



# Samling af Afgørelser

DOMSTOLENS DOM (Store Afdeling)

15. marts 2022\*

»Præjudiciel forelæggelse – det indre marked for finansielle tjenesteydelser – markedsmisbrug – direktiv 2003/6/EF og 2003/124/EF – »intern viden« – begreb – »specifik« viden – viden om en forestående offentliggørelse af en presseartikel, hvori der videregives et markedsrygte om en udsteder af finansielle instrumenter – uretmæssig videregivelse af intern viden – undtagelser – forordning (EU) nr. 596/2014 – artikel 10 – videregivelse af intern viden som led i den normale udøvelse af et erhverv – artikel 21 – videregivelse af intern viden med henblik på journalistik – pressefrihed og ytringsfrihed – en journalists videregivelse til en sædvanlig kilde af oplysninger om den forestående offentliggørelse af en presseartikel«

I sag C-302/20,

angående en anmodning om præjudiciel afgørelse i henhold til artikel 267 TEUF, indgivet af cour d'appel de Paris (appeldomstolen i Paris, Frankrig) ved afgørelse af 9. juli 2020, indgået til Domstolen samme dag, i sagen

M. A

mod

**Autorité des marchés financiers (AMF),**

har

DOMSTOLEN (Store Afdeling),

sammensat af præsidenten, K. Lenaerts, vicepræsidenten, L. Bay Larsen, afdelingsformændene A. Arabadjiev, A. Prechal, K. Jürimäe, C. Lycourgos, N. Jääskinen, I. Ziemele og J. Passer samt dommerne J.-C. Bonichot, T. von Danwitz, M. Safjan, F. Biltgen (refererende dommer), A. Kumin og N. Wahl,

generaladvokat: J. Kokott,

justitssekretær: fuldmægtig V. Giacobbo,

på grundlag af den skriftlige forhandling og efter retsmødet den 22. juni 2021,

\* Processprog: fransk.

efter at der er afgivet indlæg af:

- A ved avocates G. Roch og S. Poisson,
- Autorité des marchés financiers (AMF) ved M. Delorme og A. du Passage, som befuldmægtigede,
- den franske regering ved E. de Moustier, A.-L. Desjonquères og E. Leclerc, som befuldmægtigede,
- den spanske regering ved L. Aguilera Ruiz og J. Rodríguez de la Rúa Puig, som befuldmægtigede,
- den svenske regering ved O. Simonsson, J. Lundberg, C. Meyer-Seitz, A. Runeskjöld, M. Salborn Hödgsön, H. Shev, H. Eklinder og R. Shahsavan Eriksson, som befuldmægtigede,
- Europa-Kommissionen ved D. Tryantafyllou, T. Scharf og J. Rius, som befuldmægtigede,
- den norske regering ved T.M. Tobiassen, K.K. Næss, P. Wennerås og T.H. Aarthun, som befuldmægtigede,

og efter at generaladvokaten har fremsat forslag til afgørelse i retsmødet den 16. september 2021, afsagt følgende

### Dom

- 1 Anmodningen om præjudiciel afgørelse vedrører fortolkningen af artikel 1, nr. 1), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug) (EFT 2003, L 96, s. 16), artikel 1, stk. 1, i Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til definition og offentliggørelse af intern viden og definition af kursmanipulation (EUT 2003, L 339, s. 70) samt artikel 10 og 21 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF (EUT 2014, L 173, s. 1).
- 2 Anmodningen er blevet indgivet i forbindelse med en tvist mellem A og Autorité des marchés financiers (AMF) (finanstilsynsmyndigheden, Frankrig) vedrørende sidstnævntes afgørelse om at pålægge A en bøde for at meddele viden om den forestående offentliggørelse af presseartikler, hvori der videregives et markedsrygte om afgivelsen af et offentligt overtagelsestilbud på børsnoterede selskaber.

## Retsforskrifter

### *EU-retten*

#### *Direktiv 2003/6*

3 Følgende fremgik af 1., 2. og 12. betragtning til direktiv 2003/6:

- »(1) Et egentligt indre marked for finansielle tjenester er af væsentlig betydning for den økonomiske vækst og jobskabelsen i [Den Europæiske Union].
- (2) Et integreret og effektivt finansmarked forudsætter markedsintegritet. Det er en betingelse for økonomisk vækst og velstand, at værdipapirmarkederne fungerer gnidningsløst, og at offentligheden har tillid til markederne. Markedsmisbrug skader finansmarkedernes integritet og offentlighedens tillid til værdipapirer og derivater.

[...]

- (12) Markedsmisbrug består i insiderhandel og kursmanipulation. Lovgivningen om insiderhandel og om kursmanipulation har samme formål, nemlig at sikre finansmarkedernes integritet i [Unionen] og forbedre investorernes tillid til disse markeder. [...]«

4 Direktivets artikel 1, nr. 1), havde følgende ordlyd:

»I dette direktiv forstås ved:

- 1) »intern viden«: specifik viden, som ikke er blevet offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere udstedere af finansielle instrumenter eller et eller flere finansielle instrumenter, og som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse finansielle instrumenter eller på de afledte finansielle instrumenter.«

5 Det nævnte direktivs artikel 2, stk. 1, fastsatte:

»Medlemsstaterne forbyder personer som nævnt i andet afsnit, der er i besiddelse af intern viden, at benytte denne viden ved direkte eller indirekte, for egen eller tredjemands regning at erhverve eller afhænde eller forsøge at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, som denne viden vedrører.

Første afsnit gælder alle personer, som er i besiddelse af den pågældende viden ved:

[...]

- c) at de har adgang til denne viden i kraft af deres beskæftigelse, erhverv eller funktioner, eller

[...]«

6 Samme direktivs artikel 3 bestemte:

»Medlemsstaterne forbyder personer, der er omfattet af forbuddet i artikel 2,

a) at meddele intern viden til andre, medmindre det sker som et normalt led i udøvelsen af deres beskæftigelse, erhverv eller funktioner

[...]«

*Direktiv 2003/124*

7 Første til tredje betragtning til direktiv 2003/124 havde følgende ordlyd:

»(1) Fornuftige investorer baserer deres investeringsbeslutninger på de oplysninger, som de har til rådighed i forvejen, dvs. tilgængelige forhåndsoplysninger. Spørgsmålet om, hvorvidt det er sandsynligt, at en fornuftig investor vil tage en bestemt oplysning i betragtning ved sin investeringsbeslutning, bør derfor vurderes på grundlag af de tilgængelige forhåndsoplysninger. En sådan vurdering må tage hensyn til oplysningernes forventede virkning på baggrund af den pågældende udsteders samlede aktiviteter, oplysningskildens pålidelighed og andre variable størrelser på markedet, der vil kunne påvirke det pågældende finansielle instrument eller afledte finansielle instrument under de givne forhold.

(2) Oplysninger, der foreligger efterfølgende, kan bruges til at kontrollere formodningen om, at forhåndsoplysningerne var kursrelevante, men bør ikke benyttes til retsforfølgning af en person, der har draget rimelige konklusioner på grundlag af de tilgængelige forhåndsoplysninger.

(3) Der bør skabes større retssikkerhed for markedsdeltagerne gennem en nærmere definition af to af de elementer, der er væsentlige for definitionen af intern viden, nemlig om den pågældende viden er specifik, og i hvilket omfang den vil kunne påvirke kurserne på de finansielle instrumenter eller på de afledte finansielle instrumenter.«

8 Direktivets artikel 1 med overskriften »Intern viden« bestemte:

»1. Ved anvendelsen af artikel 1, stk. 1, nr. 1), i direktiv [2003/6] skal oplysninger betragtes som specifik viden, hvis de angiver en række forhold, der foreligger eller med rimelighed kan forventes at komme til at foreligge, eller en begivenhed, der er indtrådt eller med rimelighed kan forventes at indtræde, og hvis de er tilstrækkelig præcise til, at der kan drages en konklusion med hensyn til de pågældende forhold eller den pågældende begivenheds indvirkning på kurserne på de finansielle instrumenter eller de afledte finansielle instrumenter.

2. Ved anvendelsen af artikel 1, stk. 1, nr. 1), i direktiv [2003/6] forstås ved »viden, som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på de finansielle instrumenter eller på de afledte finansielle instrumenter«: viden, som en fornuftig investor sandsynligvis vil benytte som en del af grundlaget for sine investeringsbeslutninger.«

*Forordning nr. 596/2014*

9 Direktiv 2003/6 og 2003/124 blev ophævet ved forordning nr. 596/2014 med virkning fra den 3. juli 2016.

10 Følgende fremgår af 2., 7. og 77. betragtning til forordning nr. 596/2014:

»(2) Et integreret, effektivt og gennemsigtigt finansielt marked forudsætter markedsintegritet. Det er en betingelse for økonomisk vækst og velstand, at værdipapirmarkedene fungerer gnidningsløst, og at offentligheden har tillid til markederne. Markedsmisbrug skader de finansielle markeders integritet og offentlighedens tillid til værdipapirer og derivater.

[...]

(7) Markedsmisbrug er et begreb, der omfatter ulovlig adfærd på de finansielle markeder, og i denne forordning bør det forstås som insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden og markedsmanipulation. Sådan adfærd hindrer fuld markeds-gennemsigtighed, der er en forudsætning for, at alle økonomiske aktører vil handle på de integrerede finansielle markeder.

[...]

(77) Denne forordning respekterer de grundlæggende rettigheder og overholder de principper, der er nedfældet i Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder [...]. Denne forordning skal følgelig fortolkes og anvendes i overensstemmelse med disse rettigheder og principper. Der skal navnlig, når denne forordning henviser til de bestemmelser, der gælder pressefrihed og ytringsfrihed i andre medier, samt bestemmelser eller kodekser vedrørende journalisterhvervet, tages hensyn til disse frihedsrettigheder, som er garanteret i Unionen og i medlemsstaterne og anerkendt i henhold til artikel 11 i [Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder], og til andre relevante bestemmelser.«

11 Denne forordnings artikel 8, der har overskriften »Insiderhandel«, bestemmer følgende i stk. 4:

»Denne artikel finder anvendelse på enhver person, der er i besiddelse af intern viden som følge af:

[...]

c) at have adgang til denne viden i kraft af ansættelse, erhverv eller funktioner [...]

[...]«

12 Nævnte forordnings artikel 10 med overskriften »Uretmæssig videregivelse af intern viden« bestemmer i stk. 1:

»Med henblik på denne forordning foreligger der uretmæssig videregivelse af intern viden, hvis en person er i besiddelse af intern viden og videregiver denne viden til enhver anden person, medmindre videregivelsen sker som led i den normale udøvelse af arbejde, erhverv eller funktioner.

Dette stykke finder anvendelse på alle fysiske og juridiske personer i de situationer eller under de omstændigheder, der er omhandlet i artikel 8, stk. 4.«

13 I forordningens artikel 14, litra c), bestemmes, at det er forbudt personer uretmæssigt at videregive intern viden.

14 Artikel 21 i forordning nr. 596/2014 med overskriften »Offentliggørelse eller udbredelse af oplysninger i medierne« har følgende ordlyd:

»Med henblik på artikel 10, artikel 12, stk. 1, litra c), og artikel 20 vurderes offentliggørelse eller udbredelse af oplysninger under hensyntagen til bestemmelserne om pressefrihed og ytringsfrihed i andre medier samt de regler og kodekser, der styrer journalisthvervet, hvis oplysningerne offentliggøres eller udbredes med henblik på journalistik eller andre ytringsformer i medierne, medmindre

a) de pågældende personer, eller personer med nær tilknytning til dem direkte eller indirekte drager fordel af eller opnår fortjeneste ved offentliggørelsen eller udbredelsen af de pågældende oplysninger, eller

b) offentliggørelsen eller udbredelsen sker med det formål at vildlede markedet om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på finansielle instrumenter.«

### *Fransk ret*

15 Artikel 621-1 i règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF's generelle bekendtgørelse) har følgende ordlyd i den affattelse, der finder anvendelse på tvisten i hovedsagen:

»Intern viden er specifik viden, der ikke er blevet offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere udstedere af finansielle instrumenter eller et eller flere finansielle instrumenter, og som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse finansielle instrumenter eller på afledte finansielle instrumenter.

Viden anses for at være specifik, hvis den angiver en række forhold eller en begivenhed, der er indtrådt, eller som kan forventes at indtræde, og hvis det er muligt på grundlag heraf at drage en konklusion med hensyn til de pågældende forhold eller den pågældende begivenheds mulige indvirkning på kurserne på de finansielle instrumenter eller dertil knyttede finansielle instrumenter.

Viden, som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på de pågældende finansielle instrumenter eller på de afledte finansielle instrumenter, er viden, som en fornuftig investor sandsynligvis vil benytte som en del af grundlaget for sine investeringsbeslutninger.«

16 Artikel 622-1 i AMF's generelle bekendtgørelse har følgende ordlyd:

»Enhver person, der er omhandlet i artikel 622-2, skal undlade at benytte den interne viden, som vedkommende besidder [...]

Vedkommende skal ligeledes undlade

1° at videregive denne viden til enhver anden person, ud over som led i vedkommendes normale arbejde, erhverv eller funktioner, eller med andre formål for øje, end de formål, med hensyn til hvilke denne viden er blevet forebragt vedkommende

[...]«

17 Artikel 622-2 i AMF's generelle bekendtgørelse bestemmer:

»De undladelsespligter, der er fastsat i artikel 622-1, finder anvendelse på alle personer, som er i besiddelse af intern viden ved, at de:

[...]

3° har adgang til denne viden i kraft deres arbejde, erhverv eller funktioner samt deltagelse i forberedelsen og udførelsen af en finansiel transaktion

[...]

Disse undladelsespligter gælder ligeledes for enhver anden person, der er i besiddelse af intern viden, og som ved eller burde have vidst, at det er intern viden.

[...]«

### **Twisten i hovedsagen og de præjudicielle spørgsmål**

- 18 A arbejdede i mange år som journalist for forskellige britiske dagblade, senest *Daily Mail*. Som led i sit arbejde ved dette dagblad skrev han artikler med overskriften »Markedsrapporter«, som bestod i at videregive markedsrygter. A var bl.a. forfatter til to artikler om værdipapirer, der var optaget til handel på Euronext, hvilke artikler blev offentliggjort på *Mail Online*, der er nævnte dagblads hjemmeside.
- 19 Den første af disse artikler, der blev offentliggjort den 8. juni 2011, omtalte et muligt offentligt overtagelsestilbud fra selskabet LVMH på aktierne i Hermès til en pris på 350 EUR pr. aktie, hvilket svarede til en overkurs på 86% i forhold til lukkekursen på dagen for offentliggørelsen af denne artikel. Dagen efter denne offentliggørelse steg denne kurs med 0,64% straks fra børsens åbning og efterfølgende med 4,55% i løbet af handelsdagen.
- 20 I den anden af de nævnte artikler, der blev offentliggjort den 12. juni 2012, anførtes, at aktierne i selskabet Maurel & Prom snart kunne blive genstand for et offentligt overtagelsestilbud på ca. 19 EUR pr. aktie, hvilket svarede til en overkurs på 80% i forhold til den seneste lukkekurs for disse værdipapirer. Dagen efter offentliggørelsen af denne artikel steg kursen på disse aktier med 17,69% frem til børsens lukning. Den 14. juni 2012 dementerede selskabet Maurel & Prom dette rygte.
- 21 I forbindelse med en undersøgelse gennemført af AMF viste det sig, at der kort tid før offentliggørelsen af de to artikler var blevet afgivet købsordrer på værdipapirer i henholdsvis selskaberne Hermès og Maurel & Prom af personer bosiddende i Storbritannien, som havde afviklet deres positioner efter denne offentliggørelse.
- 22 Ved skrivelse af 23. februar 2016 meddelte AMF's undersøgelses- og tilsynsdirektorat alle de omhandlede personer, herunder A, de faktiske forhold, som de kunne foreholdes, henset til konstateringerne foretaget af undersøgerne i nævnte direktorat. På baggrund af undersøgelsesrapporten udarbejdet af dette direktorat blev det den 19. juli 2016 besluttet at meddele de klagepunkter, som de blev foreholdt.

- 23 Ved skrivelse af 7. december 2016 tilstillede AMF således A en meddelelse af klagepunkter, hvori denne myndighed foreholdt den pågældende i strid med artikel 622-1 og 622-2 i AMF's generelle bekendtgørelse at have meddelt to personer, B og C, intern viden om den forestående offentliggørelse af to artikler, hvori der blev videregivet rygter om afgivelsen af et offentligt overtagelsestilbud på værdipapirer i Hermès og Maurel & Prom.
- 24 Ved afgørelse af 24. oktober 2018 tiltrådte AMF's sanktionsudvalg visse af disse klagepunkter og pålagde A en bøde på 40 000 EUR. Sanktionsudvalget fandt bl.a., at de i hovedsagen omhandlede oplysninger om den forestående offentliggørelse af presseartikler med rygter om transaktioner vedrørende børsnoterede værdipapirer opfyldte betingelserne for at blive kvalificeret som »intern viden«, og fastslog, at A havde videregivet denne interne viden om værdipapirer i selskabet Hermès til B og C og om værdipapirer i selskabet Maurel & Prom til C.
- 25 I første række ønsker den forelæggende ret, idet den er forelagt et søgsmål til prøvelse af denne afgørelse, oplyst, om oplysninger om den forestående offentliggørelse af en presseartikel, hvori der videregives et markedsrygte om en udsteder af finansielle instrumenter, udgør »intern viden« som omhandlet i artikel 1, nr. 1), i direktiv 2003/6, og navnlig om de i hovedsagen omhandlede oplysninger i det foreliggende tilfælde er »specifik viden« som omhandlet i definitionen af »intern viden«.
- 26 Under henvisning til definitionen af »specifik viden«, som er fastsat i artikel 1, stk. 1, i direktiv 2003/124, ønsker den forelæggende ret oplyst, om de i hovedsagen omhandlede oplysninger er tilstrækkelig præcise til, at der heraf kan udledes en konklusion om deres mulige påvirkning af kursen på de berørte finansielle instrumenter som omhandlet i denne bestemmelse.
- 27 I denne henseende ønsker den forelæggende ret oplyst, om selve presseartiklens indhold skal være tilstrækkelig præcist, for at oplysninger om den forestående offentliggørelse af en sådan artikel kan anses for at være »tilstrækkelig præcise«, og i givet fald om selve arten af et markedsrygte, som A har gjort gældende, udelukker, at rygtet er tilstrækkelig præcist.
- 28 Henset til de særlige omstændigheder i hovedsagen nærer den forelæggende ret med hensyn til vurderingen af, om de pågældende oplysninger er specifik viden, ligeledes tvivl om påvirkningen for det første som følge af omtalen af den pris, der tilbydes i forbindelse med et eventuelt offentligt overtagelsestilbud på værdipapirer fra de pågældende udstedere af finansielle instrumenter, for det andet som følge af anseelsen af den journalist, der har lagt navn til de presseartikler, hvori rygterne videregives, samt omdømmet for det medie, der har sikret offentliggørelsen af disse artikler, og for det tredje som følge af den omstændighed, at nævnte artikler faktisk efterfølgende mærkbart påvirkede kursen på de værdipapirer, der var genstand for disse rygter.
- 29 I anden række ønsker den forelæggende ret, såfremt de i hovedsagen omhandlede oplysninger skal kvalificeres som »intern viden«, oplyst, om en journalists videregivelse af sådanne oplysninger til en af sine sædvanlige informationskilder kan anses for at være blevet foretaget »med henblik på journalistik« som omhandlet i artikel 21 i forordning nr. 596/2014. Eftersom denne bestemmelse ikke fandtes tilsvarende i direktiv 2003/6, kan den efter den forelæggende rets opfattelse anvendes med tilbagevirkende kraft på de faktiske omstændigheder i hovedsagen som en mindre indgribende bestemmelse end bestemmelserne i dette direktiv.



- 30 Den forelæggende ret nærer desuden tvivl om forbindelsen mellem artikel 21 i forordning nr. 596/2014 og forordningens artikel 10, hvortil nævnte artikel 21 henviser, og hvorefter videregivelse af intern viden er uretmæssig, medmindre den sker som led i den normale udøvelse af arbejde, erhverv eller funktioner. Såfremt nævnte artikel 10 finder anvendelse på videregivelsen af de i hovedsagen omhandlede oplysninger, ønsker den forelæggende ret oplyst, om denne videregivelse i medfør af dom af 22. november 2005, Grøngaard og Bang (C-384/02, EU:C:2005:708), kun er begrundet, hvis den er strengt nødvendig for udøvelsen af journalisterhvervet og overholder proportionalitetsprincippet.
- 31 På denne baggrund har cour d'appel de Paris (appeldomstolen i Paris, Frankrig) besluttet at udsætte sagen og forelægge Domstolen følgende præjudicielle spørgsmål:
- »1) a) Skal artikel 1, stk. 1, nr. 1), første afsnit, i [direktiv 2003/6], sammenholdt med artikel 1, stk. 1, i [direktiv 2003/124], fortolkes således, at en oplysning om en forestående offentliggørelse af en presseartikel, hvori der videregives et markedsrygte om en udsteder af finansielle instrumenter, opfylder betingelsen i disse bestemmelser om, at den pågældende viden skal være specifik med henblik på kvalificeringen som intern viden?
- b) Har den omstændighed, at den presseartikel, hvis forestående offentliggørelse udgør den omhandlede oplysning, nævner – i form af et markedsrygte – prisen for et offentligt købstilbud, indvirkning på vurderingen af, hvorvidt den omhandlede oplysning skal betragtes som specifik viden?
- c) Er den anseelse, som den journalist, der har lagt navn til artiklen, har, den anseelse, som det presseorgan, der har forestået offentliggørelsen, har, og den faktisk mærkbare påvirkning (»ex post«), som denne offentliggørelse har på kursen af de værdipapirer, som den angår, relevante forhold med henblik på at vurdere, hvorvidt den omhandlede oplysning skal betragtes som specifik viden?
- 2) I tilfælde af en besvarelse[, hvorefter] en oplysning som den omhandlede [opfylder] betingelsen om, at den pågældende viden skal være specifik:
- a) Skal artikel 21 i [forordning nr. 596/2014] da fortolkes således, at en journalists videregivelse til én af sine sædvanlige [informationskilder] af en oplysning om en forestående offentliggørelse af en artikel, som denne journalist har lagt navn til, og hvori der videregives et markedsrygte, gennemføres »med henblik på journalistik«?
- b) Afhænger besvarelsen af dette spørgsmål da særligt af, hvorvidt journalisten er blevet gjort bekendt med markedsrygtet af denne kilde, eller hvorvidt videregivelsen af oplysningen om den forestående offentliggørelse af artiklen var nyttig med henblik på fra denne kilde at opnå klarhed over, hvorvidt rygtet var troværdigt?
- 3) [...] Skal artikel 10 og 21 i forordning [...] nr. 596/2014 fortolkes således, at kvalificeringen som retmæssig eller uretmæssig videregivelse – selv når en journalist videregiver intern viden »med henblik på journalistik« som omhandlet i [denne] artikel 21 – nødvendiggør en vurdering af, hvorvidt videregivelsen er sket »som led i den normale udøvelse af [journalisterhvervet]« som omhandlet i [denne] artikel 10?
- 4) [...] Skal artikel 10 i forordning [...] nr. 596/2014 fortolkes således, at videregivelsen af intern viden, for at ske som led i den normale udøvelse af journalisterhvervet, skal være strengt nødvendig for udøvelsen af dette erhverv og overholde proportionalitetsprincippet?«

## Om de præjudicielle spørgsmål

### *Det første spørgsmål*

- 32 Med det første spørgsmål ønsker den forelæggende ret nærmere bestemt oplyst, om artikel 1, nr. 1), i direktiv 2003/6 skal fortolkes således, at med henblik på kvalificeringen som intern viden kan oplysninger om den forestående offentliggørelse af en presseartikel, hvori der videregives et markedsrygte om en udsteder af finansielle instrumenter, udgøre »specifik viden« som omhandlet i denne bestemmelse og i artikel 1, stk. 1, i direktiv 2003/124, og om denne presseartikels omtale af den pris, til hvilken denne udsteders værdipapirer vil blive købt inden for rammerne af et eventuelt offentligt overtagelsestilbud, identiteten på den journalist, der har lagt navn til artiklen, og det medie, der har sikret offentliggørelsen heraf, samt denne offentliggørelses faktiske påvirkning af nævnte værdipapirers kurs er relevante med henblik på vurderingen af, om oplysningerne er specifik viden.
- 33 Det skal bemærkes, at definitionen af begrebet »intern viden«, som følger af artikel 1, nr. 1), i direktiv 2003/6, indeholder fire væsentlige elementer. For det første er der tale om specifik viden. For det andet er denne viden ikke blevet offentliggjort. For det tredje vedrører den, direkte eller indirekte, et eller flere finansielle instrumenter eller deres udstedere. For det fjerde ville den, hvis den blev offentliggjort, mærkbart kunne påvirke kursen på disse finansielle instrumenter eller på de afledte finansielle instrumenter (dom af 11.3.2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, præmis 24 og den deri nævnte retspraksis).
- 34 I det foreliggende tilfælde blev de i hovedsagen omhandlede oplysninger, som vedrører en presseartikel, hvori der videregives et markedsrygte om afgivelsen af et offentligt overtagelsestilbud på værdipapirer i børsnoterede selskaber, videregivet af nævnte artiklers forfatter til to af hans sædvanlige informationskilder. Ifølge den forelæggende ret opfylder disse oplysninger det andet til det fjerde element i begrebet »intern viden«, som er omtalt i den foregående præmis. Med hensyn til det fjerde element har den forelæggende ret støttet denne konstatering dels på betragtningen om, at nævnte oplysninger, for så vidt som de gav næring til eksisterende spekulationer om de pågældende værdipapirer, kunne anvendes af en fornuftig investor som en del af grundlaget for vedkommendes beslutninger om investeringer heri, dels på kursudsvingene i værdipapirerne efter offentliggørelsen af nævnte artikler. Den forelæggende ret nærer derimod tvivl om, hvorvidt det første element i denne definition med hensyn til, om oplysningerne er specifik viden, er opfyldt i det foreliggende tilfælde.
- 35 Det skal bemærkes, at direktiv 2003/124, som det ses af tredje betragtning hertil, med henblik på at skabe større retssikkerhed for deltagerne på de finansielle markeder har til formål navnlig at præcisere det første element.
- 36 Det følger således af dette direktivs artikel 1, stk. 1, at oplysninger skal betragtes som »specifik viden«, hvis de opfylder to betingelser, nemlig for det første, at de skal angive en række forhold, der foreligger eller med rimelighed kan forventes at komme til at foreligge, eller en begivenhed, der er indtrådt eller med rimelighed kan forventes at indtræde, og for det andet, at de skal være tilstrækkelig præcise til, at der kan drages en konklusion med hensyn til de pågældende forholds eller den pågældende begivenheds indvirkning på kurserne på de finansielle instrumenter eller de afledte finansielle instrumenter.

- 37 I det foreliggende tilfælde er det den forelæggende rets opfattelse, at den første betingelse, der er nævnt i den foregående præmis, er opfyldt, for så vidt som de i hovedsagen omhandlede oplysninger nævner en begivenhed, nemlig den forestående offentliggørelse af presseartikler, som med rimelighed kan forventes at indtræde. Den forelæggende ret nærer derimod tvivl om, hvorvidt den anden betingelse, der er nævnt i den foregående præmis, er opfyldt. Denne ret ønsker navnlig oplyst, om indholdet af en presseartikel skal være tilstrækkelig præcist, for at oplysninger om den forestående offentliggørelse af en sådan artikel og det væsentligste indhold heraf kan anses for at være »tilstrækkelig præcise« som omhandlet i den anden betingelse.
- 38 Med hensyn til den anden betingelse fremgår det af Domstolens praksis, at ifølge den betydning, som de udtryk, der er anvendt i artikel 1, stk. 1, i direktiv 2003/124, almindeligvis tillægges, er det tilstrækkeligt, at oplysningerne er tilstrækkelig konkrete eller specifikke til at kunne udgøre et grundlag, hvorpå det kan evalueres, om den række af forhold eller den begivenhed, der omtales i disse oplysninger, som det er beskrevet i nærværende doms præmis 36, kan have en indvirkning på kursen på de finansielle instrumenter, som disse oplysninger vedrører. Ifølge Domstolen udelukker denne bestemmelse derfor kun »viden, som er vag eller generel, og som ikke gør det muligt at drage en konklusion med hensyn til dens indvirkning på kurserne på de pågældende finansielle instrumenter«, fra begrebet »intern viden« (dom af 11.3.2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, præmis 31).
- 39 I denne henseende nærer den forelæggende ret tvivl om, hvorvidt et rygte af sin art henhører under kategorien »viden, som er vag eller generel«, som omhandlet i nævnte retspraksis, hvorfor oplysninger om den forestående offentliggørelse af en presseartikel, hvori der videregives et rygte, ikke kan kvalificeres som »intern viden«.
- 40 Det skal indledningsvis bemærkes, at de i hovedsagen omhandlede oplysninger, som vedrører offentliggørelsen af artikler om markedsrygter om påtænkte, offentlige overtagelsestilbud, omfatter to forskellige typer af fremtidige begivenheder, nemlig for det første offentliggørelsen af artikler og for det andet fremsættelsen af de tilbud, som nævnes i disse artikler. Som det fremgår af nærværende doms præmis 37, har den forelæggende ret støttet sig på, at der var stor sandsynlighed for, at den første type begivenhed ville indtræde, med henblik på at finde, at den første betingelse, der er nævnt i denne doms præmis 36, for at oplysningerne er specifik viden som omhandlet i artikel 1, nr. 1), i direktiv 2003/6 og artikel 1, stk. 1, i direktiv 2003/124 er opfyldt. Hvad derimod angår den anden betingelse, der er omtalt i nævnte præmis 36, nærer den forelæggende ret tvivl om, hvorvidt det forhold, at den forestående offentliggørelse af presseartikler inden for den første betingelse anses for at have en tilstrækkelig præcision, i sig selv gør det muligt at godtgøre, at denne omstændighed kan have indvirkning på kursen på de finansielle instrumenter, som disse oplysninger vedrører, således, at den anden betingelse ligeledes er opfyldt, eller om indholdet af de pågældende artikler ligeledes skal opfylde dette krav om at være præcise, i det foreliggende tilfælde med hensyn til markedsrygterne om, at begivenheder af den anden type eventuelt vil indtræde, dvs. fremsættelsen af de påtænkte tilbud.
- 41 Det skal fastslås, at spørgsmålet om, hvorvidt oplysninger om den forestående offentliggørelse af presseartikler er specifik viden som omhandlet i nævnte bestemmelser, er snævert knyttet til, om de oplysninger, der er genstand for denne artikel, er præcise. Såfremt de oplysninger, der skal offentliggøres, ikke er præcise, giver oplysningerne om denne offentliggørelse nemlig ikke mulighed for at drage en konklusion med hensyn til oplysningernes mulige indvirkning på kurserne på de pågældende finansielle instrumenter som omhandlet i artikel 1, stk. 1, i direktiv 2003/124.

- 42 Når dette er sagt, fremgår det for det første af selve ordlyden af artikel 1, stk. 1, i direktiv 2003/124, hvorefter oplysninger skal betragtes som »specifik viden«, navnlig hvis de angiver en begivenhed, der med rimelighed kan forventes at indtræde, og hvis de er tilstrækkelig præcise til at drage en konklusion med hensyn til den pågældende begivenheds indvirkning på kurserne på de finansielle instrumenter, at der skal foretages en undersøgelse af hvert enkelt tilfælde. Det forhold, at oplysninger er specifik viden, kan således ikke hypotetisk udelukkes alene af den omstændighed, at de henhører under en særlig kategori af oplysninger, såsom oplysninger om den forestående offentliggørelse af presseartikler, hvori der videregives markedsrygter om den eventuelle fremsættelse af et offentligt overtagelsestilbud.
- 43 En sådan udelukkelse ville i øvrigt være i strid med formålet med direktiv 2003/6, der, som det fremgår af 2. og 12. betragtning til dette direktiv, er at sikre finansmarkedernes integritet og forbedre investorernes tillid, en tillid, som bl.a. afhænger af, at de stilles lige, og at de er beskyttet mod ulovlig anvendelse af intern viden (dom af 11.3.2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, præmis 21 og den deri nævnte retspraksis). Formålet med det i dette direktivs artikel 2, stk. 1, fastsatte forbud mod insiderhandel er således at sikre, at medkontrahenterne stilles lige i en børstransaktion, hvorved man undgår, at en person, som er i besiddelse af intern viden og dermed befinder sig i en fordelagtig stilling i forhold til andre investorer, profiterer heraf til skade for den, som ikke er i besiddelse af den interne viden (dom af 23.12.2009, Spector Photo Group og Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, præmis 48 og den deri nævnte retspraksis).
- 44 Som generaladvokaten i det væsentlige har anført i punkt 49 i forslaget til afgørelse, kan den omstændighed, at en investor har kendskab til den forestående offentliggørelse af et rygte, på visse betingelser være tilstrækkelig til, at vedkommende får en fordel i forhold til andre investorer.
- 45 Såfremt oplysninger ikke skal kvalificeres som »intern viden« som omhandlet i artikel 1, nr. 1), i direktiv 2003/6, alene fordi de vedrører offentliggørelsen af et rygte, ville mange oplysninger, som kan påvirke kurserne på de pågældende finansielle instrumenter, falde uden for anvendelsesområdet for dette direktiv og ville således kunne benyttes af de deltagere på de finansielle markeder, som er i besiddelse af disse oplysninger, og som vil profitere heraf til skade for dem, der ikke er i besiddelse af disse oplysninger (jf. i denne retning dom af 28.6.2012, Geltl, C-19/11, EU:C:2012:397, præmis 36 og den deri nævnte retspraksis).
- 46 Det følger af disse betragtninger, at det ikke kan udelukkes, at oplysninger kan anses for at være specifik viden som omhandlet i artikel 1, nr. 1), i direktiv 2003/6 og i artikel 1, stk. 1, i direktiv 2003/124, alene fordi oplysningerne vedrører den forestående offentliggørelse af en artikel om et markedsrygte.
- 47 I anden række skal der, når dette er sagt, foretages en undersøgelse af graden af præcision for så vidt angår rygtet om den eventuelle fremsættelse af et offentligt overtagelsestilbud, således at det kan vurderes, om oplysningerne om offentliggørelsen af en artikel, hvori et sådant rygte videregives, faktisk opfylder den anden betingelse, der omtales i nævnte præmis, vedrørende den pågældende offentliggørelses mulige indvirkning på kurserne på de pågældende finansielle instrumenter eller afledte finansielle instrumenter. Der bør ved denne vurdering imidlertid ikke ses bort fra, at undersøgelsen af, om rygterne er præcise, ikke foretages for at afgøre, om de i sig selv er tilstrækkelig præcise til, at der kan drages en konklusion med hensyn til indvirkningen på kurserne på de pågældende instrumenter, men for at afgøre, om oplysninger om den forestående offentliggørelse af en artikel om disse rygter er tilstrækkelig præcis til, at der kan drages en konklusion med hensyn til offentliggørelsens mulige indvirkning på kurserne.

- 48 Et rygte er, som A har anført, ganske rigtigt kendetegnet af en grad af usikkerhed. Pålidelighed er imidlertid en faktor, som skal fastsættes i det enkelte tilfælde. Eftersom et rygtes pålidelighed er relevant for at afgøre, om oplysninger om den forestående offentliggørelse af en artikel om dette rygte er tilstrækkelig præcise til, at der kan drages en konklusion med hensyn til offentliggørelsens mulige indvirkning på kurserne, skal der med henblik herpå bl.a. tages hensyn til graden af præcision for så vidt angår det nævnte rygtes indhold samt pålideligheden af den kilde, der videregiver dette.
- 49 I denne henseende kan oplysninger, som gengiver elementer som dem, der er angivet i de rygter, som omtales i de i hovedsagen omhandlede presseartikler, hvori anføres såvel navnet på udstederen af det pågældende finansielle instrument som betingelserne for det forventede offentlige overtagelsestilbud, ikke kvalificeres som »viden, som er vag eller generel, og som ikke gør det muligt at drage en konklusion med hensyn til dens indvirkning på kurserne på de pågældende finansielle instrumenter«, som omhandlet i den retspraksis, der er nævnt i nærværende doms præmis 38.
- 50 I denne sammenhæng kan omtalen af den pris, der tilbydes for overtagelsen af værdipapirer fra en udsteder af finansielle instrumenter som en bestanddel af et rygte om et offentligt overtagelsestilbud på disse værdipapirer, have betydning for vurderingen af, om de pågældende oplysninger er præcise. Når dette er sagt, er en sådan omtale ikke uundværlig for at kvalificere oplysninger om dette rygte som »præcise«, når omtalen omfatter andre elementer om nævnte offentlige overtagelsestilbud. Som generaladvokaten har anført i punkt 51 i forslaget til afgørelse, er et sådant tilbud som regel forbundet med en overtagelsespræmie over aktiekursen, hvorved markedet får mulighed for at vurdere den mulige påvirkning af kursen.
- 51 Ud over indholdet af den pågældende presseartikel kan andre elementer ligeledes bidrage til, at oplysninger om den forestående offentliggørelse heraf er præcise, med henblik på at vurdere den mulige indvirkning på kurserne på de finansielle instrumenter eller de afledte finansielle instrumenter. I denne henseende kan den anseelse, som den journalist, der har lagt navn til presseartiklerne, og det medie, der har sikret offentliggørelsen af disse artikler, nyder, alt efter de konkrete omstændigheder anses for afgørende, eftersom disse elementer gør det muligt at vurdere pålideligheden af de omhandlede rygter, idet investorerne i givet fald kan foranlediges til at antage, at rygterne stammer fra kilder, som denne journalist og dette medie anser for pålidelige.
- 52 Det følger heraf, at når visse personer underrettes om, at en presseartikel, der snart skal offentliggøres, vil indeholde de oplysninger, der er nævnt i nærværende doms præmis 50, samt eventuelt om identiteten på forfatteren til denne artikel og det medie, der sikrer offentliggørelsen heraf, er sådanne angivelser, idet de tilsigter at styrke pålideligheden af det rygte, som videregives i en sådan presseartikel, relevante med henblik på vurderingen af, om oplysningerne vedrørende den forestående offentliggørelse af en sådan artikel er tilstrækkelig præcise til, at der kan drages en konklusion med hensyn til offentliggørelsens mulige indvirkning på kurserne.
- 53 Den forelæggende ret ønsker endvidere oplyst, om en offentliggørelses (efterfølgende) faktisk mærkbare påvirkning af de værdipapirer, som den angår, er et relevant forhold med henblik på at vurdere, om oplysningerne om denne offentliggørelse er præcise.
- 54 Det skal i denne henseende bemærkes, at med hensyn til det fjerde element i definitionen af »intern viden«, som er anført i artikel 1, nr. 1), i direktiv 2003/6, nemlig om denne viden, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på de pågældende finansielle instrumenter, anføres det i anden betragtning til direktiv 2003/124, at oplysninger, der foreligger

efterfølgende, kan bruges til at kontrollere formodningen om, at forhåndsoplysningerne var kursrelevante, men ikke kan benyttes til retsforfølgning af en person, der har draget rimelige konklusioner på grundlag af de tilgængelige forhåndsoplysninger.

- 55 En viden, der, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på de pågældende værdipapirer, skal som hovedregel anses for at opfylde det første element i nævnte definition, dvs. specifik viden, eftersom offentliggørelsen af en viden principielt ikke kan udøve en sådan indflydelse, hvis denne viden ikke i sig selv har en sådan karakter.
- 56 Offentliggørelsens faktiske påvirkning af kursen på de af denne offentliggørelse omhandlede værdipapirer kan følgelig være et efterfølgende bevis for, at oplysningerne om nævnte offentliggørelse var specifik viden. Den er derimod ikke i sig selv tilstrækkelig til at godtgøre, at der forelå en sådan specifik viden, når der ikke er foretaget en undersøgelse af andre elementer, der var kendte og udbredte inden nævnte offentliggørelse.
- 57 Det følger af ovenstående betragtninger, at det første spørgsmål skal besvares med, at artikel 1, nr. 1), i direktiv 2003/6 skal fortolkes således, at med henblik på kvalificeringen som intern viden kan oplysninger om den forestående offentliggørelse af en presseartikel, hvori der videregives et markedsrygte om en udsteder af finansielle instrumenter, udgøre »specifik viden« som omhandlet i denne bestemmelse og i artikel 1, stk. 1, i direktiv 2003/124, og at det forhold, at denne presseartikel omtaler den pris, til hvilken denne udsteders værdipapirer vil blive købt inden for rammerne af et eventuelt offentligt overtagelsestilbud, samt identiteten på den journalist, der har lagt navn til artiklen, og det medie, der har sikret offentliggørelsen heraf, er relevant med henblik på vurderingen af, om oplysningerne er specifik viden, for så vidt som de er blevet meddelt inden denne offentliggørelse. Hvad angår offentliggørelsens faktiske påvirkning af kursen på de værdipapirer, som den vedrører, er den, selv om den kan være et efterfølgende bevis for, at de nævnte oplysninger er specifik viden, ikke i sig selv tilstrækkelig til at godtgøre, at der forelå en sådan specifik viden, når der ikke er foretaget en undersøgelse af andre elementer, der var kendte og udbredte inden nævnte offentliggørelse.

### ***Det andet til det fjerde spørgsmål***

#### *Indledende bemærkninger*

- 58 Det andet til det fjerde spørgsmål vedrører fortolkningen af artikel 10 og 21 i fortolkning nr. 596/2014, som blev vedtaget efter de faktiske omstændigheder i hovedsagen. Efter den forelæggende rets opfattelse indeholder artikel 21 heri dog mindre indgribende bestemmelser end bestemmelserne i direktiv 2003/6, der var gældende på tidspunktet for disse faktiske omstændigheder, og de bør derfor anvendes med tilbagevirkende kraft på disse omstændigheder. Ifølge denne ret er der ved nævnte artikel indført en særlig ordning, der ikke var fastsat i direktiv 2003/6, som bl.a. tilsigter at begrænse kvalificeringen af en tilsidesættelse, som udgøres af uretmæssig videregivelse af intern viden, når den pågældende videregivelse sker med henblik på journalistik.
- 59 Som generaladvokaten har anført i punkt 68 i forslaget til afgørelse, afhænger spørgsmålet om, hvorvidt bestemmelserne i artikel 21 i forordning nr. 596/2014 på det pågældende område er mindre indgribende end bestemmelserne i direktiv 2003/6, således at de faktisk finder anvendelse på tvisten i hovedsagen (jf. i denne retning dom af 6.10.2015, Delvigne, C-650/13, EU:C:2015:648, præmis 53), i denne henseende af, hvordan denne artikel skal fortolkes. Selv om denne

forordnings artikel 10 svarer til artikel 3, litra a), i direktiv 2003/6 og derfor ikke i sig selv kan anses for at fastsætte en mindre indgribende regel end den, der er fastsat i sidstnævnte bestemmelse, følger det endvidere af henvisningen i nævnte artikel 21 til denne artikel 10, at bestemmelserne i disse artikler er snævert forbundet, og at de ikke kan anvendes særskilt. Det kan følgelig ikke umiddelbart konstateres, at nævnte forordnings artikel 10 og nævnte direktivs artikel 3 har præcis samme betydning og rækkevidde med hensyn til en journalists videregivelse af intern viden.

- 60 På denne baggrund henhører spørgsmålet om, hvorvidt artikel 10 og 21 i forordning nr. 596/2014 finder anvendelse i hovedsagen, under undersøgelsen af realiteten med hensyn til det andet til det fjerde spørgsmål (jf. analogt dom af 28.10.2021, Komisia za protivodeystvie na koruptsiyata i za otnemane na nezakonno pridobitoto imushtestvo, C-319/19, EU:C:2021:883, præmis 25 og den deri nævnte retspraksis).

### *Realiteten*

#### *– Det andet spørgsmål*

- 61 Med det andet spørgsmål ønsker den forelæggende ret nærmere bestemt oplyst, om artikel 21 i forordning nr. 596/2014 skal fortolkes således, at en journalists videregivelse til en af sine sædvanlige informationskilder af oplysninger om den forestående offentliggørelse af en artikel, som den pågældende lægger navn til, hvori der videregives et markedsrygte, skal anses for gennemført »med henblik på journalistik« som omhandlet i denne artikel.
- 62 Det fremgår af artikel 21 i forordning nr. 596/2014, at navnlig med henblik på forordningens artikel 10, som vedrører uretmæssig videregivelse af intern viden, vurderes denne videregivelse under hensyntagen til bestemmelserne om pressefrihed og ytringsfrihed i andre medier samt de regler og kodekser, der styrer journalisterhvervet, hvis oplysningerne videregives med henblik på journalistik eller andre ytringsformer i medierne, medmindre den person, der står bag videregivelsen, eller personer med nær tilknytning til denne direkte eller indirekte opnår fortjeneste heraf, eller denne person med videregivelsen har til hensigt at vildlede markedet.
- 63 For at afgøre, om en videregivelse »med henblik på journalistik« som omhandlet i denne artikel 21 omfatter en journalists videregivelse af oplysninger til en af sine sædvanlige informationskilder eller kun vedrører meddelelse til offentligheden, uanset om det er i pressen eller andre medier, skal det bemærkes, at der ved fortolkningen af en EU-retlig bestemmelse ikke blot skal tages hensyn til dennes ordlyd, men også til den sammenhæng, hvori den indgår, og de mål, der forfølges med den ordning, som den udgør en del af.
- 64 Hvad angår ordlyden af artikel 21 i forordning nr. 596/2014 skal det fastslås, at udtrykket »med henblik på journalistik« vedrører udbredelse af oplysninger med henblik på journalistisk virksomhed og dermed ikke nødvendigvis udelukkende udbredelse af oplysninger bestående i offentliggørelsen af oplysningerne som sådan, men ligeledes de oplysninger, som indgår i den proces, der fører til en sådan offentliggørelse.
- 65 Hvad angår sammenhængen for og det formål, der forfølges med forordning nr. 596/2014, fremgår det af anden betragtning hertil, at denne forordning skal sikre de finansielle markeders integritet ved at forbyde markedsmisbrug, såsom insiderhandel og uretmæssig videregivelse af intern viden. Det fremgår desuden af 77. betragtning til nævnte forordning, at dette formål skal

følges under overholdelse af de grundlæggende rettigheder og principper, der er fastlagt i Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder (herefter »chartret«), navnlig pressefrihed og ytringsfrihed i andre medier, som de er sikret i Unionen og medlemsstaterne samt fastsat i chartrets artikel 11 og i øvrigt nævnt i artikel 21 i forordning nr. 596/2014.

- 66 For at tage hensyn til den betydning, som disse grundlæggende frihedsrettigheder har i ethvert demokratisk samfund, skal de begreber, som er knyttet hertil, herunder begrebet »med henblik på journalistik«, fortolkes vidt (jf. analogt dom af 14.2.2019, Buivids, C-345/17, EU:C:2019:122, præmis 51 og den deri nævnte retspraksis).
- 67 Henset til fortolkningen af chartrets artikel 11 skal der i medfør af dette charters artikel 52, stk. 3, tages hensyn til Den Europæiske Menneskerettighedsdomstols praksis vedrørende artikel 10 i den europæiske konvention til beskyttelse af menneskerettigheder og grundlæggende frihedsrettigheder, undertegnet i Rom den 4. november 1950 (jf. i denne retning dom af 14.2.2019, Buivids, C-345/17, EU:C:2019:122, præmis 65 og den deri nævnte retspraksis).
- 68 Det fremgår af denne retspraksis, at ikke alene offentliggørelse, men ligeledes forberedende akter til en offentliggørelse, såsom indsamling af oplysninger samt en journalists undersøgelser og efterforskning, indgår i pressefriheden som sikret i denne konventions artikel 10 og er beskyttet i medfør heraf (jf. i denne retning Menneskerettighedsdomstolens dom af 25.4.2006, Dammann mod Schweiz, CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 52, og af 27.6.2017, Satakunnan Markkinapörssi Oy og Satamedia Oy mod Finland, CE:ECHR:2017:0627JUD000093113, § 128).
- 69 Selv om det endelige formål med journalistisk virksomhed er at meddele oplysninger til offentligheden, skal det følgelig fastslås, at en videregivelse af oplysninger, der tilsigter at gennemføre denne virksomhed, herunder videregivelse foretaget i forbindelse med forberedende undersøgelser forud for journalistens offentliggørelse, skal anses for at kunne udgøre udbredelse af oplysninger med henblik på journalistik som omhandlet i artikel 21 i forordning nr. 596/2014.
- 70 Med hensyn til hovedsagen kan dette navnlig være tilfældet i forbindelse med den af den forelæggende ret anførte hypotese, hvori videregivelsen af oplysninger om den forestående offentliggørelse af en artikel tilsigter at efterprøve eller afklare det rygte, som er genstand for denne artikel, uanset om modtageren af denne videregivelse er kilden til rygten eller ej. Det tilkommer den forelæggende ret at efterprøve, om dette faktisk var tilfældet i den foreliggende sag.
- 71 Henset til det ovenstående skal det andet spørgsmål besvares med, at artikel 21 i forordning nr. 596/2014 skal fortolkes således, at en journalists videregivelse til en af sine sædvanlige informationskilder af oplysninger om den forestående offentliggørelse af en artikel, som den pågældende journalist lægger navn til, hvori der videregives et markedsrygte, skal anses for gennemført »med henblik på journalistik« som omhandlet i denne artikel, når videregivelsen er nødvendig for at muliggøre en hensigtsmæssig gennemførelse af den journalistiske virksomhed, hvilket omfatter forberedende undersøgelser forud for offentliggørelsen.

– *Det tredje og det fjerde spørgsmål*

- 72 Med det tredje og det fjerde spørgsmål, som skal undersøges samlet, ønsker den forelæggende ret nærmere bestemt oplyst, om artikel 10 og 21 i forordning nr. 596/2014 skal fortolkes således, at den retmæssige eller uretmæssige karakter af en journalists videregivelse af intern viden med henblik på journalistik afhænger af, om videregivelsen er sket som led i den normale udøvelse af journalisthvervet.



- 73 Artikel 10, stk. 1, i forordning nr. 596/2014 fastsætter, at uretmæssig videregivelse af intern viden, som er forbudt i medfør af forordningens artikel 14, litra c), foreligger, hvis en person er i besiddelse af intern viden og videregiver denne viden til enhver anden person, medmindre videregivelsen sker som led i den normale udøvelse af arbejde, erhverv eller funktioner.
- 74 Eftersom denne definition af uretmæssig videregivelse af intern viden i nævnte artikel 10 angives »[m]ed henblik på [...] forordning [nr. 596/2014]«, skal den anses for at gælde i de situationer, der er omhandlet af forordningens artikel 21. Dette bekræftes ved ordlyden af sidstnævnte bestemmelse, som vedrører vurderingen af videregivelsen af intern viden med henblik på journalistik, navnlig med henblik på denne forordnings artikel 10.
- 75 Det følger heraf, at artikel 21 i forordning nr. 596/2014 ikke er et selvstændigt retsgrundlag, der fraviger forordningens artikel 10, med henblik på at afgøre, om en videregivelse af intern viden med henblik på journalistik er retmæssig eller uretmæssig. En sådan afgørelse skal støttes på artikel 10 under hensyntagen til præciseringerne i nævnte artikel 21.
- 76 Det skal i denne forbindelse fastslås, at artikel 10, stk. 1, i forordning nr. 596/2014, sammenholdt med forordningens artikel 14, litra c), i det væsentlige svarer til artikel 3, litra a), i Rådets direktiv 89/592/EØF af 13. november 1989 om samordning af retsfor skrifterne vedrørende insiderhandel (EFT 1989, L 334, s. 30), samt til artikel 3, litra a), i direktiv 2003/6, i henhold til hvilke bestemmelser medlemsstaterne var forpligtede til at forbyde meddelelse af intern viden. Eftersom artikel 10 i forordning nr. 596/2014 foreskriver, at videregivelse af intern viden ikke er uretmæssig, hvis den sker som led i den normale udøvelse af arbejde, erhverv eller funktioner, indeholder denne bestemmelse navnlig samme undtagelse til forbuddet mod meddelelse af intern viden som nævnte bestemmelser i disse direktiver.
- 77 Som det navnlig følger af anden betragtning til forordning nr. 596/2014, tilsigter denne forordning bl.a., ligesom de nævnte direktiver, der gik forud herfor, endvidere at beskytte de finansielle markeder og forbedre investorernes tillid, som navnlig afhænger af, at de stilles lige, og at de er beskyttet mod ulovlig anvendelse af intern viden (jf. i denne retning dom af 23.12.2009, Spector Photo Group og Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, præmis 47 og den deri nævnte retspraksis).
- 78 Følgelig opstiller undtagelsen i artikel 10, stk. 1, i forordning nr. 596/2014, ligesom undtagelsen i artikel 3, litra a), i direktiv 89/592, betingelsen om en snæver forbindelse mellem videregivelsen af intern viden og udøvelsen af et arbejde, erhverv eller funktioner, for at denne videregivelse kan være berettiget. Denne undtagelse skal principielt fortolkes indskrænkende, idet videregivelsen af intern viden kun er retmæssig, hvis den er strengt nødvendig for udøvelsen og overholder proportionalitetsprincippet, som Domstolen fastslog i dom af 22. november 2005, Grøngaard og Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, præmis 31 og 34).
- 79 Når dette er sagt, skal det bemærkes, at i den sag, der gav anledning til den nævnte dom, var de personer, der videregav den omhandlede interne viden, henholdsvis en repræsentant for arbejdstagerne i bestyrelsen for et selskab, som ligeledes var medlem af et koncernsamarbejdsudvalg, og en formand for en fagforening.
- 80 Når en journalist udbreder intern viden »med henblik på journalistik« som omhandlet i artikel 21 i forordning nr. 596/2014, skal nævnte undtagelse, således som det i det væsentlige er anført i nærværende doms præmis 65 og 66, fortolkes sådan, at det gøres muligt at sikre denne bestemmelses effektive virkning, henset til dens formål, som også er angivet i 77. betragtning til

forordningen, dvs. overholdelsen af pressefrihed og ytringsfrihed i andre medier, hvilket navnlig er sikret ved chartrets artikel 11 (jf. analogt dom af 29.7.2019, Spiegel Online, C-516/17, EU:C:2019:625, præmis 55).

- 81 Kravet i henhold til artikel 10 i forordning nr. 596/2014, om at en sådan videregivelse skal være nødvendig for udøvelsen af journalisthvervet, og videregivelsens forholdsmæssighed skal vurderes under hensyn til den omstændighed, at denne artikel 10, idet den indfører en begrænsning af den grundlæggende rettighed, der er sikret ved chartrets artikel 11, skal fortolkes i overensstemmelse med kravene i henhold til chartrets artikel 52, stk. 1.
- 82 I første række skal der hvad angår kravet om, at en sådan videregivelse skal være nødvendig for at udøve journalistisk virksomhed, hvilket, således som det er fremhævet i nærværende doms præmis 71, omfatter forberedende undersøgelser til offentliggørelsen, følgelig bl.a. tages hensyn til journalistens behov for at efterprøve de oplysninger, som den pågældende har fået kendskab til.
- 83 Som generaladvokaten i det væsentlige har anført i punkt 97 i forslaget til afgørelse, skal det, såfremt en videregivelse som den i hovedsagen omhandlede blev foretaget med henblik på offentliggørelse af en presseartikel, undersøges, om videregivelsen gik ud over, hvad der var nødvendigt for at efterprøve oplysningerne i denne artikel. Hvad nærmere bestemt angår efterprøvelsen af oplysninger om et markedsrygte skal det i givet fald undersøges, om det ud over det pågældende rygtes indhold som sådan var nødvendigt for journalisten at videregive konkrete oplysninger om den forestående offentliggørelse af en artikel, hvori dette rygte videregives, til tredjemand.
- 84 I anden række skal det med henblik på at afgøre, om en sådan videregivelse er forholdsmæssig som omhandlet i artikel 10 i forordning nr. 596/2014, undersøges, om den begrænsning af pressefriheden, som forbuddet mod en sådan videregivelse skaber, er uforholdsmæssig stor i forhold til den skade, som en sådan videregivelse kan forårsage på de finansielle markeders integritet.
- 85 Blandt de elementer, som bør tages i betragtning med henblik på denne vurdering, skal der for det første tages hensyn til et sådant forbuds potentielt afskrækkende virkning for udøvelsen af journalistisk virksomhed, herunder forberedende undersøgelser.
- 86 For det andet skal det ligeledes efterprøves, om journalisten ved den pågældende videregivelse handlede i overensstemmelse med de regler og kodekser, der styrer dennes erhverv, og som er nævnt i artikel 21 i forordning nr. 596/2014. Som generaladvokaten har anført i punkt 103 i forslaget til afgørelse, giver overholdelsen af disse regler og kodekser ikke i sig selv mulighed for at konkludere, at videregivelsen af intern viden var forholdsmæssig som omhandlet i artikel 10 i forordning nr. 596/2014.
- 87 For det tredje skal der, som generaladvokaten har anført i punkt 100 i forslaget til afgørelse, ligeledes tages hensyn til de negative virkninger for de finansielle markeders integritet af den pågældende videregivelse af intern viden. For så vidt som der foretages insiderhandel efter denne videregivelse, kan denne handel navnlig skabe finansielle tab for andre investorer og på mellemlang sigt skade tilliden på de finansielle markeder.
- 88 Det følger heraf, at videregivelsen af intern viden ikke alene skader visse investorers private interesser, men ligeledes, mere generelt, offentlighedens interesse i at sikre en fuldstændig og ordentlig markedsgennemsigtighed, således at integriteten beskyttes, og alle investorers tillid

sikres, som det er anført i nærværende doms præmis 77. Det tilkommer således den forelæggende ret at tage hensyn til den omstændighed, at offentlighedens interesse, som en sådan videregivelse kan have forfulgt, ikke alene kan hindres af private interesser, men ligeledes af offentlighedens interesse (jf. analogt Menneskerettighedsdomstolens dom af 10.12.2007, Stoll mod Schweiz, CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 116).

- 89 Henset til samtlige ovenstående betragtninger skal det tredje og det fjerde spørgsmål besvares med, at artikel 10 og 21 i forordning nr. 596/2014 skal fortolkes således, at en journalists videregivelse af intern viden er retmæssig, når videregivelsen skal anses for nødvendig for udøvelsen af vedkommendes erhverv og for at overholde proportionalitetsprincippet.

### Sagsomkostninger

- 90 Da sagens behandling i forhold til hovedsagens parter udgør et led i den sag, der verserer for den forelæggende ret, tilkommer det denne at træffe afgørelse om sagsomkostningerne. Bortset fra de nævnte parters udgifter kan de udgifter, som er afholdt i forbindelse med afgivelse af indlæg for Domstolen, ikke erstattes.

På grundlag af disse præmisser kender Domstolen (Store Afdeling) for ret:

- 1) Artikel 1, nr. 1), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug) skal fortolkes således, at med henblik på kvalificeringen som intern viden kan oplysninger om den forestående offentliggørelse af en presseartikel, hvori der videregives et markedsrygte om en udsteder af finansielle instrumenter, udgøre »specifik viden« som omhandlet i denne bestemmelse og i artikel 1, stk. 1, i Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003 om gennemførelse af direktiv 2003/6 med hensyn til definition og offentliggørelse af intern viden og definition af kursmanipulation, og at det forhold, at denne presseartikel omtaler den pris, til hvilken denne udsteders værdipapirer vil blive købt inden for rammerne af et eventuelt offentligt overtagelsestilbud, samt identiteten på den journalist, der har lagt navn til artiklen, og det medie, der har sikret offentliggørelsen heraf, er relevant med henblik på vurderingen af, om oplysningerne er specifik viden, for så vidt som de er blevet meddelt inden denne offentliggørelse. Hvad angår offentliggørelsens faktiske påvirkning af kursen på de værdipapirer, som den vedrører, er den, selv om den kan være et efterfølgende bevis for, at de nævnte oplysninger er specifik viden, ikke i sig selv tilstrækkelig til at godtgøre, at der forelå en sådan specifik viden, når der ikke er foretaget en undersøgelse af andre elementer, der var kendte og udbredte inden nævnte offentliggørelse.
- 2) Artikel 21 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF skal fortolkes således, at en journalists videregivelse til en af sine sædvanlige informationskilder af oplysninger om den forestående offentliggørelse af en artikel, som den pågældende journalist lægger navn til, hvori der videregives et markedsrygte, skal anses for gennemført »med henblik på journalistik« som omhandlet i denne artikel, når videregivelsen er nødvendig for at muliggøre en hensigtsmæssig gennemførelse af den journalistiske virksomhed, hvilket omfatter forberedende undersøgelser forud for offentliggørelsen.

- 3) Artikel 10 og 21 i forordning nr. 596/2014 skal fortolkes således, at en journalists videregivelse af intern viden er retmæssig, når videregivelsen skal anses for nødvendig for udøvelsen af vedkommendes erhverv og for at overholde proportionalitetsprincippet.**

Underskrifter