



Zbiór Orzeczeń

WYROK TRYBUNAŁU (wielka izba)

z dnia 15 marca 2022 r.*

Odesłanie prejudycjalne – Jednolity rynek usług finansowych – Nadużycia na rynku – Dyrektywy 2003/6/WE i 2003/124/WE – „Informacja poufna” – Pojęcie – Informacja „precyzyjna” – Informacja o zbliżającej się publikacji artykułu prasowego relacjonującego pogłoskę rynkową dotyczącą emitenta instrumentów finansowych – Nielegalny charakter ujawnienia informacji poufnych – Wyjątki – Rozporządzenie (UE) nr 596/2014 – Artykuł 10 – Ujawnienie informacji poufnych w normalnym trybie wykonywania czynności w ramach zawodu – Artykuł 21 – Ujawnienie informacji poufnych do celów dziennikarskich – Wolność prasy i swoboda wypowiedzi – Ujawnienie przez dziennikarza zwykłego źródła informacji o zbliżającej się publikacji artykułu prasowego

W sprawie C-302/20

mającej za przedmiot wniosek o wydanie, na podstawie art. 267 TFUE, orzeczenia w trybie prejudycjalnym, złożony przez Cour d’appel de Paris (sąd apelacyjny w Paryżu, Francja) postanowieniem z dnia 9 lipca 2020 r., które wpłynęło do Trybunału w tym samym dniu, w postępowaniu:

Pan A

przeciwko

Autorité des marchés financiers (AMF),

TRYBUNAŁ (wielka izba),

w składzie: K. Lenaerts, prezes, L. Bay Larsen, wiceprezes, A. Arabadjiev, A. Prechal, K. Jürimäe, C. Lycourgos, N. Jääskinen, I. Ziemele, J. Passer, prezesi izb, J.-C. Bonichot, T. von Danwitz, M. Safjan, F. Biltgen (sprawozdawca), A. Kumin i N. Wahl, sędziowie,

rzecznik generalny: J. Kokott,

sekretarz: V. Giacobbo, administratorka,

uwzględniając pisemny etap postępowania i po przeprowadzeniu rozprawy w dniu 22 czerwca 2021 r.,

* Język postępowania: francuski.

rozważywszy uwagi, które przedstawili:

- w imieniu pana A. – G. Roch i S. Poisson, avocates,
- w imieniu Autorité des marchés financiers (AMF) – M. Delorme i A. du Passage, w charakterze pełnomocników,
- w imieniu rządu francuskiego – E. de Moustier, A.-L. Desjonquères i E. Leclerc, w charakterze pełnomocników,
- w imieniu rządu hiszpańskiego – L. Aguilera Ruiz oraz J. Rodríguez de la Rúa Puig, w charakterze pełnomocników,
- w imieniu rządu szwedzkiego – O. Simonsson, J. Lundberg, C. Meyer-Seitz, A. Runeskjöld, M. Salborn Hodgson, H. Shev, H. Eklinder i R. Shahsavan Eriksson, w charakterze pełnomocników,
- w imieniu Komisji Europejskiej – D. Tryantafyllou, T. Scharf i J. Rius, w charakterze pełnomocników,
- w imieniu rządu norweskiego – T.M. Tobiassen, K.K. Næss, P. Wennerås i T.H. Aarthun, w charakterze pełnomocników,

po zapoznaniu się z opinią rzecznika generalnego na posiedzeniu w dniu 16 września 2021 r.,

wydaje następujący

Wyrok

- 1 Wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym dotyczy wykładni art. 1 pkt 1 dyrektywy 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) (Dz.U. 2003, L 96, s. 16), art. 1 ust. 1 dyrektywy Komisji 2003/124/WE z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonującej dyrektywę 2003/6 w zakresie definicji i publicznego ujawniania informacji wewnętrznych [poufnych] oraz definicji manipulacji na rynku (Dz.U. 2003, L 339, s. 70), a także art. 10 i 21 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenia w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6 i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz.U. 2014, L 173, s. 1).
- 2 Wniosek ten został złożony w ramach sporu pomiędzy panem A a Autorité des marchés financiers (AMF) (urzędem ds. rynków finansowych, Francja) w przedmiocie wydanej przez ten organ decyzji o nałożeniu na pana A kary pieniężnej za przekazanie informacji dotyczącej zbliżającej się publikacji artykułów prasowych relacjonujących pogłoski rynkowe dotyczące ogłoszenia publicznej oferty przejęcia spółek notowanych na giełdzie.

Ramy prawne

Prawo Unii

Dyrektywa 2003/6

3 Motywy 1, 2 i 12 dyrektywy 2003/6 miały następujące brzmienie:

- „(1) Prawdziwy jednolity rynek usług finansowych ma zasadnicze znaczenie dla wzrostu gospodarczego i tworzenia miejsc pracy [w Unii Europejskiej].
- (2) Zintegrowany i wydajny rynek wymaga uczciwości rynkowej. Sprawne funkcjonowanie rynków papierów wartościowych oraz publiczne zaufanie do rynków są warunkami wstępnymi wzrostu gospodarczego i dobrobytu. Nadużycia na rynku naruszają integralność rynków finansowych oraz publiczne zaufanie do papierów wartościowych i instrumentów pochodnych.

[...]

- (12) Nadużycia na rynku polegają na wykorzystywaniu poufnych informacji i manipulacjach na rynku. Cel przepisów wymierzonych przeciwko wykorzystywaniu poufnych informacji jest taki sam jak cel przepisów wymierzonych przeciwko manipulacjom na rynku: zapewnienie integralności rynków finansowych [Unii] i zwiększenie zaufania inwestorów do tych rynków. [...]

4 Zgodnie z brzmieniem art. 1 ust. 1 akapit pierwszy tej dyrektywy:

„Do celów niniejszej dyrektywy:

- 1) »informacja wewnętrzna [poufna]« oznacza informację o ściśle określonym charakterze [precyzyjną], niepodaną do wiadomości publicznej, dotyczącą bezpośrednio lub pośrednio jednego lub kilku emitentów instrumentów finansowych lub jednego lub kilku instrumentów finansowych i które, gdyby zostały podane do wiadomości publicznej, miałyby prawdopodobnie znaczny wpływ na ceny tych instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych pochodnych instrumentów finansowych”.

5 Artykuł 2 ust. 1 wskazanej dyrektywy stanowił:

„Państwa członkowskie zabraniają każdej osobie, określonej w akapicie drugim, posiadającej informacje wewnętrzne [poufne], wykorzystywania takich informacji poprzez nabywanie lub zbywanie lub próbę nabycia lub zbycia, na rachunek własny lub na rachunek strony trzeciej, bezpośrednio lub pośrednio, instrumentów finansowych, których informacje te dotyczą.

Akapit pierwszy ma zastosowanie do osób, które takie informacje posiadają:

[...]

- c) z tytułu posiadanego dostępu do informacji poprzez zatrudnienie, wykonywanie swojego, zawodu lub obowiązków [...]

[...]”.

6 Artykuł 3 tej dyrektywy przewidywał:

„Państwa członkowskie zabraniają osobom podlegającym zakazowi ustanowionemu w art. 2:

a) ujawniania informacji wewnętrznych [poufnych] jakiejkolwiek innej osobie, jeżeli takie ujawnienie nie należy do normalnego trybu wykonywania przez te osoby czynności w ramach swojego [ich] zatrudnienia, zawodu lub obowiązków;

[...]”.

Dyrektywa 2003/124

7 Motywy 1–3 dyrektywy 2003/124 miały następujące brzmienie:

„(1) Rozsądni inwestorzy opierają swoje decyzje inwestycyjne na informacjach dla nich dostępnych w danej chwili, czyli na informacjach dostępnych *ex ante*. Dlatego kwestia, czy podejmując decyzję inwestycyjną, rozsądny inwestor brałby pod uwagę daną informację, powinna być rozważana na podstawie dostępnych informacji *ex ante*. Ocena taka musi brać pod uwagę przewidywany wpływ danej informacji w świetle całej prowadzonej przez danego emitenta działalności, wiarygodność źródła informacji oraz wszelkie inne zmienne rynkowe, które mogą mieć wpływ na dany instrument finansowy lub związany z nim w danych okolicznościach pochodny instrument finansowy.

(2) Informacje *ex post* mogą być wykorzystywane do weryfikacji założenia, że informacje *ex ante* miały wpływ na cenę, ale nie powinny być wykorzystywane do podejmowania działań przeciwko komuś, kto na podstawie dostępnych sobie informacji *ex ante* wyciągał rozsądne wnioski”.

(3) Pewność prawna uczestników rynku powinna zostać wzmocniona przez dokładniejsze zdefiniowanie dwóch elementów niezbędnych do zdefiniowania informacji wewnętrznej [poufnej], to znaczy dokładnej natury [precyzyjności] informacji oraz znaczenia jej potencjalnego wpływu na ceny instrumentów finansowych lub związanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych”.

8 Artykuł 1 tej dyrektywy, zatytułowany „Informacje wewnętrzne [poufne]”, stanowił:

„1. Do celów stosowania art. 1 pkt 1 dyrektywy [2003/6] informacje uważa się za informacje dokładne [precyzyjne], jeżeli wskazują one na zestaw okoliczności, które zaistniały lub można ich zaistnienie w sposób uzasadniony przewidywać, lub wydarzenie, które miało miejsce lub można je w sposób uzasadniony przewidywać, i które są na tyle szczególne [precyzyjne], aby umożliwić wyciągnięcie wniosków w zakresie możliwego wpływu tego zestawu okoliczności lub wydarzenia na ceny instrumentów finansowych lub związanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych.

2. Do celów stosowania art. 1 pkt 1 dyrektywy [2003/6] »informacje, które, jeżeli zostałyby ujawnione [podane do wiadomości publicznej], miałyby istotny wpływ na ceny instrumentów finansowych lub związanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych«, oznaczają informacje, które rozsądny inwestor wykorzystałby, podejmując swoje decyzje inwestycyjne”.

Rozporządzenie nr 596/2014

9 Dyrektywy 2003/6 i 2003/124 zostały uchylone rozporządzeniem nr 596/2014 ze skutkiem od dnia 3 lipca 2016 r.

10 Zgodnie z motywami 2, 7 i 77 rozporządzenia nr 596/2014:

„(2) Spójność, efektywność i przejrzystość rynku finansowego wymaga integralności rynku. Sprawne działanie rynków papierów wartościowych oraz zaufanie społeczne do rynków to warunki niezbędne do wzrostu gospodarczego i dobrobytu. Nadużycia na rynku mają negatywny wpływ na integralność rynków finansowych oraz zaufanie społeczne do papierów wartościowych i instrumentów pochodnych.

[...]

(7) Nadużycie na rynku to pojęcie obejmujące bezprawne zachowanie na rynkach finansowych, a do celów niniejszego rozporządzenia należy je rozumieć jako wykorzystywanie informacji poufnych, bezprawne ujawnianie informacji poufnych oraz manipulacje na rynku. Zachowanie takie uniemożliwia pełną i właściwą przejrzystość rynku, która stanowi warunek konieczny do umożliwienia wszystkim podmiotom gospodarczym obrotu na zintegrowanych rynkach finansowych.

[...]

(77) Niniejsze rozporządzenie nie narusza praw podstawowych i jest zgodne z zasadami uznanymi w Karcie praw podstawowych Unii Europejskiej [...]. W związku z tym niniejsze rozporządzenie powinno być interpretowane i stosowane zgodnie z tymi prawami i zasadami. W szczególności kiedy niniejsze rozporządzenie odnosi się do przepisów regulujących wolność prasy i wolność wypowiedzi w innych mediach oraz do przepisów lub kodeksów regulujących zawód dziennikarza, należy uwzględnić te wolności, jako gwarantowane w Unii i państwach członkowskich oraz uznane zgodnie z art. 11 Karty [praw podstawowych Unii Europejskiej] i z innymi stosownymi przepisami”.

11 Artykuł 8 tego rozporządzenia, zatytułowany „Wykorzystywanie informacji poufnych”, stanowi w ust. 4:

„Niniejszy artykuł ma zastosowanie do wszystkich osób będących w posiadaniu informacji poufnych z racji:

[...]

c) posiadania dostępu do informacji z tytułu zatrudnienia, wykonywania zawodu lub obowiązków [...]

[...]”.

12 Artykuł 10 wskazanego rozporządzenia, zatytułowany „Bezprawne ujawnianie informacji poufnych”, stanowi w ust. 1:

„Do celów niniejszego rozporządzenia bezprawne ujawnienie informacji poufnych ma miejsce wówczas, gdy osoba znajduje się w posiadaniu informacji poufnych i ujawnia te informacje innej

osobie, z wyjątkiem przypadków, gdy ujawnienie to odbywa się w normalnym trybie wykonywania czynności w ramach zatrudnienia, zawodu lub obowiązków.

Niniejszy ustęp ma zastosowanie do każdej osoby fizycznej lub prawnej w sytuacjach i okolicznościach, o których mowa w art. 8 ust. 4”.

13 W art. 14 lit. c) tego rozporządzenia ustanowiono zakaz bezprawnego ujawniania informacji poufnych.

14 Artykuł 21 rozporządzenia nr 596/2014, zatytułowany „Ujawnianie lub rozpowszechnianie informacji w środkach przekazu”, ma następujące brzmienie:

„Do celów art. 10, art. 12 ust. 1 lit. c) i art. 20, jeżeli informacje są ujawniane lub rozpowszechniane i jeżeli rekomendacje są sporządzane lub rozpowszechniane do celów dziennikarskich lub do celów innych form wypowiedzi w środkach przekazu, takie ujawnianie lub rozpowszechnianie informacji podlega ocenie z uwzględnieniem zasad rządzących wolnością prasy i wolnością wypowiedzi w innych środkach przekazu oraz zasad lub kodeksów obowiązujących w zawodzie dziennikarza, chyba że:

a) odnośne osoby lub osoby blisko z nimi związane czerpią, bezpośrednio lub pośrednio, korzyści lub zyski z ujawnienia lub rozpowszechnienia przedmiotowych informacji; lub

b) ujawnienie lub rozpowszechnianie informacji odbywa się z zamiarem wprowadzenia rynku w błąd w kwestii podaży instrumentów finansowych, popytu na nie lub ich ceny”.

Prawo francuskie

15 Artykuł 621-1 règlement général de l’Autorité des marchés financiers (rozporządzenia ogólnego urzędu ds. rynków finansowych, zwanego dalej „RGAMF”), w brzmieniu mającym zastosowanie do sporu w postępowaniu głównym, stanowi:

„Informacja poufna oznacza precyzyjną, niepodaną do wiadomości publicznej informację dotyczącą bezpośrednio lub pośrednio jednego lub kilku emitentów instrumentów finansowych lub jednego lub kilku instrumentów finansowych, która, gdyby została podana do wiadomości publicznej, miałaby prawdopodobnie znaczny wpływ na ceny tych instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych pochodnych instrumentów finansowych.

Informację uważa się za informację precyzyjną, jeżeli wskazuje ona na zestaw okoliczności lub zdarzenie, które zaistniały lub mogą zaistnieć, i możliwe jest wyciągnięcie z niej wniosków w zakresie możliwego wpływu tego zestawu okoliczności lub wydarzenia na ceny instrumentów finansowych lub związanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych.

Informacje, które, jeżeli zostałyby ujawnione, miałyby istotny wpływ na ceny instrumentów finansowych lub związanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych, oznaczają informacje, które rozsądny inwestor wykorzystałby, podejmując swoje decyzje inwestycyjne”.

16 Artykuł 622-1 RGAMF ma następujące brzmienie:

„Każda osoba wymieniona w art. 622-2 powstrzymuje się od używania informacji poufnych, które są w jej posiadaniu [...]

Powstrzymuje się ona również od:

1° przekazywania takich informacji wszelkim innym osobom poza normalnym tokiem pracy, zawodem lub obowiązkami lub w celach innych niż te, dla których zostały jej one przekazane;

[...].

17 Artykuł 622-2 RGAMF stanowi:

„Nakazy powstrzymania się przewidziane w art. 622-1 mają zastosowanie do osób, które informacje poufne posiadają z tytułu:

[...]

3° posiadanego dostępu do informacji poprzez zatrudnienie, wykonywanie zawodu lub obowiązków, jak również udział w przygotowywaniu i wykonywaniu operacji finansowych;

[...]

Te nakazy powstrzymania się dotyczą również każdej innej osoby, która posiada informacje poufne i wie lub powinna wiedzieć, że są to informacje poufne.

[...].

Postępowanie główne i pytania prejudycjalne

- 18 Przez wiele lat pan A wykonywał zawód dziennikarza, pracując dla różnych dzienników brytyjskich, ostatnio dla *Daily Mail*. W ramach swej pracy dla tego dziennika pisał on artykuły zamieszczone w rubryce zatytułowanej „Raport z rynku” i relacjonujące pogłoski rynkowe. Pan A jest w szczególności autorem dwóch artykułów dotyczących papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku Euronext, które zostały opublikowane w internetowym wydaniu tego dziennika *Mail Online*.
- 19 Pierwszy z tych artykułów, opublikowany w dniu 8 czerwca 2011 r., odnosił się do możliwej publicznej oferty przejęcia przez spółę LVMH akcji spółki Hermès po cenie 350 EUR za akcję, czyli po cenie o 86% wyższej niż cena, po jakiej akcje te były oferowane w chwili zamknięcia notowań w dniu publikacji tego artykułu. Nazajutrz po publikacji kurs tych akcji wzrósł na otwarciu notowań o 0,64%, a w trakcie sesji giełdowej o dalsze 4,55%.
- 20 W drugim z tych artykułów, opublikowanym w dniu 12 czerwca 2012 r., wskazano, że akcje spółki Maurel & Prom mogą wkrótce stać się przedmiotem publicznej oferty przejęcia po proponowanej cenie około 19 EUR za akcję, czyli po cenie o 80% wyższej niż cena, po której akcje te były oferowane na zamknięciu ostatniej sesji giełdowej. Nazajutrz po publikacji artykułu kurs akcji tej spółki wzrósł na zamknięciu sesji giełdowej o 17,69%. W dniu 14 czerwca 2012 r. spółka Maurel & Prom zdementowała tę pogłoskę.
- 21 W ramach dochodzenia przeprowadzonego przez AMF okazało się, że na krótko przed publikacją tych dwóch artykułów pewni rezydenci brytyjscy złożyli zlecenia zakupu odpowiednich akcji spółek Hermès i Maurel & Prom, a po tej publikacji zamknęli oni swoje pozycje.

- 22 Pismem z dnia 23 lutego 2016 r. wydział ds. dochodzeń i nadzoru AMF poinformował wszystkie zainteresowane osoby, w tym pana A, o czynach, które mogą być im zarzucone w świetle ustaleń poczynionych przez kontrolerów tego wydziału. W świetle sporządzonego przez ten wydział sprawozdania z dochodzenia w dniu 19 lipca 2016 r. podjęto decyzję o przedstawieniu tym osobom stawianych im zarzutów.
- 23 I tak pismem z dnia 7 grudnia 2016 r. AMF skierował do pana A zawiadomienie o zarzutach, w którym zarzucił mu, że z naruszeniem art. 622-1 i 622-2 RGAMF przekazał dwóm osobom, panom B i C, informację poufną dotyczącą zbliżającej się publikacji dwóch artykułów zawierających pogłoski o złożeniu publicznych ofert dotyczących akcji spółek Hermès oraz Maurel & Prom.
- 24 Decyzją z dnia 24 października 2018 r. komisja ds. sankcji AMF uwzględniła niektóre z zarzutów stawianych panu A i nałożyła na niego karę pieniężną w kwocie 40 000 EUR. Komisja ta uznała w szczególności, że informacje, o których mowa w postępowaniu głównym, dotyczące zbliżającej się publikacji artykułów prasowych zawierających pogłoski na temat transakcji dotyczących papierów wartościowych notowanych na giełdzie, spełniają przesłanki uznania ich za „informacje poufne”, i stwierdziła, że pan A przekazał panom B i C informacje poufne dotyczące papierów wartościowych spółki Hermès, zaś panu C przekazał informacje poufne dotyczące papierów wartościowych spółki Maurel & Prom.
- 25 Sąd odsyłający, do którego wniesiono skargę na tę decyzję, zastanawia się w pierwszej kolejności nad tym, czy informacja dotycząca zbliżającej się publikacji artykułu prasowego relacjonującego pogłoskę rynkową dotyczącą emitenta instrumentów finansowych stanowi „informację poufną” w rozumieniu art. 1 pkt 1 dyrektywy 2003/6, a w szczególności czy w niniejszym przypadku informacja taka jest „precyzyjna” w rozumieniu definicji „informacji poufnej”.
- 26 Odnosząc się do zawartej w art. 1 pkt 1 dyrektywy 2003/124 definicji informacji „precyzyjnej”, sąd odsyłający zastanawia się, czy informacja, o której mowa w postępowaniu głównym, jest na tyle precyzyjna, aby można było wyciągnąć wnioski co do jej prawdopodobnego wpływu na ceny danych instrumentów finansowych w rozumieniu tego przepisu.
- 27 W tym względzie sąd odsyłający stawia sobie pytanie, czy aby uznać, że informacja dotycząca zbliżającej się publikacji artykułu prasowego jest „wystarczająco precyzyjna”, należałoby uznać, że kryterium to spełnia także sama treść tego artykułu, a jeśli tak, to czy – jak twierdzi pan A – sam charakter pogłoski rynkowej wyklucza możliwość uznania jej za spełniającą wymóg precyzyjności.
- 28 W świetle szczególnych okoliczności sprawy rozpatrywanej w postępowaniu głównym sąd odsyłający zastanawia się również nad znaczeniem, jakie dla oceny precyzyjności analizowanej informacji ma, po pierwsze, wzmianka o cenie zaproponowanej w ramach ewentualnej publicznej oferty przejęcia dotyczącej papierów wartościowych emitentów danych instrumentów finansowych, po drugie, renoma dziennikarza, który podpisał się pod artykułami prasowymi relacjonującymi pogłoski, jak też renoma podmiotu prasowego, który zapewnił publikację tych artykułów, a po trzecie, fakt, że owe artykuły rzeczywiście wywarły ex post odczuwalny wpływ na cenę papierów wartościowych będących przedmiotem rzeczonych pogłosek.
- 29 W drugiej kolejności, na wypadek gdyby informacja, o której mowa w postępowaniu głównym, została uznana za informację poufną, sąd odsyłający dąży do ustalenia, czy ujawnienie takiej informacji przez dziennikarza jednemu z jego zwykłych źródeł informacji, można uznać za dokonane „do celów dziennikarskich” w rozumieniu art. 21 rozporządzenia nr 596/2014.

Ponieważ przepis ten nie ma odpowiednika w dyrektywie 2003/6, sąd odsyłający uważa, że może on być stosowany z mocą wsteczną do okoliczności faktycznych rozpatrywanych w postępowaniu głównym jako przepis mniej restrykcyjny niż przepis tej dyrektywy.

- 30 Ponadto sąd odsyłający zastanawia się nad związkiem pomiędzy art. 21 rozporządzenia nr 596/2014 a art. 10 tego rozporządzenia, do którego odsyła wspomniany art. 21 i na mocy którego ujawnianie informacji poufnych jest bezprawne, chyba że odbywa się w normalnym trybie wykonywania czynności w ramach zatrudnienia, zawodu lub obowiązków. Na wypadek gdyby wspomniany art. 10 miał zastosowanie do ujawnienia informacji, o której mowa w postępowaniu głównym, sąd odsyłający zmierza do ustalenia, czy zgodnie z wyrokiem z dnia 22 listopada 2005 r., Grøngaard i Bang (C-384/02, EU:C:2005:708), ujawnienie to jest uzasadnione tylko wtedy, gdy jest ściśle konieczne do wykonywania zawodu dziennikarza i jest zgodne z zasadą proporcjonalności.
- 31 W tych okolicznościach Cour d'appel de Paris (sąd apelacyjny w Paryżu, Francja) postanowił zawiesić postępowanie i zwrócić się do Trybunału z następującymi pytaniami prejudycjalnymi:
- „1) a) Czy art. 1 pkt 1 akapit pierwszy dyrektywy 2003/6 [...] w związku z art. 1 ust. 1 dyrektywy 2003/124 [...] należy interpretować w ten sposób, że informacja o zbliżającej się publikacji artykułu prasowego zawierającego pogłoskę rynkową dotyczącą emitenta instrumentu finansowego może spełniać wymóg precyzyjności wprowadzony w tych przepisach dla kwalifikacji informacji poufnych?
- b) Czy okoliczność, że artykuł prasowy, którego zbliżająca się publikacja stanowi rozpatrywaną informację, wskazuje – tytułem pogłoski rynkowej – cenę publicznej oferty kupna, ma wpływ na ocenę precyzyjności rozpatrywanej informacji?
- c) Czy renoma dziennikarza, który podpisał artykuł, renoma podmiotu prasowego, który go opublikował, oraz rzeczywiście znaczący wpływ (ex post) tej publikacji na cenę papierów wartościowych, których ona dotyczy, mają znaczenie dla celów oceny precyzyjności rozpatrywanej informacji?
- 2) W przypadku odpowiedzi, zgodnie z którą [rozpatrywana] informacja [...] [spełnia] przewidziany wymóg precyzyjności:
- a) Czy art. 21 rozporządzenia [nr 596/2014] należy interpretować w ten sposób, że ujawnienie przez dziennikarza jednemu z jego zwykłych źródeł [informacji] informacji o zbliżającej się publikacji artykułu jego autorstwa, w którym zamieszczono pogłoskę rynkową, następuje »do celów dziennikarskich«?
- b) Czy odpowiedź na to pytanie zależy w szczególności od tego, czy dziennikarz został poinformowany o pogłosce rynkowej przez to źródło lub też czy ujawnienie informacji o zbliżającej się publikacji artykułu było pomocne w uzyskaniu od tego źródła wyjaśnień co do wiarygodności pogłoski?
- 3) [...] [C]zy art. 10 i 21 rozporządzenia [nr 596/2014] należy interpretować w ten sposób, że nawet w przypadku ujawnienia informacji poufnych przez dziennikarza »do celów dziennikarskich« w rozumieniu art. 21 zgodność lub niezgodność z prawem ujawnienia wymaga oceny, czy odbyło się to »w normalnym trybie wykonywania [...] zawodu [dziennikarza]« w rozumieniu art. 10?

- 4) [...] [C]zy art. 10 rozporządzenia [nr 596/2014] należy interpretować w ten sposób, że ujawnienie informacji poufnych, aby mogło mieć miejsce w ramach normalnego trybu wykonywania zawodu dziennikarza, musi być ściśle niezbędne do wykonywania tego zawodu i musi być zgodne z zasadą proporcjonalności?”.

W przedmiocie pytań prejudycjalnych

W przedmiocie pytania pierwszego

- 32 Poprzez pytanie pierwsze sąd odsyłający dąży w istocie do ustalenia, czy art. 1 pkt 1 dyrektywy 2003/6 należy interpretować w ten sposób, że w celu zakwalifikowania informacji jako poufnej informację „precyzyjną” w rozumieniu tego przepisu i w rozumieniu art. 1 ust. 1 dyrektywy 2003/124 może stanowić informacja dotycząca zbliżającej się publikacji artykułu prasowego relacjonującego pogłoskę rynkową dotyczącą emitenta instrumentów finansowych i czy na potrzeby oceny rzeczzonej przesłanki „precyzyjności” znaczenie mają: zawarta w tym artykule prasowym wzmianka o cenie, po której mają zostać zakupione papiery wartościowe tego emitenta w ramach ewentualnej publicznej oferty przejęcia, tożsamość dziennikarza, który podpisał się pod rzeczonym artykułem, oraz podmiotu prasowego, który go opublikował, a także rzeczywisty wpływ tej publikacji na kurs owych papierów wartościowych.
- 33 Należy przypomnieć, że definicja pojęcia „informacji wewnętrznej [poufnej]” zawarta w art. 1 pkt 1 dyrektywy 2003/6 obejmuje cztery zasadnicze elementy. Po pierwsze, chodzi tu o informację precyzyjną. Po drugie, o informację, która nie została podana do wiadomości publicznej. Po trzecie, dotyczy ona bezpośrednio lub pośrednio jednego lub więcej instrumentów finansowych lub ich emitentów. Po czwarte, informacja ta, gdyby została podana do wiadomości publicznej, miałaby istotny wpływ na ceny danych instrumentów finansowych lub związanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych (wyrok z dnia 11 marca 2015 r., Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, pkt 24 i przytoczone tam orzecznictwo).
- 34 W niniejszym przypadku informacja, o której mowa w postępowaniu głównym i która dotyczy zbliżającej się publikacji artykułów prasowych relacjonujących pogłoski rynkowe dotyczące ogłoszenia publicznej oferty nabycia papierów wartościowych spółek notowanych na giełdzie, została ujawniona przez autora tych artykułów dwóm jego zwykłym źródłom informacji. Zdaniem sądu odsyłającego informacja ta spełnia wskazane w punkcie poprzednim elementy od drugiego do czwartego definicji pojęcia „informacji poufnej”. W odniesieniu do elementu czwartego sąd ten opiera to stwierdzenie, po pierwsze, na okoliczności, że ponieważ informacja ta podsyciała istniejące spekulacje dotyczące odnośnych papierów wartościowych, mogła ona zostać wykorzystana przez rozsądnego inwestora jako jedna z podstaw jego decyzji inwestycyjnych dotyczących tych papierów wartościowych, a po drugie, na wahaniach cen tych papierów wartościowych, które nastąpiły po opublikowaniu wspomnianych artykułów. Sąd ten wyraża natomiast wątpliwości co do tego, czy w tym wypadku zaistniał pierwszy element tej definicji, dotyczący precyzyjności tej informacji.
- 35 Należy zauważyć, że w celu wzmocnienia pewności prawa po stronie uczestników rynków finansowych dyrektywa 2003/124 miała na celu, jak wynika z jej motywu 3, doprecyzowanie w szczególności tego pierwszego elementu.

- 36 I tak w myśl art. 1 ust. 1 tej dyrektywy informacje uważa się za informacje „o ściśle określonym charakterze [precyzyjne]”, jeżeli spełniają one dwie przesłanki: po pierwsze, wskazują one na zestaw okoliczności, które zaistniały lub można ich zaistnienie w sposób uzasadniony przewidywać, lub wydarzenie, które miało miejsce lub można je w sposób uzasadniony przewidywać, a po drugie, są na tyle precyzyjne, aby umożliwić wyciągnięcie wniosków w zakresie możliwego wpływu tego zestawu okoliczności lub wydarzenia na ceny instrumentów finansowych lub związanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych.
- 37 W niniejszej sprawie sąd odsyłający uważa, że pierwsza z przesłanek, o których mowa w poprzednim punkcie, jest spełniona, ponieważ informacja, której dotyczy spór w postępowaniu głównym, odnosi się do wydarzenia, a mianowicie zbliżającej się publikacji artykułów prasowych, co do której można w sposób uzasadniony przewidywać, że dojdzie ona do skutku. Sąd ten ma natomiast wątpliwości co do tego, czy w niniejszej sprawie spełniona jest druga z przesłanek, o których mowa w poprzednim punkcie. W szczególności sąd ten zastanawia się, czy aby informacja dotycząca zbliżającej się publikacji artykułu prasowego i zawierająca opis jego głównych elementów została uznana za „na tyle precyzyjną” w rozumieniu tej drugiej przesłanki, cechę tę powinna mieć także treść samego artykułu.
- 38 Co się tyczy tej drugiej przesłanki, z orzecznictwa Trybunału wynika, że zgodnie ze znaczeniem powszechnie przypisywanym pojęciom użytym w art. 1 ust. 1 dyrektywy 2003/124 wystarczy, by dana informacja była wystarczająco konkretna lub szczegółowa, aby mogła ona stanowić podstawę do dokonania oceny, czy wszystkie okoliczności lub zdarzenie wskazane w tej informacji, opisane w pkt 36 niniejszego wyroku, mogą mieć wpływ na ceny instrumentów finansowych, których dotyczy ta informacja. W konsekwencji w ocenie Trybunału przepis ten wyklucza z zakresu pojęcia „informacji poufnej” tylko „informacje niejasne lub ogólne, które nie pozwalają na wyciągnięcie żadnego wniosku co do ich możliwego wpływu na ceny danych instrumentów finansowych” (wyrok z dnia 11 marca 2015 r., Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, pkt 31).
- 39 W tym względzie sąd odsyłający zastanawia się, czy pogłoskę należy zaliczyć – ze względu na jej charakter – do kategorii „informacji niejasnych lub ogólnych” w rozumieniu tego orzecznictwa, co oznaczałoby, że informacji dotyczącej zbliżającej się publikacji artykułu prasowego zawierającego pogłoskę nie można by zakwalifikować jako „informacji poufnej”.
- 40 Na wstępie należy zauważyć, że informacja, o której mowa w postępowaniu głównym, dotycząca publikacji artykułów relacjonujących pogłoski rynkowe co do przewidywanych publicznych ofert przejęcia, odnosi się do dwóch różnych rodzajów przyszłych wydarzeń, a mianowicie, po pierwsze, publikacji artykułów, a po drugie, przedstawienia ofert, o których mowa w tych artykułach. Tymczasem, jak wynika z pkt 37 niniejszego wyroku, sąd odsyłający opiera się na dużym prawdopodobieństwie zaistnienia wydarzeń pierwszego rodzaju, by uznać, że spełniona jest pierwsza z przesłanek wymienionych w pkt 36 tego wyroku, w myśl której informacja powinna być precyzyjna w rozumieniu art. 1 pkt 1 dyrektywy 2003/6 i art. 1 ust. 1 dyrektywy 2003/124. Natomiast w odniesieniu do drugiej z przesłanek wymienionych w pkt 36 sąd odsyłający ma wątpliwości co do tego, czy uznana w ramach przesłanki pierwszej wystarczająca szczegółowość informacji o zbliżającej się publikacji artykułów prasowych pozwala sama w sobie stwierdzić, że okoliczność ta może mieć wpływ na ceny instrumentów finansowych, których dotyczy ta informacja, co oznaczałoby, że przesłanka druga również jest spełniona, czy też treść artykułów, o których tu mowa, powinna również spełniać ten wymóg szczegółowości – w niniejszym przypadku w odniesieniu do pogłosek rynkowych dotyczących ewentualnego zaistnienia wydarzeń tego drugiego rodzaju, a mianowicie przedstawienia spodziewanych ofert.

- 41 Tymczasem należy uznać, że precyzyjny – w rozumieniu wskazanych przepisów – charakter informacji dotyczącej zbliżającej się publikacji artykułu prasowego jest ściśle związany z charakterem informacji będących przedmiotem tego artykułu. Jeżeli bowiem informacje, które mają zostać opublikowane, są całkowicie nieprecyzyjne, to informacja dotycząca tej publikacji nie pozwoli na wyciągnięcie wniosków co do jej możliwego wpływu na ceny danych instrumentów finansowych zgodnie z art. 1 ust. 1 dyrektywy 2003/124.
- 42 Po dokonaniu tego uściślenia należy w pierwszej kolejności wskazać, że – jak wynika z samego brzmienia art. 1 ust. 1 dyrektywy 2003/124, zgodnie z którym informację uważa się za „precyzyjną”, jeżeli, w szczególności, odnosi się ona do wydarzenia, którego zaistnienia można się racjonalnie spodziewać, i jeżeli jest ona na tyle szczegółowa, aby umożliwić wyciągnięcie wniosków w zakresie możliwego wpływu tego wydarzenia na ceny danych instrumentów finansowych – konieczne jest przeprowadzenie zindywidualizowanej analizy. Tak więc precyzyjności danej informacji nie można z założenia wykluczyć z tego tylko powodu, że należy ona do kategorii szczególnych informacji, takich jak informacje dotyczące zbliżającej się publikacji artykułów relacjonujących pogłoski rynkowe dotyczące możliwego przedstawienia publicznej oferty przejęcia.
- 43 Wniosek tego rodzaju byłby zresztą sprzeczny z celem dyrektywy 2003/6, którym jest – jak wynika z motywów 2 i 12 tej dyrektywy – zapewnienie integralności rynków finansowych Unii i ochrona zaufania inwestorów do tych rynków, które to zaufanie opiera się w szczególności na tym, że inwestorzy ci będą traktowani jednakowo i że będą oni chronieni przed wykorzystywaniem informacji poufnych w sposób niezgodny z prawem (wyrok z dnia 11 marca 2015 r., Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, pkt 21 i przytoczone tam orzecznictwo). Celem ustanowionego w art. 2 ust. 1 tej dyrektywy zakazu wykorzystywania informacji poufnych jest zagwarantowanie równości stron danej transakcji giełdowej, poprzez unikanie sytuacji, w której jedna ze stron, posiadająca informacje poufne i znajdująca się w związku z tym w uprzywilejowanej sytuacji w stosunku do pozostałych inwestorów, osiąga w ten sposób korzyść ze szkodą dla innego inwestora, który nie posiada takich informacji (wyrok z dnia 23 grudnia 2009 r., Spector Photo Group i Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, pkt 48 i przytoczone tam orzecznictwo).
- 44 Tymczasem, jak zauważyła zasadniczo rzecznik generalna w pkt 49 opinii, okoliczność, że inwestor powziął wiadomość o zbliżającej się publikacji pogłoski, może w pewnych okolicznościach wystarczyć do przyznania mu przewagi nad innymi inwestorami.
- 45 W związku z tym, gdyby należało uznać, że danej informacji nie należy kwalifikować jako „informacji poufnej” w rozumieniu art. 1 pkt 1 dyrektywy 2003/6 tylko na tej podstawie, że dotyczy ona publikacji pogłoski, to znaczna liczba informacji, które mogą mieć wpływ na ceny danych instrumentów finansowych, nie byłaby objęta zakresem stosowania tej dyrektywy, a tym samym informacje takie mogłyby być wykorzystywane przez uczestników rynków finansowych, którzy znajdują się w ich posiadaniu i czerpią z tego korzyści, ze szkodą dla osób, które informacjami takimi nie dysponują (zob. podobnie wyrok z dnia 28 czerwca 2012 r., Geltl, C-19/11, EU:C:2012:397, pkt 36 i przytoczone tam orzecznictwo).
- 46 Z rozważań tych wynika, że nie można wykluczyć, iż informacja może zostać uznana za informację precyzyjną w rozumieniu art. 1 pkt 1 dyrektywy 2003/6 i art. 1 ust. 1 dyrektywy 2003/124 z tego tylko powodu, że dotyczy ona zbliżającej się publikacji artykułu relacjonującego pogłoskę rynkową.

- 47 W związku z tym w drugiej kolejności należy zbadać stopień szczegółowości pogłoski dotyczącej możliwego przedstawienia publicznej oferty przejęcia w celu dokonania oceny, czy informacja dotycząca publikacji artykułu relacjonującego taką pogłoskę rzeczywiście spełnia drugą ze wskazanych w owym punkcie przesłanek, dotyczącą możliwego wpływu tej publikacji na ceny danych instrumentów finansowych lub związanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych. W ramach tej oceny nie można jednak pominąć okoliczności, że precyzyjny charakter pogłosek bierze się pod uwagę nie w celu ustalenia, czy jako takie są one wystarczająco szczegółowe, aby można było wyciągnąć z nich wnioski co do wpływu na ceny danych instrumentów finansowych, lecz w celu ustalenia, czy informacja dotycząca zbliżającej się publikacji artykułu odnoszącego się tych pogłosek jest wystarczająco szczegółowa, aby można było wyciągnąć z niej wnioski co do wpływu na ceny, jaki ta publikacja może wywołać.
- 48 Prawdą jest, że, jak wskazuje pan A, pogłoska charakteryzuje się jakimś stopniem niepewności. Jednakże wiarygodność jest czynnikiem, który w każdym przypadku należy oceniać indywidualnie. Ponieważ wiarygodność pogłoski ma znaczenie dla ustalenia, czy informacja dotycząca zbliżającej się publikacji artykułu odnoszącego się tej pogłoski jest wystarczająco szczegółowa, aby można było wyciągnąć z niej wnioski co do wpływu na ceny, jaki może wyrzucić ta publikacja, należy w tym celu wziąć pod uwagę zwłaszcza poziom szczegółowości treści tej pogłoski, jak też wiarygodność relacjonującego ją źródła.
- 49 W tym względzie informacje zawierające elementy takie jak te przedstawione w pogłoskach opisanych w artykułach prasowych, o których mowa w postępowaniu głównym, wskazujące zarówno nazwę danego emitenta instrumentów finansowych, jak i oczekiwane warunki publicznej oferty przejęcia, nie mogą zostać zakwalifikowane jako „informacje niejasne lub ogólne, które nie pozwalają na wyciągnięcie żadnego wniosku co do ich możliwego wpływu na ceny danych instrumentów finansowych”, w rozumieniu orzecznictwa przytoczonego w pkt 38 niniejszego wyroku.
- 50 W tym kontekście stanowiąca część składową pogłoski dotyczącej publicznej oferty przejęcia akcji emitenta instrumentów finansowych wzmianka o proponowanej cenie nabycia tych akcji może mieć wpływ na ocenę precyzyjności informacji, o których mowa w niniejszej sprawie. Niemniej jednak taka wzmianka nie jest niezbędna do celów zakwalifikowania informacji dotyczącej tej pogłoski jako „precyzyjnej”, w sytuacji gdy zawiera ona inne informacje dotyczące wspomnianej publicznej oferty przejęcia. Jak bowiem zauważyła rzecznik generalna w pkt 51 opinii, taka oferta obejmuje na ogół powiększającą cenę akcji premię za przejęcie, a tym samym rynek jest w stanie ocenić możliwość jej wpływu na tę cenę.
- 51 Poza treścią danego artykułu prasowego jeszcze inne elementy mogą przyczynić się do zapewnienia precyzyjności informacji dotyczącej zbliżającej się publikacji tego artykułu w kontekście oceny możliwego wpływu na ceny danych instrumentów finansowych lub związanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych. W tym względzie można uznać, że renoma dziennikarza, który podpisał się pod artykułami prasowymi, a także renoma podmiotu prasowego, który zapewnił publikację tych artykułów, mogą w okolicznościach konkretnej sprawy zostać uznane za decydujące, ponieważ czynniki te pozwalają na dokonanie oceny wiarygodności relacjonowanych pogłosek, a inwestorzy mogą w danym wypadku zakładać, że pogłoski te pochodzą ze źródeł uznanych przez tego dziennikarza i ten podmiot prasowy za wiarygodne.

- 52 Wynika z tego, że w sytuacji gdy niektóre osoby zostały poinformowane o tym, że artykuł prasowy, który ma zostać opublikowany, będzie zawierał informację, o której mowa w pkt 50 niniejszego wyroku, a także, w stosownym przypadku, o tożsamości autora tego artykułu i podmiotu prasowego, który zapewni jego publikację, informacje tego rodzaju, jako że przyczyniają się one do zwiększenia wiarygodności pogłoski, która zostanie zrelacjonowana w artykule prasowym, mają znaczenie dla oceny, czy informacja dotycząca zbliżającej się publikacji takiego artykułu jest na tyle precyzyjna, aby można było z niej wyciągnąć wniosek co do wpływu na ceny, jaki publikacja ta może wywrzeć.
- 53 Ponadto sąd odsyłający dąży do ustalenia, czy rzeczywiście znaczący wpływ (ex post) publikacji na cenę papierów wartościowych, których ona dotyczy, stanowi element mający znaczenie dla oceny precyzyjności informacji dotyczącej tej publikacji.
- 54 W tym względzie należy przypomnieć, że jeśli chodzi o czwarty element definicji „informacji poufnej” zawartej w art. 1 pkt 1 dyrektywy 2003/6, a mianowicie, okoliczność, że informacja, gdyby została podana do wiadomości publicznej, miałaby prawdopodobnie znaczny wpływ na ceny danych instrumentów finansowych, to motyw 2 dyrektywy 2003/124 stanowi, że informacje ex post mogą być wykorzystywane do weryfikacji założenia, że informacje ex ante miały wpływ na cenę, ale nie powinny być wykorzystywane do podejmowania działań przeciwko komuś, kto na podstawie dostępnych sobie informacji ex ante wyciągał rozsądne wnioski.
- 55 Tymczasem informację, która, gdyby została podana do wiadomości publicznej, miałaby prawdopodobnie znaczny wpływ na ceny danych instrumentów finansowych, należy co do zasady uznać za spełniającą pierwszy element wskazanej definicji, a mianowicie wymóg precyzyjności, ponieważ co do zasady publikacja informacji nie może wywierać takiego wpływu, jeżeli informacja ta sama w sobie nie spełnia tego wymogu.
- 56 W konsekwencji rzeczywisty wpływ publikacji na cenę papierów wartościowych, o których mowa w tej publikacji, może stanowić dowód ex post na okoliczność precyzyjności informacji dotyczącej owej publikacji. Wpływ ten nie może natomiast sam w sobie wystarczyć do wykazania, w braku zbadania innych okoliczności znanych lub ujawnionych przed tą publikacją, że opublikowana informacja jest precyzyjna.
- 57 W świetle powyższych rozważań na pytanie pierwsze należy odpowiedzieć, że art. 1 pkt 1 dyrektywy 2003/6 należy interpretować w ten sposób, że w celu zakwalifikowania informacji jako poufnej informację „precyzyjną” w rozumieniu tego przepisu i w rozumieniu art. 1 ust. 1 dyrektywy 2003/124 może stanowić informacja dotycząca zbliżającej się publikacji artykułu prasowego relacjonującego pogłoskę rynkową dotyczącą emitenta instrumentów finansowych, a dla dokonania oceny rzeczony przesłanki „precyzyjności” znaczenie mają następujące elementy, o ile zostały one podane do wiadomości przed tą publikacją: okoliczność, że ów artykuł prasowy zawierać będzie wzmiankę o cenie, po której mają zostać zakupione papiery wartościowe tego emitenta w ramach ewentualnej publicznej oferty przejęcia, a także tożsamość dziennikarza, który podpisał się pod rzeczonym artykułem, oraz podmiotu prasowego, który go opublikował. Co się tyczy rzeczywistego wpływu tej publikacji na cenę papierów wartościowych, do których się ona odnosi, chociaż wpływ ten może stanowić dowód ex post na to, że owa informacja jest precyzyjna, to jednak nie może on sam w sobie wystarczyć, w braku zbadania innych okoliczności znanych lub ujawnionych przed tą publikacją, do wykazania, że ów wymóg precyzyjności został spełniony.

W przedmiocie pytań prejudycjalnych od drugiego do czwartego

Uwagi wstępne

- 58 Pytania od drugiego do czwartego dotyczą wykładni art. 10 i 21 rozporządzenia nr 596/2014, które zostało przyjęte po zaistnieniu okoliczności faktycznych badanych w postępowaniu głównym. Sąd odsyłający jest zdania, że wspomniany art. 21 zawiera jednak przepisy mniej restrykcyjne niż przepisy dyrektywy 2003/6, które obowiązywały w chwili zaistnienia tych okoliczności faktycznych, i że w związku z tym należy je zastosować z mocą wsteczną do owych okoliczności faktycznych. Zdaniem tego sądu rzeczony artykuł wprowadza szczególne uregulowanie, nieprzewidziane w dyrektywie 2003/6 i zmierzające między innymi do zawężenia znamion uchybienia polegającego na niezgodnym z prawem ujawnianiu informacji poufnych, w sytuacji gdy dane informacje zostają ujawnione do celów dziennikarskich.
- 59 W tym względzie, jak zauważyła rzecznik generalna w pkt 68 opinii, kwestia, czy przepisy art. 21 rozporządzenia nr 596/2014 są mniej restrykcyjne w omawianej dziedzinie niż przepisy przewidziane w dyrektywie 2003/6, w związku z czym znajdują one w rzeczywistości zastosowanie w postępowaniu głównym (zob. podobnie wyrok z dnia 6 października 2015 r., Delvigne, C-650/13, EU:C:2015:648, pkt 53), zależy od sposobu, w jaki należy interpretować ten artykuł. Ponadto, o ile art. 10 tego rozporządzenia odpowiada art. 3 lit. a) dyrektywy 2003/6 i sam w sobie nie może w związku z tym zostać uznany za regulację mniej restrykcyjną niż ta zawarta w drugim ze wskazanych artykułów, o tyle z zawartego w art. 21 rozporządzenia odesłania do art. 10 tego aktu wynika, że przepisy tych artykułów są ściśle ze sobą powiązane i nie mogą być stosowane osobno. W związku z tym nie można od razu stwierdzić, że art. 10 rzeczonoego rozporządzenia i art. 3 wspomnianej dyrektywy mają dokładnie takie samo znaczenie i taki sam zakres w odniesieniu do ujawnienia informacji poufnych przez dziennikarza.
- 60 W tych okolicznościach kwestia możliwości zastosowania art. 10 i 21 rozporządzenia nr 596/2014 do sprawy rozpatrywanej w postępowaniu głównym wchodzi w zakres badania pytań od drugiego do czwartego co do istoty (zob. analogicznie wyrok z dnia 28 października 2021 r., Komisja za protivodeystvie na koruptsiyata i za otnemane na nezakonno pridobitoto imushtestvo, C-319/19, EU:C:2021:883, pkt 25 i przytoczone tam orzecznictwo).

Co do istoty

– W przedmiocie pytania drugiego

- 61 Poprzez pytanie drugie sąd odsyłający dąży w istocie do ustalenia, czy art. 21 rozporządzenia nr 596/2014 należy interpretować w ten sposób, że ujawnienie przez dziennikarza jednemu z jego zwykłych źródeł informacji dotyczącej zbliżającej się publikacji podpisanego przezeń artykułu relacjonującego pogłoskę rynkową należy uznać za dokonane „do celów dziennikarskich” w rozumieniu tego artykułu.
- 62 Z art. 21 rozporządzenia nr 596/2014 wynika, że w szczególności do celów art. 10 tego rozporządzenia, który dotyczy bezprawnego ujawniania informacji poufnych, w sytuacji gdy informacje są ujawniane do celów dziennikarskich lub do celów innych form wypowiedzi w środkach przekazu, takie ujawnianie informacji podlega ocenie z uwzględnieniem zasad rządzących wolnością prasy i wolnością wypowiedzi w innych środkach przekazu oraz zasad lub

kodeksów obowiązujących w zawodzie dziennikarza, o ile osoba, która doprowadziła do ujawnienia, lub osoby blisko z nią związane nie czerpią, bezpośrednio lub pośrednio, zysków z ujawniania i o ile osoba taka nie ma zamiaru wprowadzić rynku w błąd poprzez to ujawnienie.

- 63 W celu ustalenia, czy ujawnienie „do celów dziennikarskich” w rozumieniu art. 21 wskazanego rozporządzenia dotyczy przypadku ujawnienia przez dziennikarza informacji jednemu z jego zwykłych źródeł informacji lub czy dotyczy ono jedynie podania do wiadomości publicznej, czy to w prasie, czy też w innych środkach przekazu, należy przypomnieć, że wykładnia przepisu prawa Unii wymaga uwzględnienia nie tylko jego brzmienia, ale także kontekstu, w jaki się on wpisuje, oraz celów realizowanych przez akt, którego jest on częścią.
- 64 Co się tyczy brzmienia art. 21 rozporządzenia nr 596/2014, należy stwierdzić, że wyrażenie „do celów dziennikarskich” odnosi się do ujawniania informacji, którego celem jest działalność dziennikarska, a zatem niekoniecznie jedynie do ujawniania informacji polegającego na samym publikowaniu informacji, ale również do ujawniania, które wpisuje się w proces prowadzący do takiej publikacji.
- 65 Co się tyczy kontekstu i celów rozporządzenia nr 596/2014, z jego motywu 2 wynika, że rozporządzenie to ma na celu zapewnienie integralności rynków finansowych poprzez zakazanie nadużyć na rynku, takich jak wykorzystywanie informacji poufnych i bezprawne ujawnianie takich informacji. Z motywu 77 wspomnianego rozporządzenia wynika również, że cel ten należy realizować z poszanowaniem praw podstawowych i zasad ustanowionych w Karcie praw podstawowych Unii Europejskiej (zwanej dalej „kartą”), w szczególności wolności prasy i wolności wypowiedzi w innych mediach, jako gwarantowanych w Unii i w państwach członkowskich oraz uznanych w art. 11 karty, a nadto wspomnianych w art. 21 rozporządzenia nr 596/2014.
- 66 Aby uwzględnić doniosłość tych podstawowych wolności w społeczeństwie demokratycznym, związane z nią pojęcia, w tym pojęcie „celów dziennikarskich”, należy interpretować szeroko (zob. analogicznie wyrok z dnia 14 lutego 2019 r., Buivids, C-345/17, EU:C:2019:122, pkt 51 i przytoczone tam orzecznictwo).
- 67 Ponadto w celu dokonania wykładni art. 11 karty należy wziąć pod uwagę, zgodnie z art. 52 ust. 3 tego aktu, orzecznictwo Europejskiego Trybunału Praw Człowieka dotyczące art. 10 europejskiej Konwencji o ochronie praw człowieka i podstawowych wolności, podpisanej w Rzymie w dniu 4 listopada 1950 r. (zob. podobnie wyrok z dnia 14 lutego 2019 r., Buivids, C-345/17, EU:C:2019:122, pkt 65 i przytoczone tam orzecznictwo).
- 68 Tymczasem z orzecznictwa tego wynika, że nie tylko publikacje, ale również czynności przygotowawcze do publikacji, takie jak zbieranie informacji, a także działalność badawcza i dochodzeniowa dziennikarza, są nieodłącznie związane z wolnością prasy, o której mowa w art. 10 tej konwencji, i z tego względu podlegają ochronie (zob. podobnie wyroki ETPC: z dnia 25 kwietnia 2006 r. w sprawie Dammann przeciwko Szwajcarii, CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 52; z dnia 27 czerwca 2017 r. w sprawie Satakunnan Markkinapörssi Oy i Satamedia Oy przeciwko Finlandii, CE:ECHR:2017:0627JUD000093113, § 128).

- 69 Wobec powyższego, jeżeli ostatecznym celem działalności dziennikarskiej jest przekazywanie informacji opinii publicznej, to za ujawnienie informacji do celów dziennikarskich w rozumieniu art. 21 rozporządzenia nr 596/2014 może zostać uznane ujawnienie na potrzeby wykonaniu tego zadania, w tym ujawnienie dokonane w ramach realizowanych przez dziennikarza czynności dochodzeniowych prowadzonych na potrzeby przygotowania publikacji.
- 70 Jeśli chodzi o sprawę rozpoznawaną w postępowaniu głównym, może tak być w szczególności w przypadku hipotezy przedstawionej przez sąd odsyłający, w ramach której ujawnienie informacji dotyczącej zbliżającej się publikacji artykułu miałoby na celu zweryfikowanie pogłoski będącej przedmiotem tego artykułu lub uzyskanie wyjaśnień co do tej pogłoski, niezależnie od tego, czy odbiorcą ujawnionej informacji jest źródło tej pogłoski. Do sądu krajowego należy ocena, czy w niniejszej sprawie rzeczywiście tak było.
- 71 Wobec powyższego na pytanie drugie należy odpowiedzieć, że art. 21 rozporządzenia nr 596/2014 należy interpretować w ten sposób, że za dokonane „do celów dziennikarskich” w rozumieniu tego artykułu należy uznać ujawnienie przez dziennikarza jednemu z jego zwykłych źródeł informacji informacji dotyczącej zbliżającej się publikacji podpisanego przezeń artykułu relacjonującego pogłoskę rynkową, w sytuacji gdy ujawnienie to jest niezbędne do prawidłowego wykonywania działalności dziennikarskiej, która obejmuje czynności dochodzeniowe prowadzone na potrzeby przygotowywania publikacji.
- *W przedmiocie pytań trzeciego i czwartego*
- 72 Poprzez pytania trzecie i czwarte, które należy przeanalizować łącznie, sąd odsyłający dąży w istocie do ustalenia, czy art. 10 i 21 rozporządzenia nr 596/2014 należy interpretować w ten sposób, że zgodność z prawem ujawnienia informacji poufnych przez dziennikarza do celów dziennikarskich zależy od tego, czy ujawnienie to nastąpiło w ramach zwykłego wykonywania zawodu dziennikarza.
- 73 Artykuł 10 ust. 1 rozporządzenia nr 596/2014 stanowi, że bezprawne ujawnienie informacji poufnych, zabronione na podstawie art. 14 lit. c) tego rozporządzenia, ma miejsce wówczas, gdy osoba znajdująca się w posiadaniu informacji poufnych ujawnia te informacje innej osobie, z wyjątkiem przypadków, gdy ujawnienie to odbywa się w normalnym trybie wykonywania czynności w ramach zatrudnienia, zawodu lub obowiązków.
- 74 Ponieważ ta definicja bezprawnego ujawnienia informacji poufnych została przedstawiona w rzeczonym art. 10 „do celów [...] rozporządzenia [nr 596/2014]”, należy ją uznać za mającą zastosowanie do sytuacji, o których mowa w art. 21 tego rozporządzenia. Znajduje to potwierdzenie w brzmieniu tego ostatniego przepisu, który dotyczy oceny ujawnienia informacji poufnych do celów dziennikarskich, w szczególności do celów art. 10 tego rozporządzenia.
- 75 Wynika z tego, że art. 21 rozporządzenia nr 596/2014 nie stanowi autonomicznej podstawy, która wprowadzałaby odstępstwo od art. 10 tego rozporządzenia na potrzeby ustalenia, czy ujawnianie informacji poufnych do celów dziennikarskich jest zgodne z prawem, czy też bezprawne. Takiego ustalenia należy dokonywać na podstawie art. 10, z jednoczesnym uwzględnieniem wyjaśnień zawartych we wspomnianym art. 21.
- 76 W tym względzie należy stwierdzić, że art. 10 ust. 1 rozporządzenia nr 596/2014, w związku z art. 14 lit. c) tego rozporządzenia, odpowiada zasadniczo art. 3 lit. a) dyrektywy Rady 89/592/EWG z dnia 13 listopada 1989 r. w sprawie koordynacji przepisów dotyczących

wykorzystywania poufnych informacji (Dz.U. 1989, L 334, s. 30), a także art. 3 lit. a) dyrektywy 2003/6, które to przepisy zobowiązywały państwa członkowskie do zakazania ujawniania informacji poufnych. W szczególności, stanowiąc, że ujawnienie informacji poufnych nie jest bezprawne w przypadku, gdy odbywa się w normalnym trybie wykonywania czynności w ramach zatrudnienia, zawodu lub obowiązków, art. 10 rozporządzenia nr 596/2014 wprowadza ten sam wyjątek od zakazu ujawniania informacji poufnych co wspomniane przepisy tych dyrektyw.

- 77 Ponadto, jak wynika w szczególności z motywu 2 rozporządzenia nr 596/2014, rozporządzenie to ma na celu, podobnie jak wspomniane dyrektywy, które obowiązywały przed przyjęciem tego aktu, ochronę integralności rynków finansowych oraz wzmocnienie zaufania inwestorów opierającego się w szczególności na tym, że będą oni traktowani jednakowo i że będą chronieni przed bezprawnym wykorzystywaniem informacji poufnych (zob. podobnie wyrok z dnia 23 grudnia 2009 r., Spector Photo Group i Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, pkt 47 i przytoczone tam orzecznictwo).
- 78 W związku z tym wyjątek zawarty w art. 10 ust. 1 rozporządzenia nr 596/2014, podobnie jak wyjątek przewidziany w art. 3 lit. a) dyrektywy 89/592, ustanawia – w celu usprawiedliwienia takiego ujawnienia – wymóg istnienia ścisłego związku między ujawnieniem informacji poufnych a wykonywaniem czynności w ramach zatrudnienia, zawodu lub obowiązków. Wymóg ten co do zasady należy interpretować ściśle, ponieważ ujawnienie informacji poufnych jest zgodne z prawem tylko wtedy, gdy jest ono ściśle konieczne do wykonywania takich czynności oraz zgodne z zasadą proporcjonalności, jak wskazał Trybunał w wyroku z dnia 22 listopada 2005 r., Grøngaard i Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, pkt 31, 34).
- 79 Należy jednak przypomnieć, że w sprawie, w której zapadł ten wyrok, osobami, które ujawniły odnośne informacje poufne, były odpowiednio przedstawiciel pracowników w zarządzie spółki, który również był członkiem komitetu łącznikowego grupy przedsiębiorstw, oraz prezes związku zawodowego.
- 80 Tymczasem gdy dziennikarz ujawnia informacje poufne „do celów dziennikarskich” w rozumieniu art. 21 rozporządzenia nr 596/2014, rzeczony wyjątek należy interpretować – jak wskazano w istocie w pkt 65 i 66 niniejszego wyroku – w taki sposób, aby zachować skuteczność (effet utile) tego przepisu w świetle jego celu, wskazanego również w motywie 77 tego rozporządzenia, a mianowicie poszanowania wolności prasy i wolności wypowiedzi w innych mediach, zagwarantowanych w szczególności w art. 11 karty (zob. analogicznie wyrok z dnia 29 lipca 2019 r., Spiegel Online, C-516/17, EU:C:2019:625, pkt 55).
- 81 Tak więc wynikający z art. 10 rozporządzenia nr 596/2014 wymóg, by takie ujawnienie było konieczne do wykonywania zawodu dziennikarza, a także proporcjonalny charakter tego ujawnienia, należy oceniać z uwzględnieniem faktu, że ów art. 10, w zakresie, w jakim stanowi ograniczenie prawa podstawowego zagwarantowanego w art. 11 karty, należy interpretować zgodnie z wymogami ustanowionymi w art. 52 ust. 1 karty.
- 82 W związku z tym, co się tyczy w pierwszej kolejności wymogu, aby takie ujawnienie było konieczne do wykonywania działalności dziennikarskiej, która obejmuje – jak podkreślono w pkt 71 niniejszego wyroku – czynności dochodzeniowe podejmowane na potrzeby przygotowania publikacji, należy wziąć pod uwagę w szczególności konieczność zweryfikowania przez dziennikarza pozyskanych przezeń informacji.

- 83 W konsekwencji, jak zauważyła w istocie rzecznik generalna w pkt 97 opinii, jeżeli ujawnienie takie jak to, o którym mowa w postępowaniu głównym, zostało dokonane w celu opublikowania artykułu prasowego, należy zbadać, czy ujawnienie to wykraczało poza to, co było konieczne do zweryfikowania informacji zawartych w tym artykule. W szczególności w odniesieniu do weryfikacji informacji dotyczącej pogłoski rynkowej należy w razie potrzeby zbadać, czy konieczne było ujawnienie przez dziennikarza osobie trzeciej, oprócz samej treści tej pogłoski, konkretnej informacji dotyczącej zbliżającej się publikacji artykułu relacjonującego tę pogłoskę.
- 84 W drugiej kolejności w celu ustalenia, czy takie ujawnienie jest proporcjonalne w rozumieniu art. 10 rozporządzenia nr 596/2014, należy zbadać, czy ograniczenie wolności prasy, które spowodowałoby zakaz takiego ujawnienia, byłoby nadmierne w stosunku do szkody, jaką takie ujawnienie mogłoby spowodować dla integralności rynków finansowych.
- 85 Wśród elementów, które należy wziąć pod uwagę przy dokonywaniu tej oceny, należy uwzględnić, po pierwsze, potencjalnie odstrasżający skutek takiego zakazu dla prowadzenia działalności dziennikarskiej, w tym czynności dochodzeniowych na potrzeby przygotowania publikacji.
- 86 Po drugie, należy również sprawdzić, czy dokonując takiego ujawnienia, dziennikarz działał z poszanowaniem obowiązujących w jego zawodzie zasad i kodeksów, o których mowa w art. 21 rozporządzenia nr 596/2014. Jednakże, jak zauważyła rzecznik generalna w pkt 103 opinii, sam fakt przestrzegania tych zasad i kodeksów nie pozwala uznać, że ujawnienie informacji poufnych było proporcjonalne w rozumieniu art. 10 rozporządzenia nr 569/2014.
- 87 Po trzecie, jak zauważyła rzecznik generalna w pkt 100 opinii, należy również wziąć pod uwagę negatywne skutki ujawnienia danych poufnych informacji dla integralności rynków finansowych. W szczególności w zakresie, w jakim w wyniku takiego ujawnienia doszło do wykorzystania informacji poufnych, owo wykorzystanie może spowodować straty finansowe po stronie innych inwestorów, a w średnim okresie – utratę zaufania do rynków finansowych.
- 88 Wynika z tego, że ujawnienie informacji poufnych narusza nie tylko prywatne interesy niektórych inwestorów, lecz również, ogólniej rzecz ujmując, interes publiczny polegający na zapewnieniu pełnej i odpowiedniej przejrzystości rynku w celu ochrony ich integralności i zagwarantowania zaufania ogółu inwestorów, o czym przypomniano w pkt 77 niniejszego wyroku. W związku z tym sąd odsyłający powinien również uwzględnić okoliczność, że interes publiczny, który może być realizowany za pomocą takiego ujawnienia, sprzeciwia się nie tylko interesom prywatnym, ale także interesowi o tym samym charakterze (zob. analogicznie wyrok ETPC z dnia 10 grudnia 2007 r. w sprawie Stoll przeciwko Szwajcarii, CE:ECHR:2007:1210JUD 006969801, § 116).
- 89 W świetle całości powyższych rozważań na pytania trzecie i czwarte należy odpowiedzieć, że art. 10 i 21 rozporządzenia nr 596/2014 należy interpretować w ten sposób, że ujawnienie przez dziennikarza informacji poufnych jest zgodne z prawem, jeżeli należy je uznać za konieczne do wykonywania tego zawodu i za zgodne z zasadą proporcjonalności.

W przedmiocie kosztów

- 90 Dla stron w postępowaniu głównym niniejsze postępowanie ma charakter incydentalny, dotyczy bowiem kwestii podniesionej przed sądem odsyłającym, do niego zatem należy rozstrzygnięcie o kosztach. Koszty poniesione w związku z przedstawieniem uwag Trybunałowi, inne niż koszty stron w postępowaniu głównym, nie podlegają zwrotowi.

Z powyższych względów Trybunał (wielka izba) orzeka, co następuje:

- 1) Artykuł 1 pkt 1 dyrektywy 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) należy interpretować w ten sposób, że w celu zakwalifikowania informacji jako poufnej informację „precyzyjną” w rozumieniu tego przepisu i w rozumieniu art. 1 ust. 1 dyrektywy Komisji 2003/124/WE z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonującej dyrektywę 2003/6 w zakresie definicji i publicznego ujawniania informacji wewnętrznych oraz definicji manipulacji na rynku może stanowić informacja dotycząca zbliżającej się publikacji artykułu prasowego relacjonującego pogłoskę rynkową dotyczącą emitenta instrumentów finansowych, a dla dokonania oceny rzeczowej przesłanki „precyzyjności” znaczenie mają następujące elementy, o ile zostały one podane do wiadomości przed tą publikacją: okoliczność, że ów artykuł prasowy zawierać będzie wzmiankę o cenie, po której mają zostać zakupione papiery wartościowe tego emitenta w ramach ewentualnej publicznej oferty przejęcia, a także tożsamość dziennikarza, który podpisał się pod rzeczoną publikacją, oraz podmiotu prasowego, który go opublikował. Co się tyczy rzeczywistego wpływu tej publikacji na cenę papierów wartościowych, do których się ona odnosi, chociaż wpływ ten może stanowić dowód *ex post* na to, że owa informacja jest precyzyjna, to jednak nie może on sam w sobie wystarczyć, w braku zbadania innych okoliczności znanych lub ujawnionych przed tą publikacją, do wykazania, że ów wymóg precyzyjności został spełniony.
- 2) Artykuł 21 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenia w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6 i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE należy interpretować w ten sposób, że za dokonane „do celów dziennikarskich” w rozumieniu tego artykułu należy uznać ujawnienie przez dziennikarza jednemu z jego zwykłych źródeł informacji dotyczącej zbliżającej się publikacji podpisanego przezeń artykułu relacjonującego pogłoskę rynkową, w sytuacji gdy ujawnienie to jest niezbędne do prawidłowego wykonywania działalności dziennikarskiej, która obejmuje czynności dochodzeniowe prowadzone na potrzeby przygotowywania publikacji.
- 3) Artykuły 10 i 21 rozporządzenia nr 596/2014 należy interpretować w ten sposób, że ujawnienie przez dziennikarza informacji poufnych jest zgodne z prawem, jeżeli należy je uznać za konieczne do wykonywania tego zawodu i za zgodne z zasadą proporcjonalności.

Podpisy