses i denna bestämmelse.

- 27 Den hänskjutande domstolen vill i detta avseende få klarhet i huruvida det förhåller sig så, att för att informationen om den förestående publiceringen av en tidningsartikel ska anses vara ”tillräckligt specifik”, så måste innehållet i själva artikeln i måste vara tillräckligt specifik och, i förekommande fall, huruvida, såsom A har gjort gällande, själva karaktären av ett marknadsrykte gör att det är uteslutet att denna information är tillräckligt specifik.
- 28 Med hänsyn till de särskilda omständigheterna i det nationella målet vill den hänskjutande domstolen även få klarhet i vilken betydelse följande har för bedömningen av hur specifik den aktuella informationen är: för det första uppgiften om det erbjudna priset i samband med ett eventuellt offentligt uppköpserbjudande avseende värdepapper som emitterats av de berörda emittenterna av finansiella instrument; för det andra det renommé den journalist har som undertecknat de tidningsartiklar i vilka ryktena återgavs samt det anseende som det pressorgan åtnjuter som har låtit publicera dessa artiklar; för det tredje den omständigheten att dessa artiklar i efterhand faktiskt hade en väsentlig inverkan på priset för de värdepapper som dessa rykten avsåg.
- 29 För det fall den aktuella informationen anses utgöra insiderinformation vill den hänskjutande domstolen för det andra få klarhet i huruvida en journalists röjande av sådan information till en av sina sedvanliga informationskällor kan anses ha skett ”för journalistiska ändamål” i den mening som avses i artikel 21 i förordning nr 596/2014. Eftersom denna bestämmelse saknar motsvarighet i direktiv 2003/6 anser den hänskjutande domstolen att den kan tillämpas retroaktivt på omständigheterna i det nationella målet såsom mindre ingripande bestämmelse än bestämmelserna i direktivet.
- 30 Den hänskjutande domstolen vill även få klarhet i förhållandet mellan artikel 21 i förordning nr 596/2014 och artikel 10 i samma förordning, till vilken det hänvisas i artikel 21, och enligt vilken röjande av insiderinformation är olaglig, såvida det inte sker som ett normalt led i fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden. För det fall nämnda artikel 10 är tillämplig på röjandet av den information som är aktuell i det nationella målet, vill den hänskjutande domstolen få klarhet i huruvida röjandet, i enlighet med domen av den 22 november 2005, Grøngaard och Bang (C-384/02, EU:C:2005:708), endast är motiverat om det är absolut nödvändigt för att utöva journalistyrket och sker med iakttagande av proportionalitetsprincipen.
- 31 Det var mot denna bakgrund som Cour d’appel de Paris (Appellationsdomstolen i Paris, Frankrike) beslutade att vilandeförklara målet och att ställa följande frågor till EU-domstolen:
- ”1) a) Ska artikel 1.1 [första stycket] i [direktiv 2003/6] jämförd med artikel 1.1 i [direktiv 2003/124] tolkas så, att information om den förestående publiceringen av en tidningsartikel som återger ett marknadsrykte angående en emittent av finansiella instrument kan vara så specifik som krävs enligt ovannämnda artiklar för att kunna kvalificeras som insiderinformation?
- b) Har det förhållandet att det i den tidningsartikel vars förestående publicering utgör den berörda informationen – i form av marknadsrykte – anges det erbjudna priset vid ett offentligt uppköpserbjudande en inverkan på bedömningen av den berörda informationens specifika natur?
- c) Ska det renommé som den journalist har som undertecknat artikeln, anseendet hos det pressorgan som låtit publicera den och den väsentliga inverkan (i efterhand) som denna publicering faktiskt haft på priset på de värdepapper som publiceringen avser anses vara faktorer som är relevanta för att bedöma den berörda informationens specifika natur?
- 2) [För det fall att] sådan information som är aktuell i förevarande fall [uppfyller] kravet att den ska vara specifik:
- a) Ska artikel 21 i [förordning nr 596/2014] tolkas så, att en journalists röjande till en av dennes sedvanliga [informations]källor av den förestående publiceringen av en av honom

eller henne undertecknad artikel som återger 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 klagöranden angående ryktets trovärdighet?
- 3) ... Ska artiklarna 10 och 21 i förordning [nr 596/2014] tolkas så, att det för att avgöra lagligheten eller olagligheten av ett röjande är nödvändigt att bedöma om detta skett 'som ett normalt led i fullgörande av [journalistyrket]' i den mening som avses i artikel 10, även om insiderinformation röjs av en journalist 'för journalistiska ändamål' i den mening som avses i artikel 21?
- 4) ... Ska artikel 10 i förordning [nr 596/2014] tolkas så, att röjandet av insiderinformation ska vara strikt nödvändigt för journalistyrkets utövande och ske med iakttagande av proportionalitetsprincipen för att anses ha skett som ett normalt led i fullgörande av detta yrke?"

Prövning av tolkningsfrågorna

Den första frågan

- 32 Den hänskjutande domstolen har ställt den första frågan för att få klarhet i huruvida artikel 1.1 i direktiv 2003/6 ska tolkas på så sätt att man vid bedömningen av huruvida information ska kvalificeras som insiderinformation kan anse att viss information utgör information "av specifik natur", i den mening som avses i denna bestämmelse och i artikel 1.1 i direktiv 2003/124, när denna information avser den förestående publiceringen av en tidningsartikel som återger ett marknadsrykte angående en emittent av finansiella instrument, och huruvida vid bedömningen av denna specifika natur följande omständigheter är relevanta: att det i denna tidningsartikel anges det pris som kommer att betalas för värdepapper från denna emittent i samband med ett eventuellt offentligt uppköpserbjudande, identiteten på den journalist som undertecknade artikeln och på det pressorgan som lät publicera artikeln samt denna publicerings faktiska inverkan på priset för nämnda värdepapper.
- 33 Domstolen erinrar om att definitionen av begreppet insiderinformation i artikel 1.1 i direktiv 2003/6 omfattar fyra väsentliga rekvisit. 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 deras emittenter. För det fjärde ska informationen, om den offentliggjordes, kunna förväntas ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade derivatinstrument (dom av den 11 mars 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, punkt 24 och där angiven rättspraxis).
- 34 I förevarande fall har den information som är aktuell i det nationella målet, vilken avser en förestående publicering av tidningsartiklar som återger marknadsrykten om offentliga uppköpserbjudande avseende värdepapper i börsnoterade bolag, röjts av författaren till dessa artiklar till två av dennes sedvanliga informationskällor. Enligt den hänskjutande domstolen motsvarar denna information det andra, det tredje och det fjärde rekvisitet i definitionen av begreppet insiderinformation, såsom dessa anges i föregående punkt. Vad gäller det fjärde rekvisitet har den hänskjutande domstolen grundat detta konstaterande på två faktorer. För det första övervägandet att eftersom denna information gav näring åt redan existerande spekulationer avseende de berörda värdepapperen, var det information som en förnuftig investerare skulle kunna förväntas utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut avseende dessa värdepapper. För det andra de förändringar i kurserna för dessa värdepapper som skett efter publiceringen av de aktuella artiklarna. Den hänskjutande domstolen hyser däremot tvivel om huruvida det första rekvisitet i denna definition, avseende informationens specifika natur, ska anses vara uppfyllt i förevarande fall.
- 35 Av skäl 3 i direktiv 2003/124 framgår att detta direktiv bland annat avsåg att precisera just detta första rekvisit, för att säkerställa ökad visshet om rättsläget för aktörerna på finansmarknaderna.

- 36 Enligt artikel 1.1 i detta direktiv ska information anses vara av ”specifik natur” om den uppfyller följande två villkor: För det första ska den 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 denna information vara tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om omständigheternas eller händelsens potentiella effekt på priserna på berörda finansiella instrument eller relaterade derivatinstrument.
- 37 I förevarande fall anser den hänskjutande domstolen att det första villkoret som avses i föregående punkt är uppfyllt, eftersom den information som är aktuell i det nationella målet anger en händelse som rimligen kan förväntas inträffa, nämligen den förestående publiceringen av tidningsartiklar. Den hänskjutande domstolen är däremot osäker på huruvida det andra villkoret som nämns i föregående punkt är uppfyllt i förevarande fall. Den hänskjutande domstolen vill särskilt få klarhet huruvida det, för att information om en förestående publicering av en tidningsartikel och återgivande av de huvudsakliga delarna i denna ska anses vara ”tillräckligt specifik”, i den mening som avses i det andra villkoret, krävs att även innehållet i denna artikel är tillräckligt specifikt.
- 38 Vad gäller det andra villkoret framgår det av domstolens praxis att det för att uppfylla detta villkor, i enlighet med den innebörd som vanligtvis tillerkänns de termer som används i artikel 1.1 i direktiv 2003/124, räcker att informationen är tillräckligt konkret eller specifik för att kunna utgöra en grund för att avgöra huruvida samtliga omständigheter eller den ifrågavarande händelsen, såsom beskrivs i punkt 36 ovan, skulle kunna påverka priset på de finansiella instrument som den hänför sig till. Enligt domstolen utesluter denna bestämmelse följaktligen endast ”diffus eller allmän information som inte möjliggör någon slutsats avseende dess potentiella effekt på priset på de aktuella finansiella instrumenten” från begreppet insiderinformation (dom av den 11 mars 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, punkt 31).
- 39 Den hänskjutande domstolen vill i detta avseende få klarhet i huruvida ett rykte till sin natur omfattas av kategorin ”diffus eller allmän information” i den mening som avses i nämnda rättspraxis, så att information om den förestående publiceringen av en tidningsartikel som återger ett rykte inte kan kvalificeras som insiderinformation.
- 40 Det ska inledningsvis påpekas att den information som är i fråga i det nationella målet, om publicering av artiklar om marknadsrykten rörande planerade offentliga uppköpserbudanden, avser två olika typer av framtida händelser, nämligen, för det första, publiceringen av artiklarna och, för det andra, lämnandet av de erbjudanden som nämns i dessa artiklar. Såsom framgår av punkt 37 ovan har den hänskjutande domstolen grundat sig på den stora sannolikheten för att den första typen av händelser kommer att inträffa när den funnit att det första villkoret som avses i punkt 36 ovan för att information ska vara av specifik natur i den mening som avses i artikel 1.1 i direktiv 2003/6 och artikel 1.1 i direktiv 2003/124 är uppfyllt. Vad däremot gäller det andra villkoret i nämnda punkt 36 hyser den hänskjutande domstolen tvivel om huruvida det faktum att den förestående publiceringen av tidningsartiklar har ansetts uppfylla det första villkoret avseende att informationen är tillräckligt specifik i sig gör det möjligt att fastställa att denna omständighet kan påverka priserna på de finansiella instrument som avses med denna information, så att även detta andra villkor är uppfyllt, eller om även innehållet i de aktuella artiklarna måste uppfylla detta krav att det ska vara tillräckligt specifikt, vilket innehåll i förevarande fall avser de marknadsrykten om att händelser av den andra typen eventuellt kommer att inträffa, det vill säga lämnandet av de planerade uppköpserbudandena.
- 41 EU-domstolen finner att den specifika naturen, i den mening som avses i nämnda bestämmelser, av information om den förestående publiceringen av en tidningsartikel har ett nära samband med den information som avses i denna artikel. I avsaknad av närmare uppgifter om den information som kommer att publiceras gör nämligen informationen om denna publicering det inte möjligt att dra några slutsatser om dess potentiella effekt på priset på de berörda finansiella instrumenten i enlighet med artikel 1.1 i direktiv 2003/124.
- 42 Efter detta klagörande konstaterar domstolen att det för det första följer av själva ordalydelsen i artikel 1.1 i direktiv 2003/124, enligt vilken information ska anses vara ”av specifik natur”, bland annat om den anger en händelse som rimligtvis kan förväntas inträffa och om den är tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om händelsens potentiella effekt på priserna på berörda finansiella

instrument, att det krävs en prövning från fall till fall. Det kan således inte uteslutas att information är av specifik natur enbart på grund av att den ingår i en kategori av särskilda uppgifter, såsom information om förestående publicering av artiklar som återger marknadsrykten om att ett offentligt uppköpserbud eventuellt kommer att lämna.

- 43 Ett sådant uteslutande skulle för övrigt strida mot syftet med direktiv 2003/6, vilket framgår av skälen 2 och 12 i direktivet, nämligen att garantera finansmarknadernas integritet i unionen och höja investerarnas förtroende för dessa marknader. Detta förtroende bygger bland annat på att investerarna tillförsäkras likabehandling och skydd mot obehörigt utnyttjande av insiderinformation (dom av den 11 mars 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, punkt 21 och där angiven rättspraxis). Förbudet mot insiderhandel i artikel 2.1 i detta direktiv har således till syfte att säkerställa likabehandling av avtalsparterna i en börstransaktion, genom att förhindra att en av dem, som förfogar över insiderinformation och som därigenom befinner sig i en fördelaktigare situation i jämförelse med andra investerare, drar nytta av informationen till nackdel för den som är ovetande om den (dom av den 23 december 2009, Spector Photo Group och Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, punkt 48 och där angiven rättspraxis).
- 44 Såsom generaladvokaten har påpekat, i punkt 49 i sitt förslag till avgörande, kan den omständigheten att en investerare har kännedom om den förestående publiceringen av ett rykte under vissa omständigheter räcka för att ge vederbörande en fördel i förhållande till andra investerare.
- 45 Om det skulle anses att information inte ska kvalificeras som insiderinformation i den mening som avses i artikel 1.1 i direktiv 2003/6 enbart på grund av att den avser publiceringen av ett rykte skulle ett stort antal uppgifter som kan påverka priset på de berörda finansiella instrumenten falla utanför tillämpningsområdet för detta direktiv och således kunna användas av aktörer på finansmarknaderna som förfogar över denna information och drar fördel av den till nackdel för dem som är ovetande om den (se, för ett liknande resonemang, dom av den 28 juni 2012, Geltl, C-19/11, EU:C:2012:397, punkt 36 och där angiven rättspraxis).
- 46 Av det ovan anförda följer att det inte kan uteslutas att information kan anses vara av specifik natur i den mening som avses i artikel 1.1 i direktiv 2003/6 och artikel 1.1 i direktiv 2003/124 enbart på grund av att den rör den förestående publiceringen av en artikel om ett marknadsrykte.
- 47 Därefter ska det undersökas i vilken grad ryktet om att ett offentligt uppköpserbud eventuellt kommer att lämnas är tillräckligt specifikt, i syfte att bedöma huruvida informationen om publiceringen av en artikel som återger ett sådant rykte faktiskt uppfyller det andra villkoret i nämnda punkt, som avser den potentiella effekt som publiceringen i fråga kan ha på priserna på berörda finansiella instrument eller relaterade derivatinstrument. Vid denna bedömning ska det emellertid inte bortses från den omständigheten att ryktenas specifika karaktär inte beaktas för att fastställa huruvida ryktena som sådana är tillräckligt specifika för att man därav ska kunna dra en slutsats om deras effekt på priserna på de aktuella instrumenten, utan för att avgöra huruvida information om den förestående publiceringen av en artikel om dessa rykten är tillräckligt specifik för att man därav ska kunna dra en slutsats om vilken effekt denna publicering kan få på priserna.
- 48 Det är visserligen riktigt att ett rykte, såsom A har påpekat, kännetecknas av en viss osäkerhet. Tillförlitligheten är emellertid en faktor som ska fastställas från fall till fall. Eftersom ett ryktes trovärdighet är relevant för att avgöra huruvida information om den förestående publiceringen av en artikel avseende detta rykte är tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om vilken inverkan denna publicering kan ha på priserna, ska man i detta syfte bland annat beakta hur specifikt nämnda ryktes innehåll är samt hur tillförlitlig den källa som återger ryktet är.
- 49 Information som innehåller sådana uppgifter som dem som angetts i de rykten som nämns i de tidningsartiklar som är aktuella i det nationella målet, i vilka anges såväl namnet på emittenten av de berörda finansiella instrumenten som villkoren för det förväntade offentliga uppköpserbudet, kan inte anses utgöra ”diffus eller allmän information som inte möjliggör någon slutsats avseende dess potentiella effekt på priset på de aktuella finansiella instrumenten”, i den mening som avses i den rättspraxis som det hänvisas till i punkt 38 ovan.

- 50 I detta sammanhang kan omnämmandet, såsom en beståndsdel i ett rykte om ett offentligt uppköpserbjudande avseende värdepapper från en emittent av finansiella instrument, av det pris som erbjuds för köp av dessa värdepapper, ha betydelse för bedömningen av huruvida informationen i fråga är av specifik natur. Ett sådant omnämmande är emellertid inte nödvändigt för att information om detta rykte ska kunna kvalificeras som ”specifik”, när den innehåller andra uppgifter som rör det offentliga uppköpserbjudandet. Såsom generaladvokaten har påpekat i punkt 51 i sitt förslag till avgörande innefattar nämligen ett sådant erbjudande i allmänhet en premie i förhållande till aktiekursen, vilket gör det möjligt för marknaden att uppskatta den potentiella effekten på denna kurs.
- 51 Utöver innehållet i den aktuella tidningsartikeln kan även andra omständigheter bidra till att information om den förestående publiceringen av denna artikel ska anses vara av specifik natur vid bedömningen av den potentiella effekten på priserna på berörda finansiella instrument eller relaterade derivatinstrument. I detta avseende kan renomméet för den journalist som undertecknat pressartiklarna och för det pressorgan som låtit publicera dessa artiklar anses vara avgörande, beroende på omständigheterna i det enskilda fallet, i den mån dessa faktorer gör det möjligt att bedöma trovärdigheten hos ryktena i fråga, eftersom investerarna i förekommande fall kan antas utgå från att dessa rykten kommer från källor som denna journalist och detta pressorgan anser vara tillförlitliga.
- 52 Av detta följer att när vissa personer upplyses om att en tidningsartikel, vilken ska publiceras inom kort, kommer att innehålla den information som nämns i punkt 50 ovan samt, i förekommande fall, om identiteten på denna artikels författare och på det pressorgan som kommer att låta publicera denna artikel, är sådana uppgifter, eftersom de tenderar att förstärka trovärdigheten för ett rykte som återges i en tidningsartikel, relevanta för bedömningen av huruvida informationen om den förestående publiceringen av en sådan artikel är tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra en slutsats angående den effekt som denna publicering kan få.
- 53 Den hänskjutande domstolen vill även få klarhet i huruvida den väsentliga inverkan (i efterhand) som en publicering av en artikel faktiskt haft på kursen på de värdepapper som publiceringen avser utgör en relevant omständighet vid bedömningen av huruvida informationen om denna publicering är av specifik natur.
- 54 När det gäller det fjärde rekvisitet i definitionen av insiderinformation i artikel 1.1 i direktiv 2003/6, det vill säga att informationen, om den offentliggjordes, skulle kunna förväntas ha en väsentlig inverkan på priset på de berörda finansiella instrumenten, anges det i skäl 2 i direktiv 2003/124 att den information som blivit tillgänglig först efter ett investeringsbeslut kan utnyttjas för att kontrollera antagandet om att den information som var tillgänglig vid beslutet var priskänslig, men bör inte utnyttjas för att vidta åtgärder gentemot någon som har dragit rimliga slutsatser av den information som var tillgänglig för personen i fråga vid beslutet.
- 55 Information som, om den offentliggjordes, kan ha en väsentlig inverkan på priset på de berörda värdepapperen ska i allmänhet anses uppfylla det första rekvisitet i nämnda definition, det vill säga att informationen är av specifik natur, eftersom offentliggörandet av viss information i princip inte kan ha en sådan inverkan om denna information i sig inte är av sådan natur.
- 56 Följaktligen kan den faktiska inverkan som en publicering av en artikel har på kursen på de värdepapper som avses i denna artikel utgöra ett bevis i efterhand för att informationen om nämnda publicering är av specifik natur. Däremot är denna omständighet inte i sig tillräcklig för att, i avsaknad av en prövning av andra omständigheter som var kända eller offentliggjorda före nämnda publicering, fastställa en sådan specifik natur.
- 57 Av det ovan anförda följer att den första frågan ska besvaras enligt följande. Artikel 1.1 i direktiv 2003/6 ska tolkas på så sätt att man vid bedömningen av huruvida information ska kvalificeras som insiderinformation kan anse att viss information utgör information ”av specifik natur”, i den mening som avses i denna bestämmelse och i artikel 1.1 i direktiv 2003/124, när denna information avser den förestående publiceringen av en tidningsartikel som återger ett marknadsrykte angående en emittent av finansiella instrument. Vid bedömningen av denna specifika natur är följande omständigheter relevanta, i den mån uppgifter om dem lämnats före denna publicering: att det i denna tidningsartikel ska anges det pris som kommer att betalas för värdepapper från denna emittent i

samband med ett eventuellt offentligt uppköpserbjudande, identiteten på den journalist som undertecknade artikeln och på det pressorgan som lät publicera artikeln. När det gäller den faktiska inverkan som denna publicering har på priset på de värdepapper som den avser kan en sådan inverkan visserligen utgöra bevisning i efterhand för att informationen är av specifik natur, men detta räcker inte i sig, i avsaknad av en prövning av andra uppgifter som var kända eller offentliggjorda före nämnda publicering, för att fastställa en sådan specifik natur.

Den andra, den tredje och den fjärde tolkningsfrågan

Inledande synpunkter

- 58 Den andra, den tredje och den fjärde frågan avser tolkningen av artiklarna 10 och 21 i förordning nr 596/2014, vilken antogs efter tidpunkten för omständigheterna i det nationella målet. Den hänskjutande domstolen anser att nämnda artikel 21 emellertid innehåller mindre stränga bestämmelser än de som följer av direktiv 2003/6, som var i kraft vid tidpunkten för dessa omständigheter, och att den följaktligen ska tillämpas retroaktivt på dessa omständigheter. Enligt den hänskjutande domstolen införs genom nämnda artikel en särskild ordning som inte föreskrivs i direktiv 2003/6 och som bland annat syftar till att begränsa de fall då det ska anses föreligga en överträdelse som består i olaglig röjande av insiderinformation när röjandet i fråga sker för journalistiska ändamål.
- 59 Såsom generaladvokaten har påpekat, i punkt 68 i sitt förslag till avgörande, är svaret på frågan huruvida bestämmelserna i artikel 21 i förordning nr 596/2014 är mindre stränga på det aktuella området än bestämmelserna i direktiv 2003/6, så att de faktiskt är tillämpliga i det nationella målet (se, för ett liknande resonemang, dom av den 6 oktober 2015, Delvigne, C-650/13, EU:C:2015:648, punkt 53), beroende av hur denna artikel ska tolkas. Till detta kommer att även om artikel 10 i denna förordning motsvarar artikel 3 a i direktiv 2003/6 och således inte i sig kan anses innehålla en mindre sträng regel än den som föreskrivs i sistnämnda bestämmelse, följer det av hänvisningen i nämnda artikel 21 till denna artikel 10 att bestämmelserna i dessa artiklar har ett nära samband och att de inte kan tillämpas separat. Det är således inte möjligt att omedelbart konstatera att artikel 10 i nämnda förordning och artikel 3 i direktivet har exakt samma innebörd och räckvidd vad gäller en journalists röjande av insiderinformation.
- 60 Under dessa omständigheter omfattas frågan huruvida artiklarna 10 och 21 i förordning nr 596/2014 är tillämpliga på det nationella målet av prövningen i sak av den andra, den tredje och den fjärde frågan (se, analogt, dom av den 28 oktober 2021, Komisia za protivodeystvie na koruptsiyata i za otnemane na nezakonno pridobitoto imushtestvo, C-319/19, EU:C:2021:883, punkt 25 och där angiven rättspraxis).

Prövning i sak

– Den andra frågan

- 61 Den hänskjutande domstolen har ställt den andra frågan för att få klarhet i huruvida artikel 21 i förordning nr 596/2014 ska tolkas så, att en journalists röjande till en av dennes sedvanliga informationskällor av den förestående publiceringen av en av honom eller henne undertecknad artikel som återger ett marknadsrykte har skett ”för journalistiska ändamål”, i den mening som avses i nämnda artikel.
- 62 Det framgår av artikel 21 i förordning nr 596/2014 att vid tillämpningen av bland annat artikel 10 i denna förordning, som avser olagligt röjande av insiderinformation, ska, när information offentliggörs för journalistiska ändamål eller för andra uttrycksformer i medierna, sådant offentliggörande bedömas med beaktande av bestämmelserna om tryckfrihet och yttrandefrihet i andra medier samt de regler och normer som är tillämpliga på journalistyrket, om inte den person som ansvarar för offentliggörandet eller personer nära knutna till denne direkt eller indirekt får fördel eller vinst från offentliggörandet, eller denna person har för avsikt att vilseleda marknaden genom detta offentliggörande.
- 63 För att avgöra huruvida ett offentliggörande ”för journalistiska ändamål”, i den mening som avses i denna artikel 21, avser det fallet att en journalist röjer information till en av sina sedvanliga informationskällor eller endast avser överföring till allmänheten, oavsett om det sker i tidningar eller

andra medier, ska det erinras om att tolkningen av en unionsbestämmelse kräver att inte bara dess lydelse beaktas, utan också dess sammanhang samt de mål och syften som eftersträvas med den rättsakt som bestämmelsen ingår i.

- 64 När det gäller lydelsen av artikel 21 i förordning nr 596/2014 konstaterar domstolen att uttrycket ”för journalistiska ändamål” avser offentliggöranden av information i syfte att bedriva journalistisk verksamhet och således inte nödvändigtvis enbart offentliggörande av information som består i publiceringen av information som sådan, utan även offentliggöranden som ingår i den process som leder fram till en sådan publicering.
- 65 Vad gäller sammanhanget och de mål som eftersträvas med förordning nr 596/2014, framgår det av skäl 2 i förordningen att den syftar till att säkerställa finansmarknadernas integritet genom att förbjuda marknadsmissbruk, såsom insiderhandel och otillåtet röjande av insiderinformation. Det framgår vidare av skäl 77 i nämnda förordning att detta syfte ska eftersträvas med iakttagande av de grundläggande rättigheter och principer som erkänns i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna (nedan kallad stadgan), särskilt pressfriheten och yttrandefriheten i andra medier, såsom dessa garanteras i unionen och i medlemsstaterna samt i artikel 11 i stadgan och som dessutom nämns i artikel 21 i förordning nr 596/2014.
- 66 För att beakta den betydelse som dessa grundläggande friheter har i alla demokratiska samhällen, ska de begrepp som hör samman med dessa, däribland begreppet ”journalistiska ändamål”, ges en vid tolkning (se, analogt, dom av den 14 februari 2019, Buidvids, C-345/17, EU:C:2019:122, punkt 51 och där angiven rättspraxis).
- 67 Vid tolkningen av artikel 11 i stadgan ska dessutom, enligt artikel 52.3 i stadgan, hänsyn tas till rättspraxis från Europeiska domstolen för de mänskliga rättigheterna avseende artikel 10 i Europeiska konventionen om skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna, som undertecknades i Rom den 4 november 1950 (se, för ett liknande resonemang, dom av den 14 februari 2019, Buidvids, C-345/17, EU:C:2019:122, punkt 65 och där angiven rättspraxis).
- 68 Av denna rättspraxis framgår att inte bara publiceringarna utan även förberedande åtgärder inför en publicering, såsom insamling av uppgifter samt en journalists forsknings- och utredningsverksamhet, ingår i pressfriheten, såsom denna frihet stadfästs i artikel 10 i nämnda konvention, och därför är skyddade (se, för ett liknande resonemang, Europadomstolen, 25 april 2006, Dammann mot Schweiz, CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 52, och Europadomstolen, 27 juni 2017, Satakunnan Markkinapörssi Oy och Satamedia Oy mot Finland, CE:ECHR:2017:0627JUD000093113, § 128).
- 69 Även om det slutliga målet med journalistisk verksamhet är att sprida information till allmänheten, ska det följaktligen anses att offentliggörande av information för journalistiska ändamål, i den mening som avses i artikel 21 i förordning nr 596/2014, kan inbegripa ett röjande i syfte att fullgöra denna verksamhet, inbegripet ett röjande som sker inom ramen för en journalists förberedande utredningsarbete inför en publicering.
- 70 När det gäller det nationella målet kan detta bland annat vara fallet vad gäller den hänskjutande domstolens antagande att röjandet av informationen om den förestående publiceringen av en artikel syftade till att kontrollera eller erhålla klagoranden om det rykte som avsågs i denna artikel, oavsett om den som denna information röjdes till är källan till detta rykte eller inte. Det ankommer på den hänskjutande domstolen att bedöma huruvida så faktiskt var fallet i förevarande mål.
- 71 Mot bakgrund av ovanstående ska den andra frågan besvaras enligt följande. Artikel 21 i förordning nr 596/2014 ska tolkas så, att en journalists röjande till en av dennes sedvanliga informationskällor av den förestående publiceringen av en av honom eller henne undertecknad artikel som återger ett marknadsrykte har skett ”för journalistiska ändamål”, i den mening som avses i nämnda artikel, när detta röjande är nödvändigt för att bedriva journalistisk verksamhet, vilken inbegriper det utredningsarbete som förbereder publiceringar.

– *Den tredje och den fjärde frågan*

- 72 Den hänskjutande domstolen har ställt den tredje och den fjärde frågan, vilka ska prövas tillsammans, för att få klarhet i huruvida artiklarna 10 och 21 i förordning nr 596/2014 ska tolkas så, att frågan huruvida en journalists röjande av insiderinformation för journalistiska ändamål är lagligt eller olagligt beror på huruvida informationen har röjts som ett normalt led i utövandet av journalistyrket.
- 73 I artikel 10.1 i förordning nr 596/2014 föreskrivs att ett olagligt röjande av insiderinformation, som är förbjudet enligt artikel 14 c i samma förordning, föreligger när en person som förfogar över insiderinformation röjer den informationen till en annan person, utom i fall då röjandet sker som ett normalt led i fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden.
- 74 Eftersom det anges i nämnda artikel 10 att denna definition av olagligt röjande av insiderinformation ska användas ”vid tillämpningen av ... förordning [nr 596/2014]”, ska den anses vara tillämplig på de situationer som avses i artikel 21 i denna förordning. Detta bekräftas av ordalydelsen i sistnämnda bestämmelse, som rör bedömningen av offentliggörandet av insiderinformation för journalistiska ändamål vid tillämpning av bland annat artikel 10 i förordningen.
- 75 Härav följer att artikel 21 i förordning nr 596/2014 inte utgör en självständig grund, som avviker från artikel 10 i denna förordning, för att fastställa huruvida röjandet av insiderinformation för journalistiska ändamål är lagligt eller olagligt. Ett sådant fastställande ska grundas på artikel 10, samtidigt som de preciseringar som anges i nämnda artikel 21 ska beaktas.
- 76 Domstolen konstaterar att artikel 10.1 i förordning nr 596/2014, jämförd med artikel 14 c i samma förordning, i huvudsak motsvarar artikel 3 a i rådets direktiv 89/592/EEG av den 13 november 1989 om samordning av föreskrifter om insiderhandel (EGT L 334, 1989, s. 30; svensk specialutgåva, område 6, volym 3, s. 10), och artikel 3 a i direktiv 2003/6, enligt vilka medlemsstaterna var skyldiga att förbjuda röjandet av insiderinformation. I synnerhet kan noteras att genom att det i artikel 10 i förordning nr 596/2014 föreskrivs att röjande av insiderinformation inte är olagligt när röjandet sker som ett normalt led i fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden, innehåller denna artikel samma undantag från förbudet mot att röja insiderinformation som nämnda bestämmelser i dessa direktiv.
- 77 Såsom framgår särskilt av skäl 2 i förordning nr 596/2014 syftar förordningen, i likhet med de direktiv som föregick förordningen, bland annat till att skydda finansmarknadernas integritet och höja investerarnas förtroende. Detta förtroende bygger bland annat på att investerarna tillförsäkras likabehandling och skydd mot obehörigt utnyttjande av insiderinformation (se, för ett liknande resonemang, dom av den 23 december 2009, Spector Photo Group och Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, punkt 47 och där angiven rättspraxis).
- 78 Undantaget i artikel 10.1 i förordning nr 596/2014 uppställer således, i likhet med undantaget i artikel 3 a i direktiv 89/592, ett krav på ett nära samband mellan röjandet av insiderinformation och fullgörandet av en tjänst, en verksamhet eller ett åliggande för att motivera ett sådant röjande. Detta undantag ska i princip tolkas restriktivt, och röjandet av insiderinformation är lagligt endast om det är absolut nödvändigt för detta fullgörande och sker med iakttagande av proportionalitetsprincipen, såsom domstolen angav i domen av den 22 november 2005, Grøngaard och Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, punkterna 31 och 34).
- 79 Det ska emellertid erinras om att i det mål som gav upphov till den domen var de personer som röjt den aktuella insiderinformationen en arbetstagarrepresentant i ett bolags styrelse, som även var medlem i en samarbetskommitté för en koncern, samt en ordförande för en fackförening.
- 80 När en journalist röjer insiderinformation ”för journalistiska ändamål” i den mening som avses i artikel 21 i förordning nr 596/2014, ska detta undantag, såsom har angetts i punkterna 65 och 66 ovan, tolkas så, att bestämmelsens ändamålsenliga verkan säkerställs med hänsyn till dess syfte, såsom detta anges i skäl 77 i förordningen, nämligen iakttagandet av pressfriheten och yttrandefriheten i andra medier som garanteras, särskilt, i artikel 11 i stadgan (se, analogt, dom av den 29 juli 2019, Spiegel Online, C-516/17, EU:C:2019:625, punkt 55).
- 81 Kravet i artikel 10 i förordning nr 596/2014 på att ett sådant röjande ska vara nödvändigt för att utöva journalistyrket och att röjandet ska vara proportionerligt ska följaktligen bedömas med beaktande av att

denna artikel 10 ska tolkas i enlighet med de krav som uppställs i artikel 52.1 i stadgan, eftersom förstnämnda artikel utgör en begränsning av den grundläggande rättighet som garanteras i artikel 11 i stadgan.

- 82 Vad för det första gäller kravet på att ett sådant röjande ska vara nödvändigt för att bedriva en journalistisk verksamhet, vilken, såsom påpekats i punkt 71 ovan, innefattar det förberedande utredningsarbete som föregår publiceringar, ska bland annat beaktas att journalisten måste kontrollera de uppgifter som denne har fått kännedom om.
- 83 Såsom generaladvokaten har påpekat, i punkt 97 i sitt förslag till avgörande, gäller följaktligen att om ett sådant röjande som det som är aktuellt i det nationella målet gjordes i syfte att publicera en tidningsartikel, ska det prövas huruvida detta röjande gick utöver vad som var nödvändigt för att kontrollera uppgifterna i denna artikel. Vad särskilt gäller kontrollen av en uppgift om ett marknadsrykte, ska det i förekommande fall undersökas om det var nödvändigt för journalisten att till tredje man, utöver själva innehållet i ryktet i sig, röja specifik information om den förestående publiceringen av en artikel som återgav detta rykte.
- 84 För det andra ska det, för att avgöra huruvida ett sådant röjande är proportionerligt i den mening som avses i artikel 10 i förordning nr 596/2014, prövas huruvida den begränsning av pressfriheten som ett förbud mot ett sådant röjande skulle medföra skulle vara alltför långtgående i förhållande till den skada som ett sådant röjande riskerar att åsamka finansmarknadernas integritet.
- 85 Bland de omständigheter som ska beaktas vid denna bedömning ska, för det första, beaktas den potentiellt avskräckande verkan som ett sådant förbud kan ha på utövandet av journalistisk verksamhet, inbegripet förberedande utredningsarbete.
- 86 För det andra ska det även prövas huruvida journalisten, genom att göra det aktuella röjandet, har agerat i enlighet med de regler och normer som är tillämpliga på hans eller hennes yrke, vilka nämns i artikel 21 i förordning nr 596/2014. Såsom generaladvokaten har påpekat, i punkt 103 i sitt förslag till avgörande, innebär emellertid inte iakttagandet av dessa regler och normer i sig att det är möjligt att dra slutsatsen att röjandet av insiderinformation var proportionerligt i den mening som avses i artikel 10 i förordning nr 596/2014.
- 87 För det tredje ska, såsom generaladvokaten har påpekat, i punkt 100 i sitt förslag till avgörande, hänsyn även tas till de negativa effekterna på finansmarknadernas integritet av att den aktuella insiderinformationen röjs. I den mån insiderhandel har genomförts efter detta röjande, kan dessa transaktioner medföra ekonomiska förluster för andra investerare och, på medellång sikt, förlorat förtroende för finansmarknaderna.
- 88 Av detta följer att röjandet av insiderinformation inte bara skadar vissa investerares privata intressen, utan även mer generellt det allmänintresse som består i att säkerställa en fullständig och adekvat öppenhet på marknaden, för att skydda dess integritet och säkerställa samtliga investerares förtroende, såsom det erinrats om i punkt 77 ovan. Det ankommer således även på den hänskjutande domstolen att beakta den omständigheten att det allmänintresse som ett sådant röjande kan ha inte endast ska vägas mot privata intressen, utan även mot ett annat allmänintresse (se, analogt, Europadomstolen, 10 december 2007, Stoll mot Schweiz, CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 116).
- 89 Mot bakgrund av ovanstående ska den tredje och fjärde frågan besvaras enligt följande. Artiklarna 10 och 21 i förordning nr 596/2014 ska tolkas så, att en journalists röjande av insiderinformation är lagligt när det ska anses att det är nödvändigt för utövandet av hans eller hennes yrke och att det sker med iakttagande av proportionalitetsprincipen.

Rättegångskostnader

- 90 Eftersom förfarandet i förhållande till parterna i det nationella målet utgör ett led i beredningen av samma mål, ankommer det på den hänskjutande domstolen att besluta om rättegångskostnaderna. De kostnader för att avge yttrande till domstolen som andra än nämnda parter har haft är inte ersättningsgilla.

Mot denna bakgrund beslutar domstolen (stora avdelningen) följande:

- 1) **Artikel 1.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk) ska tolkas på så sätt att man vid bedömningen av huruvida information ska kvalificeras som insiderinformation kan anse att viss information utgör information ”av specifik natur”, i den mening som avses i denna bestämmelse och i artikel 1.1 i kommissionens direktiv 2003/124/EG av den 22 december 2003 om genomförande av direktiv 2003/6 när det gäller definition och offentliggörande av insiderinformation och definition av otillbörlig marknadspåverkan, när denna information avser den förestående publiceringen av en tidningsartikel som återger ett marknadsrykte angående en emittent av finansiella instrument. Vid bedömningen av denna specifika natur är följande omständigheter relevanta, i den mån uppgifter om dem lämnats före denna publicering: att det i denna tidningsartikel ska anges det pris som kommer att betalas för värdepapper från denna emittent i samband med ett eventuellt offentligt uppköpserbudande, identiteten på den journalist som undertecknade artikeln och på det pressorgan som lät publicera artikeln. När det gäller den faktiska inverkan som denna publicering har på priset på de värdepapper som den avser kan en sådan inverkan visserligen utgöra bevisning i efterhand för att informationen är av specifik natur, men detta räcker inte i sig, i avsaknad av en prövning av andra uppgifter som var kända eller offentliggjorda före nämnda publicering, för att fastställa en sådan specifik natur.**
- 2) **Artikel 21 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmisbruk och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG ska tolkas så, att en journalists röjande till en av dennes sedvanliga informationskällor av den förestående publiceringen av en av honom eller henne undertecknad artikel som återger ett marknadsrykte har skett ”för journalistiska ändamål”, i den mening som avses i nämnda artikel, när detta röjande är nödvändigt för att bedriva journalistisk verksamhet, vilken inbegriper det utredningsarbete som förbereder publiceringar.**
- 3) **Artiklarna 10 och 21 i förordning nr 596/2014 ska tolkas så, att en journalists röjande av insiderinformation är lagligt när det ska anses att det är nödvändigt för utövandet av hans eller hennes yrke och att det sker med iakttagande av proportionalitetsprincipen.**

Underskrifter

* Rättegångsspråk: franska.