



Kohtulahendite kogumik

KOHTUJURISTI ETTEPANEK

JULIANE KOKOTT

esitatud 16. septembril 2021¹

Kohtuasi C-302/20

A

versus

Autorité des marchés financiers (finantsturgude järelevalveamet, Prantsusmaa)

(eelotsusetaotlus, mille on esitanud Cour d'appel de Paris (Pariisi apellatsioonikohus, Prantsusmaa))

Eelotsusemenetlus – Ühtne finantsteenuste turg – Kapitaliturgude toimimisvõime ja usaldusväärsus – Siseteave ja siseringitehingud – Direktiiv 2003/6/EÜ (turu kuritarvitamist käsitlev direktiiv) – Siseteabe avalikustamise keeld – Direktiiv 2003/124/EÜ – Artikli 1 lõige 1 – Siseteabe mõiste – Kriteeriumid, mis puudutavad täpsust ja võimet avaldada hindadele mõju – Turukuuldus – Olukord, kus ajakirjanik teatab muule isikule turukuuldust kajastava artikli peatsest avaldamisest – Määrus (EL) nr 596/2014 (turukuritarvituse määrus) – Artikkel 21 – Siseteabe avalikustamine ajakirjanduse jaoks – Artikkel 10 – Siseteabe avalikustamine töösuhte või kutsealal tegutsemise käigus

I. Sissejuhatus

1. Liidu õigusnormid turu kuritarvitamise kohta järgivad esmajoones eesmärki tagada ühtne kapitaliturg, kus kehtivad võrdsed õigused. Sellega soovitakse saavutada investorite usaldus, millel on omakorda võtmeroll turu majanduslikul toimimisel.² Siseringitehinguid käsitlevad eeskirjad, mis on turu kuritarvitamist käsitlevate õigusnormide oluline osa, sätestavad, et selle eesmärgi saavutamiseks tuleb turuosalisi teabe andmisel võrdselt kohelda. Ükski investor ei või saada asjakohasest, kuid üldsusele kättesaamatust teabest eeliseid võrreldes nende investoritega, kellele ei ole see teave teada (või kellel ei ole võimalik seda teavet teada).³

¹ Algkeel: saksa.

² Vt komisjoni 19. novembri 2002. aasta turu kuritarvitamise direktiivi ettepanek, KOM(2002) 625 (lõplik) (ELT 2003, C 71 E, lk 62): „Finantsturgudel toimuvad perioodilised kõikumised ja tsüklilised korrektuurid ning teatud aktsiate kurss langeb. Hävitavalt mõjub finantsturgudele seevastu investorite usalduse õõnestamine, mida tekitab [...] turu kuritarvitamine.“

³ Vt eelkõige 10. mai 2007. aasta kohtuotsus Georgakis (C-391/04, EU:C:2007:272, punkt 38) ja 23. detsembri 2009. aasta kohtuotsus Spector Photo Group ja Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, punktid 47 ja 48).

2. Seetõttu on siseringitehinguid käsitlevates eeskirjades ette nähtud, et ühest küljest tehakse kogu asjakohane teave üldsusele kättesaadavaks nii, et väärtpaberite emitenti kohustatakse järjepidevalt avaldama tema kohta käivat teavet (nn *ad hoc* avalikustamine).⁴ Teisest küljest ei või ikkagi olemasolevat teabe tasakaalustamatust ära kasutada (siseteabega kauplemise keeld⁵) ja seda tuleb hoida võimalikult väikeses isikute ringis (siseteabe õigusvastase avalikustamise keeld⁶).

3. Käesolev eelotsusetaotlus käsitleb sisuliselt siseteabe avalikustamise keeldu ja selle keelu piire. Põhikohtuasjas esitab majandusajakirjanik talle siseteabe väidetava edastamise eest määratud karistuse tühistamise nõude ja väidab seejuures peamiselt seda, et rikutud on tema ajakirjandusvabadust. On tõsi, et arvestades siseringitehinguid käsitlevate eeskirjade eesmärki luua võimalikult suur läbipaistvus, näib siseteabe töötlemine ajakirjanduses vähemalt osaliselt soovitatav ka siseringitehinguid käsitlevate eeskirjade seisukohast. Eelkõige enne teabe levitamist ja avaldamist kogu riigi meediakanalites võivad siseringitehinguid käsitlevad eeskirjad ning ajakirjandus- ja sõnavabadus meediakanalites siiski ka üksteisega vastuollu sattuda. Selle konflikti lahendamise võimalust käsitleb teine küsimuste rühm, mille esitab Cour d'appel de Paris (Pariisi apellatsioonikohus) Euroopa Kohtule.

4. Kõigepealt tekib eelotsusetaotluse esitanud kohtul aga küsimus, kas põhikohtuasja kaebajale etteheidetav avalikustamine puudutas üldse siseteavet. Esimese küsimuste rühma raames tuleb Euroopa Kohtul sellega seoses kõigepealt selgitada, millistel asjaoludel võib turukuuldus, seega ilmselgelt ebakindel teave, anda alust kohaldada siseringitehinguid käsitlevaid eeskirju.

II. Õiguslik raamistik

A. Liidu õigus

1. Direktiiv 2003/6 (turu kuritarvitamist käsitlev direktiiv)

5. Euroopa Parlamendi ja nõukogu 28. jaanuari 2003. aasta direktiivi 2003/6/EÜ siseringitehingute ja turuga manipuleerimise (turu kuritarvitamise) kohta (edaspidi „turu kuritarvitamist käsitlev direktiiv“)⁷ artikli 1 punktis 1 on esitatud mõiste „siseteave“ määratlus:

„[...] täpset laadi avaldamata teave, mis on otse või kaudselt seotud ühe või mitme finantsinstrumentide emitendiga või ühe või mitme finantsinstrumendiga ning millel on avaldamise korral tõenäoliselt märkimisväärne mõju nende finantsinstrumentide hinnale või seotud tuletisinstrumentide hinnale.“

6. Turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 2 lõike 1 teise lõigu punkti c kohaselt keelavad liikmesriigid isikutel, kes valdavad sellist teavet töö, ametikoha või ülesannetega seotud teabesaamisvõimaluse tõttu, kasutada kõnealust teavet selleks, et enda või kolmanda isiku arvel otse või kaudselt omandada või loovutada või püüda omandada või loovutada sellise teabega seotud finantsinstrumente.

⁴ Vt Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. aprilli 2014. aasta määruse (EL) nr 596/2014, mis käsitleb turukuritarvitusi (turukuritarvituse määrus) ning millega tunnistatakse kehtetuks Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2003/6/EÜ ja komisjoni direktiivid 2003/124/EÜ, 2003/125/EÜ ja 2004/72/EÜ (ELT 2014, L 173, lk 1), artikkel 17.

⁵ Vt määruse nr 596/2014 artikli 14 punktid a ja b.

⁶ Vt määruse nr 596/2014 artikli 14 punkt c.

⁷ ELT 2003, L 96, lk 16; ELT eriväljaanne 06/04, lk 367.

7. Lisaks keelavad liikmesriigid turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 3 kohaselt kõigil isikutel, kelle suhtes kehtib artiklis 2 sätestatud keeld:

- „a) avalikustada siseteavet teistele isikutele, välja arvatud juhul, kui seda tehakse kõnealuse isiku töö, ametikoha või ülesannetega seotud tavapärase tegevuse käigus;
- b) soovitada teistel isikutel siseteabe põhjal omandada või võõrandada finantsinstrumente, millega see teave on seotud, või mõjutada neid seda tegema.“

2. Direktiiv 2003/124

8. Komisjoni 22. detsembri 2003. aasta direktiivi 2003/124/EÜ, millega rakendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2003/6/EÜ seoses siseteabe määratluse ja avalikustamisega ning turuga manipuleerimise määratlusega (edaspidi „direktiiv 2003/124“)⁸ kaks esimest põhjendust on sõnastatud järgmiselt:

- „(1) Mõistlikud investorid tuginevad oma investeerimisotsustes teabele, mis on juba nende käsutuses, ehk eelnevalt kättesaadavale teabele. Seetõttu tuleks küsimust, kas investeerimisotsuse tegemisel võtaks mõistlik investor arvesse teatavat teavet, vaadelda eelnevalt kättesaadava teabe põhjal. Sellisel vaatlemisel tuleb arvesse võtta teabe eeldatavat mõju, pidades silmas asjakohase emitendi kogu tegevust, teabeallika usaldusväärsust ja muid turgu iseloomustavaid muutujaid, mis tõenäoliselt mõjutavad teatavatel asjaoludel asjakohast finantsinstrumenti või sellega seotud tuletisinstrumenti.
- (2) Tagantjärele kättesaadavat teavet võib kasutada selle eelduse õigsuse kindlakstegemiseks, et eelnevalt kättesaadav teave oli hinnatundlik, kuid seda ei tohiks kasutada selleks, et võtta meetmeid kellegi vastu, kes tegi talle eelnevalt kättesaadavast teabest mõistlikke järeldusi.“

9. Selle direktiivi artiklis 1 on siseteabe mõistet täpsemalt määratletud:

„1. [Turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi] artikli 1 punkti 1 kohaldamisel peetakse teavet täpseks, kui see viitab ilmnenud või mõistliku eelduse kohaselt ilmnevatele asjaoludele või toimunud või mõistliku eelduse kohaselt toimuda võivale sündmusele ja kui see on sedavõrd üksikasjalik, et võimaldab teha järelduse mõju kohta, mida need asjaolud võivad või see sündmus võib avaldada finantsinstrumentide või nendega seotud tuletisinstrumentide hindadele.

2. [Turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi] artikli 1 punkti 1 kohaldamisel tähendab „teave, mis avalikustamisel avaldaks tõenäoliselt märkimisväärselt mõju finantsinstrumentide või nendega seotud tuletisinstrumentide hindadele,“ teavet, mida mõistlik investor tõenäoliselt võtaks arvesse oma investeerimisotsuste tegemisel.“

3. Määrus nr 596/2014 (turukuritarvituse määrus)

10. Määrusega nr 596/2014 (edaspidi „turukuritarvituse määrus“) asendati turu kuritarvitamist käsitlev direktiiv ja artikli 39 lõike 2 kohaselt kohaldatakse seda liikmesriikides alates 3. juulist 2016.

⁸ ELT 2003, L 339, lk 70; ELT eriväljaanne 06/06, lk 348.

11. Määruse põhjenduses 77 on märgitud:

„Käesolevas määruses austatakse põhiõigusi ja järgitakse Euroopa Liidu põhiõiguste hartas (edaspidi „harta“) tunnustatud põhimõtteid. Seepärast tuleks käesolevat määrust tõlgendada ja kohaldada kooskõlas nende õiguste ja põhimõtetega. Kui käesolevas määruses osutatakse ajakirjandusvabadust ja muudes meediakanalites sõnavabadust reguleerivatele eeskirjadele ning ajakirjaniku elukutset reguleerivatele eeskirjadele või käitumiskodeksile, tuleks neid vabadusi arvesse võtta, nagu need on tagatud liidus ja liikmesriikides ning tunnustatud harta artiklis 11 ja muudes asjakohastes sätetes.“

12. Siseteabe mõiste määratlus turukuritarvituse määruse artikli 7 lõike 1 punktis a vastab selle mõiste määratlusele turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 1 lõikes 1.

13. Turukuritarvituse määruse artikli 7 lõiked 2 ja 4 on sõnastatud järgmiselt:

„2. Lõike 1 kohaldamisel peetakse teavet täpseks, kui see viitab asjaoludele, mis on ilmnunud või mille ilmnemist võib mõistliku eelduse kohaselt oodata, või sündmusele, mis on toimunud või mille toimumist võib mõistliku eelduse kohaselt oodata, ja kui see on sedavõrd üksikasjalik, et võimaldab teha järelduse mõju kohta, mida need asjaolud võivad või see sündmus võib avaldada finantsinstrumentide, seotud tuletisinstrumentide, seotud kauba hetkelepingute või lubatud heitkoguse väärtpaberitel põhinevate enampakkumistoodete hinnale. Pikaajalise protsessi puhul, mille eesmärk on põhjustada või mille tulemuseks on konkreetne asjaolu või konkreetne sündmus, võidakse seetõttu täpseks teabeks pidada mitte ainult teavet tulevikus ilmneva asjaolu või tulevikus toimuva sündmuse kohta, vaid ka teavet selle protsessi vaheetappide kohta, mis on seotud tulevikus ilmneva asjaolu või toimuva sündmuse põhjustamisega või selle tulemuseks olemisega.

4. Lõike 1 kohaldamisel tähendab teave, mis avaldaks avalikustamise korral tõenäoliselt märkimisväärset mõju finantsinstrumentide, nende tuletisinstrumentide, seotud kauba hetkelepingute või lubatud heitkoguse väärtpaberitel põhinevate enampakkumistoodete hinnale, teavet, mida mõistlik investor võtaks tõenäoliselt arvesse oma investeerimisotsuste tegemisel.“

14. Turukuritarvituse määruse artikli 10 lõige 1 „Siseteabe õigusvastane avaldamine“ sätestab:

„Käesoleva määruse kohaldamisel on siseteabe õigusvastase avaldamisega tegemist siis, kui isik valdab siseteavet ja avaldab kõnealuse teabe mõnele teisele isikule, välja arvatud juhul, kui seda tehakse töösuhte, kutsealal tegutsemise või muude kohustuste täitmise[ga seotud tavapärase tegevuse raames]. [...]“ [täpsustatud sõnastus]

15. Turukuritarvituse määruse artikli 14 punkt c sätestab, et siseteabe õigusvastane avalikustamine on keelatud.

16. Turukuritarvituse määruse artikkel 21 „Teabe avalikustamine või levitamine meedia kaudu“ on sõnastatud järgmiselt:

„Artikli 10 [...] kohaldamisel ja kui teave on avalikustatud või seda on levitatud või kui soovitusi on koostatud või levitatud ajakirjanduse või muu meediakanalites kasutatava väljendusviisi jaoks, hinnatakse seda avalikustamist või levitamist, võttes arvesse eeskirju, mis hõlmavad ajakirjandusvabadust ja sõnavabadust muudes meediakanalites, ning eeskirju või koodeksit, mis reguleerivad ajakirjaniku kutset, v.a juhul kui:

- a) asjaomased isikud või nendega lähedalt seotud isikud saavad kõnealuse teabe avalikustamisest või levitamisest otseselt või kaudselt eeliseid või kasu või
- b) teave avalikustatakse või seda levitatakse kavatsusega eksitada turgu finantsinstrumentide pakkumise, nõudluse või hinna suhtes.“

B. Prantsuse õigus

17. Turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 1 lõige 1 ja direktiivi 2003/124 artikkel 1 võeti peaaegu identse sõnastusega üle finantsturgude järelevalveameti üldmääruse (Règlement général de l'AMF, edaspidi „RGAMF“) artiklisse 621-1 ja seeläbi Prantsuse õigusesse.

18. RGAMF artikkel 622-1 sätestab, et RGAMF artiklis 622-2 nimetatud isikud peavad hoiduma nende valduses oleva siseteabe kasutamisest ja samuti peavad nad hoiduma selle teabe edastamisest teistele isikutele väljaspool nende tavapärast töö, ametikoha või ülesannetega seotud tegevust. RGAMF artikkel 622-2 hõlmab muu hulgas isikuid, kes valdavad siseteavet oma töökoha või kutseala tõttu.

III. Põhikohtuasja faktilised asjaolud ja menetlus

19. Põhikohtuasja kaebaja A on pensionil olev ajakirjanik, kes tegutses oma tööalase karjääri jooksul mitmes Ühendkuningriigi päevalehes. Viimati töötas ta ühe Ühendkuningriigi ajalehe palju loetud veebisaidi juures. Seal avaldas ta korrapäraselt artikleid, milles kajastati turukuuldusi. Kaks neist artiklitest on põhikohtuasjas asjakohased.

20. Esiteks avaldas põhikohtuasja kaebaja 8. juuni 2011. aasta õhtul artikli, mis puudutas ühe kontserni poolt võimalikku ülevõtmispakkumist äriühingu aktsiate ostmiseks konkreetselt nimetatud hinnaga, mis oli 86% kõrgem selle äriühingu aktsiate hinnast kauplemispäeva lõpus. Järgmise kauplemispäeva alguses tõusis väidetava sihtäriühingu aktsia hind 0,64% ja päeva jooksul veel 4,55%.

21. Teiseks avaldas ta 12. juuni 2012. aasta õhtul artikli veel ühe võimaliku ülevõtmise kohta konkreetse müügihinnaga, mis oli ligikaudu 80% kõrgem kui väidetava sihtäriühingu aktsia hind kauplemispäeva lõpus. Järgmise kauplemispäeva jooksul tõusis selle äriühingu aktsia hind kuni kauplemispäeva lõpuni 17,69%. Asjaomane ettevõtja lükkas kuulduse kaks päeva hiljem ümber.

22. Veidi aega enne mõlema artikli avaldamist vastava päevalehe veebisaidil olid paljud Ühendkuningriigi residendid ostnud kõnealuseid aktsiaid ja need järgmisel päeval kasumiga maha müünud.

23. Telefonisideandmete analüüsi käigus tegi Prantsuse Autorité des marchés financiers (finantsturgude järelevalveamet, edaspidi „AMF“) kindlaks, et põhikohtuasja kaebaja suhtles artiklite avaldamise päeval telefonitsi ühe või mitme hilisema ostjaga. Nende isikute puhul on tegemist finantsanalüütikutega, kellega põhikohtuasja kaebaja on juba aastaid vahetanud pidevalt teavet kapitalituru seisukohast oluliste teemade kohta. Vähemalt ühel juhul helistas asjaomane isik veidi aega pärast põhikohtuasja kaebajaga peetud telefonivestlust oma maaklerile, kes andis seejärel korralduse osta väärtpabereid, mida käsitleti veidi aega pärast seda ilmunud artiklis.

24. AMF heidab põhikohtuasja kaebajale ette, et see teatas eespool nimetatud isikutele asjaomastes telefonikõnedes kõnealuste artiklite peatsest avaldamisest. Ta leiab, et teave sellise ajakirjanduses ilmunud artikli peatse avaldamise kohta, mis kajastab turukuuldust, võib kujutada endast siseteavet, ja et kõnealune teave vastab siseteabena määratlemise tingimustele. Seetõttu määras AMF pärast sanktsioonide komisjoni korraldatud ärakuulamist põhikohtuasja kaebajale 40 000 euro suuruse trahvi. Asjaomaste väärtpaberite ostjatele määrati trahv siseringitehingute eest.

25. Selle otsuse peale esitatud kaebust menetleb eelotsusetaotluse esitanud kohus, Cour d'appel de Paris (Pariisi apellatsioonikohus).

26. Kaebuses vaidleb kaebaja vastu sellele, et ta rääkis hilisemate ostjatega ülevõtmiskuuldusi käsitlevatest artiklitest, ning väidab, et teavet nende artiklite peatse avaldamise kohta ei saa mingil juhul pidada siseteabeks. Seda seetõttu, et pelgalt kuuldustel puudub neile omase ebakindluse ja ebatäpsuse tõttu nõutav täpsus. Teabe täpne laad on aga turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 1 lõike 1 või turukuritarvituse määruse artikli 7 lõike 1 punkti a kohaselt iseseisev tingimus, et teavet saaks kvalifitseerida siseteabeks. Eelkõige ei muutu täpsuse nõue ülearuseks selle tõttu, et asjaomast teavet käsitatakse nii, et see „avaldab hinnale märkimisväärsel mõju“. Lisaks rikub kaebajale määratud karistus turukuritarvituse määruse artiklit 21, mis kehtestab ajakirjanikele erandi siseteabe avalikustamise keelust. Selle erandi kohaldamine tema olukorrale peaks seega viima talle määratud trahvi tühistamiseni.

27. Eelotsusetaotluse esitanud kohus leiab, et eelkõige väärtpaberite hinna oluline muutumine pärast asjaomaste artiklite avaldamist näitab, et kõnealuse teabe puhul oli tegemist hinnale märkimisväärsel mõju avaldava teabega direktiivi 2003/124 artikli 1 lõike 2 ja turukuritarvituse määruse artikli 7 lõike 4 tähenduses. Siiski on ebaselge, kas teave artiklite peatse avaldamise kohta vastab täpsuse kriteeriumile, kuna artiklite sisu – seega viide turukuuldusele – ei pruugi olla piisavalt täpne.

28. Arvestades turukuritarvituse määruse artikli 21 kohaldamist, tekib eelotsusetaotluse esitanud kohtul küsimus, kas põhikohtuasja kaebaja tegevus toimus selle sätte tähenduses „ajakirjanduse [...] jaoks“ ja kas see säte sisaldab sellega seoses ammendavat erikorda. Siseteabe avalikustamise keelust kutsealasel eesmärgil tehtava üldise erandi korral nõuab Euroopa Kohus nimelt, et siseteabe avalikustamine oleks kutsealaseks tegevuseks hädavajalik ja proportsionaalne.⁹ Seetõttu tuleb selgitada, milliseid nõudeid esitab põhikohtuasjas kaebaja tegevuse õiguspärasusele turukuritarvituse määruse artikkel 21, olenevalt asjaoludest koostoides turukuritarvituse määruse artikli 10 lõikega 1.

⁹ 22. novembri 2005. aasta kohtuotsus Grøngaard ja Bang (C-384/02, EU:C:2005:708).

IV. Eelotsuse küsimused ja menetlus Euroopa Kohtus

29. Neil asjaoludel otsustas Cour d'appel de Paris (Pariisi apellatsioonikohus) menetluse peatada ja esitada Euroopa Kohtule ELTL artikli 267 alusel järgmised eelotsuse küsimused:

- „1. a) Kas turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 1 punkti 1 koostoimes direktiivi 2003/124 artikli 1 lõikega 1 tuleb tõlgendada nii, et teave niisuguse ajakirjandusartikli peatse avaldamise kohta, mis kajastab turukuuldust finantsinstrumentide emitendi kohta, võib vastata nende artiklitega nõutavale täpsusenõudele, et see kvalifitseerida siseteabeks?
 - b) Kas kõnealuse teabe täpsuse hindamist mõjutab asjaolu, et selles ajakirjandusartiklis, mille peatselt avaldamine kujutab kõnealust teavet, on - turukuuldusena - nimetatud ülevõtmispakkumise hinda?
 - c) Kas artiklile alla kirjutanud ajakirjaniku üldtuntus, artikli avaldanud ajakirjandusväljaande maine ja selle avaldamise tegelik märkimisväärne mõju (*ex post*) nende väärtpaberite hinnale, mida see avaldamine puudutab, on asjakohased kriteeriumid kõnealuse teabe täpsuse hindamiseks?
2. Kui vastus on see, et niisugune teave, nagu on kõne all käesolevas asjas, võib vastata nõutud täpsusastme nõudele, siis:
- a) Kas turukuritarvituse määruse artiklit 21 tuleb tõlgendada nii, et ajakirjaniku poolt teabe avalikustamine ühele tema tavapärastest allikatest tema allkirjastatud niisuguse artikli peatse avaldamise kohta, mis kajastab turukuuldust, toimub „ajakirjanduse [...] jaoks“?
 - b) Kas vastus sellele küsimusele sõltub eelkõige sellest, kas ajakirjanik on sellest turukuuldusest teada saanud sellest allikast või kas artikli peatse avaldamise kohta teabe avalikustamine oli vajalik selleks, et saada sellest allikast selgitusi kuulduse usaldusväärsuse kohta?
3. Kas turukuritarvituse määruse artikleid 10 ja 21 tuleb tõlgendada nii, et isegi juhul, kui ajakirjanik avalikustab siseteavet artikli 21 tähenduses „ajakirjanduse [...] jaoks“, tuleb avalikustamise õiguspärasuse või õigusvastasuse hindamisel hinnata, kas avalikustamine toimus „[ajakirjaniku] kutsealal tegutsemise[ga] [...] [seotud tavapärase tegevuse raames]“ artikli 10 tähenduses?
4. Kas turukuritarvituse määruse artiklit 10 tuleb tõlgendada nii, et selleks et siseteabe avaldamine toimuks ajakirjaniku kutsealal tegutsemisega seotud tavapärase tegevuse raames, peab siseteabe avalikustamine olema sellel kutsealal tegutsemiseks tingimata vajalik ja vastama proportsionaalsuse põhimõttele?“

30. Euroopa Kohtus toimunud kirjalikus menetluses esitasid põhikohtuasja kaebaja, AMF, Prantsuse Vabariik, Norra Kuningriik, Rootsi Kuningriik, Hispaania Kuningriik ja Euroopa Komisjon seisukohad eelotsuse küsimuste kohta. Lisaks osalesid kõik pooled, välja arvatud Norra Kuningriik, 22. juunil 2021 toimunud kohtuistungil.

V. Õiguslik hinnang

31. Eelotsuse küsimustega soovib Cour d'appel de Paris (Pariisi apellatsioonikohus) lõppkokkuvõttes teada, kas põhikohtuasja kaebajale RGAMFi artiklis 622-1 sätestatud avalikustamiskeelu rikkumise eest määratud trahv oli õiguspärane.¹⁰ Viidatud sättega on Prantsuse õigusesse sisuliselt üle võetud turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 3 punkt a.

32. Seejuures soovib eelotsusetaotluse esitanud kohus esimese küsimuse punktidega a–c kõigepealt teada, kas teavet sellise ajakirjandusartikli peatse avaldamise kohta, mis kajastab turukuuldust, võib pidada „siseteabeks“ turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 1 punkti 1¹¹ tähenduses, mistõttu kuulub see põhimõtteliselt kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 3 punktis a sätestatud avalikustamiskeelu kohaldamisalasse (vt selle kohta allpool jaotis A). Teine kuni neljas küsimus käsitlevad erandeid siseteabe avalikustamise keelust ja seda konkreetses ajakirjandustegevuse kontekstis (vt selle kohta allpool jaotis B).

A. Esimene eelotsuse küsimus

33. Esimese küsimusega soovib eelotsusetaotluse esitanud kohus sisuliselt teada, kas ja millistel tingimustel tuleb teavet sellise ajakirjandusartikli peatse avaldamise kohta, mille esemeks on turukuuldus, pidada täpselt kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 1 punkti 1 ja direktiivi 2003/124/EÜ artikli 1 lõike 1 tähenduses.

34. Täpsuse nõue on esimene neljast tingimusest, mis on kehtestatud kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 1 punktis 1 ja mille täidetuse korral on teabe puhul tegemist siseteabega. Teiseks ei või see teave olla avaldatud. Kolmandaks peab see olema otse või kaudselt seotud ühe või mitme finantsinstrumendiga või nende emitentidega. Neljandaks peab sellel avaldamise korral olema tõenäoliselt märkimisväärne mõju nende finantsinstrumentide hinnale või seotud tuletisinstrumentide hinnale (edaspidi „mõju hinnale“).¹²

35. Eelotsusetaotluse esitanud kohtu hinnangul on teine, kolmas ja neljas tingimus täidetud. Eelkõige lähtub kohus sellest, et teabel artiklite peatse avaldamise kohta oli mõju hinnale neljanda tingimuse tähenduses. Selle järelduse põhjendamiseks tugineb kohus eelkõige pärast artiklite avaldamist neis käsitletud väärtipaberite hinna muutumisele.

36. Täpsuse nõudel on direktiivi 2003/124 artikli 1 lõike 1 kohaselt kaks komponenti. Esiteks peab teave viitama ilmnenu või mõistliku eelduse kohaselt ilmnevatele asjaoludele või toimunud või mõistliku eelduse kohaselt toimuda võivale sündmusele. Teiseks peab teave olema sedavõrd üksikasjalik, et võimaldab teha järelduse mõju kohta, mida need asjaolud võivad või see sündmus võib avaldada finantsinstrumentide või nendega seotud tuletisinstrumentide hindadele.

37. Neist kahest tingimusest tugineb eelotsusetaotluse esitanud kohus ilma pikemata esimesele tingimusele, nimelt sellele, et teabe avalikustamise ajal oli artiklite avaldamine piisavalt tõenäoline. Kohus peab seega lõppkokkuvõttes probleemseks vaid teist tingimust, nimelt teabe üksikasjalikkust¹³ seoses hinnale avalduda võiva mõjuga. Selle olemasolu on Cour d'appel de Paris'

¹⁰ Avalikustamise keeld tuleneb nüüd otseselt turukuritarvituse määruse artikli 10 lõikest 1 koostoimes artikli 14 punktiga c.

¹¹ Vastab turukuritarvituse määruse artikli 7 lõike 1 punktile a.

¹² 28. juuni 2012. aasta kohtuotsus *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:397, punkt 25).

¹³ Järgnevalt kasutan seda mõistet seoses täpsuse teise kriteeriumiga direktiivi 2003/124 artikli 1 lõike 1 tähenduses ja eeldan, et eelotsusetaotluse esitanud kohus lähtub ainult sellest.

(Pariisi apellatsioonikohus) arvates küsitav, kuna kõnealune teave, nimelt peatselt toimuv ajakirjandusartikli avaldamine, tugineb kuuldusele. Selle kuulduse üksikasjalikkuse suhtes esinevad kahtlused, kuna kuuldust võib pidada liiga ebatäpseks või ebakindlaks, et teha selle põhjal järeldusi hinnale avalduva võimaliku mõju kohta. Eelotsusetaotluse esitanud kohtu arvates võib see mõjutada kõnealuse teabe üksikasjalikkust. Seetõttu ei suuda eelotsusetaotluse esitanud kohus tuvastada siseteabe olemasolu, kuigi tema teada oli teave avaldamata ja avaldas mõju hinnale ning andis järelikult teabe valdajale eelise teiste turuosaliste ees.¹⁴

38. Euroopa Kohtu praktika kohaselt on üksikasjalikkuse tingimus kui siseteabe täpsuse teine komponent¹⁵ hinnale avalduva mõjuga võrreldes siiski iseseisev ja sellest sõltumatu tingimus, mis peab olema täidetud, et tegemist oleks siseteabega.¹⁶ Järelikult tuleb esiteks uurida, kas teavet ajakirjandusartikli peatse avaldamise kohta saab hoolimata asjaolust, et selle esemeks on turukuuldus, pidada üksikasjalikuks direktiivi 2003/124 artikli 1 lõike 1 teise alternatiivi tähenduses (vt selle kohta allpool jaotis 1).

39. Alles seejärel tuleb esimese eelotsuse küsimuse punkti c arvesse võttes kindlaks teha, kas kõnealuse teabe üksikasjalikkust saab lisaks tõendada asjaoluga, et pärast asjaomaste ajaleheartiklite avaldamist väärtpaperite hind muutus (vt selle kohta allpool jaotis 2).

1. Kõnealuse teabe üksikasjalikkuse kindlaksmääramine

40. Üksikasjalikkuse tunnuse juba mainitud määratlusest direktiivi 2003/124 artikli 1 lõike 1 teises alternatiivis nähtub, et teabe sisu või informatiivne väärtus peab võimaldama asuda seisukohale, et teabel on (või ei ole) hinnale avalduv mõju.¹⁷ See lubab eeldada, et mõeldud ei ole kõrget künnist.¹⁸ Pigem on selle eesmärk välistada üksnes selline teave, millel ei ole hinnale avalduva mõju seisukohast kohe algusest peale asjakohast informatiivset väärtust.

41. Direktiivi 2003/124 põhjenduse 1 kohaselt tugineb mõistlik investor hinnale avalduva mõju olulisuse hindamisel eelkõige teabele, millest ilmneb teabe majanduslik tähtsus ettevõtjale¹⁹ ja selle usaldusväärsus. Seetõttu on Euroopa Kohtu sõnastuse kohaselt üksikasjalikkuse ainus eesmärk välistada ebamäärane või üldine teave, mis ei võimalda teha järeldusi selle võimaliku mõju kohta asjaomaste finantsinstrumentide hinnale.²⁰

42. On tõsi, et artikli autori antud teave artikli peatse avaldamise kohta ei ole ebamäärane. Nimelt kirjeldab see konkreetset sündmust usaldusväärse allika alusel nii, et see kindlasti toimub. Siiski on see teave iseenesest ilmselgelt liiga üldine, et võimaldada teha järeldusi mõju kohta teatud finantsinstrumendi hinnale. Selline järeldus on võimalik vaid seoses kõnealuse artikli esemega, milleks käesolevas asjas on turukuuldus äriühingu ülevõtmise kohta.

43. Sellele seosele viitab ka põhikohtuasja kaebaja. Ta järeldab selle põhjal, et teave artiklite avaldamise kohta on üksikasjalik vaid siis, kui artikli ese on ise üksikasjalik. Vaidlusaluste artiklite sisu ei ole aga käesolevas asjas üksikasjalik, kuna tegemist on kuuldustega, mis oma olemuselt ei

¹⁴ 23. detsembri 2009. aasta kohtuotsus Spector Photo Group ja Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, punkt 52).

¹⁵ Vt käesoleva ettepaneku punkt 36.

¹⁶ 11. märtsi 2015. aasta kohtuotsus Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, punkt 28).

¹⁷ Vt selle kohta 11. märtsi 2015. aasta kohtuotsus Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, punkt 31).

¹⁸ Selle kohta kohtujurist Watheleti ettepanek kohtuasjas Lafonta (C-628/13, EU:C:2014:2472, punkt 37).

¹⁹ Vt lauseosa „eeldatavat mõju, pidades silmas asjakohase emitendi kogu tegevust“.

²⁰ 11. märtsi 2015. aasta kohtuotsus Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, punkt 31).

ole üksikasjalikud. Seejuures viitab ta muu hulgas endise Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve Komitee (*Committee of European Securities regulators*, CESR) arvamusele, mille kohaselt on kuuldused kontrollitava ja seega täpse teabe vastand.²¹

44. Kumbki väide ei leia minu arvates kinnitust.

a) Küsimus, kas turukuuldused on üldiselt üksikasjalikud või mitte

45. Kui turukuuldusi tuleks käsitada nii, et need ei ole üldiselt üksikasjalikud, siis ei kujutaks need endast kunagi siseteavet.²² Turu kuritarvitamist käsitlev direktiiv ei sätesta siiski sõnaselgelt, et kuulduste suhtes ei kohaldata siseringitehinguid käsitlevaid eeskirju. Nagu juba eespool märgitud, on direktiivi 2003/124 põhjenduses 1 sõnaselgelt mainitud, et teabe väärtuse hindamisel tuleb silmas pidada „teabeallika usaldusväärsust“. See tähendab, et direktiiv ei eelda siseteabe kvaliteedi täielikku usaldusväärsust. Peale selle on usaldusväärsus astmeline tegur, mis tuleb igal konkreetsel juhul eraldi kindlaks teha.

46. Lisaks on kuuldustel turupraktikas märkimisväärne praktiline roll.²³ Turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 1 punkti 2 alapunkt c lähtub sellest, et kuulduseid võetakse turul arvesse, kusjuures need võivad anda eksitavaid signaale, mis võivad hindu manipuleerivalt moonutada. Selleks et saavutada direktiivi eesmärgid, nimelt teabe saamise võrdsete võimalustega tagada investorite usaldus,²⁴ tuleb teabe ebastabiilsuse ärakasutamine selles valdkonnas keelata.

47. See kehtib seda enam, et avalikustamata teabe usaldusväärsus ei ole sageli tagatud. Teisisõnu võiks paljusid teadaandeid (tulevaste) sündmuste kohta kuni nende teadasaamiseni või kuni avaliku selgituseni käsitada või sõnastada kuuldusena. Kuna ebakindel teave ei saa seega siseringitehinguid käsitlevate eeskirjade kohaldamisalast nagunii täielikult välja jääda, on piiritlemisega seotud raskused selle üksikasjalikkust arvestades vältimatud. Seetõttu ei ole põhjendatud käsitada kuuldusi tervikuna nii, et oma olemusest tuleneva ebakindluse tõttu ei ole need piisavalt üksikasjalikud. Igal juhul ei saa sellega luua märkimisväärset õiguskindlust.²⁵

b) Artikli eseme ja avaldamise vaheline seos

48. Lisaks ei luba asjaolu, et artikli ese ei ole üksikasjalik, automaatselt järeldada, et teave selle avaldamise kohta ei ole üksikasjalik. Sel juhul jäetaks, nagu ka AMF õigesti rõhutab, arvesse võtmata, et artikli sisu informatiivne väärtus võib muutuda just nimelt selle avaldamise tõttu. See kehtib eelkõige kuulduste kohta, mille sisu on sageli ebatäpne ja mille usaldusväärsus oleneb neid levitavate isikute arvust ja staatusest. Kuuldus võib seega avaldamise tõttu muutuda usaldusväärsemaks ja teksti kujul esitamise tõttu ka täpsemaks.

²¹ Vt CESR, Market Abuse Directive Level 3 – second set of CESR guidance on the common operation of the Directive of the Market, CESR/06-562b, punkt 1.5. Selle kohta ka CESR's Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive, CESR/02-089d, punkt 20, esimene taane.

²² Seda seetõttu, et üksikasjalikkus kui täpsuse teine kriteerium turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 1 punkti 1 tähenduses on imperatiivne tingimus, mis peab olema täidetud selleks, et tegemist oleks siseteabega.

²³ Vt nt Van Bommel, „Rumors“, *The Journal of Finance*, Vol. 58 No. 4 (2003), lk 1499.

²⁴ Vt selle kohta 23. detsembri 2009. aasta kohtuotsus Spector Photo Group ja Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, punktid 47–49).

²⁵ Vt siseteabe õiguskindla määratletavuse eesmärgi kohta direktiivi 2003/124 põhjendus 3.

49. Pealegi ei oleks teistsugune käsitusviis kooskõlas siseringitehinguid käsitlevate eeskirjade kaitse-eesmärgiga. Olenemata sellest, et kuuldus võib selle avaldamise tõttu muutuda, on avaldamist käsitleval teabel nimelt omaette informatiivne väärtus. Investor saab juhul, kui ta teab kuulduse avaldamise kuupäeva, teabega seotud eelise. Seda saab ta teiste investorite suhtes ära kasutada.

50. Artikli avaldamise ja sisu vahelist seost tuleb seetõttu mõista nii, et käesolevas asjas kõne all oleva teabe üksikasjalikkus oleneb artikli sisust sellisel kujul, nagu see on avaldatud. Seda seetõttu, et just see asjaolu – artikli avaldatud sisu – on see, mida turg käsitleb, olles seega investori antava hinnangu aluseks.

51. Sisulisest seisukohast on oluline, et avaldatud kuuldusest on võimalik tuletada konkreetseid majanduslikke tagajärgi emitendile. Nii tuleb näiteks artiklit „autotööstuses“ toimuva „suure“ ülevõtmise kohta, ilma et oleks mainitud asjaomaseid ettevõtjaid, käsitada nii, et see on liiga üldine ega ole seetõttu üksikasjalik. On tõsi, et kuivõrd artikkel võimaldab teha vähemalt kaudse järelduse asjaomaste ettevõtjate kohta, muudab pakkumishinna nimetamine ülevõtmist puudutava kuulduse korral artikli ja seega kuulduse veelgi üksikasjalikumaks. Turg saab aga, arvestades seda, et avalike ülevõtmistega kaasneb üldjuhul aktsiahinnalt ülevõtmispreemiate maksmine, hinnata hinnale avalduva mõju võimalikkust ka ilma pakkumishinna nimetamiseta.²⁶

52. See, kas avaldatud kuulduse põhjal on võimalik kindlaks teha ka selle usaldusväärsust, oleneb sellest, kas avaldamisest saab tuletada kriteeriumid usaldusväärsuse ja usutavuse piisavalt konkreetseks kindlakstegemiseks. Sellised kriteeriumid võivad ühest küljest seisneda viitamises kuulduse allikatele artiklis. Teisest küljest võib selles kontekstis rolli mängida nii ajakirjaniku kui ka ajakirjandusväljaande maine.²⁷ Nimelt võib jätta maine mulje, et avaldatud teave on läbinud piisava kontrolli. Nii kuulub näiteks avaldatava teabe tõesuse kohusetundlik kontrollimine ajakirjaniku tööülesannete hulka,²⁸ mille eiramist ei saa oodata eelkõige lugupeetud ajakirjanikult. Lisaks võivad rolli mängida aga ka muud kriteeriumid, näiteks sõnastuse ja sisu täpsuse aste.²⁹ Selles mõttes võib taas oluline olla konkreetse pakkumishinna nimetamine. Üksikasjalikkuse hindamisel ei ole siiski (veel) oluline, kas teave on lõppkokkuvõttes piisavalt usaldusväärne, et anda alust kauplemisstiimuliks direktiivi 2003/124 artikli 1 lõike 2 tähenduses; see peab võimaldama üksnes kontrollitavat ja mõistlikku hindamist.

2. *Hinna ex post muutumine*

53. Esimese küsimuse punktiga c soovib Cour d'appel de Paris (Pariisi apellatsioonikohus) lisaks teada, kas väärtpaberite hinna muutumine pärast kõnealuse teabe avaldamist (*ex post*) võib üksikasjaliku teabe olemasolu hindamisel oluline olla.

²⁶ Vt selle kohta ka 22. novembri 2005. aasta kohtuotsus Grøngaard ja Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, punktid 37 ja 38). Selle kohta ka CESR, Market Abuse Directive Level 3 – second set of CESR guidance on the common operation of the Directive of the Market, CESR/06-562b, punkt 1.8.

²⁷ Vt nende tegurite rolli empiirilise hindamise kohta Ahern ja Sosyura, „Rumor Has It – Sensationalism in Financial Media“, *The Review of Financial Studies*, vol. 28 nr 7 (2015), lk 2050 jj.

²⁸ Vt nt Saksa liidumaade ajakirjandusseadused, milles kõigis on sätestatud tõekohustus. Samuti on kohustus esitada tõest ja täpselt teavet eeltingimus selleks, et ajakirjanikke saaks käsitada nii, et nad väärivad kaitset Euroopa inimõiguste ja põhivabaduste kaitse konventsiooni artikli 10 kohaselt, vt nt Euroopa Inimõiguste Kohtu 7. veebruari 2012. aasta kohtuotsus Axel Springer AG vs. Saksamaa (CE:ECHR:2012:0207JUD003995408, § 93).

²⁹ Vt ka Ahern ja Sosyura (eespool 27. joonealune märkus).

54. Siseteabe olemasolu tuleb tingimata hinnata *ex ante*, kuna siseteavet iseloomustab just nimelt see, et see ei ole avalik. Järelikult on hinna tagantjärele muutumine küsimuse puhul, kas teave on täpne direktiivi 2003/124 artikli 1 lõike 1 teise alternatiivi tähenduses, algusest saadik asjakohane üksnes kaudselt, ja seda hilisema tõendamise raames.

55. Sellega seoses on direktiivi 2003/124 põhjenduses 2 märgitud, et hinna tagantjärele muutumist saab (*ex ante*) kasutada hinnale avalduva mõju kontrollimiseks (ilma et selle põhjal saaks siiski võtta meedet isiku suhtes, kes tegi mõistlikke järeldusi talle eelnevalt kättesaadava teabe põhjal). Nimelt on selge, et teave avaldas hinnale tõepoolest mõju, kui hind pärast selle avaldamist muutus.³⁰ Eelotsusetaotluse esitanud kohus esitab küsimuse, kas selle arutluskäigu saab üle kanda üksikasjalikkusele.

56. Sellele küsimusele tuleks jaatavalt vastata juhul, kui siseteabe üksikasjalikkus oleks siseteabe poolt hinnale avalduva mõju kohustuslik tingimus. Sellisel juhul oleks võimalik hinna tagantjärele muutumise põhjal järeldada ka seda, et avaldatud teave oli üksikasjalik. Näib, et selle seose kasuks räägib mitu asjaolu. Nimelt avaldab teave direktiivi 2003/124 artikli 1 lõikes 2 esitatud määratluse kohaselt hinnale mõju siis, kui mõistlik, see tähendab informeeritud investor selle teabe alusel tegutseks. See seab vähemalt esmapilgul tingimuseks, et selle teabe ese üldse alles võimaldas pidada seda teavet investeerimisotsuse seisukohast oluliseks. See tähendab aga just nimelt seda, et see oli piisavalt üksikasjalik, et saaks teha järeldust mõju kohta, mida see võib avaldada finantsinstrumentide hindadele.

57. Eelotsusetaotluse esitanud kohus ja põhikohtuasja kaebaja lähtuvad seevastu ilmselgelt sellest, et olemas võib olla selline teave, mis avaldab mõju hindadele, kuid ei ole siiski üksikasjalik. Kui see oleks nii, ei oleks aga selline teave siseteave, kuna turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 1 punkti 1 kohaldamise tingimused ei ole täidetud. Järelikult viiks see käsitlus selleni, et teatav hindadele mõju avaldav teave, mis hindadele avalduva mõju tõttu annab teabe valdajale eelise, arvatakse siseringitehingute keelu kohaldamisalast välja. Seda eelist võiks seega karistusega ära kasutada, mis võiks õonestada investorite usaldust teabe stabiilsuse suhtes.³¹ Seda ei saa õigustada ühegi objektiivse põhjusega.³²

58. Esimese küsimuse punktile c vastamiseks ei ole siiski vaja lõplikult kindlaks teha, kas võib esineda teavet, mis ei ole üksikasjalik ja avaldab mõju hindadele. Nimelt isegi kui eeldada, et sellist teavet võib esineda, siis mõistlik investor tugineb oma investeerimisotsuste tegemisel üldjuhul teabele, mis on teataval määral täpne. Teisisõnu on hindadele mõju avaldav teave vähemalt enamikul juhtudel ka üksikasjalik. See asjaolu on minu arvates piisav, et direktiivi 2003/124 põhjenduses 2 sisalduvat seisukohta, mille kohaselt näitab hinna tagantjärele toimunud muutus äärmisel juhul *kaudselt*, et teave avaldab hinnale mõju, oleks võimalik laiendada üksikasjalikkusele. Nimelt ei vabasta kõnealune tõendamise või kontrollimise mõju nagunii kohustusest teha tegelikult kindlaks konkreetsed asjaolud ja vähemasti karistuste kontekstis kontrollida, kas kõnealuse teabe olemus siseteabena tulenes juba *ex ante* olemasolevatest asjaoludest.

³⁰ Sellega seoses tuleb meenutada, et hinnale avalduva mõju kontrolli kriteeriumiks on mõistlik investor (vt juba eespool 41. joonealune märkus); teisisõnu võib hinnamuutus esineda ka teabe puhul, mis ei avalda direktiivi 2003/124 artikli 1 lõike 2 tähenduses hindadele mõju, seda esmajoonel siiski, kui see on tingitud ettearvatust turureaktsioonist.

³¹ Vt 23. detsembri 2009. aasta kohtuotsus Spector Photo Group ja Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, punkt 52).

³² 28. juuni 2012. aasta kohtuotsuses Geltl (C-19/11, EU:C:2012:397, punkt 48) lähtus Euroopa Kohus sellega seoses emitendi õiguskindlusest, mis ei mänge emitenti puudutavate kuulduste puhul tõenäoliselt siiski mingit rolli, kuna ta ei ole nagunii kohustatud avalikustama teda puudutavaid kuuldusi.

3. Vahejärelalus

59. Seega tuleb esimesele eelotsuse küsimusele vastata järgmiselt. Ajakirjandusartikli autorilt pärinev teave niisuguse artikli peatse avaldamise kohta, mis kajastab turukuuldust äriühingu ülevõtmise kohta, vastab täpsusenõudele, mis on sätestatud turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 1 punktis 1 koostoimes direktiivi 2003/124 artikli 1 lõike 1 teise alternatiiviga, kui artikli ese, nagu see avaldati, on sedavõrd üksikasjalik, et selle põhjal saab teha järelduse võimaliku mõju kohta ühe või mitme finantsinstrumendi hindadele. Nii on see juhul, kui artikli avaldamisest ilmnevad pidepunktid, mille alusel saab hinnata selles sisalduva teabe usaldusväärsust ja tuletada sellest majandusliku mõju emitendile. Tähtis võib olla artiklile alla kirjutanud ajakirjaniku tuntus ja maine, artikli avaldanud ajakirjandusväljaande maine ning asjaolu, et artiklis on märgitud asjaomase ülevõtmispakkumise konkreetne hind. Võimalikku hinna muutumist pärast asjaomase teabe avaldamist võib direktiivi 2003/124 põhjenduse 2 tähenduses kasutada selle eelduse kontrollimiseks, et eelnev teave oli üksikasjalik selle direktiivi artikli 1 lõike 1 teise alternatiivi tähenduses.

B. Teine kuni neljas eelotsuse küsimus

60. Juhul kui eelotsusetaotluse esitanud kohus jõuab eespool nimetatud kriteeriume kohaldades järeldusele, et teavet vaidlusaluste artiklite peatse avaldamise kohta tuleb pidada siseteabeks, tekib järgmisena küsimus, kas selle teabe avalikustamine, seega asjasse puutuvatele isikutele edastamine oli samuti ebaseaduslik ja seega karistatav.

61. Vaidlusaluste asjaolude asetleidmise ajal kehtinud turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 3 punktiga a ei ole vastuolus siseteabe mis tahes avalikustamine. Viidatud sätte kohaselt on siseteabe edastamine keelatud üksnes siis, kui seda ei tehta „töö, ametikoha või ülesannetega seotud tavapärase tegevuse käigus“. Säte põhineb arusaamal, et kategooriline avalikustamise keeld põhjustaks muude oluliste protsesside halvamise. Tegelikult on nimelt mõeldamatu, et ettevõtja saaks tegutseda, kui tal ei oleks võimalik töödelda ja edastada siseteavet väikesele isikute ringile ettevõtjasiseselt (nt pädevatele osakondadele) või ka väljaspool (nt advokaatidele ja audiitoritele).

62. Euroopa Kohus on siiski täpsustanud, et kõnealust erandit avalikustamise keelust tuleb tõlgendada kitsalt ning sellist teavet võib avalikustada vaid juhul, kui see on ametikohaga seotud tegevuseks hädavajalik ning kui seejuures järgitakse proportsionaalsuse põhimõtet.³³

63. Turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 3 punktiga a peaaegu identselt sõnastatud säte on praegu esitatud turukuritarvituse määruse artikli 10 lõikes 1 (koostoimes turukuritarvituse määruse artikli 14 punktiga c). Lisaks sätestab turukuritarvituse määruse artikkel 21 praegu kehtivas õiguslikus olukorras, et ajakirjanduse jaoks kasutamise valdkonnas tuleb turukuritarvituse määruse artikli 10 kohaldamisel arvestada eeskirju, mis hõlmavad ajakirjandusvabadust ja sõnavabadust muudes meediakanalites, ning ajakirjaniku kutse-eetika ja kutsetegevuse eeskirju.

64. Teise kuni neljanda eelotsuse küsimusega soovib Cour d'appel de Paris (Pariisi apellatsioonikohus) niisiis teada, kuidas tuleb teadet artiklite peatse avaldamise kohta hinnata turukuritarvituse määruse eespool viidatud sätteid arvestades, teisisõnu, kas nende sätete kohaselt on täidetud avalikustamise keelust erandi tegemise tingimused.

³³ 22. novembri 2005. aasta kohtuotsus Grøngaard ja Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, punkt 34).

65. Järelikult tuleb kindlaks teha, millise õigusliku korra kehtestab turukuritarvituse määrus siseteabe haldamiseks ajakirjandustegevuse kontekstis. Seega tuleb lõppkokkuvõttes kindlaks teha, kuidas saab ajakirjandus- ja sõnavabadust meediakanalites asjakohaselt tasakaalustada turu usaldusväärsuse kaitsega, mida Euroopa Kohus, kes rangelt kohaldab avalikustamise keeldu ametikohaga seotud tegevuse käigus, eriti rõhutab. Seetõttu tuleb teisele kuni neljandale eelotsuse küsimusele vastata koos (vt selle kohta allpool punkt 2).

66. Kõigepealt tuleb siiski käsitleda eelotsuse küsimuste vastuvõetavust, kuna turukuritarvituse määrus – nagu eelotsusetaotluse esitanud kohus ise tõdes – ei olnud põhikohtuasja asjaolude toimumise ajal veel jõustunud ja jätkuvalt olid kehtivad turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi sätted (vt selle kohta allpool punkt 1).

1. Turukuritarvituse määrase kohaldatavus põhikohtuasjas (teise kuni neljanda küsimuse vastuvõetavus)

67. Eelotsusetaotluse esitanud kohus leiab, et turukuritarvituse määrase artikkel 21 kujutab endast võrreldes turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 3 punktiga a, mis on tegelikult ajaliselt kohaldatav, ajakirjanike jaoks soodsamat sätet, mida tuleb käesolevas *lex mitior*'i põhimõtte³⁴ alusel karistuse määramise kontekstis kohaldada ka enne selle jõustumist toime pandud tegudele. Järelikult on turukuritarvituse määrase artiklit 21 puudutavad küsimused põhikohtuasja lahendamisel asjakohased.

68. Seda, kas turukuritarvituse määrase artikkel 21 sisaldab tõepoolest leebemat normi, ei ole lihtne kindlaks teha, arvestades asjaolu, et ka turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 3 punkti a kehtivuse ajal tuli selle sätte tõlgendamisel ja kohaldamisel juba arvesse võtta põhiõigusi, eelkõige harta artiklit 11 ja Euroopa inimõiguste ja põhivabaduste konventsiooni artiklit 10.³⁵ Pigem oleneb see hinnang lõppkokkuvõttes sellest, kuidas tuleb turukuritarvituse määrase artiklit 21 üksikasjalikult tõlgendada. Kuna aga just see on eelotsuse küsimuste ese, nõuab nõuetekohane õigusemõistmine nende küsimuste sisulist analüüsimist.³⁶

69. See kehtib ka turukuritarvituse määrase artikli 10 lõike 1 suhtes, mille tõlgendamist on kolmandas ja neljandas eelotsuse küsimuses sõnaselgelt palutud. On tõsi, et turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 3 punkt a sisaldab – vähemalt sõnastuse poolest – sarnast sätet, mistõttu näib *lex mitior*'i põhimõtte kohaldamine esmapilgul välistatud. Turukuritarvituse määrase artikkel 21 viitab siiski sõnaselgelt artiklile 10, kusjuures need sätted moodustavad ühtsete eeskirjade osa. Seetõttu on vaja analüüsida mõlemat sätet nende vastastikusel suhtes, et tagada asjakohane tõlgendamine.

70. Järelikult on teise kuni neljanda küsimuse sisuline uurimine vastuvõetav.

³⁴ Vt harta artikli 49 lõike 1 kolmas lause. Avalikustamiskeelu rikkumine on eelotsusetaotluse esitanud kohtu andmetel Prantsuse õiguses kriminaalõiguslikku laadi rikkumine. Lisaks on Euroopa Kohus juba otsustanud, et ka haldussanktsioonid võivad turukuritarvituste puhul olla kriminaalõiguslikku laadi ja seetõttu õigustavad need muu hulgas harta artikli 48 kohaldamist, vt 2. veebruari 2021. aasta kohtuotsus Consob (C-481/19, EU:C:2021:84, punktid 42 ja 43).

³⁵ Vt ka turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi põhjendus 44.

³⁶ Vt selle kohta 26. veebruari 2002. aasta kohtuotsus nõukogu vs. Boehringer (C-23/00 P, EU:C:2002:118, punkt 52) ja 5. novembri 2019. aasta kohtuotsus EKP jt vs. Trasta Komercbanka jt (C-663/17 P, C-665/17 P ja C-669/17 P, EU:C:2019:923, punkt 46).

2. Ajakirjanike suhtes kohaldatavad erandid siseteabe avalikustamise keelust

71. Teine kuni neljas eelotsuse küsimus puudutavad ühest küljest turukuritarvituse määruse artikli 21 kohaldatavust põhikohtuasjas. Eelotsusetaotluse esitanud kohus soovib teada, kas artikli peatsest avaldamisest teatamist võib pidada siseteabe avalikustamiseks „ajakirjanduse [...] jaoks“. Teisest küljest küsib ta, milline on turukuritarvituse määruse artikli 21 ja artikli 10 lõike 1 vaheline seos.

72. Selle küsimuse aluseks on asjaolu, et põhikohtuasja kaebaja leiab, et turukuritarvituse määruse artikkel 21 on ammendav erikord ajakirjandustegevuse jaoks. Seetõttu ei kehti ajakirjandustegevuse suhtes siseteabe avalikustamise õiguspärasuse üldnõuded, mis on sätestatud turukuritarvituse määruse artiklis 10 viidatud kutsealal tegutsemise kontekstis. Järelikult ei tule ka Euroopa Kohtu kehtestatud nõuet, et siseteabe avalikustamine peab olema hädavajalik ja proportsionaalne,³⁷ ajakirjandustegevuse puhul käsitleda.

a) Mõiste siseteabe avalikustamine „ajakirjanduse [...] jaoks“

1) Mõiste tõlgendamine

73. Eelnevat arvestades on eelkõige AMF ja Prantsuse valitsus pooldanud käesolevas menetluses mõiste „ajakirjanduse [...] jaoks“ eriti kitsast tõlgendamist. Selle tõlgenduse kohaselt hõlmab see üksnes teabe avaldamist ennast ja sellega otseselt seotud toiminguid. Artikli peatse avaldamise kohta käiv teave ei ole järelikult selle mõistega hõlmatud, kuna see teave edastatakse üksnes väikesele isikute ringile ja seega seda ei avaldata ja seda ei kasutata otseselt kõnealuse artikli avaldamiseks.

74. Arvestades turukuritarvituse määruse artikli 21 mõtet ja eesmärki, ei ole mõiste „ajakirjanduse [...] jaoks“ selline tõlgendus siiski vastuvõetav. Kui lõpuni läbi mõelda, siis siseringitehinguid käsitlevate eeskirjade kontekstis välistaks see nimelt olulise osa enne tegelikku avaldamist toimuvast ajakirjandustegevusest – eelkõige uurimistegevuse – algusest saadik ajakirjandus- ja sõnavabaduse kaitsealast. Turukuritarvituse määruse artikli 21 kohaldamisala peab aga olema kooskõlas ajakirjandus- ja sõnavabadusega meediakanalites.³⁸ See vastab määruse eesmärgile, nagu tuleneb turu kuritarvitamise määruse põhjendusest 77. Selle sätte kohaselt peab määruse tekstis esitatud viide neile põhiõigustele tagama, et neid võetakse arvesse, nagu need on tunnustatud hartas ja Euroopa inimõiguste ja põhivabaduste kaitse konventsioonis.

75. See on õige, kui arvestada eelkõige seda, et vastasel korral jääks turu kuritarvitamise määruse artikli 21 kohaldamisala suhteliselt kitsaks. Nimelt kui teave avaldatakse laia levikuga ajakirjandusväljaandes, on see juba lubatud, olenemata turu kuritarvitamise määruse artikli 21 kohaldamisest. Selline avaldamine kõrvaldab nimelt tingimuse, et teave ei või olla avalikult teada, ja seega võtab teabelt siseteabe olemuse.³⁹

³⁷ Vt selle kohta käesoleva ettepaneku punkt 62.

³⁸ Seevastu juhul, kui tahta nimetatud põhiõigusi kitsendava tõlgenduse korral ajakirjaniku tavapärase kutsealal tegutsemise hindamisel turukuritarvituse määruse artikli 10 lõike 1 tähenduses igal juhul arvesse võtta, ei oleks turukuritarvituse määruse artiklil 21 või selle kitsendaval tõlgendamisel üldse mingit praktilist tähtsust.

³⁹ Vt selle kohta 10. mai 2007. aasta kohtuotsus Georgakis (C-391/04, EU:C:2007:272, punkt 39), mille kohaselt ei saa insaider selle tõttu, et seoses teabega ei esine ebavõrdset olukorda, teha siseringitehinguid. Teisiti on see juhul, kui teave avaldatakse ajakirjandusväljaandes, mille levik on väga väike.

76. On tõsi, et Euroopa Inimõiguste Kohus (edaspidi „EIK“) rõhutab seoses Euroopa inimõiguste ja põhivabaduste kaitse konventsiooni artikliga 10⁴⁰ ajakirjanduse ülesannet avaldada teavet ja ideid kõigis üldist huvi pakkuvates küsimustes.⁴¹ Selle põhjal ei saa siiski järeldada, et ajakirjandusvabadus kaitseb sisuliselt üksnes teabe tegelikku avaldamist ja sellega tihedalt seotud tegevust. Pigem märgib EIK sõnaselgelt, et kaitse alla kuuluvad sellised tegevused, mis – nagu otsingud ja uuringud – valmistavad üksnes ette hilisemat levitamist või avaldamist. Nende tegevuste puhul esineb koguni eriline kaitsevajadus.⁴² Seda arvestades on allikaga seotud asjaolude⁴³ õigeks tunnistamine, mida on käsitletud teise küsimuse punktis b, enne nende avaldamist igal juhul hõlmatud ajakirjandus- ja sõnavabaduse kaitsealaga meediakanalites ning seega turukuritarvituse määruse artikliga 21. Nii on see ka juhul, kui põhikohtuasja kaebaja oleks põhikohtuasjas sellise õigeks tunnistamise käigus mõista andnud, et ta avaldab peatselt seda olukorda käsitleva artikli.

77. AMF andmetel ei olnud põhikohtuasja kaebaja ja hilisemate ostjate vaheliste arutelude eesmärk aga teabe õigeks tunnistamine, vaid need piirdusid üksnes teavitamisega, et peatselt avaldatakse artikkel asjaomase kuulduse kohta.

78. Ka selline tegevus võib siiski kuuluda ajakirjandusvabaduse kaitsealasse. Sellega seoses ei nõua EIK, et asjaomane toiming oleks otseselt vajalik teatud artikli jaoks. Nii leiti ajakirjaniku puhul, kes kirjutab korrapäraselt kriminaalasjadest, et olukord, kus ta küsib prokuratuuri töötajalt konfidentsiaalset teavet eesmärgiga olla uurimistest üldiselt informeeritud, ilma et ta töötaks teatud artikli või uurimistöö kallal, kuulub igal juhul ajakirjandusvabaduse kaitse alla.⁴⁴

79. Ajakirjandusvabaduse kaitse alla kuulumiseks ja seega turukuritarvituse määruse artikli 21 kohaldamiseks on seega tähtis üksnes see, et toimingu või tegevuse teeks ajakirjanikuna tegutsev isik, mitte isiklikel eesmärkidel tegutsev isik.⁴⁵ Selleks peab see olema nii objektiivselt kui ka eesmärgi poolest seotud asjaomase isiku ajakirjandustegevusega. Sellise ajakirjandustegevuse eesmärk peab üldiselt olema üldsusele teabe edastamine. Kõnealune toiming ise ei pea aga seisnema üldsuse teavitamises.

80. Järelikult tuleks teadet artikli peatse avaldamise kohta käsitada avalikustamisena „ajakirjanduse [...] jaoks“ turukuritarvituse määruse artikli 21 tähenduses juba siis, kui eelotsusetaotluse esitanud kohus peaks jõudma järeldusele, et finantsajakirjaniku uurimistegevust iseloomustavad praktikas kontaktid finantsanalüütikutega, mille raames vahetatakse ka teavet tulevaste artiklite ja nende avaldamise kohta.

⁴⁰ Euroopa inimõiguste ja põhivabaduste kaitse konventsiooni artikliga 10 tagatud õigused vastavad harta artikli 52 lõike 3 kohaselt sõna- ja ajakirjandusvabaduse osas õigustele, mis on ette nähtud harta artiklis 11, vt selgitused põhiõiguste harta kohta (ELT 2007, C 303, lk 21, 33) ning 4. mai 2016. aasta kohtuotsus Philip Morris Brands jt (C-547/14, EU:C:2016:325, punkt 147) ja 14. veebruari 2019. aasta kohtuotsus Buivids (C-345/17, EU:C:2019:122, punkt 65). Euroopa inimõiguste ja põhivabaduste kaitse konventsiooniga tagatud õigustest juhindumisel ei tule harta artikli 52 lõike 3 selgituste kohaselt (ELT 2007, C 303, lk 33) arvestada mitte üksnes konventsiooni teksti, vaid ka Euroopa Inimõiguste Kohtu praktikat, vt 30. juuni 2016. aasta kohtuotsus Toma ja Biroul Executorului Judecătoresc Horațiu-Vasile Cruduleci (C-205/15, EU:C:2016:499, punkt 41).

⁴¹ Vt EIK 7. veebruari 2012. aasta otsus Axel Springer vs. Saksamaa (CE:ECHR:2012:0207JUD003995408, § 79); 8. novembri 2016. aasta otsus Magyar Helsinki Bizottság vs. Ungari (CE:ECHR:2016:1108JUD001803011, § 168); vt ka Euroopa Kohtu 16. detsembri 2008. aasta otsus Satakunnan Markkinapörssi ja Satamedia (C-73/07, EU:C:2008:727, punkt 61).

⁴² EIK 25. aprilli 2006. aasta otsus Dammann vs. Šveits (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 52).

⁴³ Allika kaitse kohta vt nt EIK 27. märtsi 1996. aasta otsus Goodwin vs. Ühendkuningriik (CE:ECHR:1996:0327JUD00174889) ja 5. oktoobri 2017. aasta otsus Becker vs. Norra (CE:ECHR:2017:1005JUD002127212).

⁴⁴ EIK 25. aprilli 2006. aasta otsus Dammann vs. Šveits (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 28).

⁴⁵ „Ajakirjanikuna tegutsemise tagajärg“, vt EIK 20. oktoobri 2015. aasta otsus Pentikäinen vs. Soome (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, § 35) ja 5. jaanuari 2016. aasta otsus Erdtmann vs. Saksamaa (CE:ECHR:2016:0105DEC005632810, § 16).

81. Teistsugune hinnang oleks siiski kohane siis, kui kõnealuste kontaktide eesmärk ei oleks (tulevaste) artiklite jaoks teabe hankimine, vaid need oleksid täitnud sellest täiesti sõltumatult eesmärki luua teavet puudutav eelis või sellist eelist ära kasutada. Selliseks hindamiseks vajalikud faktilised asjaolud peab tuvastama eelotsusetaotluse esitanud kohus.⁴⁶

82. Turukuritarvituse määruse artikli 21 kohaldatavuse küsimusest eraldi tuleb käsitleda küsimust, kas selline ajakirjanduslik tegevus kujutab endast lõppkokkuvõttes siseteabe õiguspärasest avalikustamist. Nimelt ei too asjaolu, et turukuritarvituse määruse artiklis 21 sätestatud tingimused on täidetud, erinevalt põhikohtuasja kaebaja väitest veel kaasa erandit avalikustamiskeelust. Seda aspekti käsitleb kolmas eelotsuse küsimus.

83. Sellega seoses tuleneb juba turukuritarvituse määruse artikli 21 sõnastusest, et „[a]rtikli 10 [...] kohaldamisel [...] hinnatakse seda avalikustamist [...], võttes arvesse eeskirju, mis hõlmavad ajakirjandusvabadust ja sõnavabadust muudes meediakanalites, ning eeskirju või koodeksit, mis reguleerivad ajakirjaniku kutset“. Seega lähtub viidatud säte ilmselt sellest, et ka siseteabe avalikustamise korral ajakirjanduse jaoks jääb turukuritarvituse määruse artikli 10 lõige 1 asjakohaseks sätteks selle avalikustamise õiguspärasuse hindamisel. Ainult nende normide raames saab asjaomaseid põhiõigusi, samuti kutse-eetika reegleid üldse arvesse võtta. Seega ei sätesta turukuritarvituse määruse artikkel 21 iseseisvat õiguslikku tagajärge, mistõttu ei saa see ainuüksi juba sel põhjusel kujutada endast iseseisvat erandit avalikustamiskeelust.

84. Selle põhjal saab teha järelduse, et ajakirjanduse jaoks avalikustamise õiguspärasust või õigusvastasust tuleb teises etapis hinnata sellest seisukohast, kas see toimus ajakirjaniku kutsealal tavapärase tegutsemise käigus turukuritarvituse määruse artikli 10 lõike 1 tähenduses.⁴⁷ See annab omakorda aluse samastada turukuritarvituse määruse artikli 21 kohaldamisala ajakirjandus- ja sõnavabaduse kaitsealaga meediakanalites, mistõttu tuleb eeldada, et siseteabe avalikustamine toimub „ajakirjanduse [...] jaoks“ alati siis, kui seda teeb ajakirjanik.⁴⁸

2) Ajakirjanduse jaoks avalikustamise tõendamine konkreetsel juhul

85. Juba eespool esitatud kaalutlustest⁴⁹ nähtub, et tegelikkuses võib olla raske kontrollida ja tõendada asjaolu, et avalikustamine toimus (ei toimunud) ajakirjanduse jaoks.

86. Avalikustamiskeelu rikkumist peavad üldnormide kohaselt tõendama pädevad riigiasutused; seega peavad nad ka tõendama, et avalikustamine ei toimunud ajakirjanduse jaoks. Selleks peavad nad tõendama teo objektiivseid asjaolusid, mille alusel peab asja menetlev kohus kindlaks tegema, kas neist asjaoludest tuleneb seos asjaomase isiku ajakirjandusliku tegevusega või võimaldavad need leida selle kohta vähemalt konkreetseid pidepunkte.

87. Seejuures on selge, et kohus saab hõlpsamalt asuda seisukohale, et avalikustamine toimus ajakirjanduse jaoks, kui asjaomane ajakirjanik esitab selgitused selle kohta, kuidas on talle etteheidetav tegu seotud tema ajakirjandustegevusega. See ei või siiski viia selleni, et kohustus tõendada asjaolu, et avalikustamine toimus ajakirjanduse jaoks, pannakse lõppkokkuvõttes asjaomasele isikule. Pigem on igal asjaomasel isikul ka haldussanktsiooni määramise menetluses

⁴⁶ Vt selle kohta lähemalt allpool käesoleva ettepaneku punkt 85 jj.

⁴⁷ Selle kohta allpool käesoleva ettepaneku punkt 89 jj.

⁴⁸ Vt selle kohta käesoleva ettepaneku punkt 79.

⁴⁹ Vt eelkõige käesoleva ettepaneku punkt 80.

vaikimisõigus,⁵⁰ mille kasutamine ei või teda kahjustada. Samuti kehtib süütuse presumptsioon (harta artikli 4 esimene lõik) ka siseteabe valdamist käsitlevate normide rikkumise menetlemisel.⁵¹ Järelikult ei saa ajakirjanikult nõuda, et ta esitaks selgitusi kõnealuse teabe avalikustamise eesmärkide kohta. See on lõppkokkuvõttes kooskõlas vajadusega kaitsta ajakirjaniku allikat.

88. Seetõttu saab kutseliste ajakirjanike puhul kahtluse korral välistada avalikustamise „ajakirjanduse [...] jaoks“ turukuritarvituse määruse artikli 21 tähenduses ainult siis, kui asjaomase teo objektiivsed asjaolud ei ole tegelikkuses nende kutsetegevusega sisemiselt seotud. Teise võimalusena peaks olema võimalik tõendada – kasutades riigisisises õiguses selleks ette nähtud meetodeid –, et avalikustamine toimus subjektiivselt kutsealavälistel või isiklikel eesmärkidel.

b) Kindlakstegemine, kas tegemist on ajakirjaniku „kutsealal tavapärase tegutsemisega“ turukuritarvituse määruse artikli 21 tähenduses koostoimes artikli 10 lõikega 1

89. Turukuritarvituse määruse artikli 10 lõike 1 kohaselt ei ole siseteabe avaldamine õigusvastane, kui „seda tehakse [...] kutsealal tegutsemise[ga] [...] [seotud tavapärase tegevuse raames]“. Seejuures tekib küsimus, kas sellega on turukuritarvituse määruse artikli 21 kohaldamisalas hõlmatud üksnes selline avalikustamine, mis on ajakirjaniku kutsealal tegutsemiseks kohtuotsuse Grøngaard ja Bang tähenduses hädavajalik ning järgib proportsionaalsuse põhimõtet.⁵²

90. Algul direktiivi 89/592 artikli 3 punkti a⁵³ kohta tehtud kohtuotsuse Grøngaard ja Bang saab probleemideta üle kanda turukuritarvituse määruse artikli 10 lõikele 1. Seda seetõttu, et asjaomased sätted on suures osas identselt sõnastatud ja kaalutlused, millest lähtudes tõlgendas Euroopa Kohus „kutsealal tegutsemise[ga] [seotud tavapärase tegevuse]“ kriteeriumi, on endiselt asjakohased. Eelkõige peetakse siseteabe avalikustamist endiselt tõsiseks ohuks kapitaliturgude toimimisele ja investorite usaldusele nende vastu,⁵⁴ mistõttu peavad erandid avalikustamiskeelust jääma piiratuks. Tähtsust, mille seadusandja omistab turu usaldusväärsuse kaitsele, tugevdab veelgi asjaolu, et sätete kogum sai turukuritarvituse määrusega määruse vormi.⁵⁵

91. Eelotsusetaotluse esitanud kohtul on siiski tekkinud küsimus, kas viidatud kohtupraktika kehtib ka turukuritarvituse määruse artikli 21 (koostoimes turukuritarvituse määruse artikli 10 lõikega 1) raames. Kuna ajakirjanduse peamine ülesanne on just nimelt ideede ja teabe levitamine üldist huvi pakkuvatel teemadel,⁵⁶ siis piirab avalikustamiskeelu range kohaldamine ajakirjaniku kutsealal tegutsemist eriti suurel määral.

⁵⁰ Vt 2. veebruari 2021. aasta kohtuotsus Consob (C-481/19, EU:C:2021:84, punkt 42).

⁵¹ Vt Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. aprilli 2014. aasta direktiivi 2014/57/EL turukuritarvituse korral kohaldatavate kriminaalkaristuste kohta (turukuritarvituse direktiiv) põhjendus 11.

⁵² Vt selle kohta juba eespool käesoleva ettepaneku punkt 62.

⁵³ Nõukogu 13. novembri 1989. aasta direktiiv 89/592/EMÜ siseringitehinguid käsitlevate eeskirjade kohaldamise kohta (EÜT 1989, L 334, lk 30).

⁵⁴ Sellised argumendid on esitatud 22. novembri 2005. aasta kohtuotsuses Grøngaard ja Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, punkt 33). Vt selle kohta ühest küljest direktiivi 89/592/EMÜ põhjendused 2 ja 5 ning teisest küljest turukuritarvituse määruse põhjendused 1, 2 ja 23.

⁵⁵ Samamoodi ka turukuritarvituse määruse põhjendus 4. Lisaks kinnitab seda see, et Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. aprilli 2014. aasta direktiiv 2014/57/EL turukuritarvituse korral kohaldatavate kriminaalkaristuste kohta (turukuritarvituse direktiiv) (ELT 2014, L 173, lk 179), eelkõige selle artikkel 4 nõuab teatud juhtudel, mis puudutavad siseteabe valdamist käsitlevate normide rikkumist, liikmesriikide õiguses kriminaalkaristuste ette nägemist.

⁵⁶ Vt selle kohta juba eespool käesoleva ettepaneku punkt 76 ja eespool 41. joonealune märkus.

92. Erinevalt eelotsusetaotluse esitanud kohtu kaalutlustest neljanda küsimuse raames ei tulene sellest siiski, et Euroopa Kohtu kehtestatud rangeid tingimusi, millele peab vastama erand avalikustamiskeelust, ei saa ajakirjandustegevuse kontekstis algusest saadik kohaldada. Pigem nähtub turukuritarvituse määruise artiklist 21 üksnes see, et kõnealust kohtupraktikat tuleb kohaldada viisil, mis ei vii ajakirjandus- ja sõnavabaduse rikkumiseni meediakanalites.

93. Seejuures tuleb finantsajakirjanduse valdkonnas vahet teha selle alusel, kas ajakirjandustegevus leiab aset üksnes investoritele huvi pakkuvate teemade valdkonnas või puudutab see ka üldist poliitilist või ühiskondlikku huvi pakkuvaid teemasid. Seda seetõttu, et EIK praktika kohaselt on ajakirjandusvabaduse piiramiseks ühiskonna või poliitika seisukohast tähtsates aruteludes vähe võimalusi,⁵⁷ samal ajal kui teadetele, mille vastu on avalik huvi piiratud, ei tule omistada samasugust tähtsust.⁵⁸

94. Nende kriteeriumide kohaselt esineb seoses ettevõtjate õigusrikkumiste tuvastamisega, millega sageli kaasneb avalik arutelu majanduse reguleerimise või riigiasutuste võimalike tegemata jätmiste üle, suur vajadus asjaolusid selgitada ja seega suurenenud avalik huvi.⁵⁹ See on nii eelkõige ka seetõttu, et ettevõtjad kalduvad nende jaoks kahjulikku teavet pigem avaldamata jätma, isegi kui see võib olla vastuolus neile turukuritarvituse määruise artikli 17 lõikest 1 tuleneva *ad hoc* avalikustamise kohustusega. Ajakirjandus täidab seega „avalikkuse vahikoera“ rolli.⁶⁰ Selle ülesande tõhusaks täitmiseks on aga vaja, et tal oleks laialdane õigus töödelda ja vajaduse korral ka avalikustada siseteavet.

95. Seevastu siseteabe avalikustamise piirangud võivad teadete korral, mis pakuvad huvi ainult investoritele, olla pigem põhjendatud. Need teated esitatakse üksnes selleks, et rahuldada turu üldist huvi teabe vastu, mida tuleb seoses eesmärkidega tagada teabe tõhusus ja kapitaliturge käsitlevate õigusnormide läbipaistvus pidada iseseisvaks avalikuks huviks.⁶¹ Siiski järgitakse seda huvi juba kapitaliturge käsitlevate õigusnormide alusel kohaldatavate avalikustamismehhanismidega.⁶² Ettevõtjate ülevõtmisel nagu käesolevas asjas on lisaks juba eespool mainitud *ad hoc* avaldamisele ette nähtud ka see, et pakkumise tegija avalikustab ülevõtmispakkumise kooskõlas direktiiviga 2004/25.⁶³

⁵⁷ EIK 7. juuni 2007. aasta otsus Dupuis jt vs. Prantsusmaa (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402, § 40); 10. detsembri 2007. aasta otsus Stoll vs. Šveits (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, §-d 117 jj) ning 29. märtsi 2016. aasta otsus Bédat vs. Šveits (CE:ECHR:2016:0329JUD005692508, § 49).

⁵⁸ Vt selle kohta EIK 23. juuni 2016. aasta otsus Brambilla vs. Itaalia (CE:ECHR:2016:0623JUD002256709, § 59).

⁵⁹ Silmapaistva näitena olgu nimetatud Bethany McLean'i artikkel „Is Enron Overpriced?“ (*Fortune*, 5. märts 2001), mille tulemusel paljastati Ameerika Ühendriikides üks suurimaid ettevõtjaga seotud skandaale. Veel ühe näitena olgu mainitud Renate Daumi uurimusartiklid, mis paljastasid Saksamaal ComRoad'iga seotud raamatupidamisskandaali („Außer Kontrolle. Wie ComRoad & Co. durch das Finanzsystem in Deutschland schlüpfen“, 2003). Samuti väljendasid *Financial Times*'i ajakirjanikud juba 2015. aastal kahtlusi Wirecard AG finantsaruandluse usaldusväärsuse suhtes (Dan McCrum, „The House of Wirecard“, *Financial Times*, 27. aprill 2015).

⁶⁰ Selle kohta viimati EIK 20. mai 2021. aasta otsus Amaghlobeli jt vs. Gruusia (CE:ECHR:2021:0520JUD004119211, § 36).

⁶¹ Vt selle kohta juba eespool käesoleva ettepaneku punkt 1.

⁶² Ajakirjandus võib siiski ka selles valdkonnas omandada tähtsamat funktsiooni, kui on oht, et need mehhanismid teatud teabe puhul ei funktsioneeriks, vt selle kohta juba eespool käesoleva ettepaneku punkt 94.

⁶³ Vt Euroopa Parlamendi ja nõukogu 21. aprilli 2004. aasta direktiivi ülevõtmispakkumiste kohta (ELT 2004, L 142, lk 12; ELT eriväljaanne 17/02, lk 20) artikkel 6.

96. Selleks et kohaldada turukuritarvituse määruse artiklit 21 koostoimes artikli 10 lõikega 1 ja kontrollida avalikustamise hädavajalikkuse kriteeriumi, tähendab see järgmist. EIK praktika kohaselt tuleb ka suure avaliku huvi korral ajakirjanduses ilmuvate artiklite vastu igal juhul kontrollida, kas ajakirjanduslike eesmärkide saavutamiseks oleks ilmselgelt olnud alternatiivseid võimalusi.⁶⁴

97. Peale selle on sellisel juhul nagu käesolev võimalik rangemat hindamiskriteeriumi rakendades kontrollida ka seda, kas teave oli juba õigeks tunnistatud, mida peab põhimõtteliselt hindama ajakirjanik. Igal juhul on võimalik kontrollida, kas õigeks tunnistamine oleks olnud võimalik ka ilma artikli peatse avaldamise mainimiseta. Juhul kui eelotsusetaotluse esitanud kohus teeb kindlaks, et artikli avaldamisest teatamine ei olnud seotud õigeks tunnistamisega,⁶⁵ tuleks kontrollida, kas avalikustamine oli ajakirjandusega seotud ülesannete täitmiseks muul moel tõepoolest vajalik, eelkõige teha kindlaks, kas ainult nii oli võimalik tagada teabevoog tulevaste artiklite jaoks.

98. Seda arvestades ei näi käesoleval juhul olevat välistatud, et eelotsusetaotluse esitanud kohus jõuab järeldusele, et teade peatse avaldamise kohta ei olnud hädavajalik.

99. Vastasel korral tuleks seejärel ajakirjandusvabaduse ja turu usaldusväärsuse omavahelisel kaalumisel tegeliku proportsionaalsuse kontrolli raames ühest küljest arvesse võtta asjaolu, et siseteabe avalikustamine viis siseringitehinguteni.⁶⁶

100. Seda seetõttu, et esiteks põhjustab see tegelikku rahalist kahju. Nimelt juhul, kui usaldavatele investoritele ei ole asjaomane teave teada, müüvad nad – olenevalt teabe sisust – oma väärtpabereid nende väärtusest madalama hinnaga või ostavad neid nende väärtusest kõrgema hinnaga. Eelkõige tekib kahju eriti tähelepanelikel investoritel, kuna nemad reageerivad eriti kiiresti siseringitehingutest põhjustatud hinnamuutustele, mida ei saa muul viisil seletada. Keskpika perioodi jooksul esineb lisaks oht, et investorid kaotavad usalduse kogu turu vastu ja lahkuvad sealt. Selle tõttu lahkuvad just nimelt need (tähelepanelikud) investorid, kelle tõttu toimub turul kiire ja õige hinna leidmise protsess. Peale selle ja selle tagajärjel esineb oht, et üldsus kaotab üldiselt usalduse turgude toimimise vastu,⁶⁷ mida seadusandja arvates on peaaegu võimatu taastada.⁶⁸

⁶⁴ Nii kontrollib EIK näiteks, kas soovitud teavet oleks olnud võimalik saada ka seaduslikul teel, vt nt EIK 20. mai 2021. aasta kohtuotsus *Amaghlobeli jt vs. Gruusia* (CE:ECHR:2021:0520JUD004119211, § 39) ja 25. aprilli 2006. aasta kohtuotsus *Dammann vs. Šveits* (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, §-d 53 ja 56). Vt ka 20. oktoobri 2015. aasta kohtuotsus *Pentikäinen vs. Soome* (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, § 101), mille raames uuris EIK, kas kaebaja oleks saanud teabe edastamist sama hästi jätkata juhul, kui ta oleks politsei korraldusele reageerinud.

⁶⁵ Vt erinevate tegelike olukordade kohta käesoleva ettepaneku punktid 76 ja 80.

⁶⁶ Vt toime pandud õigusrikkumise tähtsus kolmandate isikute puhul või seoses kaitstud õigushüvega, EIK 1. juuli 2014. aasta otsus *A.B. vs. Šveits* (CE:ECHR:2014:0701JUD005692508, § 55) viitega 7. juuni 2007. aasta otsusele *Dupuis jt vs. Prantsusmaa* (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402). Vt ka EIK 10. detsembri 2007. aasta otsus *Stoll vs. Šveits* (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 130).

⁶⁷ Vt selle kohta turukuritarvituse määruse põhjendus 2 ning artikli 13 lõike 2 punkt a. Vt ka käesoleva ettepaneku punkt 1.

⁶⁸ Vt nt komisjoni 19. novembri 2002. aasta turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi ettepanek, KOM(2002) 625 (lõplik), ELT 2003, C 71 E, lk 62.

101. Teisest küljest tuleb arvestada sellega, et ajakirjandust ei või asjaomaste õigusnormide või nende kohaldamisega – konkreetselt seega avalikustamiskeeluga – üldiselt eemale peletada teatud teemade uurimisest või nende kohta artiklite avaldamisest.⁶⁹ Seejuures mängib tähtsat rolli ähvardava karistuse raskus.⁷⁰

102. Siiski oleneb see, kas asjaomane ajakirjanik väärrib kaitset, igal üksikjuhul sellest, kas ta on tegutsenud kooskõlas oma kohustustega ja vastutustundlikult.⁷¹ Seejuures on eriti tähtis, ehkki mitte kõige tähtsam see, kas tema tegevus oli õiguspärane.⁷² Järelikult võib sellisel juhul nagu käesolev olla oluline, mil määral osaleb ajakirjanik – lisaks tema enda tegevusele, mis võib olla karistatav – (teadlikult) kolmandate isikute poolt toime pandud õigusrikkumises, näiteks kolmandate isikute siseringitehingute tegemises.

103. Mis puudutab siseringitehinguid käsitlevate õigusnormide võimalikku hoiatavat mõju⁷³ finantsajakirjandusele, siis on tõsi, et põhikohtuasja kaebaja rõhutab, et ta ei ole rikkunud ühtegi kutse-eetika reeglit, mis keelaks käesoleva asja asjaoludel teatada artikli peatsest avaldamisest.⁷⁴ Sellega seoses peab aga eelotsusetaotluse esitanud kohus ühest küljest kontrollima, kas sellest tuleneb, et kaebaja käitumine oli tõepoolest kooskõlas ajakirjandustavaga. Teisest küljest ei võimalda isegi ajakirjanike kutse-eeskirjade järgimine vähemalt käesolevas kontekstis probleemideta järeldada, et siseteabe avalikustamine oli õiguspärane. Seda seetõttu, et liikmesriikides kehtivad kutse-eetika reeglid reguleerivad ajakirjandusvabaduse ja siseringitehinguid käsitlevate õigusnormide vahelist vastuolu osalt vaid põgusalt,⁷⁵ mistõttu pelk ajakirjaniku kutse-eetika reeglitest juhindumine ei võimalda saavutada ajakirjandusvabaduse ja turu usaldusväarsuse vahelist tasakaalu, mida turukuritarvituse määruse artikkel 21 taotleb. Seega jääb ajakirjandus- ja sõnavabadus, mis on tagatud põhiõigustega, määravaks teguriks, mille sisu ei saa seadusandja või kutseorganisatsioon nagunii vabalt kindlaks määrata.

104. Kui eelnevast lähtudes tuleks tegevust, mida ajakirjanik võis üksnes kutse-eetika reeglitest juhindudes pidada õiguspäraseks, pidada siiski avalikustamiskeelu rikkumiseks, saab seda asjaolu arvesse võtta nii, et karistust ei määrata.⁷⁶ Ka see võimaldab tagada õiguskindla raamistiku ajakirjanike tegevusele kapitalituru seisukohast olulises valdkonnas.⁷⁷

⁶⁹ EIK 25. aprilli 2006. aasta otsus *Dammann vs. Šveits* (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 57) ja 10. detsembri 2007. aasta otsus *Stoll vs. Šveits* (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 154).

⁷⁰ EIK pidas näiteks 800 Šveitsi frangi suurust rahaträhi suhteliselt väikeseks, vt EIK 10. detsembri 2007. aasta otsus *Stoll vs. Šveits* (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 157).

⁷¹ Vt argumentide kohta, mis puudutavad „vastutustundlikku ajakirjandust“, EIK 25. aprilli 2006. aasta otsus *Dammann vs. Šveits* (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 55); 7. juuni 2007. aasta otsus *Dupuis jt vs. Prantsusmaa* (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402, § 43) ja 20. oktoobri 2015. aasta otsus *Pentikäinen vs. Soome* (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, § 90).

⁷² EIK 20. oktoobri 2015. aasta otsus *Pentikäinen vs. Soome* (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, § 90) ja 5. jaanuari 2016. aasta otsus *Erdtmann vs. Saksamaa* (CE:ECHR:2016:0105DEC005632810, § 20).

⁷³ Vt selle kohta nt EIK 22. novembri 2007. aasta otsus *Voskuil vs. Madalmaad* (CE:ECHR:2007:1122JUD006475201, § 65); 14. septembri 2010. aasta otsus *Sanoma Uitgevers B.V. vs. Madalmaad* (CE:ECHR:2010:0914JUD003822403, § 59) ja 25. oktoobri 2011. aasta otsus *Altuğ Taner Akçam vs. Türgi* (CE:ECHR:2011:1025JUD002752007, § 75).

⁷⁴ Kutse-eetika reeglite tähtsuse kohta selles kontekstis vt EIK 10. detsembri 2007. aasta otsus *Stoll vs. Šveits* (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, §-d 145 jj).

⁷⁵ Nii hõlmab näiteks finantsajakirjandust puudutav IPSO Editors' Code of Practice Clause 13 üksnes sellist olukorda, kus siseteave mõjutab ajakirjaniku enda rahalist olukorda. Saksamaa pressinõukogu (Deutscher Presserat) kehtestatud asjakohastes käitumispõhimõtetes, mis puudutavad majandus- ja finantsurgude aruandlust, täpsemalt nende põhimõtete punkti II alapunktis 1. a on piiratud sellega, et „põhimõtteliselt“ on keelatud edastada siseteavet.

⁷⁶ Turukuritarvituse määrus ei kohusta määrama karistusi ega haldussanktsioone, vaid näeb ette ka võimaluse teha näiteks ettekirjutus teost edaspidi hoiduda, vt turukuritarvituse määruse artikli 30 lõike 2 punkt a.

⁷⁷ Vt EIK 24. veebruari 2015. aasta kohtuotsus *Haldimann jt vs. Šveits* (CE:ECHR:2015:0224JUD002183009, § 61), mille kohaselt tuleb arvesse võtta, et ajakirjanikud tegutsesid kutse-eetika reegleid arvestades heas usus.

c) Vahejärelalus

105. Eeltoodud kaalutlusi arvestades tuleb teisele kuni neljandale eelotsuse küsimusele vastata, et avalikustamisega „ajakirjanduse [...] jaoks“ turukuritarvituse määruse artikli 21 tähenduses on tegemist juhul, kui seda teeb ajakirjanik. Ka sel juhul oleneb avalikustamise õiguspärasus siiski sellest, kas see toimub ajakirjaniku kutsealal tavapärase töötamise või tegutsemise käigus turukuritarvituse määruse artikli 10 lõike 1 tähenduses. See seab tingimuseks, et avalikustamine on selleks tegevuseks hädavajalik ning järgitakse proportsionaalsuse põhimõtet. Ajakirjandustegevuseks vajaliku avalikustamise hädavajalikkuse ja proportsionaalsuse hindamisel tuleb vastastikku kaaluda ajakirjandus- ja sõnavabaduse nõudeid meediakanalites ning avalikustamisega tekkivaid ohte kapitaliturgude usaldusväärsusele. Proportsionaalsuse hindamisel tuleb ühest küljest eelkõige arvesse võtta avalikku huvi asjaomase ajakirjandusliku töö vastu, kaitset, mida ajakirjanik väärib, ning karistuse raskust. Teisest küljest on muu hulgas tähtis, kas siseringitehingutest tulenev oht oli ilmselge ja on konkreetsel juhul realiseerunud.

VI. Ettepanek

106. Esitatud põhjendustest lähtudes teen Euroopa Kohtule ettepaneku vastata Cour d'appel de Paris' (Pariisi apellatsioonikohus) esitatud küsimustele järgmiselt:

1. Direktiivi 2003/6 (turu kuritarvitamist käsitlev direktiiv) artikli 1 punkti 1 koostoimes direktiivi 2003/124/EÜ artikli 1 lõike 1 teise alternatiiviga tuleb tõlgendada nii, et ajakirjandusartikli autorilt pärinev teave niisuguse artikli peatse avaldamise kohta, mis kajastab turukuuldust äriühingu ülevõtmise kohta, vastab täpsusenõudele, mis on sätestatud turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi artikli 1 punktis 1 koostoimes direktiivi 2003/124 artikli 1 lõike 1 teise alternatiiviga, kui artikli ese, nagu see avaldati, on sedavõrd üksikasjalik, et selle põhjal saab teha järelduse võimaliku mõju kohta ühe või mitme finantsinstrumendi hindadele. Nii on see juhul, kui artikli avaldamisest ilmnevad pidepunktid, mille alusel saab hinnata selles sisalduva teabe usaldusväärsust ja tuletada sellest majandusliku mõju emitendile. Tähtis võib olla artiklile alla kirjutanud ajakirjaniku üldtuntus ja maine, artikli avaldanud ajakirjandusväljaande maine ning asjaolu, et artiklis on märgitud asjaomase ülevõtmispakkumise konkreetne hind.

Võimalikku hinna muutust pärast asjaomase teabe avaldamist võib direktiivi 2003/124/EG põhjenduse 2 tähenduses kasutada selle eelduse kontrollimiseks, et eelnev teave oli üksikasjalik selle direktiivi artikli 1 lõike 1 teise alternatiivi tähenduses.

2. Määruse (EL) nr 596/2014 artiklit 21 tuleb koostoimes artikli 10 lõikega 1 tõlgendada nii, et avalikustamisega „ajakirjanduse [...] jaoks“ on tegemist juhul, kui seda teeb ajakirjanik. Ka sel juhul oleneb avalikustamise õiguspärasus siiski sellest, kas see toimub ajakirjaniku kutsealal tavapärase töötamise või tegutsemise käigus turukuritarvituse määruse artikli 10 lõike 1 tähenduses. See seab tingimuseks, et avalikustamine on selleks tegevuseks hädavajalik ning järgitakse proportsionaalsuse põhimõtet. Ajakirjandustegevuseks vajaliku avalikustamise hädavajalikkuse ja proportsionaalsuse hindamisel tuleb vastastikku kaaluda ajakirjandus- ja sõnavabaduse nõudeid meediakanalites ning avalikustamisega tekkivaid ohte kapitaliturgude usaldusväärsusele. Proportsionaalsuse hindamisel tuleb ühest küljest eelkõige arvesse võtta avalikku huvi asjaomase ajakirjandusliku töö vastu, kaitset, mida ajakirjanik väärib, ning karistuse raskust. Teisest küljest on määrava tähtsusega, kas siseringitehingutest tulenev oht oli ilmselge ja on konkreetsel juhul realiseerunud.