



Сборник съдебна практика

РЕШЕНИЕ НА СЪДА (голям състав)

15 март 2022 година*

„Преюдициално запитване — Единен пазар за финансови услуги — Пазарна злоупотреба — Директиви 2003/6/ЕО и 2003/124/ЕО — „Вътрешна информация“ — Понятие — „Точна“ информация — Информация относно предстоящото публикуване на статия, препредаваща пазарен слух относно емитент на финансови инструменти — Незаконен характер на разкриването на вътрешна информация — Изключения — Регламент (ЕС) № 596/2014 — Член 10 — Разкриване на вътрешна информация при обичайното упражняване на професия — Член 21 — Разкриване на вътрешна информация за целите на журналистическата дейност — Свобода на печата и свобода на изразяване — Разкриване от журналист на обичаен източник на информация за предстоящото публикуване на статия в пресата“

По дело C-302/20

с предмет преюдициално запитване, отправено на основание член 267 ДФЕС от Cour d'appel de Paris (Апелативен съд Париж, Франция) с акт от 9 юли 2020 г., постъпил в Съда на същия ден, в рамките на производството по дело

A

срещу

Autorité des marchés financiers (AMF) (Надзорен орган за финансовите пазари),

СЪДЪТ (голям състав),

състоящ се от: К. Lenaerts, председател, L. Bay Larsen, заместник-председател, Ал. Арабаджиев, А. Prechal, К. Jürimäe, С. Lycourgos, N. Jääskinen, I. Ziemele, J. Passer, председатели на състави, J.-С. Bonichot, Т. von Danwitz, М. Safjan, F. Biltgen (докладчик), А. Kumin и N. Wahl, съдии,

генерален адвокат: J. Kokott,

секретар: V. Giacobbo, администратор,

предвид изложеното в писмената фаза на производството и в съдебното заседание от 22 юни 2021 г.,

* Език на производството: френски.

като има предвид становищата, представени:

- за А, от G. Roch и S. Poisson, адвокати,
- за Autorité des marchés financiers (AMF) (Надзорен орган за финансовите пазари), от M. Delorme и A. du Passage, в качеството на представители,
- за френското правителство, от E. de Moustier, A.-L. Desjonquères и E. Leclerc, в качеството на представители,
- за испанското правителство, от L. Aguilera Ruiz и J. Rodríguez de la Rúa Puig, в качеството на представители,
- за шведското правителство, от O. Simonsson, J. Lundberg, C. Meyer-Seitz, A. Runeskjöld, M. Salborn Hodgson, H. Shev, H. Eklinder и R. Shahsavan Eriksson, в качеството на представители,
- за Европейската комисия, от D. Tryantafyllou, T. Scharf и J. Rius, в качеството на представители,
- за норвежкото правителство, от T. M. Tobiassen, K. K. Næss, P. Wennerås и T. H. Aarthun, в качеството на представители,

след като изслуша заключението на генералния адвокат, представено в съдебното заседание от 16 септември 2021 г.,

постанови настоящото

Решение

- 1 Преюдициалното запитване се отнася до тълкуването на член 1, точка 1 от Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 28 януари 2003 година относно търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара (пазарна злоупотреба) (ОВ L 96, 2003 г., стр. 16; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 5, стр. 210), на член 1, параграф 1 от Директива 2003/124/ЕО на Комисията от 22 декември 2003 година за прилагане на Директива 2003/6 относно определението и публичното оповестяване на вътрешна информация и относно определението за манипулиране на пазара (ОВ L 339, 2003 г., стр. 70; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 5, стр. 243) и на членове 10 и 21 от Регламент (ЕС) № 596/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 година относно пазарната злоупотреба (Регламент относно пазарната злоупотреба) и за отмяна на Директива 2003/6 и директиви 2003/124/ЕО, 2003/125/ЕО и 2004/72/ЕО на Комисията (ОВ L 173, 2014 г., стр. 1).
- 2 Запитването е отправено в рамките на спор между г-н А и Autorité des marchés financiers (AMF) (Надзорен орган за финансовите пазари)(Франция) по повод на решението на последния да наложи на г-н А имуществена санкция за съобщаване на информация за предстоящото публикуване на статии от пресата, препредаващи пазарни слухове относно отправянето на търгови предложения по отношение на котиран на борсата дружества.

Правна уредба

Правото на Съюза

Директива 2003/6

3 Съображения 1, 2 и 12 от Директива 2003/6 гласят:

- „(1) Един истински вътрешен пазар за финансови услуги е от основно значение за икономическия растеж и за създаването на работни места в [Европейския съюз].
- (2) Един интегриран и ефективен финансов пазар изисква интегритет на пазара. Гладкото функциониране на пазарите на ценни книжа и доверието на обществеността в тези пазари са необходими предпоставки за икономически растеж и за благоденствие. Пазарните злоупотреби вредят на интегритета на финансовите пазари и разколебават доверието на обществеността в ценните книжа и в деривативните инструменти.

[...]

- (12) Понятието „пазарна злоупотреба“ обхваща търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара. Целта на законодателство, насочено срещу търговията с вътрешна информация, е същата като тази на законодателство, насочено срещу манипулирането на пазара: да се гарантира интегритетът на финансовите пазари на [Съюза] и да се укрепи доверието на инвеститорите в тези пазари. [...]“.

4 Съгласно член 1, точка 1, първа алинея от тази директива:

„За нуждите на настоящата директива:

- 1) „Вътрешна информация“ означава точна информация, която не е била направена публично достояние, която се отнася пряко или косвено до един или повече емитенти на финансови инструменти или до един или повече финансови инструменти и която, ако бъде направена публично достояние, би могла да повлияе чувствително на курса на съответните финансови инструменти или на курса на деривативните финансови инструменти, които са свързани с тях“.

5 Член 2, алинея 1 от посочената директива предвижда:

„Държавите членки забраняват на всяко от лицата, посочени във втора алинея, които разполагат с вътрешна информация, да използват тази информация, когато придобиват или продават, или когато се опитват да придобият или да продадат, за тяхна собствена сметка, или за чужда сметка, или пряко или косвено, финансовите инструменти, за които се отнася тази информация.

Първа алинея се прилага по отношение на всяко лице, което разполага с такава информация:

[...]

в) поради достъпа до информация, който има поради работата си, професията си или функциите си [...]

[...]“.

6 Член 3 от последната директива предвижда:

„Държавите членки забраняват на всички лица, за които се отнася забраната по член 2:

а) да съобщават вътрешна информация на друго лице, освен ако това не е в рамките на нормалните условия на изпълнение на работата им, на професията ѝ/му или на техните функции;

[...]“.

Директива 2003/124

7 Съображения 1—3 от Директива 2003/124 гласят следното:

„(1) Разумните инвеститори основават инвестиционните си решения върху информацията, с която вече разполагат, т.е. на предварително налична информация. Следователно въпросът дали би било вероятно при вземането на инвестиционно решение разумният инвеститор да взема под внимание определена информация, трябва да бъде оценяван въз основа на предварително налична информация. Подобна оценка трябва да отчете очакваното въздействие на информацията в светлината на цялостната дейност на съответния емитент, на достоверността на източника на информация и на всякакви други пазарни променливи, които могат да засегнат при дадените обстоятелства свързания финансов инструмент или свързания с него деривативен финансов инструмент.

(2) Последващата информация може да бъде използвана, за да се провери предположението, че предварително наличната информация е ценово чувствителна, но такава не трябва да се използва, за да се предприемат действия срещу някой, който е извякъл разумни изводи от предварително наличната му информация.

(3) Следва да се увеличи правната сигурност за участниците на пазара посредством по-тясно определение на два от елементите, които са съществени за определянето на вътрешна информация, а именно точното естество на тази информация и значението на потенциалния ѝ ефект върху цените на финансовите инструменти или на свързаните деривативни финансови инструменти“.

8 Член 1 от същата директива, озаглавен „Вътрешна информация“, гласи:

„1. За целите на прилагането на точка 1 на член 1 от Директива [2003/6] се счита, че информацията е точна, ако тя посочва набор от обстоятелства, които съществуват или разумно може да се очаква, че ще настъпят, или посочва събитие, което е настъпило или може да се очаква, че ще настъпи, и ако такава информация е дотолкова специфична, че способства изготвянето на заключение относно възможното въздействие на този набор от обстоятелства или на това събитие върху цените на финансовите инструменти или на свързаните деривативни финансови инструменти.

2. За целите на прилагането на точка 1 на член 1 от Директива [2003/6] „информация, която, ако стане публична, вероятно би оказала значимо въздействие върху цените на финансовите инструменти или на свързаните деривативни финансови инструменти“, означава информацията, която даден разумен инвеститор би използвал като част от основата на своите инвестиционни решения“.

Регламент № 596/2014

9 Директиви 2003/6 и 2003/124 са отменени с Регламент № 596/2014, считано от 3 юли 2016 г.

10 Съгласно съображения 2, 7 и 77 от Регламент № 596/2014:

„(2) Един интегриран, ефикасен и прозрачен финансов пазар изисква лоялни пазарни отношения. Безпроблемното функциониране на пазарите на ценни книжа и доверието на обществеността в тези пазари са необходими предпоставки за икономически растеж и благоденствие. Пазарната злоупотреба вреди на целостта на финансовите пазари и разколебава доверието на обществеността в ценните книжа и дериватите.

[...]

(7) Пазарната злоупотреба е понятие, което обхваща неправомерно поведение на финансовите пазари и за целите на настоящия регламент, следва да се приема като състоящо се от злоупотреба с вътрешна информация, незаконно разкриване на вътрешна информация и манипулиране на пазара. Подобно поведение възпрепятства пълната и подходяща прозрачност на пазара, което е необходима предпоставка за търговия при всички стопански субекти на интегрираните финансови пазари.

[...]

(77) Настоящият регламент спазва основните права и съблюдава принципите, признати в Хартата на основните права на Европейския съюз [...]. Съответно настоящият регламент следва да бъде тълкуван и прилаган в съответствие с тези права и принципи. По-специално когато настоящият регламент се позовава на правилата за свободата на печата и свободата на изразяване в други медии, както и на правилата или кодексите, уреждащи журналистическата професия, тези свободи следва да се вземат предвид, както са гарантирани в Съюза и в държавите членки и признати съгласно член 11 от Хартата [на основните права в Европейския съюз] и други приложими разпоредби“.

11 Член 8 от този регламент е озаглавен „Злоупотреба с вътрешна информация“ и параграф 4 от него предвижда:

„Настоящият член се прилага по отношение на всяко лице, което разполага с вътрешна информация в резултат на това, че:

[...]

в) има достъп до информация чрез упражняването на дейност, професия или служебни задължения [...]

[...]“.

- 12 Член 10 от посочения регламент, озаглавен „Незаконно разкриване на вътрешна информация“, предвижда в параграф 1:

„За целите на настоящия регламент незаконното разкриване на вътрешна информация възниква, когато дадено лице разполага с такава информация и я разкрива на кое да е друго лице, освен когато разкриването е извършено при обичайното упражняване на дейност, професия или служебни задължения.

Настоящият параграф се прилага по отношение на всяко физическо или юридическо лице, намиращо се в ситуациите или обстоятелствата, посочени в член 8, параграф 4“.

- 13 Член 14 буква в) от същия този регламент предвижда, че никое лице няма право незаконно да разкрива вътрешна информация.

- 14 Член 21 от Регламент № 596/2014, озаглавен „Разкриване или разпространяване на информация в медиите“, гласи следното:

„За целите на прилагането на член 10, член 12, параграф 1, буква в) и член 20, когато информацията се разкрива или разпространява и когато препоръките се изготвят или разпространяват за целите на журналистическата дейност или друга форма на публикуване в медиите, такова разкриване или разпространяване на информация се оценява, като се вземат предвид правилата за свободата на печата и свободата на изразяване в други медии, и правилата или кодексите за журналистическата професия, освен ако:

- а) засегнатите лица или лицата, тясно свързани с тях, извличат пряко или косвено предимства или печалба от разкриването или разпространяването на въпросната информация; или
- б) разкриването или разпространяването е извършено с намерението да се въведе в заблуждение пазарът по отношение на предлагането, търсенето или цената на финансови инструменти“.

Френското право

- 15 Член 621-1 от règlement général de l’Autorité des marchés financiers (Общ правилник на Надзорния орган за финансовите пазари) в редакцията му, приложима към спора по главното производство (наричан по-нататък „RGAMF“), предвижда:

„Вътрешната информация е точна информация, която не е била направена публично достояние, която се отнася пряко или косвено до един или повече емитенти на финансови инструменти или до един или повече финансови инструменти и която, ако бъде направена публично достояние, би могла да повлияе чувствително върху цената на тези финансови инструменти или на свързаните с тях деривативни финансови инструменти.

Информацията се счита за точна, ако посочва набор от обстоятелства или събитие, което е настъпило или може да настъпи, и ако от тях може да се направи извод за възможното въздействие на тези обстоятелства или това събитие върху цената на съответните финансови инструменти или на свързаните с тях деривативни финансови инструменти.

Информация, която, ако бъде направена публично достояние, би могла да повлияе чувствително върху цената на съответните финансови инструменти или на свързаните с тях деривативни финансови инструменти, е информация, която разумен инвеститор би използвал като едно от основанията за вземане на своите инвестиционни решения“.

16 Член 622-1 от RGAMF гласи следното:

„Всяко лице, посочено в член 622-2, трябва да се въздържа от използване на вътрешната информация, с която разполага [...].

То също така трябва да се въздържа:

1. Да съобщава тази информация на друго лице извън рамките на обичайното извършване на дейността, професията или служебните му задължения или за цели, различни от тези, за които му е била съобщена;

[...]“.

17 Член 622-2 от RGAMF гласи:

„Задълженията за въздържане от определени действия, предвидени в член 622-1, се прилагат спрямо всяко лице, което разполага с вътрешна информация поради:

[...]

3. Достъпа му до информация с оглед на извършването на неговата дейност, професия или служебни задължения, както и с оглед на участието му в подготовката и изпълнението на финансова сделка;

[...]

Задълженията за въздържане от определени действия се прилагат и спрямо всяко друго лице, което разполага с вътрешна информация, знае или е трябвало да знае, че това е вътрешна информация.

[...]“.

Спорът в главното производство и преюдициалните въпроси

18 В продължение на много години г-н А упражнява професията на журналист в различни британски всекидневници, последно в Daily Mail. В рамките на дейността си за последния той пише статии в рубрика, озаглавена „Пазарен репортаж“, които препредават пазарни слухове. По-специално г-н А е авторът на две статии относно ценни книжа, допуснати за търгуване в Euronext, които статии са публикувани в Mail Online — интернет сайта на посочения всекидневник.

19 В първата от тези статии, публикувана на 8 юни 2011 г., се посочва възможно търгово предложение на дружеството LVMH за закупуване на ценните книжа на дружеството Hermès на цена от 350 EUR на акция, което съответства на премия от 86 % в сравнение с

цената при затваряне на пазара на тези ценни книжа в деня на публикуването на тази статия. На следващия ден след публикуването тази цена се увеличава с 0,64 % от момента на откриването на борсовата сесия, а след това с 4,55 % по време на тази сесия.

- 20 Във втората от тези статии, публикувана на 12 юни 2012 г., се посочва, че ценните книжа на дружеството Maurel & Prom биха могли да бъдат предмет на търгово предложение с предложена покупна цена от около 19 EUR за акция, което съответства на премия от 80 % в сравнение с последната цена при затваряне на пазара на тези ценни книжа. Вследствие на това в деня след публикуването на тази статия цената на тези акции се повишава със 17,69 % при затварянето на борсата. На 14 юни 2012 г. дружеството Maurel & Prom опровергава този слух.
- 21 В рамките на проведено от АМФ разследване се установява, че малко преди публикуването на тези две статии лица, установени в Обединеното кралство, са възложили поръчки за покупка съответно на ценните книжа на дружествата Hermès и Maurel & Prom и са закрили позициите си след публикуването.
- 22 С писмо от 23 февруари 2016 г. Дирекцията по разследване и контрол на АМФ уведомява всички разглеждани лица, сред които по-специално г-н А, за фактите, за които могат да бъдат упрекнати предвид констатациите на разследващите служители на посочената дирекция. С оглед на изготвения от същата дирекция доклад от разследването, на 19 юли 2016 г. е решено да се изпратят уведомления относно твърденията за нарушения, в които те се упрекват.
- 23 При това положение с писмо от 7 декември 2016 г. АМФ изпраща на г-н А уведомление относно твърденията за нарушения, в което го упреква, че в нарушение на членове 622-1 и 622-2 от RGAMF е съобщил на две лица, г-н В и г-н С, вътрешна информация относно предстоящото публикуване на две статии, които препредават слухове за подаване на търгови предложения за ценните книжа Hermès и Maurel & Prom.
- 24 С решение от 24 октомври 2018 г. Комисията по санкциите на АМФ приема някои от твърденията за нарушения, в които се упреква г-н А, и му налага имуществена санкция в размер на 40 000 EUR. Тя приема по-специално, че разглежданата в главното производство информация за предстоящото публикуване на статии в пресата относно слухове за сделки с котиран на борсата ценни книжа отговаря на условията, за да бъде квалифицирана като „вътрешна информация“, и констатира, че г-н А е съобщил тази вътрешна информация относно ценните книжа на дружеството Hermès на г-н В и г-н С, както и вътрешната информация относно ценните книжа на дружеството Maurel & Prom на г-н С.
- 25 Сезирана с жалбата срещу това решение, запитващата юрисдикция иска да се установи, на първо място, дали информацията относно предстоящото публикуване на статия в пресата, която препредава пазарен слух относно емитент на финансови инструменти, представлява „вътрешна информация“ по смисъла на член 1, точка 1 от Директива 2003/6, по-специално дали в случая разглежданата в главното производство информация е „точна“ по смисъла на определението за „вътрешна информация“.

- 26 Като се позовава на определението за „точна“ информация, предвидено в член 1, параграф 1 от Директива 2003/124, запитващата юрисдикция иска да се установи дали разглежданата в главното производство информация е дотолкова специфична, че позволява да се направи заключение относно възможното ѝ въздействие върху цените на съответните финансови инструменти по смисъла на тази разпоредба.
- 27 В това отношение запитващата юрисдикция си поставя въпроса дали, за да може информацията относно предстоящото публикуване на статия в пресата да се счита за „дотолкова специфична“, самото съдържание на статията трябва да бъде такова и евентуално, дали, както поддържа г-н А, самото естество на пазарния слух изключва възможността той да има необходимата точност.
- 28 С оглед на особените обстоятелства в главното производство запитващата юрисдикция иска да се установи и какво е значението за преценката на точността на разглежданата информация, първо, на посочването на предложената цена в рамките на евентуално търгово предложение за ценни книжа на емитентите на съответните финансови инструменти, второ, на известността на журналиста, подписал статиите в пресата, препредаващи слухове, както и на репутацията на медийното издание, в което са публикувани тези статии, и трето, на факта, че посочените статии действително са оказали чувствително последващо влияние върху цените на ценните книжа, предмет на посочените слухове.
- 29 На второ място, в случай че разглежданата в главното производство информация бъде квалифицирана като вътрешна информация, запитващата юрисдикция иска да се установи дали разкриването на такава информация от журналист на един от неговите обичайни източници на информация може да се счита за извършено „за целите на журналистическата дейност“ по смисъла на член 21 от Регламент № 596/2014. Тъй като тази разпоредба няма еквивалент в Директива 2003/6, запитващата юрисдикция счита, че тя може да се приложи с обратна сила към фактите по главното производство като по-лека в сравнение с разпоредбите от тази директива.
- 30 Освен това запитващата юрисдикция иска да се установи взаимовръзката между член 21 от Регламент № 596/2014 и член 10 от същия, към който препраща посоченият член 21 и по силата на който разкриването на вътрешна информация е незаконно, освен ако не е извършено при обичайното упражняване на дейност, професия или служебни задължения. В случай че посоченият член 10 е приложим към разкриването на разглежданата в главното производство информация, запитващата юрисдикция иска да се установи дали в съответствие с решение от 22 ноември 2005 г., *Grøngaard и Bang* (C-384/02, EU:C:2005:708), това разкриване е обосновано само ако е строго необходимо за упражняването на журналистическата професия и зачита принципа на пропорционалност.
- 31 При тези условия *Cour d'appel de Paris* (Апелативен съд Париж, Франция) решава да спре производството по делото и да постави на Съда следните преюдициални въпроси:
- 1) а) Трябва ли член 1, точка 1, [първа алинея] от Директива [2003/6] във връзка с член 1, параграф 1 от Директива [2003/124] да се тълкува в смисъл, че информация за предстоящото публикуване на статия в пресата, която препредава пазарен слух относно емитент на финансови инструменти, може да удовлетвори изискването за точност, наложено от тези членове, за квалифицирането като вътрешна информация?

- б) От значение ли е за преценката на точността на информацията като тази в разглеждания случай обстоятелството, че статията в пресата, чието предстоящо публикуване представлява разглежданата информация, посочва — като пазарен слух — цената на търгово предложение?
- в) Имат ли значение за преценката на точността на разглежданата информация известността на журналиста, подписал статията, репутацията на медийното издание, в което е публикувана статията, и обстоятелството, че тази публикация действително е повлияла чувствително (ex post) на цената на ценните книжа, за които се отнася?
- 2) [В случай че въпросната] информация [...] удовлетвор[ява] предвиденото изискване за точност:
- а) Трябва ли член 21 от Регламент [№ 596/2014] да се тълкува в смисъл, че разкриването на информация от журналист на един от обичайните му източници [на информация] за предстоящото публикуване на подписана от него статия, препредаваща пазарен слух, се извършва „за целите на журналистическата дейност“?
- б) Зависи ли отговорът на този въпрос по-специално от това дали журналистът е бил информиран от съответния източник за пазарния слух, или от това дали разкриването на информацията за предстоящото публикуване на статията е било от полза, за да се получат разяснения относно достоверността на слуха от съответния източник?
- 3) [...] [Т]рябва ли членове 10 и 21 от Регламент [№ 596/2014] да се тълкуват в смисъл, че дори когато журналист е разкрил вътрешна информация „за целите на журналистическата дейност“ по смисъла на член 21, за определяне на законния или незаконния характер на разкриването е необходимо да се прецени дали същото е извършено „при обичайното упражняване на [...] [журналистическата] професия“ по смисъла на член 10?
- 4) [...] [Т]рябва ли член 10 от Регламент [№ 596/2014] да се тълкува в смисъл, че за да се счита за извършено при обичайното упражняване на журналистическата професия, разкриването на вътрешна информация трябва да е строго необходимо за упражняването на тази професия и да е съобразено с принципа на пропорционалност?“.

По преюдициалните въпроси

По първия въпрос

- 32 С първия си въпрос запитващата юрисдикция иска по същество да се установи дали член 1, точка 1 от Директива 2003/6 трябва да се тълкува в смисъл, че за целите на квалифицирането като вътрешна информация „точна“ информация по смисъла на тази разпоредба и на член 1, параграф 1 от Директива 2003/124 може да представлява информацията относно предстоящото публикуване на статия в пресата, препредаваща пазарен слух относно емитент на финансови инструменти, и дали за преценката на тази точност от значение са посочването в тази статия в пресата на цената, на която ще бъдат купени ценните книжа на този емитент в контекста на евентуално търгово предложение, самоличността на подписалия тази статия журналист и медийното издание, в което е направена публикацията, както и действителното влияние на тази публикация върху курса на посочените ценни книжа.

- 33 Следва да се припомни, че определението на понятието „вътрешна информация“ в член 1, точка 1 от Директива 2003/6 включва четири основни елемента. Първо, става въпрос за точна информация. Второ, тази информация не е била направена публично достояние. Трето, тя се отнася пряко или косвено до един или повече финансови инструменти или до техните емитенти. Четвърто, ако бъде направена публично достояние, тя би могла да повлияе чувствително върху цената на съответните финансови инструменти или на свързаните с тях дериватни финансови инструменти (решение от 11 март 2015 г., Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, т. 24 и цитираната съдебна практика).
- 34 В случая разглежданата в главното производство информация, която се отнася до предстоящото публикуване на статии в пресата, препредаващи пазарни слухове относно отправянето на търгово предложение за ценните книжа на котиран на борсата дружества, е разкрита от автора на посочените статии на двама от неговите обичайни източници на информация. Според запитващата юрисдикция тази информация отговаря на втория, третия и четвъртия елемент от определението на понятието „вътрешна информация“, посочени в предходната точка. Що се отнася до четвъртия елемент, тя основава тази констатация, от една страна, на съображението, че доколкото захранва съществуващите спекулации относно съответните ценни книжа, посочената информация е можела да бъде използвана от разумен инвеститор като част от основата на неговите инвестиционни решения във връзка с ценните книжа, и от друга страна, на колебанията в цените на тези ценни книжа, настъпили след публикуването на разглежданите статии. За сметка на това тя изразява съмнения дали в случая е налице първият елемент от това определение, който се отнася до точността на тази информация.
- 35 Следва да се отбележи, че за да засили правната сигурност за участниците във финансовите пазари, Директива 2003/124 цели, както е отразено в съображение 3 от нея, да уточни по-специално този първи елемент.
- 36 Така според член 1, параграф 1 от тази директива информацията се счита за „точна“, ако отговаря на две условия: от една страна, тя трябва да посочва набор от обстоятелства, които съществуват или разумно може да се очаква, че ще настъпят или посочва събитие, което е настъпило или разумно може да се очаква, че ще настъпи, и от друга страна, тя трябва да е дотолкова специфична, че да позволява да се направи заключение относно възможното въздействие на този набор от обстоятелства или на това събитие върху цените на финансовите инструменти или на свързаните деривативни финансови инструменти.
- 37 В случая запитващата юрисдикция счита, че първото условие, споменато в предходната точка, е изпълнено, тъй като в разглежданата в главното производство информация се посочва събитие, а именно предстоящото публикуване на статии в пресата, което разумно може да се очаква, че ще настъпи. За сметка на това тя има съмнения дали второто условие, споменато в предходната точка, е изпълнено в настоящия случай. По-специално тя иска да се установи дали, за да се счита информацията относно предстоящото публикуване на статия в пресата, която възпроизвежда основните ѝ елементи, за „дотолкова специфична“ по смисъла на посоченото второ условие, съдържанието на тази статия също трябва да е такова.
- 38 Що се отнася до това второ условие, от практиката на Съда следва, че според общоприетото значение на понятията, използвани в член 1, параграф 1 от Директива 2003/124, е достатъчно информацията да е достатъчно конкретна или специфична, за да може да бъде

основа за преценка дали наборът от обстоятелства или събитието, посочено в тази информация, така както са описани в точка 36 от настоящото решение, могат да окажат въздействие върху курса на финансовите инструменти, за които се отнася тази информация. Ето защо според Съда тази разпоредба изключва от понятието „вътрешна информация“ само „неясна или обща информация, която не позволява да се направи какъвто и да било извод относно възможното нейно отражение върху курса на съответните финансови инструменти“ (решение от 11 март 2015 г., Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, т. 31).

- 39 В това отношение запитващата юрисдикция си задава въпроса дали по естеството си слухът спада към категорията „неясна или обща информация“ по смисъла на посочената съдебна практика, така че информацията относно предстоящото публикуване на статия в пресата, която препредава слух, не би могла да се квалифицира като „вътрешна информация“.
- 40 В самото начало следва да се отбележи, че разглежданата в главното производство информация за публикуването на статии относно пазарни слухове за предвидени търгови предложения се отнася до два вида различни бъдещи събития, а именно, на първо място, публикуването на статии и на второ място, отправянето на предложенията, за които става дума в тези статии. Както обаче следва от точка 37 от настоящото решение, запитващата юрисдикция се основава на голямата вероятност събитията от първия вид да настъпят, за да приеме, че е изпълнено първото условие, посочено в точка 36 от това решение, за да бъде дадена информация, точна по смисъла на член 1, точка 1 от Директива 2003/6 и на член 1, параграф 1 от Директива 2003/124. За сметка на това, що се отнася до второто условие, посочено в споменатата точка 36, запитващата юрисдикция има съмнения дали достатъчната точност, призната във връзка с първото условие по отношение на предстоящото публикуване на статии в пресата, сама по себе си позволява да се установи, че това обстоятелство може да окаже влияние върху цената на финансовите инструменти, за които се отнася тази информация, така че това второ условие също би било изпълнено, или дали съдържанието на разглежданите статии трябва да отговаря и на това изискване за точност, в случая по отношение на пазарните слухове за евентуалното настъпване на събитията от втория вид, а именно подаването на предвидените предложения.
- 41 Следва обаче да се приеме, че точността — по смисъла на посочените разпоредби — на информацията относно предстоящото публикуване на статия в пресата е тясно свързана с точността на информацията, която е предмет на тази статия. Всъщност при липсата на каквато и да било точност на информацията, която трябва да се публикува, информацията относно това публикуване не би позволила да се направят изводи относно възможното ѝ въздействие върху курса на съответните финансови инструменти в съответствие с член 1, параграф 1 от Директива 2003/124.
- 42 След това уточнение, на първо място, от самия текст на член 1, параграф 1 от Директива 2003/124 — съгласно който информацията се счита за „точна“, ако в частност тя посочва събитие, което разумно може да се очаква, че ще настъпи, и ако е дотолкова специфична, че позволява да се направи заключение относно възможното въздействие на това събитие върху цените на съответните финансови инструменти — следва, че всеки случай трябва да се разглежда поотделно. Така точността на дадена информация не може да се изключи хипотетично само поради факта че тази информация спада към категория специфична информация, като информацията относно предстоящото публикуване на статии, които препредават пазарни слухове относно евентуалното отправяне на търгово предложение.

- 43 Подобно изключване впрочем би противоречало на целта на Директива 2003/6, която, видно от съображения 2 и 12 от нея, е да се гарантира интегритетът на финансовите пазари на Съюза и да се укрепи доверието на инвеститорите в тези пазари, което доверие се основава по-конкретно на обстоятелството, че инвеститорите ще бъдат равнопоставени и защитени от неправомерното използване на вътрешна информация (решение от 11 март 2015 г., Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, т. 21 и цитираната съдебна практика). Така забраната на търговията с вътрешна информация, установена в член 2, параграф 1 от тази директива, има за цел да гарантира равенството на съдоговорителите по дадена борсова сделка, като се избегне възможността един от тях, който разполага с вътрешна информация и поради това е в по-благоприятно положение спрямо другите инвеститори, да извлече облага в ущърб на тези, които не са запознати с нея (решение от 23 декември 2009 г., Spector Photo Group и Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, т. 48 и цитираната съдебна практика).
- 44 Както обаче отбелязва генералният адвокат в точка 49 от заключението си, фактът, че инвеститорът знае за предстоящото публикуване на слух, може при определени обстоятелства да е достатъчен, за да му предостави предимство спрямо другите инвеститори.
- 45 Следователно, ако трябва да се приеме, че дадена информация не следва да се квалифицира като „вътрешна информация“ по смисъла на член 1, точка 1 от Директива 2003/6 само поради факта че се отнася до публикуването на слух, голям брой сведения, които могат да имат отражение върху курса на съответните финансови инструменти, не биха попаднали в приложното поле на тази директива и следователно биха могли да бъдат използвани от участници на финансовите пазари, които разполагат с тях и които извличат облага от тях, в ущърб на тези, които не са запознати с тях (вж. в този смисъл решение от 28 юни 2012 г., Geltl, C-19/11, EU:C:2012:397, т. 36 и цитираната съдебна практика).
- 46 От тези съображения следва, че не може да се изключи възможността дадена информация да се счита за точна по смисъла на член 1, точка 1 от Директива 2003/6 и на член 1, параграф 1 от Директива 2003/124 само поради факта че се отнася до предстоящото публикуване на статия относно пазарен слух.
- 47 При това положение, на второ място, следва да се разгледа степента на точност на слуха относно евентуалното отправяне на търгово предложение, за да се прецени дали информацията относно публикуването на статия, която препредава такъв слух, действително отговаря на второто условие, посочено в тази точка, относно възможното въздействие на разглежданото публикуване върху цените на съответните финансови инструменти или на свързаните с тях деривативни финансови инструменти. Тази преценка обаче не трябва да пренебрегва факта, че точността на слуховете се взема предвид не за да се определи дали сами по себе си те са дотолкова специфични, че позволяват да се направи заключение относно въздействието върху цените на разглежданите инструменти, а за да се определи дали информацията относно предстоящото публикуване на статия, отнасяща се до тези слухове, е дотолкова специфична, че позволява да се направи заключение относно въздействието върху цените, което тази публикация може да предизвика.
- 48 Наистина, както отбелязва г-н А, слухът се характеризира със степен на несигурност. Надеждността обаче е фактор, който трябва да се определя за всеки отделен случай. Тъй като достоверността на даден слух е от значение, за да се определи дали информацията относно предстоящото публикуване на статия, отнасяща се до този слух, е дотолкова

специфична, че позволява да се направи заключение относно въздействието върху цените, което тази публикация може да предизвика, за тази цел следва по-специално да се вземе предвид степента на точност на съдържанието на посочения слух, както и надеждността на източника, който го препредава.

- 49 В това отношение информация, възпроизвеждаща данни като изложените в слуховите, споменати в разглежданите в главното производство статии в пресата, в които данни се посочват както името на съответния емитент на финансови инструменти, така и условията на очакваното търгово предложение, не може да се квалифицира като „неясна или обща информация, която не позволява да се направи какъвто и да е извод относно възможното нейно отражение върху курса на съответните финансови инструменти“ по смисъла на цитираната в точка 38 от настоящото решение съдебна практика.
- 50 В този контекст посочването — като елемент на слух, свързан с търгово предложение за ценни книжа на емитент на финансови инструменти — на предложената цена за закупуването на тези ценни книжа може да повлияе върху преценката на точността на съответната информация. При това положение подобно посочване не е абсолютно необходимо за квалифицирането на информацията относно този слух като „точна“, щом като тя включва и други елементи, свързани със споменатото търгово предложение. Всъщност, както отбелязва генералният адвокат в точка 51 от заключението си, подобно предложение по принцип включва премия за изкупуване върху цената на акцията, даваща възможност на пазара да прецени възможното въздействие върху тази цена.
- 51 Освен съдържанието на съответната статия, други данни могат също да допринесат за точността на информацията относно предстоящото публикуване на тази статия, за да се прецени възможното въздействие върху цените на съответните финансови инструменти или на свързаните с тях деривативни финансови инструменти. В това отношение известността на журналиста, подписал статиите в пресата, както и тази на медийното издание, в което са публикувани тези статии, могат да се считат за определящи според обстоятелствата в съответния случай, доколкото тези данни позволяват да се прецени достоверността на посочените слухове, тъй като инвеститорите може евентуално да бъдат доведени дотам да приемат, че тези слухове произхождат от източници, които този журналист и това медийно издание считат за надеждни.
- 52 От това следва, че когато някои лица са уведомени за това, че статия в пресата, която предстои да бъде публикувана, ще съдържа информацията, спомената в точка 50 от настоящото решение, както и евентуално за самоличността на автора на тази статия и за медийното издание, в което статията ще се публикува, подобни сведения, тъй като целят да засилят достоверността на слуха, който би бил отразен в статия в пресата, са от значение, за да се прецени дали информацията относно предстоящото публикуване на такава статия е дотолкова специфична, че позволява да се направи заключение относно въздействието върху цените, което тази публикация може да предизвика.
- 53 Освен това запитващата юрисдикция иска да се установи дали действително чувствителното влияние (*ex post*) на публикацията върху цената на ценните книжа, за които тя се отнася, представлява релевантно обстоятелство при преценката на точността на информацията относно тази публикация.

- 54 В това отношение следва да се припомни, че що се отнася до четвъртия елемент на определението за „вътрешна информация“ в член 1, точка 1 от Директива 2003/6, а именно че ако бъде направена публично достояние, информацията може да повлияе чувствително на цената на съответните финансови инструменти, съображение 2 от Директива 2003/124 предвижда, че последващата информация може да бъде използвана, за да се провери предположението, че предварително наличната информация е ценово чувствителна, но не трябва да се използва, за да се предприемат действия срещу някой, който е извлякъл разумни изводи от предварително наличната му информация.
- 55 Впрочем информацията, която може да повлияе чувствително на цената на съответните ценни книжа, ако бъде направена публично достояние, по принцип трябва да се счита за отговаряща на първия елемент от посоченото определение, а именно че информацията е точна, когато по принцип публикуването на информация не би могло да окаже такова влияние, ако тази информация сама по себе си няма такъв характер.
- 56 Следователно действителното влияние на дадена публикация върху цената на ценните книжа, до които се отнася тази публикация, може да представлява последващо доказателство за точността на информацията относно посочената публикация. За сметка на това само по себе си това влияние не е достатъчно, за да се установи такава точност, ако не са разгледани други данни, които са известни или разкрити преди посочената публикация.
- 57 От изложените по-горе съображения следва, че на първия въпрос трябва да се отговори, че член 1, точка 1 от Директива 2003/6 следва да се тълкува в смисъл, че за целите на квалифицирането като вътрешна информация „точна“ информация по смисъла на тази разпоредба и на член 1, параграф 1 от Директива 2003/124 може да бъде информацията относно предстоящото публикуване на статия в пресата, препредаваща пазарен слух относно емитент на финансови инструменти, и че за преценката на посочената точност, доколкото са били съобщени преди тази публикация, от значение са обстоятелството, че тази статия в пресата ще посочи цената, на която ще бъдат купени ценните книжа на този емитент в рамките на евентуално търгово предложение, както и самоличността на подписалия споменатата статия журналист и на медийното издание, в което тя е публикувана. Що се отнася до действителното влияние на тази публикация върху цената на ценните книжа, за които тя се отнася, макар да може да представлява последващо доказателство за точността на посочената информация, то не е достатъчно само по себе си, за да се установи такава точност, ако не са разгледани други данни, които са известни или разкрити преди тази публикация.

По втория, третия и четвъртия въпрос

Предварителни бележки

- 58 Вторият, третият и четвъртият въпрос се отнасят до тълкуването на членове 10 и 21 от Регламент № 596/2014, който е приет след настъпване на фактите по главното производство. Запитващата юрисдикция счита, че посоченият член 21 обаче съдържа по-леки разпоредби от произтичащите от Директива 2003/6, която е в сила към момента на настъпване на фактите, и че следователно той би трябвало да се прилага с обратна сила спрямо посочените факти. Според тази юрисдикция посоченият член въвежда особен режим, който не е предвиден в Директива 2003/6 и цели по-специално да ограничи

квалифицирането на неизпълнението на задължения, състоящо се в неправомерното разкриване на вътрешна информация, когато въпросното разкриване се извършва за целите на журналистическата дейност.

- 59 В това отношение, както отбелязва генералният адвокат в точка 68 от заключението си, въпросът дали разпоредбите на член 21 от Регламент № 596/2014 са по-леки в посочената област от предвидените в Директива 2003/6, така че са действително приложими в спора по главното производство (вж. в този смисъл решение от 6 октомври 2015 г., *Delvigne*, C-650/13, EU:C:2015:648, т. 53), зависи от начина, по който следва да се тълкува този член. Освен това, макар член 10 от този регламент да съответства на член 3, буква а) от Директива 2003/6 и поради това не може да се разглежда сам по себе си като предвиждащ по-леко правило от предвиденото в последната разпоредба, от препращането към член 10 в член 21 следва, че разпоредбите на тези членове са тясно свързани и не могат да се прилагат отделно. При това положение не е възможно изначално да се приеме, че член 10 от посочения регламент и член 3 от посочената директива имат точно същия смисъл и обхват, що се отнася до разкриването на вътрешна информация от журналист.
- 60 При тези условия въпросът за приложимостта на членове 10 и 21 от Регламент № 596/2014 в главното производство спада към разглеждането по същество на втория, третия и четвъртия въпрос (вж. по аналогия решение от 28 октомври 2021 г., Комисия за противодействие на корупцията и за отнемане на незаконно придобитото имущество, C-319/19, EU:C:2021:883, т. 25 и цитираната съдебна практика).

По същество

– *По втория въпрос*

- 61 С втория си въпрос запитващата юрисдикция иска по същество да се установи дали член 21 от Регламент № 596/2014 трябва да се тълкува в смисъл, че разкриването от журналист на информация относно предстоящото публикуване на подписана от него статия, препредаваща пазарен слух, пред един от обичайните му източници на информация, е извършено за „целите на журналистическата дейност“ по смисъла на този член.
- 62 От член 21 от Регламент № 596/2014 следва, че за целите по-специално на член 10 от този регламент, който се отнася до незаконното разкриване на вътрешна информация, когато информацията се разкрива за целите на журналистическата дейност или друга форма на публикуване в медиите, това разкриване на информация се оценява, като се вземат предвид правилата за свободата на печата и свободата на изразяване в други медии и правилата или кодексите за журналистическата професия, освен ако лицето в основата на разкриването или лицата, тясно свързани с него, извличат пряко или непряко полза от разкриването или чрез разкриването това лице има намерение да въведе в заблуждение пазара.
- 63 За да се определи дали разкриването „за целите на журналистическата дейност“ по смисъла на член 21 се отнася до хипотезата, при която журналист разкрива информация на някой от неговите обичайни източници на информация, или се отнася само до публично разгласяване, било в пресата, било в други медии, следва да се припомни, че тълкуването на разпоредба от правото на Съюза изисква да се вземе предвид не само нейният текст, но и контекстът ѝ и целите на правната уредба, от която тя е част.

- 64 Що се отнася до текста на член 21 от Регламент № 596/2014, следва да се посочи, че изразът „за целите на журналистическата дейност“ се отнася до разкриването на информация, насочена към журналистическа дейност, и следователно не непременно само до разкриването на информация, състоящо се в публикуването на информация като такава, но и до разкриването, вписващо се в рамките на процеса, водещ до такова публикуване.
- 65 Що се отнася до контекста и целите на Регламент № 596/2014, от съображение 2 от него следва, че целта на този регламент е да се гарантира интегритетът на финансовите пазари, като се забрани пазарна злоупотреба, като например търговията с вътрешна информация и незаконното разкриване на вътрешна информация. От съображение 77 от посочения регламент следва още, че тази цел трябва да се преследва при спазване на основните права и на принципите, признати в Хартата на основните права на Европейския съюз (наричана по-нататък „Хартата“), и по-специално свободата на печата и свободата на изразяване в други медии, така както са гарантирани в Съюза и в държавите членки, както и признати съгласно член 11 от Хартата и споменати в частност в член 21 от Регламент № 596/2014.
- 66 За да се вземе предвид значението на тези основни свободи във всяко демократично общество, е необходимо да се даде широко тълкуване на свързаните с тях понятия, включително на понятието за „целите на журналистическа дейност“ (вж. по аналогия решение от 14 февруари 2019 г., *Vuivids*, C-345/17, EU:C:2019:122, т. 51 и цитираната съдебна практика).
- 67 Освен това с оглед на тълкуването на член 11 от Хартата, съгласно член 52, параграф 3 от последната следва да се вземе предвид практиката на Европейския съд по правата на човека по член 10 от Европейската конвенция за защита на правата на човека и основните свободи, подписана в Рим на 4 ноември 1950 г. (вж. в този смисъл решение от 14 февруари 2019 г., *Vuivids*, C-345/17, EU:C:2019:122, т. 65 и цитираната съдебна практика).
- 68 От тази съдебна практика обаче следва, че не само публикациите, но и подготвителните действия във връзка с дадена публикация, като събирането на информация и проучвателната и разследващата дейност на журналиста, са присъща част от свободата на печата, предвидена в член 10 от тази конвенция, и като такива са защитени (вж. в този смисъл ЕСПЧ, 25 април 2006 г., *Dammann* с/у Швейцария, CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 52 и ЕСПЧ, 27 юни 2017 г., *Satakunnan Markkinapörssi Oу и Satamedia Oу* с/у Финландия, CE:ECHR:2017:0627JUD000093113, § 128).
- 69 Следователно, ако крайната цел на журналистическата дейност се състои в съобщаването на информация на обществеността, следва да се приеме, че разкриването с цел осъществяване на тази дейност, включително направеното в рамките на подготвителната разследваща дейност на журналист във връзка с публикацията, може да представлява разкриване на информация за целите на журналистическата дейност по смисъла на член 21 от Регламент № 596/2014.
- 70 Що се отнася до главното производство, такъв би могъл да бъде случаят по-специално с хипотезата, изтъкната от запитващата юрисдикция, при която разкриването на информацията за предстоящото публикуване на статия би имало за цел да се провери или да се получат разяснения за слуха, предмет на тази статия, независимо дали адресатът на това разкриване е източникът на посочения слух. Запитващата юрисдикция следва да прецени дали настоящият случай действително е бил такъв.

71 С оглед на гореизложеното на втория въпрос следва да се отговори, че член 21 от Регламент № 596/2014 трябва да се тълкува в смисъл, че разкриването от журналист на информация относно предстоящото публикуване на подписана от него статия в пресата, препредаваща пазарен слух, на един от неговите обичайни източници на информация, е извършено „за целите на журналистическата дейност“ по смисъла на този член, когато това разкриване е необходимо, за да може дадена журналистическа дейност, която включва подготвителната разследваща дейност във връзка с публикациите, да бъде доведена до успешен край.

– По третия и четвъртия въпрос

72 С третия и четвъртия си въпрос, които следва да се разгледат заедно, запитващата юрисдикция иска по същество да се установи дали членове 10 и 21 от Регламент № 596/2014 трябва да се тълкуват в смисъл, че законният или незаконният характер на разкриването на вътрешна информация от журналист за целите на журналистическата дейност зависи от това дали то е било извършено при обичайното упражняване на журналистическата професия.

73 Член 10, параграф 1 от Регламент № 596/2014 предвижда, че незаконно разкриване на вътрешна информация, забранено съгласно член 14, буква в) от същия регламент, възниква, когато дадено лице, което разполага с такава информация, я разкрива на кое да е друго лице, освен когато разкриването е извършено при обичайното упражняване на дейност, професия или служебни задължения.

74 Тъй като това определение на незаконното разкриване на вътрешна информация е посочено в споменатия член 10 „за целите на [...] [р]егламент [№ 596/2014]“, то трябва да се счита за приложимо към положенията, до които се отнася член 21 от този регламент. Това се потвърждава от текста на последната разпоредба, която се отнася до преценката на разкриването на вътрешна информация за целите на журналистическата дейност по-специално за целите на член 10 от този регламент.

75 От това следва, че член 21 от Регламент № 596/2014 не представлява самостоятелна основа, отклоняваща се от член 10 от този регламент, за да се определи дали разкриването на вътрешна информация за целите на журналистическата дейност е законно или незаконно. Такова определяне трябва да се основава на член 10, като същевременно се вземат предвид уточненията, съдържащи се в посочения член 21.

76 В това отношение следва да се посочи, че член 10, параграф 1 от Регламент № 596/2014, разглеждан във връзка с член 14, буква в) от този регламент, по същество съответства на член 3, буква а) от Директива 89/592/ЕИО на Съвета от 13 ноември 1989 година за координирането на правните уредби относно търговията с вътрешна информация (ОВ L 334, 1989 г., стр. 30), както и на член 3, буква а) от Директива 2003/6, които разпоредби задължават държавите членки да забранят съобщаването на вътрешна информация. По-специално, като предвижда, че разкриването на вътрешна информация не е незаконно, когато се извършва при обичайното упражняване на дейност, професия или служебни задължения, член 10 от Регламент № 596/2014 съдържа същото изключение от забраната за съобщаване на вътрешна информация като посочените разпоредби от тези директиви.

- 77 Освен това, както следва по-специално от съображение 2 от Регламент № 596/2014, този регламент има за цел, както посочените предшествващи го директиви, да се защити интегритетът на финансовите пазари и да се укрепи доверието на инвеститорите, което доверие се основава по-конкретно на обстоятелството, че инвеститорите ще бъдат равнопоставени и защитени от неправомерното използване на вътрешна информация (вж. в този смисъл решение от 23 декември 2009 г., *Spector Photo Group и Van Raemdonck*, C-45/08, EU:C:2009:806, т. 47 и цитираната съдебна практика).
- 78 Поради това изключението по член 10, параграф 1 от Регламент № 596/2014, подобно на посоченото в член 3, буква а) от Директива 89/592, поставя условието за тясна връзка между разкриването на вътрешна информация и упражняването на дейност, професия или служебни задължения, за да обоснове такова разкриване. По принцип то трябва да се тълкува стриктно, тъй като разкриването на вътрешна информация е законно само ако е строго необходимо за това упражняване и зачита принципа на пропорционалност, както посочва Съдът в решение от 22 ноември 2005 г., *Grøngaard и Bang* (C-384/02, EU:C:2005:708, т. 31 и 34).
- 79 При това положение следва да се припомни, че по делото, по което е постановено това решение, лицата, които са разкрили разглежданата привилегирована информация, са били съответно представител на работниците в управителния съвет на дружество, който е бил и член на координационния комитет на група предприятия, както и председател на професионален синдикат.
- 80 Когато обаче журналист разкрива вътрешна информация „за целите на журналистическата дейност“ по смисъла на член 21 от Регламент № 596/2014, посоченото изключение трябва да се тълкува, както бе посочено по същество в точки 65 и 66 от настоящото решение, така, че да се запази полезното действие на тази разпоредба с оглед на целта ѝ, изложена и в съображение 77 от този регламент, а именно зачитането на свободата на печата и свободата на изразяване в други медии, гарантирани по-специално от член 11 от Хартата (вж. по аналогия решение от 29 юли 2019 г., *Spiegel Online*, C-516/17, EU:C:2019:625, т. 55).
- 81 Така произтичащото от член 10 от Регламент № 596/2014 изискване такова разкриване да е необходимо за упражняването на журналистическата професия, както и пропорционалният характер на това разкриване трябва да се преценяват, като се вземе предвид фактът, че посоченият член 10, доколкото представлява ограничение на основното право, гарантирано в член 11 от Хартата, трябва да се тълкува в съответствие с изискванията, наложени с член 52, параграф 1 от нея.
- 82 При това положение, що се отнася, на първо място, до изискването подобно разкриване да е необходимо за извършването на журналистическа дейност, която, както бе подчертано в точка 71 от настоящото решение, включва подготвителната разследваща дейност във връзка с публикациите, следва да се вземе предвид по-специално необходимостта журналистът да провери узнатата от него информация.
- 83 Следователно, както по същество отбелязва генералният адвокат в точка 97 от заключението си, ако разкриване като разглежданото в главното производство е направено за целите на публикуването на статия в пресата, следва да се разгледа дали това разкриване е надхвърлило необходимото за проверката на съдържащата се в тази статия информация. По-специално, що се отнася до проверката на информация относно пазарен слух, трябва да

се разгледа евентуално дали е било необходимо журналистът да разкрие на трето лице освен съдържанието на самия разглеждан слух, и специфичната информация за предстоящото публикуване на статия, която препредава този слух.

- 84 На второ място, за да се определи дали подобно разкриване е пропорционално по смисъла на член 10 от Регламент № 596/2014, следва да се разгледа дали ограничението на свободата на печата, до което би довела забраната за такова разкриване, би било прекомерно в сравнение с вредата, която такова разкриване може да нанесе на интегритета на финансовите пазари.
- 85 Сред факторите, които трябва да се вземат предвид, за да се извърши тази преценка, следва да се вземе предвид, първо, потенциално възпиращото действие на подобна забрана за упражняването на журналистическата дейност, включително за извършването на подготвителни разследващи действия.
- 86 Второ, следва също да се провери дали при съответното разкриване журналистът е действал при спазване на правилата и кодексите за неговата професия, посочени в член 21 от Регламент № 596/2014. Както обаче отбелязва генералният адвокат в точка 103 от заключението си, спазването на тези правила и кодекси само по себе си не позволява да се заключи, че разкриването на вътрешна информация е пропорционално по смисъла на член 10 от Регламент № 569/2014.
- 87 Трето, както отбелязва генералният адвокат в точка 100 от заключението си, следва да се вземат предвид и отрицателните последици за интегритета на финансовите пазари от разкриването на въпросната вътрешна информация. По-специално, доколкото вследствие на разкриването е извършена търговия с вътрешна информация, тази търговия може да доведе до финансови загуби за други инвеститори и в средносрочен план до загуба на доверие във финансовите пазари.
- 88 От това следва, че разкриването на вътрешна информация засяга не само частните интереси на някои инвеститори, но и по-общо обществения интерес да се осигури пълна и подходяща прозрачност на пазара, за да се защити неговият интегритет и да се гарантира доверието на всички инвеститори, както бе припомнено в точка 77 от настоящото решение. Поради това запитващата юрисдикция трябва също да вземе предвид факта, че общественият интерес, който може да е бил преследван чрез такова разкриване, се противопоставя не само на частни интереси, но и на интерес от същото естество (вж. по аналогия решение на ЕСПЧ от 10 декември 2007 г. по дело *Stoll c/у Швейцария*, СЕ:ЕCHR:2007:1210JUD 006969801, § 116).
- 89 С оглед на всички изложени по-горе съображения на третия и четвъртия въпрос следва да се отговори, че членове 10 и 21 от Регламент № 596/2014 трябва да се тълкуват в смисъл, че разкриването на вътрешна информация от журналист е законно, когато трябва да се счита за необходимо за упражняването на професията му и за зачитащо принципа на пропорционалност.

По съдебните разноски

- 90 С оглед на обстоятелството, че за страните по главното производство настоящото дело представлява отклонение от обичайния ход на производството пред запитващата юрисдикция, последната следва да се произнесе по съдебните разноски. Разходите, направени за представяне на становища пред Съда, различни от тези на посочените страни, не подлежат на възстановяване.

По изложените съображения Съдът (голям състав) реши:

- 1) Член 1, точка 1 от Директива 2003/6/ЕО на Европейския Парламент и на Съвета от 28 януари 2003 година относно търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара (пазарна злоупотреба) трябва да се тълкува в смисъл, че за целите на квалифицирането като вътрешна информация „точна“ информация по смисъла на тази разпоредба и на член 1, параграф 1 от Директива 2003/124/ЕО на Комисията от 22 декември 2003 година за прилагане на Директива 2003/6 относно определението и публичното оповестяване на вътрешна информация и относно определението за манипулиране на пазара може да бъде информация относно предстоящото публикуване на статия в пресата, препредаваща пазарен слух относно емитент на финансови инструменти, и че за преценката на посочената точност, доколкото са били съобщени преди тази публикация, от значение са обстоятелството, че тази статия в пресата ще посочи цената, на която ще бъдат купени ценните книжа на този емитент в рамките на евентуално търгово предложение, както и самоличността на подписалия споменатата статия журналист и на медийното издание, в което тя е публикувана. Що се отнася до действителното влияние на тази публикация върху цената на ценните книжа, за които тя се отнася, макар да може да представлява последващо доказателство за точността на посочената информация, то не е достатъчно само по себе си, за да се установи такава точност, ако не са разгледани други данни, които са известни или разкрити преди тази публикация.
- 2) Член 21 от Регламент (ЕС) № 596/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 година относно пазарната злоупотреба (Регламент относно пазарната злоупотреба) и за отмяна на Директива 2003/6 и директиви 2003/124/ЕО, 2003/125/ЕО и 2004/72/ЕО на Комисията трябва да се тълкува в смисъл, че разкриването от журналист на информация относно предстоящото публикуване на подписана от него статия в пресата, препредаваща пазарен слух, на един от неговите обичайни източници на информация, е извършено „за целите на журналистическата дейност“ по смисъла на този член, когато това разкриване е необходимо, за да може дадена журналистическа дейност, която включва подготвителната разследваща дейност във връзка с публикациите, да бъде доведена до успешен край.
- 3) Членове 10 и 21 от Регламент № 596/2014 трябва да се тълкуват в смисъл, че разкриването на вътрешна информация от журналист е законно, когато трябва да се счита за необходимо за упражняването на професията му и за зачитащо принципа на пропорционалност.

Подписи