Συλλογή της Νομολογίας

ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΕΙΣΑΓΓΕΛΕΑ
JULIANE KOKOTT
της 16ης Σεπτεμβρίου 2021 [1]

Υπόθεση C-302/20

A
κατά
Autorité des marchés financiers (Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, Γαλλία)

[αίτηση του cour d'appel de Paris (εφετείου Παρισίων, Γαλλία)
για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως]

«Προδικαστική παραπομπή – Εσωτερική αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών – Λειτουργία και ακεραιότητα των κεφαλαιαγορών – Εμπιστευτικές πληροφορίες και πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες – Οδηγία 2003/6/ΕΚ (οδηγία για την κατάχρηση της αγοράς) – Απαγόρευση δημοσιοποιήσεως εμπιστευτικών πληροφοριών – Οδηγία 2003/124/ΕΚ – Άρθρο 1, παράγραφος 1 – Έννοια της εμπιστευτικής πληροφορίας – Κριτήρια του συγκεκριμένου χαρακτήρα και της δυνατότητας επηρεασμού των τιμών – Φήμες της αγοράς – Δημοσιοποίηση της επικείμενης δημοσιεύσεως άρθρου σχετικά με φήμη της αγοράς από δημοσιογράφο σε άλλο πρόσωπο – Κανονισμός (ΕΕ) 596/2014 – Άρθρο 21 – Δημοσιοποίηση προνομιακής πληροφορίας για δημοσιογραφικούς σκοπούς – Άρθρο 10 – Ανακοίνωση προνομιακής πληροφορίας κατά τη συνήθη άσκηση εργασίας ή επαγγέλματος»

I. Εισαγωγή

1. Το δίκαιο της Ένωσης για την κατάχρηση της αγοράς σκοπεί πρωτίστως στη διασφάλιση μιας κεφαλαιαγοράς λειτουργούσας με ακεραιότητα και παρέχουσας ίσα δικαιώματα. Κατ' αυτόν τον τρόπο επιδιώκεται η οικοδόμηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών η οποία έχει καίρια σημασία για την οικονομική λειτουργία της αγοράς [2]. Το κανονιστικό πλαίσιο που διέπει τις εμπιστευτικές πληροφορίες [στο εξής: δίκαιο περί εμπιστευτικών πληροφοριών], ως ουσιώδες τμήμα του δικαίου για την κατάχρηση της αγοράς, στοχεύει στην επίτευξη του ανωτέρω σκοπού μέσω της ίσης μεταχειρίσεως των φορέων της αγοράς όσον αφορά την πρόσβαση σε πληροφορίες. Ουδείς επενδυτής μπορεί να αποκομίσει όφελος, βάσει κρίσιμων πληροφοριών που δεν είναι δημοσίως προσβάσιμες, εις βάρος επενδυτών οι οποίοι δεν (είναι σε θέση να) γνωρίζουν τις πληροφορίες [3].

[1] Γλώσσα του πρωτοτύπου: η γερμανική.

[2] Βλ. πρόταση οδηγίας της Επιτροπής για τη MAD της 19ης Νοεμβρίου 2002, COM(2002) 625 τελικό (ΕΕ 2003, C 71 E, σ. 62): «Οι χρηματοπιστωτικές αγορές μπορούν να αντισταθούν στις περιοδικές εξάρσεις της μεταβλητότητας των τιμών, τις κυκλικές διορθώσεις και τις χαμηλές αποδόσεις μεμονωμένων μετοχών. Δεν μπορούν όμως να επιβιώσουν εάν οι επενδυτές δεν έχουν πλέον εμπιστοσύνη σε αγορές στις οποίες κυριαρχούν […] οι καταχρηστικές πρακτικές […]».

[3] Βλ., ιδίως, αποφάσεις της 10ης Μαΐου 2007, Γεωργάκης (C-391/04, EU:C:2007:272, σκέψη 38), και της 23ης Δεκεμβρίου 2009, Spector Photo Group και Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, σκέψεις 47 και 48).

2. Κατά συνέπεια, το δίκαιο περί εμπιστευτικών πληροφοριών προβλέπει, αφενός, ότι όλες οι κρίσιμες πληροφορίες καθίστανται δημοσίως διαθέσιμες, καθόσον ο εκδότης κινητών αξιών οφείλει να δημοσιεύει τακτικά πληροφορίες που τον αφορούν (κοινώς καλούμενη ad hoc δημοσιότητα)[4]. Αφετέρου, τυχόν ανισορροπίες όσον αφορά την πρόσβαση σε πληροφορίες δεν πρέπει να αποτελούν αντικείμενο εκμεταλλεύσεως (απαγόρευση ανταλλαγής προνομιακών πληροφοριών[5]) και επιβάλλεται να περιορίζονται σε όσο το δυνατόν πιο στενό κύκλο (απαγόρευση της παράνομης ανακοινώσεως προνομιακών πληροφοριών[6]).

3. Η υπό κρίση αίτηση προδικαστικής αποφάσεως αφορά, κατ' ουσίαν, την απαγόρευση δημοσιοποιήσεως εμπιστευτικών πληροφοριών και τα όριά της. Στην υπόθεση της κύριας δίκης, δημοσιογράφος οικονομικών θεμάτων στρέφεται κατά κυρώσεως που του επιβλήθηκε λόγω δημοσιοποιήσεως εμπιστευτικών πληροφοριών και επικαλείται, κατ' ουσίαν, προσβολή της ελευθερίας του Τύπου. Βεβαίως, λαμβανομένου υπόψη του σκοπού του δικαίου περί εμπιστευτικών πληροφοριών, ο οποίος συνίσταται στην εξασφάλιση της μέγιστης δυνατής διαφάνειας, η δημοσιογραφική επεξεργασία εμπιστευτικών πληροφοριών είναι, τουλάχιστον εν μέρει, ευκταία και υπό το πρίσμα του δικαίου περί εμπιστευτικών πληροφοριών. Ωστόσο, δεν αποκλείεται η σύγκρουση μεταξύ του δικαίου περί εμπιστευτικών πληροφοριών, αφενός, και της ελευθερίας του Τύπου και της ελευθερίας έκφρασης στα μέσα μαζικής ενημερώσεως, αφετέρου, ιδίως σε στάδιο προγενέστερο της ευρείας διαδόσεως και δημοσιοποιήσεως μιας πληροφορίας στα μέσα μαζικής ενημερώσεως. Ο τρόπος με τον οποίο δύναται να επιλυθεί τέτοια σύγκρουση συνιστά αντικείμενο της δεύτερης ομάδας ερωτημάτων που υπέβαλε στο Δικαστήριο το αιτούν cour d'appel de Paris (εφετείο Παρισίων, Γαλλία).

4. Καταρχάς όμως το εν λόγω δικαστήριο υποβάλλει ερώτημα σχετικά με το αν η δημοσιοποίηση που προσάπτεται στον προσφεύγοντα της κύριας δίκης αφορούσε όντως εμπιστευτική πληροφορία. Στο πλαίσιο της πρώτης ομάδας προδικαστικών ερωτημάτων, το Δικαστήριο πρέπει να διευκρινίσει, κυρίως, τις περιστάσεις υπό τις οποίες μια φήμη της αγοράς, δηλαδή μια προδήλως αβέβαιη πληροφορία, μπορεί να ενεργοποιήσει μηχανισμούς του δικαίου περί εμπιστευτικών πληροφοριών.

[4] Βλ. άρθρο 17 του κανονισμού (ΕΕ) 596/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Απριλίου 2014, για την κατάχρηση της αγοράς (κανονισμός για την κατάχρηση της αγοράς) και την κατάργηση της οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και των οδηγιών της Επιτροπής 2003/124/ΕΚ, 2003/125/ΕΚ και 2004/72/ΕΚ (ΕΕ 2014, L 173, σ. 1).

[5] Βλ. άρθρο 14, στοιχεία α' και β', του κανονισμού 596/2014.

[6] Βλ. άρθρο 14, στοιχείο γ', του κανονισμού 596/2014.

II. Το νομικό πλαίσιο

Α. Το δίκαιο της Ένωσης

1. Η οδηγία 2003/6 (οδηγία για την κατάχρηση της αγοράς)

5. Η οδηγία 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 28ης Ιανουαρίου 2003, για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς) (στο εξής: MAD, ακρωνύμιο του market abuse directive)[7], περιέχει στο άρθρο 1, σημείο 1, τον ακόλουθο ορισμό της έννοιας των «εμπιστευτικών πληροφοριών»:

«[…] συγκεκριμένες πληροφορίες οι οποίες δεν έχουν δημοσιοποιηθεί και αφορούν, άμεσα ή έμμεσα, έναν ή περισσότερους εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων ή ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα, και οι οποίες αν δημοσιοποιούνταν θα μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά την τιμή αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή την τιμή των συνδεόμενων με αυτά παράγωγων μέσων».

6. Με βάση το άρθρο 2, παράγραφος 1, δεύτερο εδάφιο, στοιχείο γ′, της MAD, τα κράτη μέλη απαγορεύουν στα πρόσωπα τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών λόγω της πρόσβασης που έχουν στις πληροφορίες αυτές κατά την άσκηση της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους, να χρησιμοποιούν τις πληροφορίες αυτές για να αποκτήσουν ή να διαθέσουν, ή για να προσπαθήσουν να αποκτήσουν ή διαθέσουν, για λογαριασμό τους ή για λογαριασμό τρίτων, αμέσως ή εμμέσως, χρηματοπιστωτικά μέσα που αφορούν οι πληροφορίες αυτές.

7. Επιπλέον, κατά το άρθρο 3 της MAD, τα κράτη μέλη απαγορεύουν στους υποκειμένους στην απαγόρευση του άρθρου 2:

«α) να ανακοινώνουν εμπιστευτική πληροφορία σε άλλο πρόσωπο, εκτός εάν ενεργούν στα συνήθη πλαίσια άσκησης της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους·

β) να συνιστούν σε άλλο πρόσωπο, ή να το παρακινούν, βάσει εμπιστευτικής πληροφορίας, να αποκτήσει ή να διαθέσει τα χρηματοπιστωτικά μέσα που αφορά η πληροφορία αυτή».

[7] ΕΕ 2003, L 96, σ. 16.

2. Η οδηγία 2003/124

8. Οι δύο πρώτες αιτιολογικές σκέψεις της οδηγίας 2003/124/ΕΚ της Επιτροπής, της 22ας Δεκεμβρίου 2003, για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τον ορισμό και τη δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών και τον ορισμό των πράξεων χειραγώγησης της αγοράς (στο εξής: οδηγία 2003/124) [8], ορίζουν τα εξής:

«(1) Οι ορθολογικοί επενδυτές βασίζουν τις επενδυτικές τους αποφάσεις μόνο στις πληροφορίες που είναι ήδη διαθέσιμες σε αυτούς (εκ των προτέρων διαθέσιμες πληροφορίες). Επομένως, το κατά πόσο ένας ορθολογικός επενδυτής ενδέχεται, στο πλαίσιο μιας επενδυτικής απόφασης, να λάβει υπόψη μια δεδομένη πληροφορία πρέπει να εκτιμηθεί με βάση τις εκ των προτέρων διαθέσιμες πληροφορίες. Σε μια τέτοια εκτίμηση πρέπει να συνυπολογισθεί ο αναμενόμενος αντίκτυπος που θα έχει η πληροφορία, λαμβάνοντας υπόψη τη συνολική δραστηριότητα του εκδότη στον τομέα αυτό, την αξιοπιστία της πηγής των πληροφοριών και οποιαδήποτε άλλη παράμετρο της αγοράς που ενδέχεται να επηρεάσει το σχετικό χρηματοπιστωτικό μέσο ή το συνδεόμενο με αυτό παράγωγο μέσο στις συγκεκριμένες περιστάσεις.

(2) Οι εκ των υστέρων διαθέσιμες πληροφορίες μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να ελεγχθεί η υπόθεση ότι οι εκ των προτέρων διαθέσιμες πληροφορίες επηρέασαν τις τιμές, αλλά δεν πρέπει να χρησιμοποιηθούν για τη λήψη μέτρων εναντίον επενδυτή ο οποίος εξήγαγε λογικά συμπεράσματα από τις εκ των προτέρων διαθέσιμες σε αυτόν πληροφορίες.»

9. Το άρθρο 1 της οδηγίας αυτής ορίζει πιο συγκεκριμένα την έννοια της εμπιστευτικής πληροφορίας ως ακολούθως:

«1. Για τους σκοπούς της εφαρμογής του άρθρου 1 σημείο 1 της [MAD], μια πληροφορία θεωρείται “συγκεκριμένη” εάν περιλαμβάνει αναφορά σε κατάσταση η οποία υφίσταται ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα υπάρξει, ή αναφορά σε ένα γεγονός το οποίο έλαβε χώρα ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα λάβει χώρα και εφόσον η πληροφορία αυτή είναι αρκούντως συγκεκριμένη ώστε να επιτρέπει την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πιθανή επίπτωση αυτής της κατάστασης ή του γεγονότος στις τιμές των χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεομένων με αυτά παράγωγων μέσων.

2. Για την εφαρμογή του άρθρου 1 σημείο 1 της [MAD], με τη φράση “και οι οποίες (πληροφορίες) αν δημοσιοποιούνταν θα μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά την τιμή αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή την τιμή των συνδεόμενων με αυτά παράγωγων μέσων” νοείται κάθε πληροφορία που ένας ορθολογικός επενδυτής ενδέχεται να λάβει υπόψη κατά τη λήψη των επενδυτικών του αποφάσεων.»

3. Ο κανονισμός 596/2014 (κανονισμός για την κατάχρηση της αγοράς)

10. Ο κανονισμός 596/2014 (στο εξής: MAR, ακρωνύμιο του market abuse regulation) αντικατέστησε τη MAD και ισχύει στα κράτη μέλη, δυνάμει του άρθρου 39, παράγραφος 2, από τις 3 Ιουλίου 2016.

[8] ΕΕ 2003, L 339, σ. 70.

11. Η αιτιολογική σκέψη 77 του κανονισμού αυτού ορίζει τα εξής:

«Ο παρών κανονισμός σέβεται τα θεμελιώδη δικαιώματα και τηρεί τις αρχές που αναγνωρίζονται στο Χάρτη των Θεμελιωδών Δικαιωμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ο Χάρτης). Συνεπώς, ο παρών κανονισμός θα πρέπει να ερμηνεύεται και να εφαρμόζεται σύμφωνα με τα εν λόγω δικαιώματα και αρχές. Ειδικότερα, όταν ο παρών κανονισμός αναφέρεται σε κανόνες που διέπουν την ελευθερία του Τύπου και την ελευθερία έκφρασης σε άλλα μέσα, καθώς και σε κανόνες ή κώδικες που διέπουν το δημοσιογραφικό επάγγελμα, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη αυτές οι ελευθερίες όπως κατοχυρώνονται στην Ένωση και στα κράτη μέλη και αναγνωρίζονται στο άρθρο 11 του Χάρτη και σε άλλες σχετικές διατάξεις.»

12. Ο ορισμός της έννοιας της προνομιακής πληροφορίας στο άρθρο 7, παράγραφος 1, στοιχείο α′, του MAR αντιστοιχεί σε εκείνον του άρθρου 1, παράγραφος 1, της MAD.

13. Το άρθρο 7, παράγραφοι 2 και 4, του MAR προβλέπει τα ακόλουθα:

«2. Για τους σκοπούς της παραγράφου 1, μια πληροφορία θα θεωρείται συγκεκριμένη εάν αφορά σε κατάσταση που υφίσταται ή που ευλόγως αναμένεται να υπάρξει ή ένα γεγονός που έχει συμβεί ή ευλόγως αναμένεται να υπάρξει και είναι επαρκώς συγκεκριμένη ώστε να επιτρέπει την εξαγωγή συμπεράσματος σχετικά με την πιθανή επίδραση αυτής της κατάστασης ή αυτού του γεγονότος στις τιμές των χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεομένων με αυτά παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων, στα σχετικά συμβόλαια άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων, ή στα εκπλειστηριαζόμενα προϊόντα που βασίζονται σε δικαιώματα εκπομπής. Εν προκειμένω, στην περίπτωση μιας παρατεταμένης διαδικασίας που αποσκοπεί σε ή έχει ως αποτέλεσμα συγκεκριμένη κατάσταση ή συγκεκριμένο γεγονός, μπορεί να θεωρηθεί ότι συνιστά συγκεκριμένη πληροφορία η εν λόγω μελλοντική κατάσταση ή το εν λόγω μελλοντικό γεγονός, καθώς επίσης και τα επιμέρους στάδια της διαδικασίας αυτής, τα οποία συνδέονται με την πρόκληση ή την πραγματοποίηση της εν λόγω μελλοντικής κατάστασης ή μελλοντικού γεγονότος.

4. Για τους σκοπούς της παραγράφου 1, ως πληροφορία η οποία, εάν δημοσιοποιούταν, θα μπορούσε να επιδράσει σημαντικά στην τιμή χρηματοπιστωτικών μέσων, παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων, συνδεόμενων με αυτά συμβολαίων άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων ή εκπλειστηριαζόμενων προϊόντων που βασίζονται σε δικαιώματα εκπομπής νοείται η πληροφορία που ένας συνετός επενδυτής θα αξιολογούσε, μεταξύ άλλων, κατά τη λήψη των επενδυτικών αποφάσεών του.»

14. Το άρθρο 10, παράγραφος 1, του MAR, το οποίο επιγράφεται «Παράνομη ανακοίνωση προνομιακής πληροφορίας», ορίζει τα εξής:

«Για τους σκοπούς του παρόντος κανονισμού, παράνομη ανακοίνωση προνομιακής πληροφορίας συντρέχει όταν ένα πρόσωπο κατέχει προνομιακή πληροφορία και τη γνωστοποιεί σε οιοδήποτε άλλο πρόσωπο, εκτός εάν η ανακοίνωση γίνεται κατά τη συνήθη άσκηση της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων του. […]»

15. Το άρθρο 14, στοιχείο γ′, του MAR απαγορεύει την παράνομη ανακοίνωση προνομιακών πληροφοριών.

16. Το άρθρο 21 του MAR επιγράφεται «Δημοσιοποίηση ή διάδοση πληροφοριών στα μέσα μαζικής ενημέρωσης» και προβλέπει τα εξής:

«Για τους σκοπούς του άρθρου 10 […], όταν δημοσιοποιούνται ή διαδίδονται πληροφορίες και όταν διατυπώνονται ή διαδίδονται συστάσεις για δημοσιογραφικούς σκοπούς ή οποιαδήποτε άλλης μορφής έκφραση στα μέσα μαζικής ενημέρωσης, η εν λόγω δημοσιοποίηση ή διάδοση πληροφοριών αξιολογείται με βάση τους κανόνες που διέπουν την ελευθερία του Τύπου και την ελευθερία έκφρασης στα λοιπά μέσα μαζικής ενημέρωσης, καθώς και τους κανόνες ή τους κώδικες που διέπουν το δημοσιογραφικό επάγγελμα, εκτός εάν:

α) τα ενδιαφερόμενα πρόσωπα ή πρόσωπα που έχουν στενούς δεσμούς με αυτά αντλούν, άμεσα ή έμμεσα, όφελος ή κέρδη από τη δημοσιοποίηση ή διάδοση των εν λόγω πληροφοριών· ή

β) η δημοσιοποίηση ή διάδοση πραγματοποιείται με στόχο την παραπλάνηση της αγοράς σχετικά με την προσφορά, τη ζήτηση ή την τιμή χρηματοπιστωτικών μέσων.»

Β. Το γαλλικό δίκαιο

17. Το άρθρο 1, παράγραφος 1, της MAD και το άρθρο 1 της οδηγίας 2003/124 περιλήφθηκαν σχεδόν αυτολεξεί στο άρθρο 621-1 του Règlement général de l'AMF (γενικού κανονισμού της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, στο εξής: RGAMF) και κατ' αυτόν τον τρόπο μεταφέρθηκαν στο γαλλικό δίκαιο.

18. Το άρθρο 622-1 του RGAMF προβλέπει ότι τα πρόσωπα που αναφέρονται στο άρθρο 622-2 οφείλουν να μη χρησιμοποιούν τις εμπιστευτικές πληροφορίες που κατέχουν και να μην ανακοινώνουν τις πληροφορίες αυτές σε άλλο πρόσωπο εφόσον η εν λόγω ανακοίνωση δεν πραγματοποιείται κατά τη συνήθη άσκηση της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους. Το άρθρο 622-2 του RGAMF αφορά, μεταξύ άλλων, τα πρόσωπα που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες λόγω του ότι έχουν πρόσβαση στις πληροφορίες κατά την άσκηση της εργασίας ή του επαγγέλματός τους.

ΙΙΙ. Τα πραγματικά περιστατικά και η διαφορά της κύριας δίκης

19. Ο Α, προσφεύγων της κύριας δίκης, είναι συνταξιούχος δημοσιογράφος ο οποίος, κατά τη διάρκεια της επαγγελματικής σταδιοδρομίας του, εργάστηκε για διάφορες βρετανικές εφημερίδες. Πιο πρόσφατα εργάστηκε για τον ιστότοπο βρετανικής εφημερίδας ο οποίος έχει υψηλό αριθμό αναγνωστών. Στο πλαίσιο τούτο, δημοσίευε, τακτικά, άρθρα σχετικά με φήμες της αγοράς. Δύο από τα άρθρα αυτά είναι κρίσιμα για την υπόθεση της κύριας δίκης.

20. Πρώτον, ο προσφεύγων της κύριας δίκης δημοσίευσε, το βράδυ της 8ης Ιουνίου 2011, άρθρο σχετικά με ενδεχόμενη προσφορά ορισμένου ομίλου με σκοπό την εξαγορά μετοχών άλλης επιχειρήσεως σε συγκεκριμένη τιμή υπερβαίνουσα κατά 86 % την τιμή της μετοχής κατά το κλείσιμο του χρηματιστηρίου. Η τιμή της μετοχής της υποτιθέμενης επιχειρήσεως-στόχου αυξήθηκε κατά 0,64 % κατά την έναρξη της επόμενης συνεδριάσεως και, περαιτέρω, κατά 4,55 % κατά τη διάρκεια της ημέρας.

21. Δεύτερον, το βράδυ της 12ης Ιουνίου 2012, ο Α δημοσίευσε άρθρο σχετικά με άλλη ενδεχόμενη εξαγορά σε συγκεκριμένη τιμή η οποία ήταν κατά 80 % περίπου υψηλότερη από την τιμή των μετοχών της υποτιθέμενης επιχειρήσεως-στόχου κατά το κλείσιμο του χρηματιστηρίου.

Κατά τη διάρκεια της επόμενης ημέρας, η τιμή της μετοχής της επιχειρήσεως αυξήθηκε κατά 17,69 % έως το κλείσιμο του χρηματιστηρίου. Η εν λόγω επιχείρηση διέψευσε τις φήμες μετά από δύο ημέρες.

22. Λίγο πριν από τη δημοσίευση των δύο άρθρων στον ιστότοπο της οικείας εφημερίδας, αρκετοί κάτοικοι του Ηνωμένου Βασιλείου είχαν αγοράσει τις αντίστοιχες μετοχές τις οποίες διέθεσαν με κέρδος την επόμενη ημέρα.

23. Κατόπιν αναλύσεως δεδομένων τηλεφωνικών κλήσεων, η γαλλική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Autorité des marchés financiers, στο εξής: AMF) διαπίστωσε ότι ο προσφεύγων της κύριας δίκης είχε τηλεφωνικές επαφές με έναν ή περισσότερους μεταγενέστερους αγοραστές την ημέρα της δημοσιεύσεως των άρθρων. Τα πρόσωπα αυτά είναι οικονομικοί αναλυτές με τους οποίους ο προσφεύγων της κύριας δίκης συζητούσε σε μόνιμη βάση, επί πολλά έτη, ζητήματα σχετικά με την κεφαλαιαγορά. Τουλάχιστον σε μία περίπτωση, το ενδιαφερόμενο πρόσωπο, μετά το πέρας της τηλεφωνικής συνομιλίας με τον προσφεύγοντα της κύριας δίκης, τηλεφώνησε στον χρηματιστή του, ο οποίος στη συνέχεια έδωσε εντολή αγοράς των τίτλων που αναφέρονται στο άρθρο το οποίο δημοσιεύθηκε λίγο αργότερα.

24. Η AMF προσάπτει στον προσφεύγοντα της κύριας δίκης ότι γνωστοποίησε στα προαναφερθέντα πρόσωπα, στο πλαίσιο των σχετικών τηλεφωνικών επικοινωνιών, την επικείμενη δημοσίευση των άρθρων. Εκτιμά ότι πληροφορία που αφορά επικείμενη δημοσίευση άρθρου το οποίο διαδίδει φήμη της αγοράς μπορεί να αποτελεί εμπιστευτική πληροφορία και ότι οι επίμαχες πληροφορίες πληρούσαν τις προϋποθέσεις για να χαρακτηρισθούν εμπιστευτικές. Για τον λόγο αυτόν, επέβαλε στον προσφεύγοντα της κύριας δίκης, κατόπιν ακροάσεώς του από την οικεία επιτροπή κυρώσεων, πρόστιμο ύψους 40 000 ευρώ. Στους αγοραστές των αντίστοιχων τίτλων επιβλήθηκαν πρόστιμα λόγω καταχρήσεως προνομιακών πληροφοριών.

25. Η προσφυγή κατά της αποφάσεως αυτής εκκρεμεί ενώπιον του αιτούντος δικαστηρίου, του cour d'appel de Paris (εφετείου Παρισίων, Γαλλία).

26. Στο πλαίσιο της προσφυγής, ο προσφεύγων αρνείται ότι συζήτησε με τους μεταγενέστερους αγοραστές σχετικά με τα άρθρα που αφορούσαν τις φήμες εξαγοράς και υποστηρίζει ότι, εν πάση περιπτώσει, η πληροφορία σχετικά με την επικείμενη δημοσίευση των άρθρων αυτών δεν μπορεί να θεωρηθεί ως εμπιστευτική πληροφορία. Δηλαδή, οι απλές φήμες δεν διαθέτουν τον αναγκαίο συγκεκριμένο χαρακτήρα λόγω της εγγενούς αβεβαιότητας και ασάφειάς τους. Ο συγκεκριμένος χαρακτήρας μιας πληροφορίας όμως συνιστά αυτοτελή προϋπόθεση για τον χαρακτηρισμό της ως εμπιστευτικής [ή ως προνομιακής] δυνάμει του άρθρου 1, παράγραφος 1, της MAD, ή του άρθρου 7, παράγραφος 1, στοιχείο α′, του MAR. Ειδικότερα, το ότι η πληροφορία αξιολογήθηκε ως δυνάμενη να επηρεάσει τις τιμές δεν αναιρεί την απαίτηση του συγκεκριμένου χαρακτήρα. Επιπλέον, η επιβολή κυρώσεως στον προσφεύγοντα αντιβαίνει στο άρθρο 21 του MAR, το οποίο προβλέπει εξαίρεση από την απαγόρευση της δημοσιοποιήσεως προνομιακών πληροφοριών όσον αφορά τους δημοσιογράφους. Επομένως, η εφαρμογή της εν λόγω εξαιρέσεως στην περίπτωσή του θα έπρεπε να επιφέρει ακύρωση του προστίμου που του επιβλήθηκε.

27. Το αιτούν δικαστήριο εκτιμά ότι ιδίως οι σημαντικές αυξήσεις της τιμής των τίτλων μετά από τη δημοσίευση των σχετικών άρθρων αποδεικνύουν ότι οι εν λόγω πληροφορίες μπορούσαν να επηρεάσουν την τιμή, κατά την έννοια του άρθρου 1, παράγραφος 2, της οδηγίας 2003/124 και του άρθρου 7, παράγραφος 4, του MAR. Εντούτοις, είναι αμφίβολο αν η πληροφορία σχετικά με

την επικείμενη δημοσίευση των άρθρων πληροί το κριτήριο του συγκεκριμένου χαρακτήρα, δεδομένου ότι το περιεχόμενο των άρθρων –ήτοι η αναφορά σε φήμη της αγοράς– δεν είναι ενδεχομένως αρκούντως συγκεκριμένο.

28. Λαμβανομένης υπόψη της εφαρμογής του άρθρου 21 του MAR, το αιτούν δικαστήριο διερωτάται αν ο προσφεύγων της κύριας δίκης ενήργησε «για δημοσιογραφικούς σκοπούς» κατά την έννοια της διατάξεως αυτής και αν η εν λόγω διάταξη θεμελιώνει, συναφώς, ένα πλήρες ειδικό καθεστώς. Πράγματι, όσον αφορά τη γενική εξαίρεση από την απαγόρευση δημοσιοποιήσεως εμπιστευτικών πληροφοριών για επαγγελματικούς σκοπούς, το Δικαστήριο απαιτεί η δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών να είναι απολύτως αναγκαία για την άσκηση επαγγέλματος και να τηρεί την αρχή της αναλογικότητας[9]. Επομένως, επιβάλλεται να διευκρινισθούν οι απαιτήσεις του άρθρου 21 του MAR, ενδεχομένως σε συνδυασμό με το άρθρο 10, παράγραφος 1, του MAR, όσον αφορά τη νομιμότητα της συμπεριφοράς του προσφεύγοντος της κύριας δίκης.

IV. Τα προδικαστικά ερωτήματα και η διαδικασία ενώπιον του Δικαστηρίου

29. Υπό τις συνθήκες αυτές, το cour d'appel de Paris (εφετείο Παρισίων, Γαλλία) αποφάσισε να αναστείλει την ενώπιόν του διαδικασία και να υποβάλει στο Δικαστήριο, δυνάμει του άρθρου 267 ΣΛΕΕ, τα ακόλουθα προδικαστικά ερωτήματα:

«1) α) Έχει το άρθρο 1, σημείο 1, πρώτο εδάφιο, της MAD σε συνδυασμό με το άρθρο 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124 την έννοια ότι πληροφορία που αφορά επικείμενη δημοσίευση άρθρου το οποίο διαδίδει φήμη της αγοράς για εκδότη χρηματοπιστωτικών μέσων μπορεί να θεωρηθεί συγκεκριμένη, όπως επιβάλλεται από τα άρθρα αυτά, για τον χαρακτηρισμό της πληροφορίας ως εμπιστευτικής;

β) Έχει σημασία για την αξιολόγηση του συγκεκριμένου χαρακτήρα της επίμαχης πληροφορίας το γεγονός ότι το άρθρο, του οποίου η επικείμενη δημοσίευση αποτελεί την επίμαχη πληροφορία, αναφέρει –ως φήμη της αγοράς– την τιμή δημόσιας προσφοράς αγοράς;

γ) Αποτελούν κρίσιμα στοιχεία για την αξιολόγηση του συγκεκριμένου χαρακτήρα της επίμαχης πληροφορίας η αναγνωρισιμότητα του δημοσιογράφου που υπέγραψε το άρθρο, η φήμη του εντύπου που δημοσίευσε το άρθρο και η αισθητή (εκ των υστέρων) επίδραση της δημοσίευσης στην τιμή των τίτλων τους οποίους αυτή αφορά;

2) Σε περίπτωση απάντησης υπό την έννοια ότι πληροφορία όπως η επίμαχη μπορεί να θεωρηθεί συγκεκριμένη:

α) Έχει το άρθρο 21 του MAR την έννοια ότι η γνωστοποίηση από δημοσιογράφο, προς μία από τις συνήθεις πηγές του, πληροφορίας σχετικά με επικείμενη δημοσίευση άρθρου του ιδίου το οποίο διαδίδει φήμη της αγοράς πραγματοποιείται "για δημοσιογραφικούς σκοπούς";

β) Εξαρτάται η απάντηση στο ερώτημα αυτό, μεταξύ άλλων, από το αν ο δημοσιογράφος είχε πληροφορηθεί τη φήμη της αγοράς από την πηγή αυτή ή από το αν η γνωστοποίηση της πληροφορίας για την επικείμενη δημοσίευση του άρθρου χρησίμευσε προκειμένου ο δημοσιογράφος να λάβει από την πηγή αυτή διευκρινίσεις ως προς την εγκυρότητα της φήμης;

[9] Απόφαση της 22ας Νοεμβρίου 2005, Grøngaard και Bang (C-384/02, EU:C:2005:708).

3) Έχουν τα άρθρα 10 και 21 του MAR την έννοια ότι, ακόμη και αν προνομιακή πληροφορία δημοσιοποιείται από δημοσιογράφο "για δημοσιογραφικούς σκοπούς", κατά την έννοια του άρθρου 21, επιβάλλεται, για τον νόμιμο ή παράνομο χαρακτήρα της δημοσιοποίησης, να αξιολογηθεί αν η τελευταία πραγματοποιήθηκε "κατά τη συνήθη άσκηση […] του επαγγέλματος [του δημοσιογράφου]" κατά την έννοια του άρθρου 10;

4) Έχει το άρθρο 10 του MAR την έννοια ότι ανακοίνωση προνομιακής πληροφορίας, προκειμένου να θεωρηθεί ότι πραγματοποιείται κατά τη συνήθη άσκηση του επαγγέλματος του δημοσιογράφου, επιβάλλεται να είναι απολύτως αναγκαία για την άσκηση του επαγγέλματος αυτού και να τηρεί την αρχή της αναλογικότητας;»

30. Ενώπιον του Δικαστηρίου υπέβαλαν γραπτές παρατηρήσεις επί των προδικαστικών ερωτημάτων ο προσφεύγων της κύριας δίκης, η AMF, η Γαλλική Δημοκρατία, το Βασίλειο της Νορβηγίας, το Βασίλειο της Σουηδίας, το Βασίλειο της Ισπανίας και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Επιπλέον, με εξαίρεση το Βασίλειο της Νορβηγίας, όλοι οι μετέχοντες στη διαδικασία παρέστησαν και στην επ' ακροατηρίου συζήτηση της 22ας Ιουνίου 2021.

V. Νομική εκτίμηση

31. Με τα προδικαστικά του ερωτήματα, το cour d'appel de Paris (εφετείο Παρισίων, Γαλλία) ζητεί να διευκρινιστεί, εν τέλει, αν ορθώς επιβλήθηκε στον προσφεύγοντα της κύριας δίκης πρόστιμο για παραβίαση της απαγορεύσεως δημοσιοποιήσεως που προβλέπει το άρθρο 622-1 του RGAMF [10]. Η διάταξη αυτή μεταφέρει, κατ' ουσίαν, το άρθρο 3, στοιχείο α', της MAD στο γαλλικό δίκαιο.

32. Με τα τρία σκέλη του πρώτου ερωτήματος, το αιτούν δικαστήριο ζητεί καταρχάς να διευκρινισθεί αν οι πληροφορίες σχετικά με την επικείμενη δημοσίευση άρθρου που αφορά φήμη της αγοράς μπορούν να θεωρηθούν ως «εμπιστευτικές πληροφορίες» κατά την έννοια του άρθρου 1, σημείο 1, της MAD [11] με αποτέλεσμα να υπόκεινται, καταρχήν, στην απαγόρευση δημοσιοποιήσεως του άρθρου 3, στοιχείο α', της MAD (σχετικά, υπό Α). Στη συνέχεια, το δεύτερο, το τρίτο και το τέταρτο ερώτημα αφορούν τις εξαιρέσεις από την απαγόρευση δημοσιοποιήσεως εμπιστευτικών πληροφοριών και μάλιστα στο ιδιαίτερο πλαίσιο της δραστηριότητας των δημοσιογράφων (σχετικά, υπό Β).

A. Επί του πρώτου προδικαστικού ερωτήματος

33. Με το πρώτο προδικαστικό ερώτημα, το αιτούν δικαστήριο ζητεί, κατ' ουσίαν, να διευκρινισθεί αν και υπό ποιες προϋποθέσεις μια πληροφορία σχετικά με την επικείμενη δημοσίευση άρθρου που έχει ως αντικείμενο φήμη της αγοράς πρέπει να θεωρηθεί ότι είναι συγκεκριμένη κατά την έννοια του άρθρου 1, σημείο 1, της MAD και του άρθρου 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124/ΕΚ.

34. Η απαίτηση περί συγκεκριμένου χαρακτήρα είναι η πρώτη από τις τέσσερις προϋποθέσεις που προβλέπει το άρθρο 1, σημείο 1, της MAD, η πλήρωση των οποίων καθιστά μια πληροφορία εμπιστευτική. Δεύτερον, η πληροφορία αυτή δεν πρέπει να έχει δημοσιοποιηθεί. Τρίτον, πρέπει να

[10] Η απαγόρευση δημοσιοποιήσεως απορρέει πλέον άμεσα από το άρθρο 10, παράγραφος 1, σε συνδυασμό με το άρθρο 14, στοιχείο γ', του MAR.

[11] Αντιστοιχεί στο άρθρο 7, παράγραφος 1, στοιχείο α', του MAR.

αφορά, άμεσα ή έμμεσα, ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα ή τους εκδότες τους. Τέταρτον, η δημοσιοποίηση της πληροφορίας πρέπει να μπορεί να επηρεάσει αισθητά την τιμή αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή την τιμή των συνδεόμενων με αυτά παράγωγων μέσων (στο εξής: δυνατότητα επηρεασμού της τιμής) [12].

35. Το αιτούν δικαστήριο εκτιμά ότι πληρούνται η δεύτερη, η τρίτη και η τέταρτη προϋπόθεση. Πιο συγκεκριμένα, λαμβάνει ως δεδομένο ότι η πληροφορία σχετικά με την επικείμενη δημοσίευση των άρθρων μπορούσε να επηρεάσει την τιμή κατά την έννοια της τέταρτης προϋποθέσεως. Τη διαπίστωση αυτή στηρίζει, μεταξύ άλλων, στις αυξήσεις της τιμής των τίτλων περί των οποίων έκαναν λόγο τα εν λόγω άρθρα οι οποίες σημειώθηκαν μετά τη δημοσίευσή τους.

36. Με βάση το άρθρο 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124, η απαίτηση περί συγκεκριμένου χαρακτήρα έχει δύο συνιστώσες. Αφενός, η πληροφορία πρέπει να περιλαμβάνει αναφορά σε κατάσταση η οποία υφίσταται ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα υπάρξει, ή αναφορά σε ένα γεγονός το οποίο έλαβε χώρα ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα λάβει χώρα. Αφετέρου, η πληροφορία πρέπει να είναι αρκούντως συγκεκριμένη, ώστε να επιτρέπει την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πιθανή επίπτωση αυτής της καταστάσεως ή του γεγονότος στις τιμές των χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεομένων με αυτά παράγωγων μέσων.

37. Το αιτούν δικαστήριο στηρίζεται, άνευ ετέρου, στην πρώτη εκ των δύο αυτών προϋποθέσεων, ήτοι στο ότι η δημοσίευση του άρθρου ήταν ευλόγως αναμενόμενη κατά τον χρόνο της δημοσιοποιήσεως. Εν τελευταία αναλύσει, επομένως, ανακύπτει ζήτημα μόνον ως προς τη δεύτερη προϋπόθεση, ήτοι το αρκούντως συγκεκριμένο περιεχόμενο [13] σε σχέση με τις πιθανές επιπτώσεις επί των τιμών. Κατά την εκτίμηση του cour d'appel de Paris (εφετείου Παρισίων, Γαλλία), η πλήρωση της εν λόγω προϋποθέσεως είναι αμφιλεγόμενη, καθόσον η επίμαχη, εν προκειμένω, πληροφορία, ήτοι η επικείμενη δημοσίευση του άρθρου στον Τύπο, αναφέρεται σε μια φήμη. Όσον αφορά το αρκούντως συγκεκριμένο περιεχόμενο της φήμης αυτής, εγείρονται αμφιβολίες, διότι μπορεί να θεωρηθεί ως υπερβολικά ασαφής ή αβέβαιη για να καταστεί δυνατή η συναγωγή συμπερασμάτων ως προς τις πιθανές επιπτώσεις επί της τιμής. Τούτο θα μπορούσε, κατά το αιτούν δικαστήριο, να επηρεάσει το αρκούντως συγκεκριμένο περιεχόμενο της εξεταζόμενης πληροφορίας. Επομένως, το αιτούν δικαστήριο κρίνει ότι δεν είναι σε θέση να διαπιστώσει την ύπαρξη εμπιστευτικής πληροφορίας, μολονότι η πληροφορία, κατά την εκτίμησή του, δεν είχε δημοσιοποιηθεί και μπορούσε να επηρεάσει την τιμή και, ως εκ τούτου, παρέσχε στον κάτοχο της πληροφορίας ειδικό πλεονέκτημα σε σχέση με άλλους συναλλασσόμενους στην αγορά [14].

38. Ωστόσο, κατά τη νομολογία του Δικαστηρίου, το κριτήριο του αρκούντως συγκεκριμένου περιεχομένου, ως δεύτερη συνιστώσα του συγκεκριμένου χαρακτήρα εμπιστευτικής πληροφορίας [15] αποτελεί προϋπόθεση για την ύπαρξη τέτοιας πληροφορίας κατά τρόπο αυτοτελή και ανεξάρτητο από τη δυνατότητα επηρεασμού της τιμής [16]. Καταρχάς, λοιπόν, πρέπει να εξετασθεί αν η πληροφορία σχετικά με την επικείμενη δημοσίευση άρθρου μπορεί να θεωρηθεί

[12] Απόφαση της 28ης Ιουνίου 2012, Geltl (C-19/11, EU:C:2012:397, σκέψη 25).

[13] Στο εξής χρησιμοποιώ τον όρο αυτόν για το δεύτερο κριτήριο του συγκεκριμένου χαρακτήρα κατά την έννοια του άρθρου 1, παράγραφος 1, της οδηγίας 2003/124 και θεωρώ ως δεδομένο ότι τούτο μόνον είναι κρίσιμο για το Δικαστήριο.

[14] Απόφαση της 23ης Δεκεμβρίου 2009, Spector Photo Group και Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, σκέψη 52).

[15] Βλ. σημείο 36 των παρουσών προτάσεων.

[16] Απόφαση της 11ης Μαρτίου 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, σκέψη 28).

ως αρκούντως συγκεκριμένη, κατά την έννοια του άρθρου 1, παράγραφος 1, δεύτερη εναλλακτική περίπτωση, της οδηγίας 2003/124, μολονότι έχει ως αντικείμενο μια φήμη της αγοράς (σχετικά, υπό 1).

39. Μόνον κατόπιν αυτού πρέπει να διευκρινισθεί, σε σχέση με το τρίτο σκέλος του πρώτου προδικαστικού ερωτήματος, αν το γεγονός ότι σημειώθηκε αύξηση τιμών μετά τη δημοσίευση των επίμαχων άρθρων δύναται να αποδείξει, περαιτέρω, ότι η εξεταζόμενη πληροφορία ήταν αρκούντως συγκεκριμένη (σχετικά, υπό 2).

1. Επί του προσδιορισμού του αρκούντως συγκεκριμένου περιεχομένου της εξεταζόμενης πληροφορίας

40. Από τον προαναφερθέντα ορισμό του χαρακτηριστικού στοιχείου του αρκούντως συγκεκριμένου περιεχομένου στο άρθρο 1, παράγραφος 1, δεύτερη εναλλακτική περίπτωση, της οδηγίας 2003/124 προκύπτει ότι η πληροφορία πρέπει να έχει περιεχόμενο ή πληροφοριακή αξία που να καθιστά δυνατή την αξιολόγησή της ως πληροφορία η οποία μπορεί (ή δεν μπορεί) να επηρεάσει την τιμή[17]. Τούτο υποδηλώνει ότι το σχετικό όριο δεν είναι υψηλό[18]. Αντιθέτως, σκοπεί μόνο να αποκλείσει πληροφορίες οι οποίες, λαμβανομένης υπόψη της αξιολογήσεως της δυνατότητας επηρεασμού της τιμής, δεν έχουν εκ προοιμίου κρίσιμη πληροφοριακή αξία.

41. Βάσει της αιτιολογικής σκέψεως 1 της οδηγίας 2003/124, ένας ορθολογικός επενδυτής στηρίζεται, ως προς την αξιολόγηση της δυνατότητας επηρεασμού της τιμής, ιδίως σε πληροφορίες που μαρτυρούν τις οικονομικές επιπτώσεις μιας πληροφορίας για ορισμένη επιχείρηση[19], καθώς και την αξιοπιστία της. Για τον λόγο αυτόν, όπως έχει επισημάνει το Δικαστήριο, το χαρακτηριστικό του αρκούντως συγκεκριμένου περιεχομένου αποκλείει μόνον αόριστες ή γενικές πληροφορίες, από τις οποίες δεν μπορεί να αντληθεί κανένα συμπέρασμα σχετικά με το δυνητικό αποτέλεσμά τους στην τιμή των οικείων χρηματοπιστωτικών μέσων[20].

42. Ασφαλώς, η πληροφορία σχετικά με την επικείμενη δημοσίευση άρθρου η οποία παρέχεται από τον συντάκτη του άρθρου αυτού δεν είναι αόριστη. Και τούτο διότι περιγράφει ως βέβαιη την επέλευση συγκεκριμένου γεγονότος και προέρχεται από αξιόπιστη πηγή. Εντούτοις, η πληροφορία αυτή καθεαυτήν είναι προδήλως πολύ γενική, ώστε να στηρίξει τη συναγωγή συμπεράσματος ως προς τις ενδεχόμενες επιπτώσεις στην τιμή συγκεκριμένου χρηματοπιστωτικού μέσου. Τέτοιο συμπέρασμα είναι δυνατό μόνο σε συνδυασμό με το αντικείμενο του εν λόγω άρθρου –ήτοι, εν προκειμένω, τη φήμη της αγοράς περί εξαγοράς επιχειρήσεων.

43. Τον ανωτέρω συνδυασμό υπογραμμίζει και ο προσφεύγων της κύριας δίκης. Εξ αυτού συνάγει ότι η σχετική με τη δημοσίευση των άρθρων πληροφορία μπορεί να είναι αρκούντως συγκεκριμένη μόνον εάν το ίδιο το αντικείμενο του εκάστοτε άρθρου είναι αρκούντως συγκεκριμένο. Εν προκειμένω όμως το περιεχόμενο των επίδικων άρθρων δεν είναι αρκούντως συγκεκριμένο, διότι πρόκειται για φήμες οι οποίες, ως εκ της φύσεώς τους, δεν είναι αρκούντως συγκεκριμένες. Συναφώς, στηρίζεται, μεταξύ άλλων, σε θέση της πρώην επιτροπής των

17 Πρβλ. απόφαση της 11ης Μαρτίου 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, σκέψη 31).

18 Πρβλ. προτάσεις του γενικού εισαγγελέα M. Wathelet στην υπόθεση Lafonta (C-628/13, EU:C:2014:2472, σημείο 37).

19 Βλ. τη φράση «αναμενόμενος αντίκτυπος […], λαμβάνοντας υπόψη τη συνολική δραστηριότητα του εκδότη στον τομέα αυτό».

20 Απόφαση της 11ης Μαρτίου 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, σκέψη 31).

ευρωπαϊκών αρχών εποπτείας του τομέα των κινητών αξιών (Committee of European Securities regulators, CESR), κατά την οποία οι φήμες συνιστούν ακριβώς το αντίθετο από τις πληροφορίες που δύνανται να ελεγχθούν και, κατ' αυτόν τον τρόπο, να θεωρηθούν ως ακριβείς [21].

44. Φρονώ ότι αμφότερες οι ανωτέρω εκτιμήσεις δεν μπορούν να γίνουν δεκτές.

α) Επί του εν γένει (μη) αρκούντως συγκεκριμένου περιεχομένου των φημών της αγοράς

45. Εάν γινόταν εν γένει δεκτό ότι οι φήμες της αγοράς δεν είναι αρκούντως συγκεκριμένες, αυτές ουδέποτε θα μπορούσαν να αποτελέσουν εμπιστευτικές πληροφορίες [22]. Ωστόσο, η MAD δεν αποκλείει ρητώς τις φήμες από το πλαίσιο του δικαίου περί εμπιστευτικών πληροφοριών. Αντιθέτως, όπως επισημάνθηκε, η αιτιολογική σκέψη 1 της οδηγίας 2003/124 ορίζει ρητώς ότι η «αξιοπιστία της πηγής πληροφοριών» έχει σημασία για την εκτίμηση της αξίας των πληροφοριών. Τούτο υποδηλώνει ότι η οδηγία δεν προϋποθέτει απόλυτη αξιοπιστία για τον χαρακτηρισμό μιας πληροφορίας ως εμπιστευτικής. Επομένως, η αξιοπιστία ως παράγων συναρτάται με τον βαθμό της και πρέπει να προσδιορίζεται κατά περίπτωση.

46. Επιπλέον, οι φήμες διαδραματίζουν σημαντικό πρακτικό ρόλο στην πρακτική της αγοράς [23]. Ομοίως, το άρθρο 1, σημείο 2, στοιχείο γ', της MAD λαμβάνει ως δεδομένο ότι η αγορά επεξεργάζεται τις φήμες, καθόσον μπορούν να δώσουν παραπλανητικές ενδείξεις ικανές να χειραγωγήσουν και να νοθεύσουν τις τιμές. Για την επίτευξη των σκοπών της οδηγίας, ήτοι τη διασφάλιση της εμπιστοσύνης των επενδυτών μέσω ίσων ευκαιριών πληροφόρησης [24], επιβάλλεται να απαγορευθεί η εκμετάλλευση τυχόν ανισορροπιών όσον αφορά την πρόσβαση σε πληροφορίες στον τομέα αυτό.

47. Τούτο ισχύει κατά μείζονα λόγο, στο μέτρο που η αξιοπιστία των μη δημοσιοποιημένων πληροφοριών είναι συχνά αβέβαιη. Με άλλα λόγια, πολλές πληροφορίες σχετικές με (μελλοντικά) γεγονότα μπορούν να θεωρηθούν ή να διατυπωθούν ως φήμες μέχρι τη γνωστοποίηση ή τη δημόσια αποσαφήνισή τους. Συνεπώς, δεδομένου ότι οι αβέβαιες πληροφορίες δεν μπορούν να αποκλεισθούν εντελώς από το πεδίο εφαρμογής του δικαίου περί εμπιστευτικών πληροφοριών, είναι αναπόφευκτες οι δυσχέρειες οριοθετήσεως με βάση το αρκούντως συγκεκριμένο περιεχόμενό τους. Δεν δικαιολογείται, επομένως, ο γενικός αποκλεισμός των φημών ως υπερβολικά αόριστων λόγω της εγγενούς αβεβαιότητας που τις χαρακτηρίζει. Εν πάση περιπτώσει, τούτο δεν καθιστά δυνατή την επίτευξη αξιόλογης ασφάλειας δικαίου [25].

[21] Βλ. CESR, Market Abuse Directive Level 3 – second set of CESR guidance on the common operation of the Directive of the Market, CESR/06-562b, σημείο 1.5. Πρβλ. και CESR's Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive, CESR/02-089d, σημείο 20, πρώτη περίπτωση.

[22] Δεδομένου ότι το αρκούντως συγκεκριμένο περιεχόμενο, ως δεύτερο χαρακτηριστικό στοιχείο του συγκεκριμένου χαρακτήρα κατά την έννοια του άρθρου 1, σημείο 1, της MAD, αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για την ύπαρξη εμπιστευτικής πληροφορίας.

[23] Βλ., παραδείγματος χάρη, Van Bommel, Rumors, *The Journal of Finance*, τόμος 58, αριθ. 4 (2003), σ. 1499.

[24] Βλ., σχετικά, απόφαση της 23ης Δεκεμβρίου 2009, Spector Photo Group και Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, σκέψεις 47 έως 49).

[25] Βλ., σχετικά με τον σκοπό καθορισμού μιας εμπιστευτικής πληροφορίας υπό το πρίσμα της ασφάλειας δικαίου, την αιτιολογική σκέψη 3 της οδηγίας 2003/124.

β) Επί της σχέσεως μεταξύ του αντικειμένου και της δημοσιεύσεως του άρθρου

48. Επιπλέον, το γεγονός ότι το αντικείμενο ενός άρθρου δεν είναι αρκούντως συγκεκριμένο δεν οδηγεί άνευ ετέρου στο συμπέρασμα ότι ούτε η πληροφορία σχετικά με τη δημοσίευσή του έχει αρκούντως συγκεκριμένο περιεχόμενο. Τέτοιο συμπέρασμα δεν θα λάμβανε υπόψη, όπως ορθώς τονίζει και η AMF, ότι η πληροφοριακή αξία του περιεχομένου μιας δημοσιεύσεως μπορεί να μεταβληθεί ακριβώς λόγω του γεγονότος της δημοσιεύσεως. Τούτο ισχύει, ιδίως, για φήμες των οποίων το περιεχόμενο είναι συχνά ασαφές και η αξιοπιστία τους εξαρτάται από τον αριθμό και την ιδιότητα των προσώπων που τις διαδίδουν. Επομένως, η αξιοπιστία μιας φήμης μπορεί να αυξηθεί λόγω της δημοσιεύσεως και ο συγκεκριμένος χαρακτήρας της δύναται να ενισχυθεί βάσει της γραπτής αποτύπωσης.

49. Εξάλλου, διαφορετική προσέγγιση δεν θα συμβιβαζόταν με τον προστατευτικό σκοπό του δικαίου περί εμπιστευτικών πληροφοριών. Πράγματι, πέραν της ενδεχόμενης μεταβολής της φήμης λόγω της δημοσιεύσεως, οι πληροφορίες αποκτούν ιδιαίτερη πληροφοριακή αξία μέσω της δημοσιεύσεως. Ένας επενδυτής αποκτά πληροφοριακό προβάδισμα, εάν γνωρίζει τον χρόνο δημοσιεύσεως ορισμένης φήμης. Αυτό μπορεί να το εκμεταλλευθεί έναντι άλλων επενδυτών.

50. Κατά συνέπεια, ορθώς νοούμενη η σχέση μεταξύ της δημοσιεύσεως και του περιεχομένου ενός άρθρου έχει την έννοια ότι το αρκούντως συγκεκριμένο περιεχόμενο μιας πληροφορίας, όπως η εξεταζόμενη εν προκειμένω, εξαρτάται από το περιεχόμενο του άρθρου όπως αυτό διαμορφώνεται με τη δημοσίευση. Και τούτο διότι ακριβώς αυτό το γεγονός –το δημοσιευθέν περιεχόμενο του άρθρου– γίνεται αντικείμενο επεξεργασίας από την αγορά και σχηματίζει τη βάση της εκτιμήσεως εκ μέρους του επενδυτή.

51. Από απόψεως περιεχομένου, έχει σημασία από τη δημοσιευθείσα φήμη να απορρέουν συγκεκριμένες οικονομικές συνέπειες για ορισμένο εκδότη. Παραδείγματος χάρη, άρθρο που αφορά «μεγάλη» εξαγορά «στον τομέα της αυτοκινητοβιομηχανίας», χωρίς μνεία των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων, πρέπει να θεωρηθεί ότι είναι υπερβολικά γενικό και, επομένως, το περιεχόμενό του δεν είναι αρκούντως συγκεκριμένο. Στο μέτρο που από το άρθρο συνάγονται, τουλάχιστον εμμέσως, οι εμπλεκόμενες επιχειρήσεις, η μνεία της τιμής προσφοράς, σε περίπτωση φήμης εξαγοράς, θα προσέδιδε στο άρθρο και, κατ' επέκταση, στη φήμη πιο συγκεκριμένο περιεχόμενο. Η αγορά όμως δύναται να εκτιμήσει την πιθανότητα αντίκτυπου στην τιμή και χωρίς τέτοια μνεία, καθόσον οι δημόσιες εξαγορές συνδυάζονται κατά κανόνα με καταβολή πριμοδοτήσεως εξαγοράς επί της τιμής της μετοχής [26].

52. Επιπλέον, το αν με βάση τη δημοσιευθείσα φήμη δύναται να καθορισθεί και η αξιοπιστία της εξαρτάται από το αν από τη δημοσίευση δύνανται να συναχθούν κριτήρια για τον αρκούντως συγκεκριμένο προσδιορισμό της εγκυρότητας και της αληθοφάνειας. Τέτοια κριτήρια μπορούν να συνίστανται, αφενός, στην αναφορά των πηγών της φήμης στο πλαίσιο του άρθρου. Αφετέρου, δεν αποκλείεται να ασκεί επιρροή, συναφώς, η φήμη του δημοσιογράφου καθώς και του δημοσιογραφικού οργανισμού [27]. Και τούτο διότι τα στοιχεία αυτά μπορεί να σημαίνουν ότι η πληροφορία είναι αρκούντως εξακριβωμένη εφόσον δημοσιεύθηκε. Παραδείγματος χάρη, η ευσυνείδητη εξέταση της ακρίβειας των δημοσιευόμενων πληροφοριών εμπίπτει στο πλαίσιο των

[26] Πρβλ., συναφώς, και απόφαση της 22ας Νοεμβρίου 2005, Grøngaard και Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, σκέψεις 37 και 38). Πρβλ. και CESR, Market Abuse Directive Level 3 – second set of CESR guidance on the common operation of the Directive of the Market, CESR/06-562b, σημείο 1.8.

[27] Βλ. εμπειρική αξιολόγηση του ρόλου των παραγόντων αυτών, σε Ahern/Sosyura, «Rumor Has It – Sensationalism in Financial Media», *The Review of Financial Studies*, τόμος 28, αριθ. 7 (2015), σ. 2050 επ.

δημοσιογραφικών επαγγελματικών υποχρεώσεων[28] των οποίων η μη τήρηση δεν μπορεί να γίνει δεκτή, ιδίως, από ευυπόληπτο δημοσιογράφο. Περαιτέρω και άλλα κριτήρια μπορούν να ασκήσουν επιρροή, όπως ο βαθμός ακρίβειας των όρων και του περιεχομένου[29]. Συναφώς, η μνεία συγκεκριμένης τιμής προσφοράς μπορεί να διαδραματίσει, επίσης, κάποιο ρόλο. Ωστόσο, κατά την εξέταση του αρκούντως συγκεκριμένου περιεχομένου, δεν είναι (ακόμη) κρίσιμο το αν οι πληροφορίες είναι, εν τέλει, αρκετά αξιόπιστες για να θεμελιώσουν επενδυτικό κίνητρο κατά την έννοια του άρθρου 1, παράγραφος 2, της οδηγίας 2003/124· αρκεί να καθιστούν δυνατή μια αξιόπιστη και χρήσιμη εκτίμηση.

2. Επί της ex post διακυμάνσεως της τιμής

53. Στο πλαίσιο του τρίτου σκέλους του πρώτου προδικαστικού ερωτήματος, το cour d'appel de Paris (εφετείο Παρισίων, Γαλλία) ζητεί να διευκρινισθεί, επίσης, αν η διακύμανση της τιμής που σημειώθηκε μετά από τη δημοσίευση της σχετικής πληροφορίας (ex post) μπορεί να επηρεάσει την εκτίμηση περί του αρκούντως συγκεκριμένου περιεχομένου της πληροφορίας.

54. Η ύπαρξη εμπιστευτικής πληροφορίας πρέπει να εκτιμάται οπωσδήποτε ex ante, καθόσον ουσιώδες χαρακτηριστικό της εμπιστευτικής πληροφορίας είναι ακριβώς το ότι δεν έχει δημοσιοποιηθεί. Κατά συνέπεια, μεταγενέστερη διακύμανση της τιμής μπορεί να έχει, εκ προοιμίου, μόνον έμμεση σημασία ως προς το αν η πληροφορία είναι συγκεκριμένη κατά την έννοια του άρθρου 1, παράγραφος 1, δεύτερη εναλλακτική περίπτωση, της οδηγίας 2003/124 και δη στο πλαίσιο της μεταγενέστερης αποδείξεως.

55. Συναφώς, η αιτιολογική σκέψη 2 της οδηγίας 2003/124 προβλέπει ότι η εκ των υστέρων διακύμανση της τιμής μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να ελεγχθεί η δυνατότητα επηρεασμού της τιμής (ex ante) (αλλά στην εκτίμηση αυτή δεν πρέπει να στηριχθεί λήψη μέτρου εναντίον προσώπου που εξήγαγε λογικά συμπεράσματα από τις εκ των προτέρων διαθέσιμες σε αυτόν πληροφορίες). Πράγματι, είναι εύλογο ότι μια πληροφορία μπορούσε όντως να επηρεάσει την τιμή, εφόσον μετά τη δημοσίευσή της σημειώθηκε διακύμανση της τιμής[30]. Το αιτούν δικαστήριο διερωτάται αν η συλλογιστική αυτή μπορεί να εφαρμοσθεί και σε σχέση με το αρκούντως συγκεκριμένο περιεχόμενο.

56. Στο ερώτημα αυτό, πάντως, θα έπρεπε να δοθεί καταφατική απάντηση εάν το αρκούντως συγκεκριμένο περιεχόμενο εμπιστευτικής πληροφορίας αποτελούσε αναγκαία προϋπόθεση για τη δυνατότητά της να επηρεάσει την τιμή. Σε τέτοια περίπτωση, το αρκούντως συγκεκριμένο περιεχόμενο της δημοσιευθείσας πληροφορίας θα μπορούσε να συναχθεί και από την εκ των υστέρων διακύμανση της τιμής. Υπέρ της εν λόγω σχέσεως συνηγορούν αρκετά δεδομένα: κατά τον ορισμό του άρθρου 1, παράγραφος 2, της οδηγίας 2003/124, μια πληροφορία μπορεί να επηρεάσει τις τιμές, εάν ένας ορθολογικός, δηλαδή πληροφορημένος, επενδυτής ενεργούσε βάσει της πληροφορίας αυτής. Τούτο προϋποθέτει, τουλάχιστον εκ πρώτης όψεως, ότι το αντικείμενο της πληροφορίας καθιστά δυνατή την αξιολόγησή της ως κρίσιμης για τους σκοπούς

[28] Βλ., για παράδειγμα, τη νομοθεσία περί τύπου των γερμανικών ομόσπονδων κρατών που προβλέπει, παγίως, καθήκον αλήθειας. Το καθήκον αληθούς και ακριβούς περιγραφής των γεγονότων συνιστά προϋπόθεση, προκειμένου οι δημοσιογράφοι να τύχουν προστασίας με βάση το άρθρο 10 της ΕΣΔΑ, βλ., για παράδειγμα, απόφαση του ΕΔΔΑ της 7ης Φεβρουαρίου 2012, Axel Springer AG κατά Γερμανίας (CE:ECHR:2012:0207JUD003995408, § 93).

[29] Βλ., επίσης, Ahern/Sosyura (υποσημείωση 27).

[30] Συναφώς, πρέπει να υπομνησθεί ότι κριτήριο για την εξέταση της δυνατότητας επηρεασμού της τιμής συνιστά ο ορθολογικός επενδυτής (βλ., κατωτέρω, υποσημείωση 41)· δηλαδή διακύμανση τιμής ενδέχεται να σημειωθεί και σε περίπτωση πληροφορίας η οποία δεν μπορεί να επηρεάσει τις τιμές κατά την έννοια του άρθρου 1, παράγραφος 2, της οδηγίας 2003/124, για παράδειγμα, όταν η διακύμανση οφείλεται σε απρόβλεπτη αντίδραση της αγοράς.

της επενδυτικής αποφάσεως. Αυτό όμως σημαίνει ακριβώς ότι η πληροφορία είχε αρκούντως συγκεκριμένο περιεχόμενο, ώστε να μπορεί να συναχθεί συμπέρασμα ως προς τον αναμενόμενο αντίκτυπο επί των τιμών των χρηματοπιστωτικών μέσων.

57. Αντιθέτως, το αιτούν δικαστήριο και ο προσφεύγων της κύριας δίκης φαίνεται ότι δέχονται το ενδεχόμενο να υφίστανται πληροφορίες οι οποίες δεν έχουν αρκούντως συγκεκριμένο περιεχόμενο, αλλά δύνανται να επηρεάσουν τις τιμές. Τέτοια πληροφορία όμως δεν θα ήταν εμπιστευτική, διότι δεν θα πληρούνταν η πρώτη προϋπόθεση του άρθρου 1, σημείο 1, της MAD. Κατά συνέπεια, η ανωτέρω προσέγγιση θα είχε ως αποτέλεσμα να αποκλείονται από το πεδίο εφαρμογής της απαγορεύσεως των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, ορισμένες πληροφορίες που μπορούν να επηρεάσουν τις τιμές και για τον λόγο αυτόν να εξασφαλίσουν στον κάτοχο τους ειδικό πλεονέκτημα. Το πλεονέκτημα αυτό, επομένως, θα μπορούσε να αξιοποιηθεί χωρίς κυρώσεις και τούτο θα ήταν δυνατό να κλονίσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών όσον αφορά την ισορροπημένη πρόσβαση στις πληροφορίες[31]. Κάποιος αντικειμενικός λόγος προς τούτο δεν φαίνεται να συντρέχει[32].

58. Πάντως, για την απάντηση στο τρίτο σκέλος του πρώτου ερωτήματος παρέλκει η οριστική διευκρίνιση του αν υφίστανται πληροφορίες οι οποίες δύνανται να επηρεάσουν τις τιμές, μολονότι δεν έχουν αρκούντως συγκεκριμένο περιεχόμενο. Πράγματι, ακόμη και αν τούτο γινόταν δεκτό, εξακολουθεί να ισχύει, κατά κανόνα, ότι ένας ορθολογικός επενδυτής στηρίζει τις επενδυτικές του αποφάσεις σε πληροφορίες που διαθέτουν ορισμένο βαθμό συγκεκριμενοποιήσεως. Και τούτο διότι μια πληροφορία που μπορεί να επηρεάσει τις τιμές θα έχει, τουλάχιστον στη συντριπτική πλειονότητα των περιπτώσεων, και αρκούντως συγκεκριμένο περιεχόμενο. Φρονώ ότι το γεγονός αυτό αρκεί, προκειμένου η λογική που περιέχεται στην αιτιολογική σκέψη 2 της οδηγίας 2003/124, κατά την οποία η εκ των υστέρων διακύμανση της τιμής υποδηλώνει, στην καλύτερη περίπτωση, ότι η πληροφορία μπορεί να επηρεάσει την τιμή, να διευρυνθεί ώστε να καλύπτει και το αρκούντως συγκεκριμένο περιεχόμενο. Και τούτο διότι η επιγενόμενη απόδειξη ή επαλήθευση δεν απαλλάσσει από την πραγματική διαπίστωση των συγκεκριμένων πραγματικών περιστατικών και, εν πάση περιπτώσει, από την υποχρέωση να εξετάζεται, στο πλαίσιο των κυρώσεων, αν ο χαρακτήρας της εμπιστευτικής πληροφορίας απέρρεε ήδη από τις προϋφιστάμενες περιστάσεις της υποθέσεως.

3. Ενδιάμεσο συμπέρασμα

59. Επομένως, στο πρώτο προδικαστικό ερώτημα πρέπει να δοθεί η εξής απάντηση: οι πληροφορίες που προέρχονται από τον συντάκτη δημοσιογραφικού άρθρου και αφορούν την επικείμενη δημοσίευση του εν λόγω άρθρου, το οποίο έχει ως αντικείμενο φήμη της αγοράς σχετικά με εξαγορά επιχειρήσεως, πληρούν την απαίτηση περί συγκεκριμένου χαρακτήρα κατά την έννοια του άρθρου 1, σημείο 1, της MAD σε συνδυασμό με το άρθρο 1, παράγραφος 1, δεύτερη εναλλακτική περίπτωση, της οδηγίας 2003/124, όταν το αντικείμενο του άρθρου, με τη μορφή που δημοσιεύθηκε, είναι τόσο συγκεκριμένο, ώστε να καθίσταται δυνατή η συναγωγή συμπεράσματος σχετικά με τον αναμενόμενο αντίκτυπο στις τιμές ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων. Τούτο συμβαίνει όταν από τη δημοσίευση του άρθρου προκύπτουν στοιχεία, βάσει των οποίων είναι δυνατή η εκτίμηση της αξιοπιστίας των περιεχόμενων πληροφοριών και η συναγωγή των οικονομικών συνεπειών για έναν εκδότη. Ενδέχεται να ασκούν

[31] Βλ. απόφαση της 23ης Δεκεμβρίου 2009, Spector Photo Group και Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, σκέψη 52).

[32] Στην απόφαση της 28ης Ιουνίου 2012, Geltl (C-19/11, EU:C:2012:397, σκέψη 48), το Δικαστήριο παρέπεμψε, συναφώς, στην ασφάλεια δικαίου για τον εκδότη, επισημαίνοντας ότι οι φήμες που τον αφορούν δεν πρέπει να έχουν καμία σημασία, δεδομένου ότι ο εκδότης δεν υποχρεούται να δημοσιοποιεί τέτοιες φήμες.

επιρροή η αναγνωρισιμότητα και η φήμη του ή της δημοσιογράφου που υπέγραψε το άρθρο, το κύρος του δημοσιογραφικού οργανισμού που το δημοσίευσε, καθώς και το γεγονός ότι το άρθρο αναφέρει συγκεκριμένη τιμή για τη σχετική προσφορά εξαγοράς. Ενδεχόμενη διακύμανση της τιμής μετά από τη δημοσίευση των σχετικών πληροφοριών μπορεί να χρησιμοποιηθεί, κατά την έννοια της αιτιολογικής σκέψεως 2 της οδηγίας 2003/124, για να εξακριβωθεί αν η εκ των προτέρων πληροφορία ήταν αρκούντως συγκεκριμένη κατά την έννοια του άρθρου 1, παράγραφος 1, δεύτερη εναλλακτική περίπτωση, της εν λόγω οδηγίας.

Β. Επί του δεύτερου, του τρίτου και του τέταρτου προδικαστικού ερωτήματος

60. Σε περίπτωση που το αιτούν δικαστήριο καταλήξει στο συμπέρασμα, κατ' εφαρμογήν των προαναφερθέντων κριτηρίων, ότι η πληροφορία σχετικά με την επικείμενη δημοσίευση των επίδικων άρθρων πρέπει να θεωρηθεί ως εμπιστευτική πληροφορία, τίθεται το ερώτημα αν η δημοσιοποίησή της, ήτοι η κοινοποίησή της στα ενδιαφερόμενα πρόσωπα, ήταν επίσης παράνομη και, ως εκ τούτου, υποκείμενη σε κυρώσεις.

61. Το άρθρο 3, στοιχείο α', της MAD, ήτοι η διάταξη που ίσχυε κατά τον χρόνο των επίμαχων πραγματικών περιστατικών, δεν αποκλείει κάθε δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών. Αντιθέτως, η εν λόγω διάταξη απαγορεύει την ανακοίνωση εμπιστευτικής πληροφορίας εκτός εάν αυτή γίνεται «στα συνήθη πλαίσια άσκησης της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων». Η διάταξη στηρίζεται στην εκτίμηση ότι απόλυτη απαγόρευση δημοσιοποιήσεως θα αδρανοποιούσε άλλες σημαντικές διαδικασίες. Πράγματι, στην πράξη, δεν είναι δυνατή η επιχειρηματική δραστηριότητα χωρίς επεξεργασία και ανακοίνωση εμπιστευτικών πληροφοριών σε περιορισμένο κύκλο προσώπων εντός της επιχειρήσεως (παραδείγματος χάρη σε αρμόδια τμήματα) ή ακόμη και εκτός επιχειρήσεως (παραδείγματος χάρη σε δικηγόρους και οικονομικούς ελεγκτές).

62. Εντούτοις, το Δικαστήριο έχει διευκρινίσει ότι η εν λόγω εξαίρεση από την απαγόρευση δημοσιοποιήσεως πρέπει να ερμηνεύεται στενά και να εφαρμόζεται μόνον εφόσον η ανακοίνωση είναι απολύτως αναγκαία για τους επαγγελματικούς σκοπούς και αν τηρεί την αρχή της αναλογικότητας [33].

63. Διάταξη σχεδόν πανομοιότυπη με το άρθρο 3, στοιχείο α', της MAD περιλαμβάνεται πλέον στο άρθρο 10, παράγραφος 1, του MAR (σε συνδυασμό με το άρθρο 14, στοιχείο γ', του MAR). Επιπλέον, με βάση το νυν ισχύον νομικό καθεστώς, το άρθρο 21 του MAR προβλέπει ότι, στον τομέα των δημοσιογραφικών σκοπών, κατά την εφαρμογή του άρθρου 10 του MAR, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι κανόνες που διέπουν την ελευθερία του Τύπου και την ελευθερία έκφρασης στα λοιπά μέσα μαζικής ενημέρωσης, καθώς και οι κανόνες ή οι κώδικες που διέπουν το δημοσιογραφικό επάγγελμα.

64. Με το δεύτερο, το τρίτο και το τέταρτο προδικαστικό ερώτημα, το cour d'appel de Paris (εφετείο Παρισίων, Γαλλία) διερωτάται ως προς τον τρόπο κατά τον οποίο πρέπει να εκτιμηθεί η ανακοίνωση σχετικά με την επικείμενη δημοσίευση των άρθρων υπό το πρίσμα των προαναφερθεισών διατάξεων του MAR, δηλαδή αν πληρούνται οι προϋποθέσεις εξαιρέσεως από την απαγόρευση της δημοσιοποιήσεως.

[33] Απόφαση της 22ας Νοεμβρίου 2005, Grøngaard και Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, σκέψη 34).

65. Συνεπώς, επιβάλλεται να διευκρινισθεί το νομικό καθεστώς που προβλέπει ο MAR όσον αφορά τη διαχείριση των προνομιακών πληροφοριών σε δημοσιογραφικό πλαίσιο. Εν τέλει, πρέπει να εξακριβωθεί ο τρόπος κατά τον οποίο η ελευθερία του Τύπου και της έκφρασης στα μέσα μαζικής ενημέρωσης δύναται να σταθμισθεί δεόντως με την προστασία της ακεραιότητας της αγοράς, την οποία έχει τονίσει ιδιαιτέρως το Δικαστήριο, καθόσον τείνει προς την αυστηρή εφαρμογή της απαγορεύσεως δημοσιοποιήσεως στο πλαίσιο ασκήσεως του επαγγέλματος. Επομένως, στο δεύτερο, το τρίτο και το τέταρτο προδικαστικό ερώτημα πρέπει να δοθεί κοινή απάντηση (σχετικά, υπό 2).

66. Προκαταρκτικώς όμως επιβάλλεται να εξετασθεί το παραδεκτό των προδικαστικών ερωτημάτων, δεδομένου ότι ο MAR –όπως διαπίστωσε και το ίδιο το αιτούν δικαστήριο– δεν είχε τεθεί σε ισχύ κατά τον χρόνο των πραγματικών περιστατικών της κύριας δίκης και εξακολουθούσαν να εφαρμόζονται οι διατάξεις της MAD (σχετικά, ακολούθως, υπό 1).

1. Επί της δυνατότητας εφαρμογής του MAR στην υπόθεση της κύριας δίκης (παραδεκτό του δεύτερου, του τρίτου και του τέταρτου προδικαστικού ερωτήματος)

67. Το αιτούν δικαστήριο εκτιμά ότι το άρθρο 21 του MAR, σε σύγκριση με το εφαρμοστέο από χρονικής απόψεως άρθρο 3, στοιχείο α′, της MAD, συνιστά διάταξη ευνοϊκότερη για τους δημοσιογράφους η οποία, στο παρόν πλαίσιο κυρώσεως, πρέπει να εφαρμόζεται και για πράξεις προγενέστερες της ενάρξεως ισχύος της δυνάμει της αρχής lex mitior[34]. Κατά συνέπεια, τα ερωτήματα που αφορούν το άρθρο 21 του MAR είναι λυσιτελή στο πλαίσιο της κύριας δίκης.

68. Το αν το άρθρο 21 του MAR περιέχει όντως επιεικέστερο κανόνα δεν μπορεί να διαπιστωθεί, άνευ ετέρου, μόνον με το σκεπτικό ότι στο πλαίσιο εφαρμογής του άρθρου 3, στοιχείο α′, της MAD έπρεπε να λαμβάνονται υπόψη κατά την ερμηνεία και την εφαρμογή του τα θεμελιώδη δικαιώματα, ιδίως το άρθρο 11 του Χάρτη και το άρθρο 10 της ΕΣΔΑ[35]. Αντιθέτως, η εκτίμηση αυτή εξαρτάται, εν τέλει, από τον συγκεκριμένο τρόπο με τον οποίο πρέπει να ερμηνεύεται το άρθρο 21 του MAR. Δεδομένου όμως ότι τούτο ακριβώς συνιστά αντικείμενο των προδικαστικών ερωτημάτων, η επί της ουσίας εξέταση αυτών συνάδει με τις επιταγές της ορθής απονομής της δικαιοσύνης[36].

69. Το ίδιο ισχύει και για το άρθρο 10, παράγραφος 1, του MAR, η ερμηνεία του οποίου ζητείται ρητώς με το τρίτο και το τέταρτο προδικαστικό ερώτημα. Συναφώς, το άρθρο 3, στοιχείο α′, της MAD περιέχει, ασφαλώς, παρόμοια διάταξη –τουλάχιστον με βάση το γράμμα της–, με αποτέλεσμα η εφαρμογή της αρχής lex mitior να φαίνεται ότι αποκλείεται εκ πρώτης όψεως. Ωστόσο, το άρθρο 21 του MAR παραπέμπει ρητώς στο άρθρο 10 και οι εν λόγω διατάξεις συνιστούν τμήμα ενός ενιαίου συνόλου κανόνων. Συνεπώς, οι δύο διατάξεις είναι αναγκαίο να εξετασθούν στο πλαίσιο της μεταξύ τους σχέσης, προκειμένου να διασφαλισθεί η προσήκουσα ερμηνεία.

[34] Βλ. άρθρο 49, παράγραφος 1, τρίτη περίοδος, του Χάρτη. Κατά τις επισημάνσεις του αιτούντος δικαστηρίου, η παραβίαση της απαγορεύσεως δημοσιοποιήσεως συνιστά αξιόποινη πράξη με βάση το γαλλικό δίκαιο. Εξάλλου, το Δικαστήριο έχει κρίνει ότι οι διοικητικές κυρώσεις που προβλέπει το δίκαιο περί καταχρήσεως της αγοράς μπορούν επίσης να είναι ποινικής φύσεως και να δικαιολογούν, επομένως, μεταξύ άλλων, την εφαρμογή του άρθρου 48 του Χάρτη, πρβλ. απόφαση της 2ας Φεβρουαρίου 2021, Consob (C-481/19, EU:C:2021:84, σκέψεις 42 και 43).

[35] Βλ. και την αιτιολογική σκέψη 44 της MAD.

[36] Πρβλ. αποφάσεις της 26ης Φεβρουαρίου 2002, Συμβούλιο κατά Boehringer (C-23/00 P, EU:C:2002:118, σκέψη 52), καθώς και της 5ης Νοεμβρίου 2019, ΕΚΤ κ.λπ. κατά Trasta Komercbanka κ.λπ. (C-663/17 P, C-665/17 P και C-669/17 P, EU:C:2019:923, σκέψη 46).

70. Επομένως, η επί της ουσίας εξέταση του δεύτερου, του τρίτου και του τέταρτου προδικαστικού ερωτήματος είναι παραδεκτή.

2. Επί των εξαιρέσεων από την απαγόρευση ανακοινώσεως προνομιακών πληροφοριών για τη δραστηριότητα των δημοσιογράφων

71. Το δεύτερο, το τρίτο και το τέταρτο προδικαστικό ερώτημα αφορούν, αφενός, τη δυνατότητα εφαρμογής του άρθρου 21 του MAR στην υπόθεση της κύριας δίκης. Το αιτούν δικαστήριο ζητεί να διευκρινισθεί αν η γνωστοποίηση της προσεχούς δημοσιεύσεως άρθρου μπορεί να θεωρηθεί ως ανακοίνωση προνομιακής πληροφορίας «για δημοσιογραφικούς σκοπούς». Αφετέρου, διερωτάται ως προς τη σχέση μεταξύ του άρθρου 21 και του άρθρου 10, παράγραφος 1, του MAR.

72. Λόγος υποβολής των ως άνω ερωτημάτων είναι το γεγονός ότι ο προσφεύγων της κύριας δίκης υποστηρίζει ότι το άρθρο 21 του MAR θεμελιώνει ένα πλήρες ειδικό καθεστώς για τη δημοσιογραφική δραστηριότητα. Η δραστηριότητα αυτή δεν υπόκειται συνεπώς στις γενικές απαιτήσεις σχετικά με τη νομιμότητα της ανακοινώσεως προνομιακής πληροφορίας σε επαγγελματικό πλαίσιο, με βάση το άρθρο 10 του MAR. Κατά συνέπεια, σε περίπτωση δημοσιογραφικών δραστηριοτήτων, παρέλκει και η εξέταση της απαιτήσεως που έχει θέσει το Δικαστήριο σχετικά με τον απολύτως αναγκαίο χαρακτήρα και την τήρηση της αρχής της αναλογικότητας όσον αφορά τη δημοσιοποίηση προνομιακής πληροφορίας[37].

α) Επί της εννοίας της ανακοινώσεως προνομιακής πληροφορίας «για δημοσιογραφικούς σκοπούς»

1) Επί της ερμηνείας της εννοίας

73. Υπό το πρίσμα τούτο, στο πλαίσιο της παρούσας διαδικασίας, η AMF και η Γαλλική Κυβέρνηση, ιδίως, τάχθηκαν υπέρ μιας ιδιαιτέρως συσταλτικής ερμηνείας της έννοιας των «δημοσιογραφικών σκοπών». Κατά την προτεινόμενη ερμηνεία, η εν λόγω έννοια καλύπτει μόνον τη δημοσίευση μιας πληροφορίας και πράξεις που συνδέονται άμεσα με αυτή. Επομένως, η γνωστοποίηση επικείμενης δημοσιεύσεως άρθρου δεν θα ενέπιπτε στην ανωτέρω έννοια, διότι απευθύνεται σε περιορισμένο κύκλο προσώπων και, επομένως, ούτε δημοσιεύεται ούτε εξυπηρετεί άμεσα τη δημοσίευση του σχετικού άρθρου.

74. Ωστόσο, λαμβανομένου υπόψη του πνεύματος και του σκοπού του άρθρου 21 του MAR, τέτοια ερμηνεία της έννοιας των «δημοσιογραφικών σκοπών» δεν μπορεί να γίνει δεκτή. Πιο συγκεκριμένα, η συνεπής και πλήρης εφαρμογή της στο πλαίσιο του δικαίου περί εμπιστευτικών πληροφοριών θα εξαιρούσε εκ προοιμίου από το πεδίο προστασίας της ελευθερίας του Τύπου και της έκφρασης σημαντικό τμήμα της δημοσιογραφικής δραστηριότητας που προηγείται της κατά κυριολεξία δημοσιεύσεως, ήτοι την ερευνητική δραστηριότητα. Το πεδίο εφαρμογής του άρθρου 21 του MAR όμως πρέπει να συμπίπτει με το πεδίο προστασίας της ελευθερίας του Τύπου και της έκφρασης στα μέσα μαζικής ενημέρωσης[38]. Τούτο συνάδει με τον σκοπό του

[37] Βλ., σχετικά, σημείο 62 των παρουσών προτάσεων.

[38] Αντιθέτως, εάν τα εν λόγω θεμελιώδη δικαιώματα ασκούνταν σε περίπτωση συσταλτικής ερμηνείας, τουλάχιστον στο πλαίσιο της εξετάσεως της συνήθους ασκήσεως του επαγγέλματος του δημοσιογράφου κατά την έννοια του άρθρου 10, παράγραφος 1, του MAR, το άρθρο 21 του MAR ή η συσταλτική ερμηνεία του δεν θα είχε καμία πρακτική σημασία.

κανονισμού, όπως μαρτυρά η αιτιολογική σκέψη 77 του MAR. Κατά την αιτιολογική σκέψη αυτή, κάθε αναφορά στα εν λόγω θεμελιώδη δικαιώματα στο κείμενο του κανονισμού σκοπεί να εξασφαλίσει ότι αυτά λαμβάνονται υπόψη, όπως αναγνωρίζονται από τον Χάρτη και την ΕΣΔΑ.

75. Τούτο ισχύει ιδίως για τον λόγο ότι, σε διαφορετική περίπτωση, στο άρθρο 21 θα απέμενε μόνον ένα σχετικά μικρό πεδίο εφαρμογής. Πράγματι, η δημοσίευση μιας πληροφορίας, στο μέτρο που πραγματοποιείται από δημοσιογραφικό οργανισμό με ευρεία απήχηση, επιτρέπεται ήδη ανεξαρτήτως της εφαρμογής του άρθρου 21 του MAR. Πράγματι, τέτοια δημοσίευση ανατρέπει την προϋπόθεση περί μη δημοσιοποιήσεως μιας πληροφορίας και, ως εκ τούτου, αναιρεί τον προνομιακό χαρακτήρα της [39].

76. Το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο των Δικαιωμάτων του Ανθρώπου (στο εξής: ΕΔΔΑ) τονίζει, όσον αφορά το άρθρο 10 της ΕΣΔΑ [40], ότι η δημοσιογραφική λειτουργία συνίσταται στη διάδοση πληροφοριών και ιδεών εφ' όλων των υποθέσεων δημόσιου ενδιαφέροντος [41]. Ωστόσο, εντεύθεν δεν μπορεί να συναχθεί ότι, από ουσιαστικής απόψεως, η ελευθερία του Τύπου προστατεύει μόνον την κατά κυριολεξία δημοσίευση πληροφοριών και τις δραστηριότητες που συνδέονται άμεσα με αυτήν. Αντιθέτως, το ΕΔΔΑ περιλαμβάνει ρητώς στο πεδίο προστασίας και δραστηριότητες οι οποίες –όπως οι έρευνες– έχουν απλώς προπαρασκευαστικό χαρακτήρα για μεταγενέστερη δημοσιοποίηση ή δημοσίευση. Για τις δραστηριότητες αυτές, μάλιστα, αναγνωρίζεται ιδιαίτερη ανάγκη προστασίας [42]. Υπό τις ανωτέρω συνθήκες, η επιβεβαίωση ορισμένων περιστάσεων από την πηγή [43], πριν από τη δημοσίευση, όπως αναφέρεται στο δεύτερο σκέλος του δεύτερου ερωτήματος, εμπίπτει, δίχως αμφιβολία, στο πεδίο προστασίας της ελευθερίας του Τύπου και της έκφρασης στα μέσα μαζικής ενημέρωσης και, ως εκ τούτου, στο πεδίο εφαρμογής του άρθρο 21 του MAR. Το ίδιο ισχύει, επίσης, εάν ο προσφεύγων της κύριας δίκης είχε αποκαλύψει, στο πλαίσιο τέτοιας επιβεβαιώσεως, ότι επρόκειτο να προβεί άμεσα σε δημοσίευση άρθρου σχετικού με τις περιστάσεις αυτές.

77. Πάντως, κατά την AMF, οι συζητήσεις μεταξύ του προσφεύγοντος της κύριας δίκης και των μεταγενέστερων αγοραστών δεν αποσκοπούσαν στην επιβεβαίωση πληροφορίας, αλλά περιορίστηκαν στην απλή γνωστοποίηση ότι επίκειται η δημοσίευση άρθρου σχετικού με την επίμαχη φήμη.

78. Εντούτοις, τέτοια πράξη μπορεί να καλύπτεται, επίσης, από το πεδίο προστασίας της ελευθερίας του Τύπου. Συναφώς, το ΕΔΔΑ δεν απαιτεί η οικεία πράξη να εξυπηρετεί άμεσα συγκεκριμένη δημοσίευση. Παραδείγματος χάρη, στην περίπτωση δημοσιογράφου που καλύπτει, κατά κανόνα, περιστατικά εγκλημάτων, η αναζήτηση εμπιστευτικών πληροφοριών από

[39] Πρβλ. απόφαση της 10ης Μαΐου 2007, Γεωργάκης (C-391/04, EU:C:2007:272, σκέψη 39), βάσει της οποίας δεν μπορεί να υπάρξει πράξη συναλλαγής που να αφορά εμπιστευτικές πληροφορίες με πρόσωπο που κατέχει ήδη τις εμπιστευτικές πληροφορίες διότι δεν υφίσταται ανισορροπία ως προς την πρόσβαση στις πληροφορίες. Το αντίθετο μπορεί να ισχύσει όταν η πληροφορία δημοσιεύεται σε δημοσιογραφικό μέσο πολύ περιορισμένης εμβέλειας.

[40] Οι εγγυήσεις του άρθρου 10 της ΕΣΔΑ αντιστοιχούν, κατά την έννοια του άρθρου 52, παράγραφος 3, του Χάρτη, όσον αφορά την ελευθερία της έκφρασης και την ελευθερία του Τύπου, σε εκείνες του άρθρου 11 του Χάρτη, βλ. τις επεξηγήσεις σχετικά με τον Χάρτη (ΕΕ 2007, C 303, σ. 21, 33), καθώς και τις αποφάσεις της 4ης Μαΐου 2016, Philip Morris Brands κ.λπ. (C-547/14, EU:C:2016:325, σκέψη 147), και της 14ης Φεβρουαρίου 2019, Buivids (C-345/17, EU:C:2019:122, σκέψη 65). Κατά τον προσανατολισμό με βάση τις εγγυήσεις των αντίστοιχων δικαιωμάτων της ΕΣΔΑ, σύμφωνα με τις επεξηγήσεις για το άρθρο 52, παράγραφος 3, του Χάρτη (ΕΕ 2007, C 303, σ. 33), πρέπει να λαμβάνεται υπόψη, όχι μόνον το γράμμα τους, αλλά και η νομολογία του ΕΔΔΑ, πρβλ. απόφαση της 30ής Ιουνίου 2016, Toma και Biroul Executorului Judecătoresc Horațiu-Vasile Cruduleci (C-205/15, EU:C:2016:499, σκέψη 41).

[41] Βλ. αποφάσεις του ΕΔΔΑ της 7ης Φεβρουαρίου 2012, Axel Springer κατά Γερμανίας (CE:ECHR:2012:0207JUD003995408, § 79), και της 8ης Νοεμβρίου 2016, Magyar Helsinki Bizottság κατά Ουγγαρίας (CE:ECHR:2016:1108JUD001803011, § 168)· πρβλ., επίσης, απόφαση της 16ης Δεκεμβρίου 2008, Satakunnan Markkinapörssi και Satamedia (C-73/07, EU:C:2008:727, σκέψη 61).

[42] Απόφαση του ΕΔΔΑ της 25ης Απριλίου 2006, Dammann κατά Ελβετίας (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 52).

[43] Όσον αφορά την προστασία των πηγών, βλ. μόνον αποφάσεις της 27ης Μαρτίου 1996, Goodwin κατά Ηνωμένου Βασιλείου (CE:ECHR:1996:0327JUD00174889), και της 5ης Οκτωβρίου 2017, Becker κατά Νορβηγίας (CE:ECHR:2017:1005JUD002127212).

συνεργάτη της εισαγγελίας με σκοπό να παραμείνει εν γένει ενημερωμένος για τη διεξαγωγή ερευνών, χωρίς να εργάζεται σε συγκεκριμένη δημοσίευση ή έρευνα, θεωρήθηκε ότι καλύπτεται, άνευ ετέρου, από το πεδίο προστασίας της ελευθερίας του Τύπου [44].

79. Η κάλυψη από το πεδίο προστασίας της ελευθερίας του Τύπου και, επομένως, η δυνατότητα εφαρμογής του άρθρου 21 του MAR εξαρτάται, συνεπώς, μόνον από το αν πράξη ή δραστηριότητα πραγματοποιείται υπό την ιδιότητα του δημοσιογράφου –και όχι ιδιωτικά [45]. Τούτο προϋποθέτει ότι η πράξη ή η δραστηριότητα συνδέεται, τόσο αντικειμενικά όσο και βάσει του σκοπού της, με τη δημοσιογραφική δραστηριότητα του ενδιαφερομένου. Τέτοια δημοσιογραφική δραστηριότητα πρέπει να σκοπεί γενικά στη δημοσιοποίηση πληροφοριών προς στο κοινό. Η εν λόγω πράξη όμως δεν επιβάλλεται να συνίσταται σε ενημέρωση του κοινού.

80. Κατά συνέπεια, η γνωστοποίηση της επικείμενης δημοσιεύσεως του άρθρου θα συνιστούσε ανακοίνωση για «δημοσιογραφικούς σκοπούς» κατά την έννοια του άρθρου 21 του MAR, αν το αιτούν δικαστήριο κατέληγε στο συμπέρασμα ότι, στην πράξη, η ερευνητική δραστηριότητα οικονομικού δημοσιογράφου στηρίζεται σε επαφές με οικονομικούς αναλυτές, στο πλαίσιο των οποίων ανταλλάσσονται, επίσης, πληροφορίες σχετικά με επικείμενα άρθρα και τη δημοσίευσή τους.

81. Εντούτοις, θα επιβαλλόταν διαφορετική εκτίμηση αν οι εξεταζόμενες επαφές δεν είχαν πραγματοποιηθεί στο πλαίσιο της αντλήσεως πληροφοριών για (μελλοντικά) άρθρα, αλλά είχαν ως σκοπό, κατά τρόπο εντελώς ανεξάρτητο, τη δημιουργία ή την εκμετάλλευση ενός πλεονεκτήματος πληροφορήσεως. Στο αιτούν δικαστήριο απόκειται να προβεί στις πραγματικές διαπιστώσεις που είναι αναγκαίες για την εν λόγω εκτίμηση [46].

82. Ένα ζήτημα που πρέπει να εξετασθεί χωριστά από τη δυνατότητα εφαρμογής του άρθρου 21 του MAR είναι αν τέτοια δημοσιογραφική πρακτική συνιστά, εν τέλει, νόμιμη ανακοίνωση προνομιακών πληροφοριών. Αντιθέτως προς την άποψη του προσφεύγοντος της κύριας δίκης, το γεγονός ότι συντρέχουν οι προϋποθέσεις του άρθρου 21 του MAR δεν συνεπάγεται άνευ ετέρου ότι υφίσταται εξαίρεση από την απαγόρευση δημοσιοποιήσεως. Η πτυχή αυτή αποτελεί αντικείμενο του τρίτου προδικαστικού ερωτήματος.

83. Συναφώς, από το γράμμα του άρθρου 21 του MAR προκύπτει ότι «[γ]ια τους σκοπούς του άρθρου 10 […] η […] δημοσιοποίηση […] αξιολογείται με βάση τους κανόνες που διέπουν την ελευθερία του Τύπου και την ελευθερία έκφρασης στα λοιπά μέσα μαζικής ενημέρωσης, καθώς και τους κανόνες ή τους κώδικες που διέπουν το δημοσιογραφικό επάγγελμα». Επομένως, η διάταξη στηρίζεται προφανώς στο δεδομένο ότι ακόμη και στην περίπτωση της ανακοινώσεως προνομιακών πληροφοριών για δημοσιογραφικούς σκοπούς, το άρθρο 10, παράγραφος 1, του MAR εξακολουθεί να αποτελεί κρίσιμη διάταξη για την εκτίμηση της νομιμότητας της εν λόγω δημοσιοποιήσεως. Μόνον στο πλαίσιο της διατάξεως αυτής μπορούν να ληφθούν υπόψη τα σχετικά θεμελιώδη δικαιώματα, όπως και οι επαγγελματικοί κανόνες και κώδικες. Κατά συνέπεια, το άρθρο 21 του MAR δεν προβλέπει αυτοτελή έννομα αποτελέσματα και για τον λόγο αυτόν και μόνον δεν μπορεί να συνιστά αυτοτελή εξαίρεση από την απαγόρευση δημοσιοποιήσεως.

[44] Απόφαση του ΕΔΔΑ της 25ης Απριλίου 2006, Dammann κατά Ελβετίας (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 28).

[45] Βλ., σχετικά με το «αποτέλεσμα της δημοσιογραφικής δράσης», αποφάσεις του ΕΔΔΑ της 20ής Οκτωβρίου 2015, Pentikäinen κατά Φινλανδίας (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, § 35), και της 5ης Ιανουαρίου 2016, Erdtmann κατά Γερμανίας (CE:ECHR:2016:0105DEC005632810, § 16).

[46] Βλ. σχετικά, ακολούθως, σημεία 85 επ. των παρουσών προτάσεων.

84. Ως εκ τούτου, η νομιμότητα ή ο παράνομος χαρακτήρας της δημοσιοποιήσεως για δημοσιογραφικούς σκοπούς εξετάζεται, σε δεύτερο στάδιο, με βάση το αν η δημοσιοποίηση πραγματοποιήθηκε στο πλαίσιο της συνήθους ασκήσεως του δημοσιογραφικού επαγγέλματος κατά την έννοια του άρθρου 10, παράγραφος 1, του MAR [47]. Αυτό δικαιολογεί την εξομοίωση του πεδίου εφαρμογής του άρθρου 21 του MAR με το πεδίο προστασίας της ελευθερίας του Τύπου και της έκφρασης στα μέσα μαζικής ενημέρωσης και, επομένως, τη διαπίστωση ανακοινώσεως προνομιακών πληροφοριών «για δημοσιογραφικούς σκοπούς» σε κάθε περίπτωση που η ανακοίνωση πραγματοποιείται υπό δημοσιογραφική ιδιότητα [48].

2) Επί της αποδείξεως της υπάρξεως δημοσιογραφικών σκοπών στη συγκεκριμένη περίπτωση

85. Από τις ανωτέρω εκτιμήσεις [49] καθίσταται σαφές ότι η εξέταση και η απόδειξη της (μη) υπάρξεως δημοσιογραφικών σκοπών μπορούν να δημιουργήσουν δυσχέρειες στην πράξη.

86. Βάσει των γενικών κανόνων, η απόδειξη παραβιάσεως της απαγορεύσεως δημοσιοποιήσεως απόκειται στις αρμόδιες δημόσιες αρχές· αυτές οφείλουν να αποδείξουν, επίσης, ότι η δημοσιοποίηση δεν έγινε για δημοσιογραφικούς σκοπούς. Προς τούτο, επιβάλλεται να αποδείξουν τις αντικειμενικές περιστάσεις της πράξεως, οι οποίες πρέπει να παρέχουν τη δυνατότητα στο δικαστήριο που θα επιληφθεί της υποθέσεως να εξακριβώσει αν προκύπτει από αυτές κάποια σύνδεση με τη δημοσιογραφική δραστηριότητα του ενδιαφερομένου ή αν υφίστανται, τουλάχιστον, συγκεκριμένες ενδείξεις ως προς αυτό.

87. Συναφώς, είναι προφανές ότι το εκάστοτε δικαστήριο δύναται να διαπιστώσει ευχερέστερα την ύπαρξη δημοσιογραφικών σκοπών όταν ο ενδιαφερόμενος δημοσιογράφος παρέχει εξηγήσεις σχετικά με τον τρόπο κατά τον οποίο η προσαπτόμενη πράξη εντάσσεται στη δημοσιογραφική του δραστηριότητα. Τούτο όμως δεν πρέπει να οδηγεί, εν τέλει, σε μετακύλιση του βάρους αποδείξεως της υπάρξεως δημοσιογραφικών σκοπών στον ενδιαφερόμενο. Αντιθέτως, κάθε ενδιαφερόμενος απολαύει, ακόμη και στο πλαίσιο διαδικασίας επιβολής διοικητικών κυρώσεων, του δικαιώματος σιωπής [50] του οποίου η άσκηση δεν πρέπει να τον θέσει σε μειονεκτική θέση. Ομοίως, το τεκμήριο αθωότητας (άρθρο 4, παράγραφος 1, του Χάρτη) εφαρμόζεται και στον τομέα της διώξεως εγκλημάτων σχετικών με εμπιστευτικές πληροφορίες [51]. Κατά συνέπεια, δεν μπορεί να απαιτείται από δημοσιογράφο να τεκμηριώσει τους σκοπούς της γνωστοποιήσεως της εξεταζόμενης πληροφορίας. Τέλος, αυτό συνάδει με τις ανάγκες προστασίας των δημοσιογραφικών πηγών.

88. Σε περίπτωση αμφιβολίας, λοιπόν, η δημοσιοποίηση «για δημοσιογραφικούς σκοπούς» κατά την έννοια του άρθρου 21 του MAR μπορεί να αποκλεισθεί, όταν αφορά δημοσιογράφους, μόνον εφόσον οι αντικειμενικές περιστάσεις της πράξεως δεν έχουν εγγενή σχέση με την επαγγελματική τους δραστηριότητα. Εναλλακτικώς, θα πρέπει να αποδειχθεί –κατ' εφαρμογή των σχετικών μεθόδων που προβλέπει το εθνικό δίκαιο– ότι η δημοσιοποίηση πραγματοποιήθηκε κατά τρόπο υποκειμενικό για σκοπούς που δεν συνδέονται με την άσκηση επαγγέλματος ή για προσωπικούς σκοπούς.

47 Σχετικά, ακολούθως, σημεία 89 επ. των παρουσών προτάσεων.

48 Βλ., σχετικά, σημείο 79 των παρουσών προτάσεων.

49 Βλ., ιδίως, σημείο 80 των παρουσών προτάσεων.

50 Βλ. απόφαση της 2ας Φεβρουαρίου 2021, Consob (C-481/19, EU:C:2021:84, σκέψη 42).

51 Βλ. αιτιολογική σκέψη 11 της οδηγίας 2014/57/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Απριλίου 2014, περί ποινικών κυρώσεων για την κατάχρηση αγοράς (οδηγία για την κατάχρηση αγοράς).

β) Επί της εξετάσεως της «συνήθους ασκήσεως […] του επαγγέλματος» του δημοσιογράφου κατά την έννοια του άρθρου 21 σε συνδυασμό με το άρθρο 10, παράγραφος 1, του MAR

89. Κατά το άρθρο 10, παράγραφος 1, του MAR, η ανακοίνωση προνομιακής πληροφορίας δεν είναι παράνομη όταν πραγματοποιείται «κατά τη συνήθη άσκηση […] του επαγγέλματος». Συναφώς, ανακύπτει το ζήτημα αν στο πεδίο εφαρμογής του άρθρου 21 του MAR εμπίπτει μόνον ανακοίνωση που είναι απολύτως αναγκαία για την άσκηση του επαγγέλματος του δημοσιογράφου και τηρεί την αρχή της αναλογικότητας κατά την έννοια της αποφάσεως Grøngaard και Bang [52].

90. Η νομολογία Grøngaard και Bang, που αφορούσε αρχικά το άρθρο 3, στοιχείο α′, της οδηγίας 89/592 [53], μπορεί να εφαρμοσθεί άνευ ετέρου και ως προς το άρθρο 10, παράγραφος 1, του MAR. Πράγματι, οι εν λόγω διατάξεις είναι σε μεγάλο βαθμό πανομοιότυπες και οι εκτιμήσεις που οδήγησαν το Δικαστήριο στην ερμηνεία αυτή του κριτηρίου της «συνήθους ασκήσεως του επαγγέλματος» διατηρούν τη σημασία τους. Πιο συγκεκριμένα, η δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών εξακολουθεί να συνιστά σοβαρό κίνδυνο για τη λειτουργία των κεφαλαιαγορών και την εμπιστοσύνη των επενδυτών σε αυτές [54] και τούτο συνεπάγεται ότι οι εξαιρέσεις από την απαγόρευση δημοσιοποιήσεως πρέπει να παραμείνουν περιορισμένες. Η σημασία που αποδίδει ο νομοθέτης στην προστασία της ακεραιότητας της αγοράς ενισχύεται, μάλιστα, από το γεγονός ότι το ρυθμιστικό πλαίσιο απέκτησε μορφή κανονισμού με τον MAR [55].

91. Ωστόσο, το αιτούν δικαστήριο διερωτάται αν η νομολογία αυτή ισχύει και στο πλαίσιο του άρθρου 21 του MAR (σε συνδυασμό με το άρθρο 10, παράγραφος 1, του MAR). Πράγματι, δεδομένου ότι η πρωταρχική λειτουργία του Τύπου είναι ακριβώς η διάδοση ιδεών και πληροφοριών σχετικά με θέματα δημόσιου ενδιαφέροντος [56], η άσκηση του επαγγέλματος του δημοσιογράφου περιορίζεται ιδιαιτέρως από την αυστηρή εφαρμογή της απαγορεύσεως δημοσιοποιήσεως.

92. Τούτο όμως δεν σημαίνει –αντιθέτως προς την εκτίμηση του αιτούντος δικαστηρίου στο πλαίσιο του τέταρτου προδικαστικού ερωτήματος– ότι η εφαρμογή των αυστηρών προϋποθέσεων που έθεσε το Δικαστήριο ως προς την εξαίρεση από την απαγόρευση δημοσιοποιήσεως αποκλείεται, εκ προοιμίου, στο δημοσιογραφικό πλαίσιο. Αντιθέτως, το άρθρο 21 του MAR μαρτυρά απλώς ότι η νομολογία αυτή πρέπει να εφαρμόζεται κατά τρόπο που να μη συνεπάγεται προσβολή της ελευθερίας του Τύπου και της έκφρασης στα μέσα μαζικής ενημέρωσης.

93. Συναφώς, στον τομέα της οικονομικής δημοσιογραφίας, επιβάλλεται διάκριση σχετικά με το αν η δημοσιογραφική δραστηριότητα ασκείται αποκλειστικώς εντός του κύκλου ενδιαφερόντων του επενδυτικού κοινού ή αν θίγει, επιπλέον, θέματα γενικού πολιτικού ή κοινωνικού

[52] Βλ. σχετικά, ανωτέρω, σημείο 62 των παρουσών προτάσεων.

[53] Οδηγία 89/592/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 13ης Νοεμβρίου 1989, για το συντονισμό των ρυθμίσεων όσον αφορά τις πράξεις προσώπων τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών (ΕΕ 1989, L 334, σ. 30).

[54] Ομοίως, η συλλογιστική στην απόφαση της 22ας Νοεμβρίου 2005, Grøngaard και Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, σκέψη 33). Βλ., σχετικά, τη δεύτερη και την πέμπτη αιτιολογική σκέψη της οδηγίας 89/592, αφενός, και τις αιτιολογικές σκέψεις 1, 2 και 23 του MAR, αφετέρου.

[55] Πρβλ. και την αιτιολογική σκέψη 4 του MAR. Τούτο, άλλωστε, ενισχύεται από το γεγονός ότι η οδηγία 2014/57/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Απριλίου 2014, περί ποινικών κυρώσεων για την κατάχρηση αγοράς (οδηγία για την κατάχρηση αγοράς) (ΕΕ 2014, L 173, σ. 179), ιδίως με το άρθρο 4, απαιτεί την πρόβλεψη ποινικών κυρώσεων στο δίκαιο των κρατών μελών για ορισμένες περιπτώσεις εγκλημάτων σχετικών με εμπιστευτικές πληροφορίες.

[56] Βλ. σχετικά, ανωτέρω, σημείο 76 και υποσημείωση 41 των παρουσών προτάσεων.

ενδιαφέροντος. Πιο συγκεκριμένα, κατά τη νομολογία του ΕΔΔΑ, στο πλαίσιο κοινωνικών ή πολιτικών θεμάτων υπάρχει ελάχιστο περιθώριο περιορισμού της ελευθερίας του Τύπου[57], ενώ ειδήσεις περιορισμένου δημόσιου ενδιαφέροντος δεν μπορούν να έχουν την ίδια βαρύτητα[58].

94. Με βάση τα κριτήρια αυτά η αποκάλυψη αθέμιτων συμπεριφορών επιχειρήσεων, η οποία συχνά συνοδεύεται από δημόσιο διάλογο σχετικά με τη ρύθμιση της οικονομίας ή ενδεχόμενες παραλείψεις των δημόσιων αρχών, συνδέεται με σημαντική ανάγκη αποσαφηνίσεως και, ως εκ τούτου, εγείρει αυξημένο δημόσιο ενδιαφέρον[59]. Τούτο ισχύει ιδίως για τον λόγο ότι οι επιχειρήσεις έχουν μάλλον την τάση να μην αποκαλύπτουν αρνητικές πληροφορίες που τις αφορούν, ακόμη και αν αυτό αντιβαίνει, ενδεχομένως, στην υποχρέωση ad hoc δημοσιότητας που απορρέει από το άρθρο 17, παράγραφος 1, του MAR. Επομένως, ο Τύπος λειτουργεί ως «δημόσιος φύλακας»[60]. Ωστόσο, για να μπορεί να επιτελέσει αποτελεσματικά τη λειτουργία αυτή, πρέπει να διαθέτει ευρεία ευχέρεια να επεξεργάζεται και εμπιστευτικές πληροφορίες και όταν είναι αναγκαίο να τις δημοσιοποιεί.

95. Αντιθέτως, περιορισμοί στη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών όσον αφορά ειδήσεις που ενδιαφέρουν αποκλειστικά τον κύκλο των επενδυτών μπορούν μάλλον να δικαιολογηθούν. Οι ειδήσεις αυτές εξυπηρετούν μόνον το γενικό ενδιαφέρον ενημερώσεως της αγοράς το οποίο, βεβαίως, πρέπει να θεωρηθεί ως αυτοτελές δημόσιο συμφέρον υπό το πρίσμα των σκοπών της αποτελεσματικότητας της πληροφορήσεως και της διαφάνειας στο πλαίσιο του δικαίου της κεφαλαιαγοράς[61]. Πάντως, το συμφέρον αυτό επιδιώκεται ήδη με τους μηχανισμούς δημοσιότητας που προβλέπει το δίκαιο της κεφαλαιαγοράς[62]. Σε περίπτωση εξαγοράς επιχειρήσεων, όπως εν προκειμένω, προβλέπεται, εκτός από την προαναφερθείσα ad hoc δημοσιότητα, η δημοσίευση της προσφοράς εξαγοράς από τον προσφέροντα δυνάμει της οδηγίας 2004/25[63].

96. Τούτο σημαίνει, για τους σκοπούς της εφαρμογής του άρθρου 21 σε συνδυασμό με το άρθρο 10, παράγραφος 1, του MAR και της εξετάσεως του κριτηρίου του απολύτως αναγκαίου χαρακτήρα της δημοσιοποιήσεως, το εξής: κατά τη νομολογία του ΕΔΔΑ, ακόμη και όταν

[57] Αποφάσεις του ΕΔΔΑ της 7ης Ιουνίου 2007, Dupuis κ.λπ. κατά Γαλλίας (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402, § 40), της 10ης Δεκεμβρίου 2007, Stoll κατά Ελβετίας (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 117 επ.), και της 29ης Μαρτίου 2016, Bédat κατά Ελβετίας (CE:ECHR:2016:0329JUD005692508, § 49).

[58] Πρβλ. απόφαση του ΕΔΔΑ της 23ης Ιουνίου 2016, Brambilla κατά Ιταλίας (CE:ECHR:2016:0623JUD002256709, § 59).

[59] Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί το άρθρο «Is Enron Overpriced?» του Bethany McLean (*Fortune* της 5ης Μαρτίου 2001), το οποίο οδήγησε στην αποκάλυψη ενός από τα μεγαλύτερα επιχειρηματικά σκάνδαλα στις ΗΠΑ. Περαιτέρω παράδειγμα συνιστούν οι έρευνες της Renate Daum η οποία αποκάλυψε, στη Γερμανία, το σκάνδαλο ισολογισμού στην περίπτωση της ComRoad («Außer Kontrolle. Wie ComRoad & Co. durch das Finanzsystem in Deutschland schlüpfen», 2003). Ομοίως, δημοσιογράφοι των *Financial Times* εξέφρασαν αμφιβολίες, ήδη από το 2015, ως προς την ακεραιότητα των οικονομικών εκθέσεων της Wirecard AG (Dan McCrum, «The House of Wirecard», *Financial Times* της 27ης Απριλίου 2015).

[60] Πρβλ. πρόσφατη απόφαση του ΕΔΔΑ της 20ής Μαΐου 2021, Amaghlobeli κ.λπ. κατά Γεωργίας (CE:ECHR:2021:0520JUD004119211, § 36).

[61] Βλ. σχετικά, ανωτέρω, σημείο 1 των παρουσών προτάσεων.

[62] Εντούτοις, ακόμη και στον τομέα αυτόν, ο Τύπος μπορεί να διαδραματίσει πιο σημαντικό ρόλο, όταν υφίσταται κίνδυνος οι εν λόγω μηχανισμοί να αποτύχουν ως προς τη διαχείριση ορισμένων πληροφοριών, βλ. σχετικά, ανωτέρω, σημείο 94 των παρουσών προτάσεων.

[63] Βλ. άρθρο 6 της οδηγίας 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς (ΕΕ 2004, L 142, σ. 12).

υφίσταται μεγάλο δημόσιο ενδιαφέρον ως προς τη δημοσίευση πληροφοριών, επιβάλλεται να εξακριβωθεί κατά πόσον υπήρχαν προφανείς εναλλακτικοί τρόποι επιτεύξεως των δημοσιογραφικών σκοπών [64].

97. Αντιθέτως, σε περίπτωση όπως η εξεταζόμενη, με την εφαρμογή αυστηρότερου κριτηρίου μπορεί περαιτέρω να εξακριβωθεί αν η πληροφορία έχει ήδη επιβεβαιωθεί επαρκώς, όπερ εναπόκειται, καταρχήν, στην εκτίμηση του δημοσιογράφου. Εν πάση περιπτώσει, μπορεί να εξετασθεί αν η επιβεβαίωση θα ήταν δυνατή ακόμη και χωρίς την αναφορά της επικείμενης δημοσιεύσεως του άρθρου. Εάν το αιτούν δικαστήριο διαπιστώσει ότι η γνωστοποίηση της δημοσιεύσεως του άρθρου δεν πραγματοποιήθηκε στο πλαίσιο της επιβεβαιώσεως [65], θα πρέπει να εξετασθεί αν η δημοσιοποίηση ήταν όντως αναγκαία για την εκπλήρωση των δημοσιογραφικών καθηκόντων, ιδίως αν η ροή πληροφοριών για μελλοντικά άρθρα μπορούσε να εξασφαλισθεί μόνον κατ' αυτόν τον τρόπο.

98. Υπό τις συνθήκες αυτές, δεν αποκλείεται, εν προκειμένω, το αιτούν δικαστήριο να καταλήξει στο συμπέρασμα ότι η γνωστοποίηση της επικείμενης δημοσιεύσεως δεν ήταν απολύτως αναγκαία.

99. Ειδάλλως, κατά τη στάθμιση της ελευθερίας του Τύπου και της ακεραιότητας της αγοράς στο πλαίσιο του ελέγχου αναλογικότητας, εν στενή εννοία, θα έπρεπε να ληφθεί υπόψη, αφενός, ότι η δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών οδήγησε σε συναλλαγές με αντικείμενο εμπιστευτικές πληροφορίες [66].

100. Πράγματι, αυτό προκαλεί, καταρχάς, πραγματική οικονομική ζημία. Πιο συγκεκριμένα, στο μέτρο που οι επενδυτές δεν γνωρίζουν τις σχετικές πληροφορίες, πωλούν –ανάλογα με το περιεχόμενο της πληροφορίας– τους τίτλους τους σε τιμή κατώτερη της αξίας τους ή τους αγοράζουν με αυξημένη τιμή. Προπαντός θίγονται οι ιδιαιτέρως προσεκτικοί επενδυτές, διότι αντιδρούν με ιδιαίτερη ταχύτητα στις διακυμάνσεις των τιμών που οφείλονται στην ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών και οι οποίες δεν μπορούν να εξηγηθούν με άλλον τρόπο. Επίσης, ελλοχεύει ο κίνδυνος οι επενδυτές αυτοί να απολέσουν μεσοπρόθεσμα την εμπιστοσύνη τους στο σύνολο της αγοράς και να την εγκαταλείψουν. Κατ' αυτόν τον τρόπο, απομακρύνονται ακριβώς εκείνοι οι (προσεκτικοί) επενδυτές που εξασφαλίζουν την ταχεία και ορθή διαμόρφωση των τιμών στην αγορά. Επιπλέον, και ως αποτέλεσμα, δεν αποκλείεται το κοινό να χάσει εν γένει την εμπιστοσύνη του στη λειτουργία των αγορών [67], η οποία, κατά τον νομοθέτη, δεν δύναται να αποκατασταθεί [68].

[64] Παραδείγματος χάρη, το ΕΔΔΑ εξετάζει αν οι ζητούμενες πληροφορίες θα μπορούσαν να έχουν αποκτηθεί με νόμιμο τρόπο, βλ., για παράδειγμα, αποφάσεις του ΕΔΔΑ της 20ής Μαΐου 2021, Amaghlobeli κ.λπ. κατά Γεωργίας (CE:ECHR:2021:0520JUD004119211, § 39), και της 25ης Απριλίου 2006, Dammann κατά Ελβετίας (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 53 και 56). Βλ., επίσης, απόφαση της 20ής Οκτωβρίου 2015, Pentikäinen κατά Φινλανδίας (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, § 101), στο πλαίσιο της οποίας το ΕΔΔΑ εξέτασε αν ο προσφεύγων θα μπορούσε να προβεί κάλλιστα στη δημοσίευσή του ακόμη και αν είχε συμμορφωθεί με την αστυνομική διαταγή.

[65] Βλ. σχετικά με τις διάφορες παραλλαγές των πραγματικών περιστατικών, σημεία 76 και 80 των παρουσών προτάσεων.

[66] Βλ., σχετικά με τη σημασία της προσβολής δικαιώματος τρίτου ή σε σχέση με το προστατευόμενο έννομο συμφέρον, απόφαση του ΕΔΔΑ της 1ης Ιουλίου 2014, A.B. κατά Ελβετίας (CE:ECHR:2014:0701JUD005692508, § 55), με παραπομπή στην απόφαση της 7ης Ιουνίου 2007, Dupuis κ.λπ. κατά Γαλλίας (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402). Βλ., επίσης, την απόφαση της 10ης Δεκεμβρίου 2007, Stoll κατά Ελβετίας (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 130).

[67] Βλ., σχετικά, την αιτιολογική σκέψη 2, καθώς και το άρθρο 13, παράγραφος 2, στοιχείο α', του MAR. Βλ. και σημείο 1 των παρουσών προτάσεων.

[68] Βλ., για παράδειγμα, την πρόταση οδηγίας της Επιτροπής για τη MAD, της 19ης Νοεμβρίου 2002, COM(2002) 625 τελικό (ΕΕ 2003, C 71 E, σ. 62).

101. Αφετέρου, πρέπει να συνεκτιμηθεί, στο πλαίσιο της σταθμίσεως, ότι η σχετική ρύθμιση ή η εφαρμογή της –συγκεκριμένα, δηλαδή, η απαγόρευση δημοσιοποιήσεως– δεν πρέπει να αποτρέπει εν γένει τον Τύπο από την έρευνα και δημοσίευση συγκεκριμένων θεμάτων[69]. Συναφώς, η βαρύτητα της απειλούμενης κυρώσεως έχει σημασία[70].

102. Πάντως, το αν το ενδιαφερόμενο μέλος του Τύπου χρήζει προστασίας εξαρτάται, κατά περίπτωση, από το αν ενήργησε σύμφωνα με τις υποχρεώσεις και τις ευθύνες του[71]. Συναφώς, έχει ιδιαίτερη, αν και όχι καθοριστική σημασία, το αν οι ενέργειές του ήταν σύννομες[72]. Επομένως, σε περίπτωση όπως η εξεταζόμενη, μπορεί να έχει σημασία το κατά πόσον ένας δημοσιογράφος – πέραν της ατομικής δυνητικά αξιόποινης συμπεριφοράς του– συμμετέχει (συνειδητά) σε αξιόποινη πράξη τρίτου, παραδείγματος χάρη σε συναλλαγή τρίτων που αφορά εμπιστευτικές πληροφορίες.

103. Όσον αφορά το δυνητικώς αποτρεπτικό αποτέλεσμα[73] του δικαίου περί εμπιστευτικών πληροφοριών για την οικονομική δημοσιογραφία, ο προσφεύγων της κύριας δίκης υπογραμμίζει, βεβαίως, ότι δεν παρέβη κανέναν επαγγελματικό κανόνα ο οποίος να απαγορεύει τη γνωστοποίηση της επικείμενης δημοσιεύσεως άρθρου υπό τις περιστάσεις της υπό κρίση υποθέσεως[74]. Συναφώς, απόκειται, αφενός, στο αιτούν δικαστήριο να εξακριβώσει αν από τα ανωτέρω προκύπτει ότι η συμπεριφορά του προσφεύγοντος ήταν όντως σύμφωνη προς τις δημοσιογραφικές πρακτικές. Αφετέρου, ακόμη και η τήρηση των δημοσιογραφικών επαγγελματικών κανόνων, τουλάχιστον στο εξεταζόμενο πλαίσιο, δεν συνεπάγεται, άνευ ετέρου, ότι η δημοσιοποίηση εμπιστευτικής πληροφορίας ήταν σύννομη. Πράγματι, οι ισχύοντες στα κράτη μέλη επαγγελματικοί κανόνες ρυθμίζουν μόνον εν μέρει τη σύγκρουση μεταξύ της ελευθερίας του Τύπου και του δικαίου περί εμπιστευτικών πληροφοριών[75] και, ως εκ τούτου, η στάθμιση μεταξύ ελευθερίας του Τύπου και ακεραιότητας της αγοράς που επιδιώκει το άρθρο 21 του MAR δεν θα μπορούσε να επιτευχθεί μέσω του απλού προσανατολισμού με βάση τους επαγγελματικούς κανόνες που διέπουν τη δημοσιογραφική δραστηριότητα. Υπό τις συνθήκες αυτές, οι θεμελιώδεις εγγυήσεις της ελευθερίας του Τύπου και της έκφρασης παραμένουν το καθοριστικό κριτήριο, το περιεχόμενο του οποίου, ούτως ή άλλως, δεν μπορεί να καθορισθεί ελεύθερα από τον απλό νομοθέτη ή από επαγγελματικές οργανώσεις.

69 Αποφάσεις του ΕΔΔΑ της 25ης Απριλίου 2006, Dammann κατά Ελβετίας (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 57), και της 10ης Δεκεμβρίου 2007, Stoll κατά Ελβετίας (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 154).

70 Το ΕΔΔΑ, για παράδειγμα, έκρινε ότι πρόστιμο ύψους 800 CHF ήταν σχετικά χαμηλό, βλ. απόφαση του ΕΔΔΑ της 10ης Δεκεμβρίου 2007, Stoll κατά Ελβετίας (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 157).

71 Βλ.. σχετικά με την έννοια της «υπεύθυνης δημοσιογραφίας», αποφάσεις του ΕΔΔΑ της 25ης Απριλίου 2006, Dammann κατά Ελβετίας (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, § 55), της 7ης Ιουνίου 2007, Dupuis κ.λπ. κατά Γαλλίας (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402, § 43), και της 20ής Οκτωβρίου 2015, Pentikäinen κατά Φινλανδίας (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, § 90).

72 Αποφάσεις του ΕΔΔΑ της 20ής Οκτωβρίου 2015, Pentikäinen κατά Φινλανδίας (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, § 90), και της 5ης Ιανουαρίου 2016, Erdtmann κατά Γερμανίας (CE:ECHR:2016:0105DEC005632810, § 20).

73 Βλ. σχετικά, για παράδειγμα, αποφάσεις του ΕΔΔΑ της 22ας Νοεμβρίου 2007, Voskuil κατά Κάτω Χωρών (CE:ECHR:2007:1122JUD006475201, § 65), της 14ης Σεπτεμβρίου 2010, Sanoma Uitgevers B. V. κατά Κάτω Χωρών (CE:ECHR:2010:0914JUD003822403, § 59), και της 25ης Οκτωβρίου 2011, Altuğ Taner Akçam κατά Τουρκίας (CE:ECHR:2011:1025JUD002752007, § 75).

74 Βλ., σχετικά με τη σημασία των επαγγελματικών κανόνων στο πλαίσιο αυτό, απόφαση του ΕΔΔΑ της 10ης Δεκεμβρίου 2007, Stoll κατά Ελβετίας (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, § 145 επ.).

75 Παραδείγματος χάρη, η clause 13 του IPSO Editors' Code of Practice, που αφορά την οικονομική δημοσιογραφία, καλύπτει μόνον την περίπτωση κατά την οποία εμπιστευτική πληροφορία θίγει οικονομικά τον ίδιο τον δημοσιογράφο. Οι σχετικές αρχές συμπεριφοράς του Presserat [γερμανικού συμβουλίου Τύπου] σχετικά με την υποβολή οικονομικών εκθέσεων και εκθέσεων για τις χρηματοπιστωτικές αγορές περιορίζονται στο σημείο τους II.1.a) στην πρόβλεψη ότι οι εμπιστευτικές πληροφορίες «καταρχήν» δεν πρέπει να αποκαλύπτονται.

104. Υπό αυτό το πρίσμα, εάν δημοσιογράφος εκτιμά ότι ορισμένη συμπεριφορά είναι παραδεκτή με βάση μόνον τους επαγγελματικούς κανόνες, αλλά αυτή θεωρείται ότι παραβιάζει την απαγόρευση δημοσιοποιήσεως, το γεγονός αυτό μπορεί να ληφθεί υπόψη και να μην επιβληθεί κύρωση [76]. Κατ' αυτόν τον τρόπο, μπορεί να διασφαλισθεί, επίσης, ένα νομικά ασφαλές πλαίσιο για τη δραστηριότητα των δημοσιογράφων στον τομέα που σχετίζεται με την κεφαλαιαγορά [77].

γ) Ενδιάμεσο συμπέρασμα

105. Κατόπιν όλων των ανωτέρω, στο δεύτερο, το τρίτο και το τέταρτο προδικαστικό ερώτημα πρέπει να δοθεί η απάντηση ότι δημοσιοποίηση «για δημοσιογραφικούς σκοπούς», κατά την έννοια του άρθρου 21 του MAR, υφίσταται όταν η δημοσιοποίηση πραγματοποιείται από δημοσιογράφο υπό την ιδιότητά του αυτή. Εντούτοις, ακόμη και στην περίπτωση αυτή, η νομιμότητα της δημοσιοποιήσεως εξαρτάται από το αν αυτή πραγματοποιείται στο πλαίσιο της συνήθους ασκήσεως της απασχολήσεως ή του επαγγέλματος του δημοσιογράφου κατά την έννοια του άρθρου 10, παράγραφος 1, του MAR. Τούτο προϋποθέτει ότι η δημοσιοποίηση για τους σκοπούς αυτούς είναι απολύτως αναγκαία και τηρεί την αρχή της αναλογικότητας. Στο πλαίσιο της εκτιμήσεως σχετικά με το αν η δημοσιοποίηση είναι απολύτως αναγκαία για τη δημοσιογραφική δραστηριότητα και τηρεί την αρχή της αναλογικότητας, επιβάλλεται στάθμιση μεταξύ, αφενός, των απαιτήσεων της ελευθερίας του Τύπου και της έκφρασης στα μέσα μαζικής ενημέρωσης και, αφετέρου, των κινδύνων για την ακεραιότητα των κεφαλαιαγορών που απορρέουν από τη δημοσιοποίηση. Κατά την εξέταση της αναλογικότητας, πρέπει να λαμβάνεται υπόψη, αφενός, το δημόσιο ενδιαφέρον όσον αφορά τη συγκεκριμένη δημοσιογραφική εργασία, το αν ο δημοσιογράφος χρήζει προστασίας, καθώς και η βαρύτητα της κυρώσεως. Αφετέρου, έχει σημασία, μεταξύ άλλων, το αν προέκυψε κίνδυνος συναλλαγής με αντικείμενο εμπιστευτικές πληροφορίες και αν ο κίνδυνος αυτός επήλθε στη συγκεκριμένη περίπτωση.

VI. Πρόταση

106. Λαμβανομένων υπόψη των ανωτέρω εκτιμήσεων, προτείνω στο Δικαστήριο να απαντήσει στα προδικαστικά ερωτήματα που υπέβαλε το cour d'appel de Paris (εφετείο Παρισίων, Γαλλία) ως εξής:

1) Το άρθρο 1, σημείο 1, της οδηγίας 2003/6 (οδηγία για την κατάχρηση της αγοράς) σε συνδυασμό με το άρθρο 1, παράγραφος 1, δεύτερη εναλλακτική περίπτωση, της οδηγίας 2003/124/ΕΚ έχει την έννοια ότι οι πληροφορίες που προέρχονται από τον συντάκτη δημοσιογραφικού άρθρου και αφορούν την επικείμενη δημοσίευση του εν λόγω άρθρου, το οποίο έχει ως αντικείμενο φήμη της αγοράς σχετικά με εξαγορά επιχειρήσεως, πληρούν την απαίτηση περί συγκεκριμένου χαρακτήρα κατά την έννοια του άρθρου 1, σημείο 1, της MAD σε συνδυασμό με το άρθρο 1, παράγραφος 1, δεύτερη εναλλακτική περίπτωση, της οδηγίας 2003/124, όταν το αντικείμενο του άρθρου, με τη μορφή που δημοσιεύθηκε, είναι τόσο συγκεκριμένο, ώστε να καθίσταται δυνατή η συναγωγή συμπεράσματος σχετικά με τον αναμενόμενο αντίκτυπο στις τιμές ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων. Τούτο συμβαίνει όταν από τη δημοσίευση του άρθρου προκύπτουν στοιχεία, βάσει των οποίων είναι δυνατόν να εκτιμηθεί η αξιοπιστία των περιεχόμενων σε αυτό πληροφοριών και να συναχθούν οι εντεύθεν οικονομικές συνέπειες για έναν εκδότη. Ενδέχεται να ασκούν επιρροή η

[76] Ο MAR δεν ορίζει ως υποχρεωτική την επιβολή ποινικών ή διοικητικών κυρώσεων, αλλά προβλέπει, παραδείγματος χάρη, και τη δυνατότητα εκδόσεως διαταγής παραλείψεως για το μέλλον, βλ. άρθρο 30, παράγραφος 2, στοιχείο α', του MAR.

[77] Βλ. απόφαση του ΕΔΔΑ της 24ης Φεβρουαρίου 2015, Haldimann κ.λπ. κατά Ελβετίας (CE:ECHR:2015:0224JUD002183009, § 61), κατά την οποία πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι οι δημοσιογράφοι ενεργούν καλόπιστα με βάση τους επαγγελματικούς κανόνες.

αναγνωρισιμότητα και η φήμη του ή της δημοσιογράφου που υπέγραψε το άρθρο, το κύρος του δημοσιογραφικού οργανισμού που το δημοσίευσε, καθώς και το γεγονός ότι το άρθρο αναφέρει συγκεκριμένη τιμή για τη σχετική προσφορά εξαγοράς.

Ενδεχόμενη διακύμανση της τιμής μετά από τη δημοσίευση των σχετικών πληροφοριών μπορεί να χρησιμοποιηθεί, κατά την έννοια της αιτιολογικής σκέψεως 2 της οδηγίας 2003/124, για να εξακριβωθεί αν η εκ των προτέρων πληροφορία ήταν αρκούντως συγκεκριμένη κατά την έννοια του άρθρου 1, παράγραφος 1, δεύτερη εναλλακτική περίπτωση, της εν λόγω οδηγίας.

2) Το άρθρο 21 σε συνδυασμό με το άρθρο 10, παράγραφος 1, του κανονισμού (ΕΕ) 596/2014 έχει την έννοια ότι δημοσιοποίηση προνομιακής πληροφορίας «για δημοσιογραφικούς σκοπούς» υφίσταται όταν η δημοσιοποίηση πραγματοποιείται από δημοσιογράφο υπό την ιδιότητά του αυτή. Εντούτοις, ακόμη και στην περίπτωση αυτή, η νομιμότητα της δημοσιοποιήσεως εξαρτάται από το αν αυτή πραγματοποιείται στο πλαίσιο της συνήθους ασκήσεως της απασχολήσεως ή του επαγγέλματος του δημοσιογράφου κατά την έννοια του άρθρου 10, παράγραφος 1, του MAR. Τούτο προϋποθέτει ότι η δημοσιοποίηση για τους σκοπούς αυτούς είναι απολύτως αναγκαία και τηρεί την αρχή της αναλογικότητας. Στο πλαίσιο της εκτιμήσεως σχετικά με το αν η δημοσιοποίηση είναι απολύτως αναγκαία για τη δημοσιογραφική δραστηριότητα και τηρεί την αρχή της αναλογικότητας, επιβάλλεται στάθμιση μεταξύ, αφενός, των απαιτήσεων της ελευθερίας του Τύπου και της έκφρασης στα μέσα μαζικής ενημέρωσης και, αφετέρου, των κινδύνων για την ακεραιότητα των κεφαλαιαγορών που απορρέουν από τη δημοσιοποίηση. Κατά την εξέταση της αναλογικότητας, πρέπει να λαμβάνεται υπόψη, αφενός, το δημόσιο ενδιαφέρον όσον αφορά τη συγκεκριμένη δημοσιογραφική εργασία, το αν ο δημοσιογράφος χρήζει προστασίας, καθώς και η βαρύτητα της κυρώσεως. Αφετέρου, έχει σημασία, κυρίως, το αν προέκυψε κίνδυνος συναλλαγής με αντικείμενο εμπιστευτικές πληροφορίες και αν ο κίνδυνος αυτός επήλθε στη συγκεκριμένη περίπτωση.