GENERALINĖS ADVOKATĖS
JULIANE KOKOTT IŠVADA,
pateikta 2021 m. rugsėjo 16 d.[1]

Byla C-302/20

A
prieš
Autorité des marchés financiers (Finansų rinkų institucija, Prancūzija)

(*Cour d'appel de Paris* (Paryžiaus apeliacinis teismas, Prancūzija) pateiktas prašymas priimti prejudicinį sprendimą)

„Prejudicinio sprendimo priėmimo procedūra – Finansų paslaugų vidaus rinka – Kapitalo rinkų veikimas ir vientisumas – Viešai neatskleista informacija ir prekyba vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija – Direktyva 2003/6/EB (Manipuliavimo rinka direktyva) – Draudimas atskleisti viešai neatskleistą informaciją – Direktyva 2003/124/EB – 1 straipsnio 1 dalis – Viešai neatskleistos informacijos sąvoka – Tikslumo ir galėjimo paveikti kainas kriterijai – Gandas rinkoje – Žurnalisto pranešimas kitam asmeniui, kad bus paskelbtas straipsnis apie gandą rinkoje – Reglamentas (ES) Nr. 596/2014 (Piktnaudžiavimo rinka reglamentas) – 21 straipsnis – Viešai neatskleistos informacijos atskleidimas užsiimant žurnalistine veikla – 10 straipsnis – Viešai neatskleistos informacijos atskleidimas atliekant įprastines su darbu ar profesija susijusias pareigas“

I. Įžanga

1. Europos teisės aktais, susijusiais su piktnaudžiavimu rinka, pirmiausia siekiama užtikrinti vientisą kapitalo rinką, kurioje visi turi lygias teises. Taip siekiama investuotojų pasitikėjimo, kuris vaidina esminį vaidmenį kuriant veikiančią rinką[2]. Prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija reguliavimo tvarka, kuri yra svarbi sudedamoji piktnaudžiavimo rinka teisės dalis, padeda siekti šio tikslo, užtikrindama, kad visi rinkos dalyviai turėtų vienodą prieigą prie informacijos. Joks investuotojas, sužinojęs svarbią, bet viešai neatskleistą informaciją, negali gauti iš to naudos, padarydamas žalą jos nežinančiam (negalinčiam sužinoti) asmeniui[3].

[1] Originalo kalba: vokiečių.

[2] Žr. 2002 m. lapkričio 19 d. Komisijos pasiūlymą dėl MAD, COM(2002) 625 galutinis, OL C 71 E, 2003, p. 62: „Finansų rinkos ištveria periodinius svyravimus ir ciklines korekcijas bei atskirų akcijų vertės kritimą. Tačiau jas žlugdo menkstantis investuotojų pasitikėjimas, kai <…> [rinkos] tampa paveikios piktnaudžiavimui“.

[3] Žr., be kita ko, 2007 m. gegužės 10 d. Sprendimą *Georgakis* (C-391/04, EU:C:2007:272, 38 punktas) ir 2009 m. gruodžio 23 d. Sprendimą *Spector Photo Group ir Van Raemdonck* (C-45/08, EU:C:2009:806, 47 ir 48 punktai).

2. Taigi prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija reguliavimo tvarkoje numatyta, kad, viena vertus, iš principo visa reikšminga informacija padaroma viešai prieinama, emitentui reguliariai skelbiant informaciją, susijusią su tuo emitentu (vadinamasis *ad hoc* viešumas)[4]. Kita vertus, draudžiama naudotis vis dar egzistuojančiu nevienodu informuotumu (draudimas prekiauti vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija[5]) ir (arba) siekiama, kad jis būtų kuo mažesnėje grupėje (draudimas neteisėtai atskleisti viešai neatskleistą informaciją[6]).

3. Šis prašymas priimti prejudicinį sprendimą iš esmės susijęs su draudimu atskleisti viešai neatskleistą informaciją ir jo ribomis. Pagrindinėje byloje finansų žurnalistas, iš esmės remdamasis spaudos laisvės pažeidimu, ginasi nuo sankcijos, kuri buvo jam skirta dėl tariamo viešai neatskleistos informacijos atskleidimo. Atsižvelgiant į prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija reguliavimo tvarkos tikslą užtikrinti kuo didesnį skaidrumą, atrodo, kad žurnalistai, platindami viešai neatskleistą informaciją, bent iš dalies padeda siekti šio tikslo. Vis dėlto, kai informacija žiniasklaidoje skleidžiama ir skelbiama labai plačiai, gali kilti konfliktas tarp prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija reguliavimo tvarkos bei spaudos ir žodžio laisvės žiniasklaidoje. Kaip šį konfliktą galima išspręsti, klausiama antrojoje klausimų grupėje, kurią *Cour d'appel de Paris* (Paryžiaus apeliacinis teismas) adresuoja Teisingumo Teismui.

4. Vis dėlto prieš tai šiam teismui kyla klausimas, ar pagrindinės bylos ieškovas, atskleisdamas jam pareikštuose kaltinimuose nurodytą informaciją, apskritai atskleidė viešai neatskleistą informaciją. Nagrinėdamas pirmąją pateiktų klausimų grupę Teisingumo Teismas visų pirma turės išsiaiškinti, kokiomis aplinkybėmis gandas rinkoje, taigi aiškiai abejotina informacija, gali tapti pagrindu įsijungti prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija reguliavimo tvarkos mechanizmams.

II. Teisinis pagrindas

A. Sąjungos teisė

1. Direktyva 2003/6 (Manipuliavimo rinka direktyva)

5. 2003 m. sausio 28 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2003/6/EB dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, ir manipuliavimo rinka (piktnaudžiavimo rinka) (toliau – MAD, t. y. *market abuse directive*)[7] 1 straipsnio 1 punkte apibrėžiama „viešai neatskleistos informacijos“ sąvoka:

„<…> – tai viešai nepaskelbta tiksli informacija, tiesiogiai ar netiesiogiai susijusi su vienu ar daugiau finansinių priemonių emitentų arba su viena ar daugiau finansinių priemonių, kurios viešas paskelbimas gali turėti didelės įtakos tų finansinių priemonių kainai arba susijusių išvestinių finansinių priemonių kainai.“

[4] Žr. 2014 m. balandžio 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 596/2014 dėl piktnaudžiavimo rinka (Piktnaudžiavimo rinka reglamentas) ir kuriuo panaikinama Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2003/6/EB ir Komisijos direktyvos 2003/124/EB, 2003/125/EB ir 2004/72/EB (OL L 173, 2014, p. 1) 17 straipsnį.

[5] Žr. Reglamento Nr. 596/2014 14 straipsnio a ir b punktus.

[6] Žr. Reglamento Nr. 596/2014 14 straipsnio c punktą.

[7] OL L 96, 2003, p. 16; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių k., 6 sk., 4 t., p. 367.

6. Pagal MAD 2 straipsnio 1 dalies antros pastraipos c punktą valstybės narės draudžia bet kuriam antroje pastraipoje nurodytam asmeniui, žinančiam viešai neatskleistą informaciją ir galinčiam ja naudotis, atliekant savo tarnybines ar profesines arba kitas pareigas panaudoti tą informaciją savo sąskaita ar trečiosios šalies sąskaita, tiesiogiai ar netiesiogiai įsigyjant ar parduodant finansines priemones, su kuriomis ta informacija susijusi.

7. Be to, pagal MAD 3 straipsnį kiekvienam asmeniui, kuriam taikomas 2 straipsnyje nustatytas draudimas, valstybės narės draudžia:

„a) atskleisti viešai neatskleistą informaciją trečiajai šaliai, išskyrus tuos atvejus, kai tokią informaciją asmuo atskleidžia, atlikdamas savo įprastines tarnybines ar profesines arba kitas pareigas;

b) pasinaudojant viešai neatskleista informacija, rekomenduoti trečiajai šaliai arba ją skatinti įsigyti ar parduoti finansines priemones, su kuriomis susijusi ta informacija.“

2. Direktyva 2003/124

8. Dvi pirmosios 2003 gruodžio 22 d. Komisijos direktyvos 2003/124/EB, įgyvendinančios Europos Parlamento ir Tarybos direktyvą 2003/6/EB dėl viešai neatskleistos informacijos ir viešo jos atskleidimo bei manipuliavimo rinka (toliau – Direktyva 2003/124)[8] konstatuojamosios dalys suformuluotos taip:

„(1) Protingi investuotojai grindžia savo investicinius sprendimus jau turima informacija, taip sakant *ex ante* informacija. Todėl klausimą, ar tikėtina, kad priimdamas investicinį sprendimą, protingas investuotojas atsižvelgs į konkrečią informaciją, reikėtų vertinti, remiantis turima *ex ante* informacija. Toks įvertinimas turi atsižvelgti į numatomą šios informacijos įtaką, turint omeny emitento susijusių veiksmų visumą, informacijos šaltinių patikimumą ir bet kokius kitus rinkos rodiklius, kurie tam tikromis aplinkybėmis gali daryti įtaką susijusiai finansinei priemonei arba su ja susijusiai išvestinei finansinei priemonei.

(2) *Ex post* informacija gali būti naudojama patikrinti prielaidą, kad *ex ante* informacija buvo jautri kainų pokyčiams; bet neturėtų būti naudojama imtis veiksmų prieš ką nors, kuris padarė pagrįstas išvadas iš jam prieinamos *ex ante* informacijos.“

9. Šios direktyvos 1 straipsnyje viešai neatskleistos informacijos sąvoka apibrėžiama detaliau:

„1. Taikant [MAD] 1 straipsnio 1 punktą, informacija turi būti laikoma tikslia, jeigu ji nurodo aplinkybes, kurios egzistuoja arba pagrįstai gali atsirasti[,] arba įvykį, kuris įvyko arba pagrįstai gali įvykti, ir jeigu ji pakankamai konkreti, kad galima būtų padaryti išvadą dėl galimos tų aplinkybių ar įvykio įtakos finansinių priemonių ar susijusių išvestinių finansinių priemonių kainai.

2. Taikant [MAD 1 straipsnio 1 punktą], „informacija, kurios viešas paskelbimas gali reikšmingai paveikti tų finansinių priemonių arba susijusių išvestinių finansinių priemonių kainą“ reiškia informaciją, kuria protingas investuotojas greičiausiai pasinaudotų iš dalies pagrįsdamas savo investicinius sprendimus.“

[8] OL L 339, 2003, p. 70; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių k., 6 sk., 6 t., p. 348.

3. Reglamentas Nr. 596/2014 (Piktnaudžiavimo rinka reglamentas)

10. Reglamentas Nr. 596/2014 (toliau – MAR, t. y. *market abuse regulation*) pakeitė MAD ir pagal 39 straipsnio 2 dalį valstybėse narėse galioja nuo 2016 m. liepos 3 d.

11. Šio reglamento 77 konstatuojamojoje dalyje nustatyta:

„šiame reglamente paisoma pagrindinių teisių ir principų, pripažintų Europos Sąjungos pagrindinių teisių chartijoje (toliau – Chartija). Taigi šis reglamentas turėtų būti aiškinamas ir taikomas atsižvelgiant į tas teises ir principus. Visų pirma, kai šiame reglamente nurodytos spaudos ir žodžio laisvei kitose žiniasklaidos priemonėse taikytinos taisyklės ir žurnalistų profesinės taisyklės arba kodeksai, reikėtų atkreipti dėmesį į tas laisves, nes jos garantuojamos Sąjungoje ir valstybėse narėse ir pripažįstamos pagal Chartijos 11 straipsnį ir kitas atitinkamas nuostatas.“

12. Viešai neatskleistos informacijos sąvokos apibrėžtis MAR 7 straipsnio 1 dalies a punkte atitinka MAD 1 straipsnio 1 dalyje pateiktą apibrėžtį.

13. MAR 7 straipsnio 2 ir 4 dalyse, be kita ko, nustatyta:

„2. Taikant 1 dalį informacija laikoma konkretaus pobūdžio informacija, jei joje nurodomos aplinkybės, kurios yra susiklosčiusios ar kurios, kaip galima pagrįstai tikėtis, susiklostys, arba įvykis, kuris jau įvyko ar kuris, kaip galima pagrįstai tikėtis, įvyks, taip pat jei ta informacija yra pakankamai tiksli, kad būtų galima daryti išvadą dėl galimo tokių aplinkybių ar įvykio poveikio finansinių priemonių ar su jomis susijusių išvestinių finansinių priemonių, su jomis susijusių biržos prekių neatidėliotinų sandorių sutarčių ar apyvartiniais taršos leidimais pagrįstų aukcione parduodamų produktų kainoms. Atsižvelgiant į tai, ilgesnį laikotarpį vykstančio proceso atveju, kai siekiama, kad susiklostytų tam tikros aplinkybės ar įvyktų tam tikras įvykis, arba kai susiklosto tam tikros aplinkybės ar įvyksta tam tikras įvykis, tos ateityje susiklostysiančios aplinkybės arba įvyksiantis įvykis bei to proceso tarpiniai etapai, susiję su tuo, kad tos aplinkybės susiklostytų arba įvykis įvyktų, gali būti laikomi konkretaus pobūdžio informacija.

4. Pagal 1 dalį informacija, kuri, ją atskleidus viešai, galėtų turėti didelį poveikį finansinių priemonių, su jomis susijusių išvestinių finansinių priemonių, su jomis susijusių biržos prekių neatidėliotinų sandorių sutarčių ar apyvartiniais taršos leidimais pagrįstų aukcione parduodamų produktų kainoms – tai informacija, kuria sumanus investuotojas būtų linkęs pasinaudoti priimdamas sprendimus dėl investicijų.“

14. MAR 10 straipsnio „Neteisėtas viešai neatskleistos informacijos atskleidimas“ 1 dalyje nustatyta:

„Šio reglamento tikslais viešai neatskleista informacija atskleidžiama neteisėtai, jeigu asmuo turi viešai neatskleistos informacijos ir atskleidžia tą informaciją bet kuriam asmeniui, nebent informacija atskleidžiama asmeniui atliekant įprastines su darbu susijusias funkcijas, profesinę veiklą arba pareigas. <…>“

15. MAR 14 straipsnio c punkte nustatyta, kad draudžiama neteisėtai atskleisti viešai neatskleistą informaciją.

16. MAR 21 straipsnis „Informacijos atskleidimas arba platinimas žiniasklaidoje“ suformuluotas taip:

„Taikant [10 straipsnį], kai informacija atskleidžiama ar platinama ir kai rekomendacijos pateikiamos arba platinamos užsiimant žurnalistine veikla arba kita saviraiškos forma žiniasklaidoje, toks informacijos atskleidimas arba platinimas vertinamas atsižvelgiant į kitose žiniasklaidos priemonėse spaudos ir žodžio laisvei taikytinas taisykles ir žurnalistų profesines taisykles arba kodeksus, nebent:

a) atitinkami asmenys arba su jais glaudžiai susiję asmenys dėl atitinkamos informacijos atskleidimo arba platinimo tiesiogiai ar netiesiogiai gauna naudos arba pelno, arba

b) informacija atskleidžiama ar platinama siekiant suklaidinti rinką dėl finansinių priemonių pasiūlos, paklausos ar kainos.“

B. Prancūzijos teisė

17. MAD 1 straipsnio 1 dalis ir Direktyvos 2003/124 1 straipsnis kone žodis žodin buvo perkelti į Prancūzijos nacionalinę teisę – *Règlement général de l'AMF* (AMF bendrosios nuostatos, toliau – RGAMF) 621-1 straipsnį.

18. RGAMF 622-1 straipsnyje nustatyta, kad RGAMF 622-2 straipsnyje nurodyti asmenys turi nenaudoti savo turimos viešai neatskleistos informacijos ir neperduoti kitiems asmenims, nebent informacija perduodama atliekant įprastines su darbu susijusias funkcijas, profesinę veiklą arba pareigas. RGAMF 622-2 straipsnis, be kita ko, apima asmenis, kurie viešai neatskleistą informaciją turi dėl prieigos prie informacijos, kuri siejama su asmens darbu ar profesija.

III. Faktinės aplinkybės ir pagrindinė byla

19. A, pagrindinės bylos ieškovas, yra šiuo metu pensijoje esantis žurnalistas, kuris daug metų dirbo įvairiuose Jungtinės Karalystės dienraščiuose. Prieš išeidamas į pensiją jis rašė daug skaitomai vieno Jungtinės Karalystės laikraščio interneto svetainei. Ten reguliariai skelbė straipsnius, kurių tema buvo gandai rinkoje. Du iš šių straipsnių yra reikšmingi pagrindinėje byloje.

20. Pirma, pagrindinės bylos ieškovas 2011 m. birželio 8 d. vakare paskelbė straipsnį apie galimą įmonių grupės pasiūlymą mokėti už vienos įmonės akcijas konkrečiai nurodytą kainą, kuri buvo 86 % didesnė, palyginti su įmonės akcijos kaina biržoje pasibaigus darbo dienai. Kitą dieną po šios publikacijos atitinkamos įmonės akcijos kaina nuo biržos atidarymo padidėjo 0,64 % ir per dieną pakilo dar 4,55 %.

21. Antra, 2012 m. birželio 12 d. vakarą jis paskelbė straipsnį apie dar vieną galimą pasiūlymą pirkti akcijas už tam tikrą kainą, kuri buvo 80 % didesnė, palyginti su atitinkamos įmonės akcijos kaina biržoje pasibaigus darbo dienai. Kitą dieną po šios publikacijos šios įmonės akcijos kaina padidėjo nuo biržos atidarymo ir per dieną pakilo 17,69 %. Po poros dienų atitinkama įmonė gandą paneigė.

22. Keli Jungtinės Karalystės gyventojai prieš pat minėtų straipsnių paskelbimą atitinkamo dienraščio interneto svetainėje įsigijo atitinkamų akcijų ir kitą dieną pelningai jas pardavė.

23. Tikrindama skambučių išklotines Prancūzijos finansų rinkos priežiūros institucija *Autorité des marchés financiers* (toliau – AMF) nustatė, kad pagrindinės bylos ieškovas tą dieną, kada buvo paskelbti straipsniai, bendravo telefonu su vienu arba atitinkamai keliais asmenimis, kurie vėliau pirko akcijas. Šie asmenys – tai finansų analitikai, su kuriais pagrindinės bylos ieškovas ilgus metus nuolat bendravo kapitalo rinkomis susijusiomis temomis. Mažiausiai vienu atveju atitinkamas asmuo, vos tik baigęs telefoninį pokalbį su pagrindinės bylos ieškovu, paskambino savo brokeriui, kuris iš karto davė pavedimą pirkti netrukus pasirodžiusiame straipsnyje minimus vertybinius popierius.

24. AMF pagrindinės bylos ieškovą kaltina tuo, kad kalbėdamasis telefonu su pirma minėtais asmenimis jis pranešė jiems apie ketinamus skelbti straipsnius. Ji mano, kad informacija apie būsimą spaudos straipsnį, kuriame kalbama apie gandą rinkoje, gali būti viešai neatskleista informacija ir kad ji atitinka reikalavimus, keliamus viešai neatskleistai informacijai. Taigi AMF, savo sankcijų komisijoje išklausiusi pagrindinės bylos ieškovą, skyrė jam 40 000 EUR baudą. Atitinkamų vertybinių popierių pirkėjams buvo skirtos baudos už prekybą vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija.

25. Dėl šio sprendimo pareikštą ieškinį nagrinėja prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas - *Cour d'appel de Paris* (Paryžiaus apeliacinis teismas).

26. Ieškinyje ieškovas neigia su vėliau vertybinius popierius pirkusiais asmenimis kalbėjęs apie planuojamo akcijų įsigijimo gandus, teigdamas, kad informacija apie būsimus straipsnius bet kuriuo atveju negali būti laikoma viešai neatskleista informacija. Jo manymu, paprasti gandai, kurie yra nepatikrinta ir netiksli informacija, neturi reikalaujamo tikslumo. Informacijos tikslus pobūdis pagal MAD 1 straipsnio 1 dalį arba MAR 7 straipsnio 1 dalies a punktą yra atskira sąlyga, kuri turi būti įvykdyta norint informaciją laikyti viešai neatskleista informacija. Be kita ko, tikslumo reikalavimas netampa nebereikalingas dėl to, kad informacija klasifikuojama kaip galinti turėti įtakos vertybinių popierių kainoms. Be to, ieškovui skirtomis sankcijomis, jo teigimu, pažeidžiamas MAR 21 straipsnis, kuriame žurnalistams numatyta draudimo atskleisti viešai neatskleistą informaciją išimtis. Taigi, taikant šią išimtį jo situacijoje, jam skirtą baudą reikėtų panaikinti.

27. Prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas mano, kad visų pirma dideli vertybinių popierių kainos pokyčiai po atitinkamų straipsnių paskelbimo rodo, jog nagrinėjama informacija yra informacija, galinti turėti įtakos vertybinių popierių kainoms, kaip tai suprantama pagal Direktyvos 2003/124 1 straipsnio 2 dalį ir MAR 7 straipsnio 4 dalį. Tiesa, neaišku, ar informacija apie būsimus straipsnius atitinka tikslumo kriterijų, nes gali būti, kad straipsnių turinys – t. y. rėmimasis gandu rinkoje – nėra pakankamai konkretus.

28. Dėl MAR 21 straipsnio taikymo prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusiam teismui kyla klausimas, ar pagrindinės bylos ieškovas veikė „užsiimdamas žurnalistine veikla", kaip tai suprantama pagal šią nuostatą, ir ar šioje nuostatoje šiuo aspektu nustatoma baigtinė speciali taisyklė. Teisingumo Teismas yra pripažinęs, kad bendroji draudimo atskleisti viešai neatskleistą informaciją atliekant profesines pareigas išimtis gali būti taikoma tik tuo atveju, jeigu viešai neatskleistos informacijos atskleidimas atliekant profesines pareigas yra būtinas ir proporcingas[9]. Taigi, teismo manymu, reikia išsiaiškinti, kokie reikalavimai ieškovo veiksmų teisėtumui keliami pagal MAR 21 straipsnį, prireikus siejamą su MAR 10 straipsnio 1 dalimi.

[9] 2005 m. lapkričio 22 d. Sprendimas *Grøngaard ir Bang* (C-384/02, EU:C:2005:708).

IV. Prejudiciniai klausimai ir procesas Teisingumo Teisme

29. Atsižvelgdamas į tai *Cour d'appel de Paris* (Paryžiaus apeliacinis teismas) nusprendė sustabdyti bylos nagrinėjimą ir pagal SESV 267 straipsnį pateikti Teisingumo Teismui šiuos klausimus prejudiciniam sprendimui priimti:

„1. a) Ar MAD 1 straipsnio 1 punkto pirmoji pastraipa, siejama su Direktyvos 2003/124 1 straipsnio 1 dalimi, turi būti aiškinama taip, kad informacijos apie būsimą spaudos straipsnį apie gandą rinkoje, susijusį su finansinių priemonių emitentu, paskelbimas gali atitikti tikslumo reikalavimą, nustatytą minėtuose straipsniuose, kad informacija būtų apibrėžiama kaip viešai neatskleista informacija?

b) Ar aplinkybė, kad spaudos straipsnyje, kurio būsimas paskelbimas laikomas aptariama informacija, kaip rinkos gandas yra minima viešo perėmimo pasiūlymo kaina, yra reikšminga vertinant nagrinėjamos informacijos tikslumą?

c) Ar straipsnį pasirašiusio žurnalisto žinomumas, informaciją paskelbusio spaudos leidinio reputacija ir faktinis didelis šio paskelbimo poveikis („*ex post*“) vertybinių popierių, apie kuriuos informacija paskelbta, kainai yra reikšmingi aspektai, siekiant įvertinti nagrinėjamos informacijos tikslumą?

2. Jeigu būtų atsakyta taip, kad tokia informacija, kaip nagrinėjama, gali atitikti nustatytą tikslumo reikalavimą:

a) ar MAR 21 straipsnis turi būti aiškinamas taip, kad žurnalistas, vienam iš savo įprastų šaltinių atskleisdamas informaciją apie būsimą jo parengto straipsnio apie gandą rinkoje paskelbimą, tai daro „užsiimdamas žurnalistine veikla“?

b) Ar atsakymas į šį klausimą priklauso, be kita ko, nuo to, ar apie gandą rinkoje žurnalistas informaciją gavo iš šio šaltinio arba ar informacijos apie būsimą straipsnio paskelbimą atskleidimas buvo naudingas, siekiant iš šio šaltinio gauti paaiškinimus dėl šio gando patikimumo?

3. Ar MAR 10 ir 21 straipsniai turi būti aiškinami taip, kad net jeigu žurnalistas viešai neatskleistą informaciją atskleidžia „užsiimdamas žurnalistine veikla“, kaip tai suprantama pagal 21 straipsnį, vertinant, ar informacija atskleista teisėtai, reikia nustatyti, ar tai buvo padaryta „asmeniui atliekant įprastin[ę] su <…>darbu susijusi[ą] <…>[žurnalisto] profesinę veiklą <…>“, kaip tai suprantama pagal 10 straipsnį?

4. Ar MAR 10 straipsnis turi būti aiškinamas taip, jog tam, kad viešai neatskleista informacija būtų atskleidžiama atliekant įprastines su darbu susijusias žurnalisto profesines pareigas, toks atskleidimas turi būti būtinas atliekant šias profesines pareigas ir juo laikomasi proporcingumo principo?“

30. Per rašytinę proceso dalį pastabas dėl prejudicinių klausimų Teisingumo Teismui pateikė pagrindinės bylos ieškovas, AMF, Prancūzijos Respublika, Norvegijos Karalystė, Švedijos Karalystė, Ispanijos Karalystė ir Europos Komisija. Be to, visi dalyviai, išskyrus Norvegijos Karalystę, dalyvavo ir 2021 m. birželio 22 d. surengtame teismo posėdyje.

V. Teisinis vertinimas

31. Savo prejudiciniais klausimais *Cour d'appel de Paris* (Paryžiaus apeliacinis teismas) iš esmės siekia išsiaiškinti, ar pagrindinės bylos ieškovui pagrįstai buvo skirta bauda dėl RGAMF 622-1 straipsnyje nustatyto draudimo atskleisti viešai neatskleistą informaciją pažeidimo [10]. Šia nuostata į Prancūzijos nacionalinę teisę iš esmės buvo perkeltas MAD 3 straipsnio a punktas.

32. Pirmojo klausimo a–c punktuose šis teismas pirmiausia klausia, ar informacija apie būsimą spaudos straipsnį apie gandą rinkoje gali būti laikoma „viešai neatskleista informacija", kaip ji suprantama pagal MAD 1 straipsnio 1 punktą [11], todėl iš esmės patenka į MAD 3 straipsnio a punkte nustatyto draudimo tokią informaciją atskleisti taikymo sritį (žr. A dalį). Antrasis–ketvirtasis klausimai susiję su draudimo atskleisti viešai neatskleistą informaciją išimtimis, atsižvelgiant į specifinį žurnalistinės veiklos kontekstą (žr. B dalį).

A. Dėl pirmojo prejudicinio klausimo

33. Pirmuoju klausimu prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas iš esmės siekia išsiaiškinti, ar ir kokiomis sąlygomis informacija apie būsimą spaudos straipsnį apie gandą rinkoje laikytina tikslia, kaip tai suprantama pagal MAD 1 straipsnio 1 punktą ir Direktyvos 2003/124/EB 1 straipsnio 1 dalį.

34. Tikslumo reikalavimas yra pirmoji iš keturių MAD 1 straipsnio 1 punkte nustatytų sąlygų, kuriai esant įvykdytai informacija gali būti laikoma viešai neatskleista informacija. Antra, ji neturi būti viešai paskelbta. Trečia, ji turi būti tiesiogiai ar netiesiogiai susijusi su viena ar keliomis finansinėmis priemonėmis ar jų emitentu. Ketvirta, jos viešas paskelbimas turi galėti turėti didelės įtakos tų finansinių priemonių arba susijusių išvestinių finansinių priemonių kainai (toliau – įtaka kainai) [12].

35. Prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas mano, kad antroji, trečioji ir ketvirtoji sąlygos yra įvykdytos. Visų pirma jis preziumuoja, kad informacija apie būsimą straipsnį gali turėti įtakos kainai, kaip tai suprantama pagal ketvirtąją sąlygą. Šią išvadą jis, be kita ko, grindžia tuo, kad po straipsnių pasirodymo juose minimų vertybinių popierių kaina staiga pasikeitė.

36. Direktyvos 2003/124 1 straipsnio 1 dalyje nustatytą tikslumo reikalavimą sudaro du elementai. Pirma, šioje informacijoje nurodomos aplinkybės, kurios egzistuoja arba pagrįstai gali atsirasti, arba įvykis, kuris įvyko arba pagrįstai gali įvykti. Antra, ji turi būti pakankamai konkreti, kad galima būtų padaryti išvadą dėl galimos tų aplinkybių ar įvykio įtakos finansinių priemonių ar susijusių išvestinių finansinių priemonių kainai.

37. Prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas mano, kad pirmoji iš šių dviejų sąlygų, t. y. pagrįstas straipsnio paskelbimas informacijos atskleidimo momentu, yra įvykdyta. Klausimų jam kyla tik dėl antrosios sąlygos – informacijos konkretumo [13] galimos įtakos kainai. *Cour d'appel de Paris* (Paryžiaus apeliacinis teismas) manymu, abejotina, ar ši sąlyga įvykdyta, nes

[10] Draudimas atskleisti viešai neatskleistą informaciją šiuo metu tiesiogiai išplaukia iš MAR 10 straipsnio 1 dalies, siejamos su 14 straipsnio c punktu.

[11] Atitinka MAR 7 straipsnio 1 dalies a punktą.

[12] 2012 m. birželio 28 d. Sprendimas *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:397, 25 punktas).

[13] Šią sąvoką toliau vartosiu kalbėdama apie antrąjį Direktyvos 2003/124 1 straipsnio 1 dalyje minimo tikslumo kriterijų, remdamasi tuo, kad teismas klausia išimtinai dėl jo.

nagrinėjama informacija, taigi informacija apie būsimą spaudos straipsnį, susijusi su gandu. Teismo teigimu, kyla abejonių, ar šis gandas yra konkretus, nes jis gali būti laikomas pernelyg netiksliu ar abejotinu, kad būtų galima daryti išvadą dėl galimos įtakos kainai. Tai, prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusio teismo manymu, galėtų turėti įtakos nagrinėjamos informacijos konkretumui. Taigi prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas nesijaučia galintis konstatuoti, kad tai yra viešai neatskleista informacija, nors ji, teismo vertinimu, nebuvo viešai paskelbta ir turėjo įtakos kainai, taigi informacijos turėtojui suteikė pranašumą, palyginti su kitais rinkos dalyviais [14].

38. Vis dėlto pagal Teisingumo Teismo jurisprudenciją konkretumo požymis, būdamas viešai nepaskelbtos informacijos tikslumo antrasis elementas [15], palyginti su įtaka kainai, yra savarankiška ir nepriklausoma sąlyga, kuri turi būti įvykdyta tam, kad informacija būtų laikoma viešai neatskleista [16]. Tai reiškia, kad pirmiausia reikia išnagrinėti, ar informacija apie būsimą spaudos straipsnį, nepaisant to, kad tai yra straipsnis apie gandą rinkoje, gali būti laikoma konkrečia, kaip tai suprantama pagal Direktyvos 2003/124 1 straipsnio 1 dalies antrąją alternatyvą (žr. 1 skirsnį).

39. Tik paskui, ieškant atsakymo į pirmojo prejudicinio klausimo c punktą, reikia išsiaiškinti, ar papildomas nagrinėjamos informacijos tikslumo įrodymas gali būti tai, kad paskelbus atitinkamus spaudos straipsnius vertybinių popierių kaina staiga pasikeitė (žr. 2 skirsnį).

1. Dėl nagrinėjamos informacijos konkretumo nustatymo

40. Iš jau minėtos konkretumo požymio apibrėžties Direktyvos 2003/124 1 straipsnio 1 dalies antroje alternatyvoje matyti, kad informacija turi būti tokio turinio arba turėti tokią informacinę vertę, kad atsirastų pagrindas laikyti ją galinčia turėti įtakos finansinių priemonių kainai (arba ne) [17]. Tai rodo, kad kartelė nekeliama labai aukštai [18]. Veikiau tik siekiama atskirti informaciją, kuri, vertinant jos galimybes daryti įtaką kainai, *a priori* neturi reikšmingos informacinės vertės.

41. Direktyvos 2003/124 1 konstatuojamojoje dalyje nustatyta, kad protingi investuotojai, vertindami įtaką kainai, visų pirma remiasi informacija, iš kurios matyti, kad ji turi ekonominių padarinių įmonei [19] ir yra patikima. Taigi, kaip nurodo Teisingumo Teismas, konkretumo požymiu siekiama tik atmesti neaiškią ar bendro pobūdžio informaciją, kuria remiantis negalima daryti išvados dėl galimos jos įtakos atitinkamų finansinių priemonių kainai [20].

42. Informacija apie būsimą straipsnio paskelbimą, kurią pateikia pats atitinkamo straipsnio autorius, nėra neaiški. Konkretus įvykis iš patikimo šaltinio aprašomas kaip tikrai įvyksiantis. Vis dėlto ši informacija *per se* akivaizdžiai yra pernelyg bendro pobūdžio, kad būtų galima daryti išvadą dėl galimos jos įtakos atitinkamos finansinės priemonės kainai. Tokią išvadą galima daryti tik susiejant šią informaciją su atitinkamo straipsnio dalyku – taigi, nagrinėjamu atveju su gandu rinkoje apie įmonės perėmimą.

14 2009 m. gruodžio 23 d. Sprendimas *Spector Photo Group ir Van Raemdonck* (C-45/08, EU:C:2009:806, 52 punktas).

15 Žr. šios išvados 36 punktą.

16 2015 m. kovo 11 d. Sprendimas *Lafonta* (C-628/13, EU:C:2015:162, 28 punktas).

17 Šiuo klausimu žr. 2015 m. kovo 11 d. Sprendimą *Lafonta* (C-628/13, EU:C:2015:162, 31 punktas).

18 Žr. generalinio advokato M. Wathelet išvadą byloje *Lafonta* (C-628/13, EU:C:2014:2472, 37 punktas).

19 Žr. formuluotę: „numatomą šios informacijos įtaką, turint omeny emitento susijusių veiksmų visumą“.

20 2015 m. kovo 11 d. Sprendimas *Lafonta* (C-628/13, EU:C:2015:162, 31 punktas).

43. Šią sąsają nurodo ir pagrindinės bylos ieškovas. Iš to jis daro išvadą, kad informacija apie straipsnio paskelbimą konkreti gali būti tik tuomet, kai pats atitinkamo straipsnio dalykas yra konkretus. Jo teigimu, šiuo atveju nagrinėjamų straipsnių turinys yra nekonkretus, nes straipsniuose rašoma apie gandus, kurie iš prigimties yra nekonkretūs. Be kita ko, jis remiasi buvusio Europos vertybinių popierių rinkos priežiūros institucijų komiteto (*Committee of European Securities Regulators*, toliau – CESR) teiginiu, kad gandai yra patikrinamos, taigi tikslios, informacijos priešybė [21].

44. Abu teiginiai, mano manymu, yra neteisingi.

a) Dėl bendro rinkos gandų (ne)konkretumo

45. Jeigu rinkos gandai bendrai būtų laikytini nekonkrečiais, jie niekuomet negalėtų būti viešai neatskleista informacija [22]. Vis dėlto MAD nėra *expressis verbis* nustatyta, kad prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija reguliavimo tvarka gandams netaikoma. Veikiau, kaip jau minėta, Direktyvos 2003/124 1 konstatuojamojoje dalyje aiškiai nurodyta, kad vertinant informacinę vertę yra svarbus „informacijos šaltinių patikimumas“. Tai liudija, kad direktyvoje nekeliama sąlygos, kad viešai neatskleista informacija turi būti absoliučiai patikima. Be to, patikimumas yra laipsniškas veiksnys ir jį reikia nustatyti kiekvienu konkrečiu atveju.

46. Be to, rinkų praktikoje gandai vaidina svarbų praktinį vaidmenį [23]. Atitinkamai MAD 1 straipsnio 2 punkto c papunktyje remiamasi tuo, kad rinka apdoroja gandus, nes dėl jų gali kilti klaidinančių signalų, kurie gali padėti manipuliuoti kaina. Norint pasiekti direktyvos tikslus, t. y. užtikrinti investuotojų pasitikėjimą suteikiant visiems vienodas galimybes gauti informaciją [24], šioje srityje turi būti draudžiamas informacinis disbalansas.

47. Tai pasakytina juo labiau dėl to, kad viešai neatskleistos informacijos patikimumas dažnai nėra garantuotas. Kitaip tariant, daug informacijos apie (būsimus) įvykius galėtų būti laikoma gandu ar formuluojama kaip gandas tol, kol ji neatskleidžiama viešai arba kol nėra viešai patikslinama. Kadangi abejotina informacija negali būti visiškai išmesta iš prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija reguliavimo tvarkos taikymo srities, neišvengiamai bus sunku nustatyti, ar ji yra pakankamai konkreti. Taigi yra nepagrįsta visus gandus *a priori* laikyti nekonkrečiais dėl to, kad jie pagal savo prigimtį yra abejotini. Bet kuriuo atveju tai negali sukelti reikšmingo teisinio užtikrintumo [25].

b) Dėl straipsnio dalyko ir paskelbimo sąsajos

48. Be to, jeigu straipsnio dalykas nėra konkretus, tai dar nereiškia, kad ir informacija apie būsimą straipsnį yra nekonkreti. Darant tokią prielaidą, kaip teisingai pabrėžia AMF, būtų neatsižvelgiama į tai, kad publikacijos turinio informacinė vertė gali pasikeisti kaip tik dėl to, kad publikacija

[21] Žr. CESR, *Market Abuse Directive Level 3 – second set of CESR guidance on the common operation of the Directive of the Market*, CESR/06-562b, 1.5 punktas. Žr. ir CESR, *Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive*, CESR/02-089d, 20 punkto pirmoji įtrauka.

[22] Konkretumas, kaip antras tikslumo požymis, pagal MAD 1 straipsnio 1 punktą yra privaloma sąlyga tam, kad informaciją būtų galima laikyti viešai neatskleista informacija.

[23] Žr., pavyzdžiui, Van Bommel, Rumors *The Journal of Finance*, Vol. 58 Nr. 4 (2003), p. 1499.

[24] Žr. 2009 m. gruodžio 23 d. Sprendimą *Spector Photo Group ir Van Raemdonck* (C-45/08, EU:C:2009:806, 47–49 punktai).

[25] Dėl tikslo sudaryti galimybes teisiškai užtikrintai apibrėžti viešai neatskleistą informaciją žr. Direktyvos 2003/124 3 konstatuojamąją dalį.

paskelbiama. Taip yra gandų atveju: jų turinys dažnai yra netikslus, o jų patikimumas priklauso nuo juos platinančių žmonių skaičiaus ir statuso. Tai reiškia, kad paskelbtas gandas tampa patikimesnis, o pateiktas teksto forma – tikslesnis.

49. Be to, kitoks vertinimas būtų nesuderinamas su prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija reguliavimo tvarkos apsauginiu tikslu. Be to, kad gandas potencialiai gali pasikeisti po to, kai yra paskelbiamas, informacija apie būsimą jo paskelbimą turi atskirą informacinę vertę. Investuotojas, sužinojęs, kada gandas bus paskelbtas, įgyja informacinį pranašumą. Juo jis gali pasinaudoti prieš kitus investuotojus.

50. Taigi ryšį tarp straipsnio paskelbimo ir turinio reikia suprasti taip, kad, vertinant tokios informacijos, kaip nagrinėjama, konkretumą, reikšminga yra ta straipsnio turinio forma, kurią jis įgyja po paskelbimo. Būtent ši aplinkybė – paskelbtas straipsnio turinys – yra apdorojama rinkoje, todėl sudaro pagrindą investuotojo atliekamam vertinimui.

51. Dėl turinio svarbu tai, kad iš paskelbto gando galima daryti išvadas dėl konkrečių ekonominių implikacijų emitentui. Pavyzdžiui, straipsnis apie „didelį“ perėmimą „automobilių sektoriuje“ nenurodant dalyvaujančių įmonių būtų laikytinas pernelyg bendru, todėl nekonkrečiu. Jeigu iš straipsnio bent jau netiesiogiai galima numatyti, kurios įmonės dalyvauja perėmime, nurodyta pasiūlymo kaina gando apie perėmimą atveju straipsniui, o kartu ir gandui, suteikia dar daugiau konkretumo. Bet, kadangi viešų perėmimų atveju prie akcijų kainos paprastai pridedamos akcininkams mokamos priemokos, rinka ir be nurodytos pasiūlymo kainos gali įvertinti poveikio akcijų kainai galimybę [26].

52. Tai, ar iš paskelbto gando galima spręsti apie jo patikimumą, taip pat priklauso nuo to, ar publikacijoje galima įžvelgti kriterijus, kurie leistų pakankamai konkrečiai nustatyti, ar gandu galima tikėti. Tokie kriterijai, viena vertus, gali būti nuorodos į straipsnyje minimo gando šaltinius. Kita vertus, esant tokiai situacijai gali būti svarbi žurnalisto ir spaudos leidinio reputacija [27]. Tuo remiantis galima daryti prielaidą, kad informacija buvo pakankamai patikrinta. Pavyzdžiui, viena iš žurnalisto profesinių pareigų yra patikrinti, ar informacija, kurią jis ruošiasi skelbti, atitinka tiesą [28]; paprastai suponuojama, kad patikimas žurnalistas ar žurnalistė šios pareigos laikosi. Bet svarbūs gali būti ir kiti kriterijai, kaip antai formuluočių ir turinio konkretumo laipsnis [29]. Šiuo klausimu vėl gali būti svarbu tai, kad yra nurodyta konkreti pasiūlymo kaina. Vis dėlto vertinant konkretumą (dar) neturi reikšmės tai, ar informacija galiausiai yra pakankamai patikima tam, kad taptų pagrindu prekybos paskatai atsirasti, kaip tai suprantama pagal Direktyvos 2003/124 1 straipsnio 2 dalį; ji tik turi būti tokia, kad leistų atlikti patikimą ir tikslingą vertinimą.

[26] Taip pat žr. 2005 m. lapkričio 22 d. Sprendimą *Grøngaard ir Bang* (C-384/02, EU:C:2005:708, 37 ir 38 punktai). Žr. ir CESR, *Market Abuse Directive Level 3 – second set of CESR guidance on the common operation of the Directive of the Market*, CESR/06-562b, 1.8 punktas.

[27] Dėl šių veiksnių vaidmens empirinio vertinimo žr. Ahern/Sosyura „Rumor Has It – Sensationalism in Financial Media“, *The Review of Financial Studies*, Vol. 28, Nr. 7 (2015), p. 2050 ir paskesni.

[28] Žr., pavyzdžiui, Vokietijos federalinių žemių spaudos įstatymus, kuriuose visuose numatyta pareiga skelbti tik tiesą atitinkančią informaciją. Pareiga skelbti tik tiesą atitinkančią ir tikslią informaciją yra sąlyga, kad žurnalistės ir žurnalistai būtų saugomi pagal EŽTK 10 straipsnį; žr., pavyzdžiui, 2012 m. vasario 7 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimą *Axel Springer AG prieš Vokietiją* (CE:ECHR:2012:0207JUD003995408, 93 punktas).

[29] Taip pat žr. Ahern/Sosyura (27 išnaša).

2. Dėl kainos pokyčio „ex post“

53. Pirmojo prejudicinio klausimo c punkte *Cour d’appel de Paris* (Paryžiaus apeliacinis teismas) taip pat siekia išsiaiškinti, ar kainos pokytis po nagrinėjamos informacijos paskelbimo (*ex post*) gali turėti reikšmės nagrinėjant klausimą, ar tai yra konkreti informacija.

54. Vertinant, ar informacija yra viešai neatskleista, neišvengiamai tenka remtis *ex ante* perspektyva, nes viešai neatskleistos informacijos esminis požymis yra tai, kad ji nėra viešai žinoma. Tai reiškia, kad nagrinėjant klausimą, ar informacija yra tiksli, kaip tai suprantama pagal Direktyvos 2003/124 1 straipsnio 1 dalies antrą alternatyvą, vėlesnis kainos pokytis *a priori* gali turėti tik netiesioginės reikšmės – vėliau renkant įrodymus.

55. Šiuo klausimu Direktyvos 2003/124 2 konstatuojamojoje dalyje numatyta, kad *ex post* kainos pokytis gali būti naudojamas patikrinti įtaką kainai (*ex ante*) (tiesa, ši priemonė neturėtų būti pagrindas imtis veiksmų prieš ką nors, kuris padarė pagrįstas išvadas iš jam prieinamos *ex ante* informacijos). Pagrįsta manyti, kad informacija iš tiesų turėjo įtakos kainai, jeigu ją paskelbus įvyko kainos pokytis [30]. Prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas klausia, ar šią argumentaciją galima pritaikyti ir vertinant konkretumą.

56. Į šį klausimą bet kuriuo atveju reikėtų atsakyti teigiamai, jeigu viešai neatskleistos informacijos konkretumas būtų būtinoji jos įtakos kainai sąlyga. Tokiu atveju iš *ex post* kainos pokyčio taip pat būtų galima daryti išvadą, kad paskelbta informacija buvo konkreti. Kad toks ryšys yra, rodos, patvirtina nemažai veiksnių: informacija pagal Direktyvos 2003/124 1 straipsnio 2 dalį turi įtakos kainai tuomet, kai protingas, t. y. informuotas, investuotojas imtųsi veiksmų remdamasis šia informacija. Bent jau iš pirmo žvilgsnio atrodo, kad taip gali būti tik tuo atveju, kai būtent šios informacijos dalykas leido vertinti ją kaip turėjusią įtakos šiam sprendimui dėl investicijų. Tačiau tai reiškia, kad ji buvo pakankamai konkreti tam, kad leistų daryti išvadą dėl galimos jos įtakos finansinių priemonių kainoms.

57. Bet prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas ir pagrindinės bylos ieškovas akivaizdžiai preziumuoja, kad gali būti informacijos, kuri turi įtakos kainai, bet nėra konkreti. Jei taip būtų, tokia informacija, neatitinkanti MAD 1 straipsnio 1 punkto pirmosios sąlygos, nebūtų viešai neatskleista informacija. Taigi tokio požiūrio pasekmė būtų tai, kad tam tikrai įtakos kainai turinčiai informacijai, kuri dėl šios įtakos kainai suteikia pranašumą informacijos turėtojui, būtų netaikomas draudimas prekiauti vertybiniais popieriais pasinaudojant viešai neatskleista informacija. Taigi šiuo pranašumu būtų galima nebaudžiamai naudotis, ir dėl to galėtų būti susilpnintas investuotojų pasitikėjimas informacine pusiausvyra [31]. Objektyvaus pagrindo tam nematyti [32].

58. Vis dėlto siekiant atsakyti į pirmojo prejudicinio klausimo c punktą nebūtina galutinai išsiaiškinti, ar gali egzistuoti nekonkreti informacija, turinti įtakos kainai. Net ir darant tokią prielaidą bet kuriuo atveju paprastai taikoma taisyklė, kad protingas investuotojas savo sprendimus dėl investicijų grindžia pakankamai konkrečia informacija. Kitaip tariant, turinti įtakos kainai informacija bent jau dauguma atvejų taip pat bus konkreti. To, mano manymu,

[30] Primintina, kad įtakos kainai vertinimo kriterijus yra protingas investuotojas (žr. šios išvados 41 punktą); kitaip tariant, staigus kainos pokytis gali įvykti ir esant informacijai, kuri neturėjo įtakos kainai pagal Direktyvos 2003/124 1 straipsnio 2 dalį, t. y. kai jį nulėmė neprognozuojama rinkos reakcija.

[31] Žr. 2009 m. gruodžio 23 d. Sprendimą *Spector Photo Group ir Van Raemdonck* (C-45/08, EU:C:2009:806, 52 punktas).

[32] 2012 m. birželio 28 d. Sprendime *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:397, 48 punktas) Teisingumo Teismas šiuo klausimu rėmėsi teisiniu emitento užtikrintumu, kuris su juo susijusių gandų atveju greičiausiai neturi reikšmės, nes emitentas ir šiaip neprivalo skelbti su juo susijusių gandų.

pakanka tam, kad Direktyvos 2003/124 2 konstatuojamojoje dalyje suformuluotą mintį, pagal kurią *ex post* kainos pokytis bent jau *netiesiogiai* patvirtina informacijos įtaką kainai, būtų galima taikyti ir konkretumui. Šis įrodomasis arba tikrinamasis poveikis nereiškia, kad nebereikia nustatyti konkrečių aplinkybių ir bent jau sankcijų kontekste patikrinti, ar informaciją galima laikyti viešai neatskleista informacija remiantis vien *ex ante* aplinkybėmis.

3. Tarpinė išvada

59. Taigi į pirmąjį prejudicinį klausimą reikia atsakyti taip: spaudos straipsnio autoriaus suteikta informacija apie būsimą šio straipsnio, kuriame rašoma apie su įmonės perėmimu susijusį gandą rinkoje, paskelbimą atitinka tikslumo reikalavimą, nustatytą MAD 1 straipsnio 1 punkte, siejamame su Direktyvos 2003/124 1 straipsnio 1 dalies antra alternatyva, kai paskelbto straipsnio dalykas yra toks konkretus, kad leidžia daryti išvadą dėl galimos įtakos vienos ar kelių finansinių priemonių kainai. Taip yra tada, kai su straipsnio paskelbimu susijusios aplinkybės leidžia įvertinti, ar straipsnyje pateikta informacija yra patikima, ir iš to padaryti išvadą dėl ekonominių implikacijų emitentui. Reikšmės galėtų turėti straipsnį pasirašiusios žurnalistės ar žurnalisto žinomumas ir reputacija, straipsnį paskelbusio spaudos leidinio autoritetas ir tai, kad straipsnyje nurodoma tam tikra perėmimo pasiūlymo kaina. Kainos pokyčiu, galbūt įvykusiu po atitinkamos informacijos paskelbimo, pagal Direktyvos 2003/124 2 konstatuojamąją dalį galima remtis tikrinant prielaidą, kad *ex ante* informacija buvo konkreti, kaip tai suprantama pagal šios direktyvos 1 straipsnio 1 dalies antrą alternatyvą.

B. Dėl antrojo–ketvirtojo prejudicinių klausimų

60. Jeigu prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas, taikydamas pirma minėtus kriterijus, prieitų prie išvados, kad informacija apie būsimą nagrinėjamų straipsnių paskelbimą laikytina viešai neatskleista informacija, kiltų kitas klausimas, ar jos atskleidimas, t. y. pranešimas atitinkamiems asmenims, buvo neteisėtas, taigi už jį turi būti taikomos sankcijos.

61. Ne kiekvienas viešai neatskleistos informacijos atskleidimas pažeidžia nagrinėjamų įvykių metu galiojusią nuostatą – MAD 3 straipsnio a punktą. Veikiau pagal šią nuostatą atskleisti tokią informaciją draudžiama tik tiek, kiek „tokią informaciją asmuo atskleidžia, atlikdamas [ne] savo įprastines tarnybines ar profesines arba kitas pareigas“. Šioje nuostatoje remiamasi tuo, kad kategoriškas draudimas atskleisti viešai neatskleistą informaciją paralyžiuotų kitus svarbius procesus. Praktiškai neįsivaizduojama, kad įmonė galėtų vykdyti veiklą, netvarkydama ir neatskleisdama viešai neatskleistos informacijos ribotai asmenų grupei įmonės viduje (pavyzdžiui, kompetentingiems skyriams) arba taip pat išorėje (pavyzdžiui, advokatėms ir auditoriams).

62. Tiesa, Teisingumo Teismas yra patikslinęs, kad ši išimtis yra aiškintina griežtai ir taikytina tik tuomet, kai tokios informacijos atskleidimas yra būtinas atliekant profesines pareigas ir jo atžvilgiu laikomasi proporcingumo principo [33].

[33] 2005 m. lapkričio 22 d. Sprendimas *Grøngaard ir Bang* (C-384/02, EU:C:2005:708, 34 punktas).

63. MAD 3 straipsnio a punkto formuluotei kone identiška nuostata šiandien įtvirtinta MAR 10 straipsnio 1 dalyje (siejamoje su MAR 14 straipsnio c punktu). Be to, šiuo metu galiojančio MAR 21 straipsnyje numatyta, kad taikant minėtąjį MAR 10 straipsnį, kai informacija atskleidžiama užsiimant žurnalistine veikla, būtina atsižvelgti į kitose žiniasklaidos priemonėse spaudos ir žodžio laisvei taikytinas taisykles ir žurnalistų profesines taisykles arba kodeksus.

64. *Cour d'appel de Paris* (Paryžiaus apeliacinis teismas) antruoju–ketvirtuoju prejudiciniais klausimais siekia išsiaiškinti, kaip reikia vertinti pranešimą apie būsimus straipsnius atsižvelgiant į minėtas MAR nuostatas, kitaip tariant, ar įvykdytos jose nustatytos sąlygos, kuriomis galima taikyti draudimo atskleisti viešai neatskleistą informaciją išimtį.

65. Taigi reikia išsiaiškinti, kaip pagal MAR viešai neatskleista informacija turi būti teisiškai traktuojama žurnalistiniame kontekste. Reikia išnagrinėti, kaip rasti tinkamą pusiausvyrą tarp spaudos ir žodžio laisvės žiniasklaidos priemonėse bei rinkos vientisumo, kurį Teisingumo Teismas ypač pabrėžia, griežtai traktuodamas draudimą atskleisti viešai neatskleistą informaciją užsiimant profesine veikla. Taigi į antrąjį–ketvirtąjį prejudicinius klausimus reikia atsakyti bendrai (žr. 2 skirsnį).

66. Vis dėlto pirmiausia reikia išnagrinėti, ar prejudiciniai klausimai yra priimtini, nes MAR – kaip konstatavo pats prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas – pagrindinėje byloje nagrinėjamų įvykių momentu dar nebuvo įsigaliojęs – tuo metu dar galiojo MAD nuostatos (žr. 1 skirsnį).

1. Dėl MAR taikytinumo pagrindinėje byloje (antrojo–ketvirtojo prejudicinių klausimų priimtinumas)

67. Prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas mano, kad MAR 21 straipsnis, palyginti su *ratione temporis* faktiškai taikytinu MAD 3 straipsnio a punktu, žurnalistėms ir žurnalistams yra palankesnė nuostata, kuri nagrinėjamame sankcijos kontekste pagal *lex mitior* principą [34] turi būti taikoma ir iki jai įsigaliojant užbaigtiems veiksmams. Taigi, kaip teigia prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas, su MAR 21 straipsniu susiję klausimai yra svarbūs sprendimui pagrindinėje byloje priimti.

68. Remiantis tuo, kad ir tuo momentu, kai galiojo MAD 3 straipsnio a punktas, jį aiškinant ir taikant reikėjo atsižvelgti į pagrindines teises, be kita ko, į Pagrindinių teisių chartijos 11 straipsnį ir EŽTK 10 straipsnį [35], nėra visiškai akivaizdu, ar tikrai MAR 21 straipsnis yra švelnesnė nuostata. Veikiau šis vertinimas galiausiai priklauso nuo to, kaip konkrečiai reikia aiškinti MAR 21 straipsnį. Tačiau kadangi tai ir yra prejudicinių klausimų dalykas, pagal gero teisingumo vykdymo reikalavimus tai reikia išnagrinėti [36].

[34] Žr. Pagrindinių teisių chartijos 49 straipsnio 1 dalies trečią sakinį. Kaip teigia prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas, už draudimo atskleisti viešai neatskleistą informaciją pažeidimą yra baudžiama pagal Prancūzijos baudžiamosios teisės aktus. Be to, Teisingumo Teismas jau yra nusprendęs, kad ir administracinės sankcijos piktnaudžiavimo rinka teisės aktuose gali būti baudžiamojo pobūdžio, taigi, be kita ko, pateisinti Pagrindinių teisių chartijos 48 straipsnio taikymą; žr. 2021 m. vasario 2 d. Sprendimą *Consob* (C-481/19, EU:C:2021:84, 42 ir 43 punktai).

[35] Žr. ir MAD 44 konstatuojamąją dalį.

[36] Šiuo klausimu žr. 2002 m. vasario 26 d. Sprendimą *Taryba / Boehringer* (C-23/00 P, EU:C:2002:118, 52 punktas) ir 2019 m. lapkričio 5 d. Sprendimą *ECB ir kt. / Trasta Komercbanka ir kt.* (C-663/17 P, C-665/17 P ir C-669/17 P, EU:C:2019:923, 46 punktas).

69. Tai pasakytina ir kalbant apie MAR 10 straipsnio 1 dalį, kurią išaiškinti aiškiai prašoma trečiajame ir ketvirtajame prejudiciniuose klausimuose. Tiesa, kad MAD 3 straipsnio a punkte šiuo aspektu įtvirtinta – bent jau sprendžiant iš formuluotės – panaši nuostata, todėl *lex mitior* principo taikymas nagrinėjamu atveju iš pirmo žvilgsnio atrodo neįmanomas. Vis dėlto MAR 21 straipsnyje aiškiai daroma nuoroda į 10 straipsnį, o šios nuostatos sudaro vientisą taisyklių rinkinį. Taigi, norint užtikrinti tinkamą išaiškinimą, reikia išnagrinėti abi susijusias nuostatas.

70. Tai reiškia, kad antrojo–ketvirtojo prejudicinių klausimų nagrinėjimas iš esmės yra priimtinas.

2. Dėl draudimo atskleisti viešai neatskleistą informaciją išimčių užsiimant žurnalistine veikla

71. Antrasis–ketvirtasis prejudiciniai klausimai susiję, viena vertus, su MAR 21 straipsnio taikytinumu pagrindinėje byloje. Prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas klausia, ar pranešimas apie būsimą straipsnio paskelbimą gali būti laikomas viešai neatskleistos informacijos atskleidimu „užsiimant žurnalistine veikla“. Kita vertus, jis klausia dėl 21 straipsnio santykio su MAR 10 straipsnio 1 dalimi.

72. Šie klausimai užduodami todėl, kad pagrindinės bylos ieškovas laikosi nuomonės, jog MAR 21 straipsnis yra speciali taisyklė, kuri galutinai reglamentuoja žurnalistinę veiklą. Todėl, kaip teigia pagrindinės bylos ieškovas, žurnalistams netaikomi bendrieji MAR 10 straipsnio reikalavimai, pagal kuriuos nustatoma, ar viešai neatskleista informacija einant profesines pareigas buvo atskleista teisėtai. Taigi žurnalistinės veiklos atveju nereikia įvertinti ir Teisingumo Teismo nustatyto reikalavimo, kad viešai neatskleistos informacijos atskleidimas turi būti būtinas ir proporcingas [37].

a) Dėl viešai neatskleistos informacijos atskleidimo „užsiimant žurnalistine veikla“ sąvokos

1) Dėl sąvokos aiškinimo

73. Atsižvelgdamos į tai visų pirma AMF ir Prancūzijos vyriausybė šioje byloje laikėsi pozicijos, kad sąvoką „užsiimant žurnalistine veikla“ reikia aiškinti ypač siaurai. Pagal šį aiškinimą ši sąvoka apima tik pačios informacijos paskelbimą ir tiesiogiai su tuo susijusius veiksmus. Pranešimas apie būsimą straipsnio paskelbimą nepatektų į šią sąvoką, nes tokia informacija pateikiama nedidelei asmenų grupei, todėl ji nei paskelbiama, nei tiesiogiai susijusi su atitinkamo straipsnio paskelbimu.

74. Vis dėlto atsižvelgiant į MAR 21 straipsnio prasmę ir tikslą toks sąvokos „užsiimant žurnalistine veikla“ aiškinimas neatrodo tinkamas. Nuosekliai jo laikantis, tai reikštų, kad į spaudos ir žodžio laisvės apsaugos sritį, vertinant prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija reguliavimo tvarkos aspektu, *a priori* nepatektų esminė žurnalistinės veiklos dalis prieš patį straipsnio paskelbimą – t. y. tiriamoji veikla. Bet MAR 21 straipsnio taikymo sritis turi sutapti su spaudos ir žodžio laisvės žiniasklaidoje apsaugos

[37] Šiuo aspektu žr. šios išvados 62 punktą.

sritimi[38]. Tai, kaip rodo MAR 77 konstatuojamoji dalis, atitinka reglamento tikslus. Pagal ją nuorodomis šio reglamento tekste į šias pagrindines teises siekiama užtikrinti, kad į tas laisves būtų atsižvelgiama, nes jos pripažįstamos pagal Pagrindinių teisių chartiją ir EŽTK.

75. Tai pasakytina juo labiau turint galvoje tai, kad antraip MAR 21 straipsnio taikymo sritis būtų palyginti nedidelė. Bent jau kiek tai susiję su informacijos paskelbimu plačiai platiname spaudos leidinyje, ją leidžiama skelbti visiškai neatsižvelgiant į MAR 21 straipsnį. Toks paskelbimas eliminuoja sąlygą, kad informacija neturi būti viešai paskelbta, ir dėl to jos, kaip viešai nepaskelbtos informacijos, pobūdį[39].

76. Europos Žmogaus Teisių Teismas (toliau – EŽTT), nagrinėdamas EŽTK 10 straipsnį[40], pabrėžia žurnalistikos funkciją platinti informaciją ir idėjas visomis viešąjį interesą atitinkančiomis progomis[41]. Vis dėlto iš to negalima daryti išvados, kad spaudos laisvė objektyviai saugo tik faktinį informacijos paskelbimą ir glaudžiai su tuo susijusią veiklą. Veikiau EŽTT *expressis verbis* nurodo, kad į apsaugos sritį patenka ir veikla, kuri – kaip antai informacijos paieška ir tyrimai – yra tik parengiamoji veikla, skirta vėlesniam informacijos platinimui ar paskelbimui. Netgi pripažįstama, kad ši veikla nusipelno ypatingos apsaugos[42]. Atsižvelgiant į tai, antrojo prejudicinio klausimo b punkte minimas informacijos patikrinimas pasinaudojant šaltiniu[43] prieš ją paskelbiant tikrai patenka į spaudos ir žodžio laisvės žiniasklaidoje apsaugos sritį, taigi, ir į MAR 21 straipsnio taikymo sritį. Tai taip pat pasakytina tuo atveju, kai pagrindinės bylos ieškovas, tikrindamas tokią informaciją, būtų leidęs suprasti, kad ketina greitai skelbti apie tai straipsnį.

77. Vis dėlto, kaip teigia AMF, per pagrindinės bylos ieškovo ir vėlesnių pirkėjų pokalbius buvo ne tikrinama informacija, o tik pranešta, kad ketinama skelbti straipsnį apie atitinkamą gandą.

78. Net ir toks veiksmas vis dėlto gali patekti į spaudos laisvės apsaugos sritį. EŽTT šiuo klausimu nereikalauja, kad atitinkamas veiksmas būtų tiesiogiai naudingas tam tikrai publikacijai. Pavyzdžiui, tuo atveju, kai vienas žurnalistas, reguliariai rašantis apie kriminalines bylas, iš vienos prokuratūros darbuotojos paprašė konfidencialios informacijos, siekdamas būti bendrai informuotas apie tyrimą, bet ne dirbdamas prie konkrečios publikacijos ar informacijos paieškos, buvo pripažinta, kad šis jo veiksmas patenka į spaudos laisvės apsaugos sritį[44].

[38] Priešingai, norint taikyti siaurą aiškinimą, bet kartu atsižvelgti ir į minėtas pagrindines teises bent jau įprastos žurnalistinės profesinės veiklos atveju, kaip tai suprantama pagal MAR 10 straipsnio 1 dalį, MAR 21 straipsnis ir jo siauras aiškinimas neturėtų jokios praktinės reikšmės.

[39] Šiuo klausimu žr. 2007 m. gegužės 10 d. Sprendimą *Georgakis* (C-391/04, EU:C:2007:272, 39 punktas), kuriame pripažinta, kad, visoms sandorio šalims žinant tą pačią informaciją, su asmeniu, žinančiu viešai neatskleistą informaciją, įvykdytas sandoris nėra prekyba pasinaudojant viešai neatskleista informacija. Kas kita gali būti taikoma, kai informacija paskelbiama mažos aprėpties spaudos leidinyje.

[40] EŽTK 10 straipsnio garantijos, minimos Pagrindinių teisių chartijos 52 straipsnio 3 dalyje, atsižvelgiant į žodžio ir spaudos laisvę atitinka Pagrindinių teisių chartijos 11 straipsnio garantijas; žr. Pagrindinių teisių chartijos išaiškinimus (OL C 303, 2007, p. 21, 33), 2016 m. gegužės 4 d. Sprendimą *Philip Morris Brands ir kt.* (C-547/14, EU:C:2016:325, 147 punktas) ir 2019 m. vasario 14 d. Sprendimą *Buivids* (C-345/17, EU:C:2019:122, 65 punktas). Išaiškinimuose dėl Pagrindinių teisių chartijos 52 straipsnio 3 dalies (OL C 303, 2007, p. 33) nurodyta, kad, remiantis atitinkamų EŽTK įtvirtintų teisių garantijomis, reikia atsižvelgti ne tik į jų formuluotes, bet ir į EŽTT jurisprudenciją; žr. 2016 m. birželio 30 d. Sprendimą *Toma ir Biroul Executorului Judecătoresc Horațiu-Vasile Cruduleci* (C-205/15, EU:C:2016:499, 41 punktas).

[41] Žr. 2012 m. vasario 7 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimą *Axel Springer prieš Vokietiją* (CE:ECHR:2012:0207JUD003995408, 79 punktas), 2016 m. lapkričio 8 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimą *Magyar Helsinki Bizottság prieš Vengriją* (CE:ECHR:2016:1108JUD001803011, 168 punktas); žr. ir 2008 m. gruodžio 16 d. Sprendimą *Satakunnan Markkinapörssi ir Satamedia* (C-73/07, EU:C:2008:727, 61 punktas).

[42] 2006 m. balandžio 25 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimas *Dammann prieš Šveicariją* (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, 52 punktas).

[43] Dėl šaltinių apsaugos žr., pavyzdžiui, 1996 m. kovo 27 d. Sprendimą *Goodwin prieš Jungtinę Karalystę* (CE:ECHR:1996:0327JUD00174889); 2017 m. spalio 5 d. Sprendimą *Becker prieš Norvegiją* (CE:ECHR:2017:1005JUD002127212).

[44] 2006 m. balandžio 25 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimas *Dammann prieš Šveicariją* (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, 28 punktas).

79. Taigi tam, kad būtų atverta spaudos laisvės apsaugos sritis, taigi, ir MAR 21 straipsnio taikymo sritis, tereikia, kad veiksmas ar veikla asmens būtų vykdoma kaip žurnalisto, o ne kaip privataus asmens [45]. Tam reikia, kad ji ir objektyviai, ir pagal intenciją būtų susijusi su atitinkamo asmens žurnalistine veikla. Tokia žurnalistine veikla bendrai turi būti siekiama skelbti informaciją visuomenei. Bet pats veiksmas nebūtinai turi būti visuomenės informavimas.

80. Tai reiškia, kad pranešimas apie būsimą straipsnio paskelbimą būtų laikytinas atskleidimu „užsiimant žurnalistine veikla“, kaip tai suprantama pagal MAR 21 straipsnį, jeigu prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas prieitų prie išvados, kad finansų srities žurnalisto tiriamajai veiklai būdingas ryšių palaikymas su finansų analitikais, be kita ko, keičiantis informacija apie būsimus straipsnius.

81. Vis dėlto situaciją reikėtų vertinti kitaip, jeigu ryšiai palaikomi ne ieškant informacijos (būsimiems) straipsniams, o visiškai su tuo nesusijusiu tikslu – įgyti arba pasinaudoti informaciniu pranašumu. Faktines išvadas, būtinas tokiam įvertinimui atlikti, turės padaryti prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas [46].

82. Tiesa, nuo MAR 21 straipsnio taikytinumo reikėtų atskirti klausimą, ar tokia žurnalistinė praktika galiausiai yra teisėtas viešai neatskleistos informacijos atskleidimas. Kitaip, nei teigia pagrindinės bylos ieškovas, tai, kad yra įvykdytos MAR 21 straipsnyje nustatytos sąlygos, dar nereiškia, kad tampa taikytina draudimo atskleisti viešai neatskleistą informaciją išimtis. Dėl šio aspekto teiraujamasi trečiajame prejudiciniame klausime.

83. Šiuo klausimu jau iš MAR 21 straipsnio formuluotės išplaukia, kad „[t]aikant 10 straipsnį <…>, informacijos atskleidimas arba platinimas vertinamas atsižvelgiant į kitose žiniasklaidos priemonėse spaudos ir žodžio laisvei taikytinas taisykles ir žurnalistų profesines taisykles arba kodeksus“. Šioje nuostatoje, kaip matyti, remiamasi tuo, kad ir tuomet, kai viešai neatskleista informacija atskleidžiama užsiimant žurnalistine veikla, lemiamą reikšmę vertinant šio atskleidimo teisėtumą turi MAR 10 straipsnio 1 dalis. Į atitinkamas pagrindines teises ir žurnalistų profesines taisykles galima atsižvelgti tik taikant šią normą. Atitinkamai MAR 21 straipsnyje nėra numatytos atskiros teisinės pasekmės ir jau vien dėl šios priežasties jis negali būti laikomas atskira draudimo atskleisti viešai neatskleistą informaciją išimtimi.

84. Tai reiškia, kad vertinant, ar informacija užsiimant žurnalistine veikla buvo atskleista teisėtai, ar neteisėtai, antruoju etapu reikia įvertinti, ar ji buvo atskleista vykdant įprastą žurnalistinę profesinę veiklą, kaip tai suprantama pagal MAR 10 straipsnio 1 dalį [47]. Tai savo ruožtu yra pagrindas sutapatinti MAR 21 straipsnio taikymo sritį su spaudos ir žodžio laisvės žiniasklaidoje apsaugos sritimi ir atitinkamai preziumuoti, kad viešai neatskleista informacija buvo atskleista „užsiimant žurnalistine veikla“ tuomet, kai ji atskleidžiama asmeniui veikiant kaip žurnalistui [48].

[45] Kaip „žurnalistinių veiksmų pasekmė“, žr. 2015 m. spalio 20 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimą *Pentikäinen prieš Suomiją* (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, 35 punktas) ir 2016 m. sausio 5 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimą *Erdtmann prieš Vokietiją* (CE:ECHR:2016:0105DEC005632810, 16 punktas).

[46] Šiuo klausimu žr. šios išvados 85 ir paskesnius punktus.

[47] Šiuo klausimu žr. šios išvados 89 ir paskesnius punktus.

[48] Žr. šios išvados 79 punktą.

2) Dėl žurnalistinės veiklos įrodymų konkrečiu atveju

85. Iš pirmesnių svarstymų [49] matyti, kad gali būti sunku patikrinti ir įrodyti, kad asmuo tikrai užsiėmė arba neužsiėmė žurnalistine veikla.

86. Įrodyti, kad buvo pažeistas draudimas atskleisti viešai neatskleistą informaciją, pagal bendrąsias taisykles turi kompetentingos valstybės institucijos; taigi jos taip pat turi įrodyti, kad informacija buvo atskleista ne užsiimant žurnalistine veikla. Šiuo tikslu jos turi įrodyti objektyvias veikos aplinkybes, kuriomis remdamasis bylą nagrinėjantis teismas turi ištirti, ar jos rodo atitinkamo asmens ryšį su žurnalistine veikla, ar bent jau suteikia konkrečių duomenų daryti tokią prielaidą.

87. Akivaizdu, kad teismui lengviau padaryti žurnalistinės veiklos prielaidą, kai atitinkama žurnalistė ar žurnalistas pateikia paaiškinimų, kaip veiksmas, kuriuo ji ar jis yra kaltinama(s), susijęs su žurnalistine veikla. Tačiau tai neturi lemti to, kad žurnalistinės veiklos buvimo įrodinėjimo našta galiausiai užkraunama atitinkamai žurnalistei ar žurnalistui. Veikiau kiekvienas asmuo ir per administracinės sankcijos skyrimo procedūrą turi teisę tylėti [50] ir naudojimasis šia teise neturi pabloginti jo padėties. Be to, nekaltumo prezumpcija (Pagrindinių teisių chartijos 4 straipsnio 1 dalis) taikoma ir kalbant apie atsakomybę už pažeidimus, padarytus pasinaudojant viešai neatskleista informacija [51]. Taigi iš žurnalistės ar žurnalisto negalima reikalauti pateikti paaiškinimų dėl atitinkamos informacijos atskleidimo tikslų. Tai galiausiai atitinka žurnalistų poreikius apsaugoti savo šaltinius.

88. Taigi, kilus abejonių, prielaidą, kad profesionali žurnalistė ir žurnalistas informaciją atskleidė „užsiimdamas žurnalistine veikla“, kaip tai suprantama pagal MAR 21 straipsnį, galima bus paneigti tik tuomet, kai objektyvios veikos aplinkybės jokiu vidiniu ryšiu nebus susijusios su jos ar jo profesine veikla. Alternatyviai turėtų būti galima įrodyti – taikant nacionalinėje teisėje tam numatytus metodus, – kad informacija buvo atskleista su profesine veikla visiškai nesusijusiais ar asmeniniais tikslais.

b) Dėl patikrinimo, ar žurnalistas atliko „savo įprastines <…> profesines pareigas“, kaip tai suprantama pagal MAR 21 straipsnį, siejamą su 10 straipsnio 1 dalimi

89. Pagal MAR 10 straipsnio 1 dalį viešai neatskleistos informacijos atskleidimas nėra neteisėtas, jeigu ši informacija atskleidžiama atliekant „savo įprastines <…> profesines <…> pareigas“. Kyla klausimas, ar, taikant MAR 21 straipsnį, turimas galvoje tik toks informacijos atskleidimas, kuris, žurnalistui atliekant profesines pareigas, yra būtinas pagal Sprendimą *Grøngaard ir Bang* ir atitinka proporcingumo principą [52].

90. Dėl Direktyvos 89/592 [53] 3 straipsnio a punkto priimtą Sprendimą *Grøngaard ir Bang* galima pritaikyti ir nagrinėjant MAR 10 straipsnio 1 dalį. Abiejų nuostatų formuluotės yra kone identiškos, ir svarstymai, kuriais remdamasis Teisingumo Teismas „įprastinės profesinės veiklos“ kriterijų aiškino būtent taip, tebėra aktualūs. Be kita ko, viešai neatskleistos informacijos

[49] Žr. visų pirma šios išvados 80 punktą.

[50] Žr. 2021 m. vasario 2 d. Sprendimą *Consob* (C-481/19, EU:C:2021:84, 42 punktas).

[51] Žr. 2014 m. balandžio 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų už manipuliavimą rinka (Manipuliavimo rinka direktyva) 11 konstatuojamąją dalį.

[52] Šiuo klausimu žr. šios išvados 62 punktą.

[53] 1989 m. lapkričio 13 d. Tarybos direktyva 89/592/EEB, koordinuojanti taisykles dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija (OL L 334, 1989, p. 30).

atskleidimas tebelaikomas rimtu pavojumi norint užtikrinti kapitalo rinkų veikimą ir apsaugoti investuotojų pasitikėjimą [54], todėl draudimo ją atskleisti išimtys turi būti ribotos. Teisės aktų leidėjo rinkos vientisumo apsaugai teikiamą reikšmę dar labiau pabrėžia tai, kad taisyklės buvo įtvirtintos reglamente – MAR [55].

91. Vis dėlto prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas klausia, ar ši jurisprudencija galioja ir MAR 21 straipsnio (siejamo su MAR 10 straipsnio 1 dalimi) atveju. Kadangi pagrindinė spaudos funkcija yra platinti idėjas ir informaciją viešąjį interesą atitinkančiomis temomis [56], griežtas draudimo atskleisti viešai neatskleistą informaciją traktavimas žurnalistinę profesinę veiklą ypač riboja.

92. Vis dėlto tai – kitaip nei samprotauja prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas ketvirtajame prejudiciniame klausime – nereiškia, kad Teisingumo Teismo suformuluoti griežti reikalavimai draudimo atskleisti viešai neatskleistą informaciją išimčiai žurnalistiniame kontekste netaikomi *a priori*. Veikiau MAR 21 straipsnis tik rodo, kad ši jurisprudencija turi būti taikoma tokiu būdu, kuris nepažeistų spaudos ir žodžio laisvės žiniasklaidoje.

93. Finansų srities žurnalistikoje reikia daryti skirtumą tarp žurnalistinės veiklos, susijusios išimtinai tik su investuotojus dominančiomis temomis, ir žurnalistinės veiklos, kurioje taip pat paliečiamos bendros politinės ar visuomeninės temos. Pagal EŽTT jurisprudenciją visuomenei aktualių ar politinių diskusijų atveju yra labai mažai galimybių apriboti spaudos laisvę [57], bet ribotą viešąjį interesą atitinkantys straipsniai turėtų būti vertinami kitaip [58].

94. Pagal šiuos kriterijus visuomenė yra suinteresuota ir egzistuoja didelis viešasis interesas, kad būtų atskleisti netinkami įmonių veiksmai, kuriuos dažnai lydi vieša diskusija apie verslo reguliavimą arba galimą valdžios institucijų aplaidumą [59]. Tai pasakytina, be kita ko, todėl, kad įmonės linkusios neskelbti neigiamos informacijos taip pat tada, kada tai galbūt pažeidžia iš MAR 17 straipsnio 1 dalies kylančią *ad hoc* viešumo pareigą. Taigi spauda veikia kaip „visuomenės sarginis šuo“ [60]. Bet tam, kad galėtų veiksmingai vykdyti šią funkciją, ji paprastai turi turėti plačią veiksmų laisvę, susijusią ir su viešai nepaskelbtos informacijos tvarkymu ir, jei reikia, atskleidimu.

[54] Žr. argumentus 2005 m. lapkričio 22 d. Sprendime *Grøngaard ir Bang* (C-384/02, EU:C:2005:708, 33 punktas). Žr. Direktyvos 89/592 2 ir 5 konstatuojamąsias dalis ir MAR 1, 2 ir 23 konstatuojamąsias dalis.

[55] Žr. ir MAR 4 konstatuojamąją dalį. Tai patvirtina ir 2014 m. balandžio 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų už manipuliavimą rinka (Manipuliavimo rinka direktyva) (OL L 173, 2014, p. 179), visų pirma jos 4 straipsnis, kuriame reikalaujama, kad valstybių narių teisės aktuose tam tikrais pažeidimų, padarytų pasinaudojant viešai neatskleista informacija, atvejais būtų numatytos baudžiamosios teisės sankcijos.

[56] Žr. šios išvados 76 punktą ir 41 išnašą.

[57] 2007 m. birželio 7 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimas *Dupuis ir kiti prieš Prancūziją* (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402, 40 punktas); 2007 m. gruodžio 10 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimas *Stoll prieš Šveicariją* (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, 117 punktas ir paskesni) ir 2016 m. kovo 29 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimas *Bédat prieš Šveicariją* (CE:ECHR:2016:0329JUD005692508, 49 punktas).

[58] Žr. 2016 m. birželio 23 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimą *Brambilla prieš Italiją* (CE:ECHR:2016:0623JUD002256709, 59 punktas).

[59] Kaip garsų pavyzdį galima paminėti Bethany McLean straipsnį „Is Enron Overpriced?“ (*Fortune*, 2001 m. kovo 5 d.), kuris padėjo atskleisti vieną didžiausių įmonių skandalų JAV. Kitas pavyzdys būtų Renate Daum tyrimai, Vokietijoje atskleidę *ComRoad* skandalą, susijusį su finansine apskaita („Außer Kontrolle. Wie ComRoad & Co. durch das Finanzsystem in Deutschland schlüpfen“, 2003 m.). Be to, *Financial Times* žurnalistai dar 2015 m. išreiškė abejonių dėl *Wirecard AG* finansinių ataskaitų integralumo (Dan McCrum, „The House of Wirecard“, *Financial Times*, 2015 m. balandžio 27 d.).

[60] Žr. naujausią 2021 m. gegužės 20 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimą *Amaghlobeli ir kiti prieš Sakartvelą* (CE:ECHR:2021:0520JUD004119211, 36 punktas).

95. Vis dėlto viešai neatskleistos informacijos atskleidimo apribojimai tuo atveju, kai spaudos pranešimai adresuojami išimtinai investuotojams, galėtų būti pateisinami. Šie spaudos pranešimai patenkina tik bendrą rinkos informacinį interesą, kuris, atsižvelgiant į informacijos veiksmingumo ir skaidrumo kapitalo rinkoje tikslus, laikytinas savarankišku viešuoju interesu [61]. Tačiau šio intereso siekiama jau kapitalo rinkų viešumą reguliuojančiais teisiniais mechanizmais [62]. Tokiu įmonių perėmimo atveju, kaip nagrinėjamas, pavyzdžiui, be *ad hoc* paskelbimo, yra numatyta ir tai, kad pagal Direktyvą 2004/25 pasiūlymą teikiantis asmuo privalo paskelbti perėmimo pasiūlymą [63].

96. Taikant MAR 21 straipsnį, siejamą su 10 straipsnio 1 dalimi, ir tikrinant informacijos atskleidimo būtinumo kriterijų, tai reiškia, kad pagal EŽTT jurisprudenciją, net ir esant dideliam viešajam interesui, susijusiam su žurnalistinėmis publikacijomis, bet kuriuo atveju reikia patikrinti, ar buvo akivaizdžiai alternatyvių būdų žurnalistiniams tikslams pasiekti [64].

97. Be to, tokiu atveju, kaip nagrinėjamas, taikant griežtesnius kriterijus taip pat galima išnagrinėti, ar informacija jau buvo pakankamai patikrinta; tai iš esmės priklauso nuo žurnalistės ar žurnalisto vertinimo. Bet kuriuo atveju galima išnagrinėti, ar informaciją būtų buvę galima patikrinti ir neminint būsimo straipsnio. Jeigu prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas konstatuotų, kad apie būsimą straipsnio paskelbimą buvo pranešta ne tikrinant informaciją [65], reikėtų patikrinti, ar viešai neatskleistą informaciją tikrai būtinai reikėjo atskleisti vykdant žurnalistinius uždavinius, be kita ko, ar tik taip buvo įmanoma užtikrinti informacijos srautą tolesniems straipsniams.

98. Atsižvelgiant į tai, nagrinėjamu atveju, atrodo, negalima atmesti, kad prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas prieis prie išvados, jog pranešti apie būsimą paskelbimą nebuvo būtina.

99. Antraip, pagal proporcingumo principą tikrąja šio žodžio prasme lyginant spaudos laisvę ir rinkos vientisumą, viena vertus, reikėtų atsižvelgti į tai, kad atskleidus viešai neatskleistą informaciją ja buvo pasinaudota prekiaujant vertybiniais popieriais [66].

100. Dėl to pirmiausia atsiranda realių finansinių nuostolių. Tiek, kiek pasitikintys investuotojai neturi atitinkamos informacijos, jie – atsižvelgiant į informacijos turinį – parduoda savo vertybinius popierius už mažesnę kainą nei tikroji jų vertė arba perka juos už didesnę. Žala padaroma visų pirma atidiems investuotojams, nes jie ypač greitai reaguoja į kainos svyravimus, nulemtus sandorių su asmenimis, žinančiais viešai neatskleistą informaciją, ir niekaip kitaip nepaaiškinamus. Vidutinėje perspektyvoje taip pat kyla grėsmė, kad šie investuotojai apskritai

[61] Šiuo klausimu žr. šios išvados 1 punktą.

[62] Tiesa, spauda ir šioje srityje gali įgyti svarbesnę funkciją, kai kyla grėsmė, kad, kai kurios informacijos požiūriu, šie mechanizmai nesuveiks; žr. šios išvados 94 punktą.

[63] Žr. 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų (OL L 142, 2004, p. 12; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių k., 17 sk., 2 t., p. 20) 6 straipsnį.

[64] Pavyzdžiui, EŽTT tikrina, ar pageidaujamą informaciją būtų buvę galima gauti ir legaliu būdu; žr., pavyzdžiui, 2021 m. gegužės 20 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimą *Amaghlobeli ir kiti prieš Sakartvelą* (CE:ECHR:2021:0520JUD004119211, 39 punktas) ir 2006 m. balandžio 25 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimą *Dammann prieš Šveicariją* (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, 53 ir 56 punktai). Žr. ir 2015 m. spalio 20 d. sprendimą *Pentikäinen prieš Suomiją* (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, 101 punktas), kuriame EŽTT nagrinėjo, ar pareiškėjas publikacijas būtų galėjęs taip pat gerai tęsti ir tuomet, jeigu būtų pakluses policijos nurodymams.

[65] Dėl įvairių faktinių hipotezių žr. šios išvados 76 ir 80 punktus.

[66] Dėl atsiradusio pažeidimo reikšmės tretiesiems asmenims arba saugomiems teisiniams interesams žr. 2014 m. liepos 1 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimą *A.B. prieš Šveicariją* (CE:ECHR:2014:0701JUD005692508, 55 punktas), kuriame daroma nuoroda į 2007 m. birželio 7 d. sprendimą *Dupuis ir kiti prieš Prancūziją* (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402). Žr. ir 2007 m. gruodžio 10 d. sprendimą *Stoll prieš Šveicariją* (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, 130 punktas).

praras pasitikėjimą rinka ir iš jos pasitrauks. Dėl to iš rinkos pasitraukia kaip tik tie (atidūs) investuotojai, kurie prisideda prie staigaus ir tikslaus kainų formavimo. Be to, kyla grėsmė, kad dėl to visuomenė bendrai praras pasitikėjimą rinkų veikimu [67], ir šį pasitikėjimą, teisės aktų leidėjo manymu, bus labai sunku atkurti [68].

101. Kita vertus, atliekant lyginimą, reikia atsižvelgti į tai, kad atitinkami teisės aktai ar jų taikymas – taigi konkrečiai draudimas atskleisti viešai neatskleistą informaciją – bendrai neatgrasytų spaudos nuo tyrimų ar publikacijų tam tikromis temomis [69]. Svarbų vaidmenį šiuo klausimu vaidina gresiančios sankcijos [70].

102. Tiesa, atsakymas į klausimą, ar atitinkamas spaudos narys nusipelno apsaugos, konkrečiu atveju priklauso nuo to, ar jis veikė pareigingai ir atsakingai [71]. Ypatingą, jeigu ne lemiamą, reikšmę turi tai, ar jo veiksmai buvo teisėti [72]. Tai reiškia, kad tokiu atveju, kaip nagrinėjamas, gali būti svarbu tai, kokiu mastu žurnalistė ar žurnalistas – be to, kad pati ar pats potencialiai atlieka baudžiamą veiksmą – (žinodamas) dalyvauja kito asmens baudžiamojoje veikoje, pavyzdžiui, sandoriuose su asmenimis, žinančiais viešai neatskleistą informaciją.

103. Dėl prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija reguliavimo tvarkos potencialiai atgrasomojo poveikio [73] finansų žurnalistikos srityje pagrindinės bylos ieškovas pabrėžia nepažeidęs jokios profesinės taisyklės, kuri draustų pranešti apie būsimą straipsnio paskelbimą nagrinėjamomis aplinkybėmis [74]. Tačiau šiuo klausimu, viena vertus, prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusiam teismui reikės patikrinti, ar tai reiškia, kad ieškovo veiksmai iš tiesų atitiko žurnalistinę praktiką. Kita vertus, net jeigu ir buvo laikytasi žurnalistų profesinių taisyklių, bent jau nagrinėjamomis aplinkybėmis tai dar nereiškia, kad viešai neatskleistos informacijos atskleidimas buvo teisėtas. Valstybėse narėse galiojančios profesinės taisyklės konfliktą tarp spaudos laisvės ir prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija reguliavimo tvarkos reglamentuoja tik iš dalies [75], ir orientuojantis tik į profesines žurnalistinės veiklos taisykles neįmanoma pasiekti MAR 21 straipsniu siekiamos

67 Žr. MAR 2 konstatuojamąją dalį ir 13 straipsnio 2 dalies a punktą. Žr. taip pat šios išvados 1 punktą.

68 Žr., pavyzdžiui, 2002 m. lapkričio 19 d. Komisijos pasiūlymą dėl MAD, COM(2002) 625 galutinis, OL C 71 E, 2003, p. 62.

69 2006 m. balandžio 25 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimas *Dammann prieš Šveicariją* (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, 57 punktas) ir 2007 m. gruodžio 10 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimas *Stoll prieš Šveicariją* (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, 154 punktas).

70 Pavyzdžiui, 800 CHF dydžio baudą EŽTT laikė palyginti menka sankcija; žr. 2007 m. gruodžio 10 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimą *Stoll prieš Šveicariją* (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, 157 punktas).

71 Dėl „atsakingos žurnalistikos“ argumentavimo schemos žr. 2006 m. balandžio 25 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimą *Dammann prieš Šveicariją* (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, 55 punktas), 2007 m. birželio 7 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimą *Dupuis ir kiti prieš Prancūziją* (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402, 43 punktas) ir 2015 m. spalio 20 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimą *Pentikäinen prieš Suomiją* (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, 90 punktas).

72 2015 m. spalio 20 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimas *Pentikäinen prieš Suomiją* (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, 90 punktas) ir 2016 m. sausio 5 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimas *Erdtmann prieš Vokietiją* (CE:ECHR:2016:0105DEC005632810, 20 punktas).

73 Žr., pavyzdžiui, 2007 m. lapkričio 22 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimą *Voskuil prieš Nyderlandus* (CE:ECHR:2007:1122JUD006475201, 65 punktas), 2010 m. rugsėjo 14 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimą *Sanoma Uitgevers B.V. prieš Nyderlandus* (CE:ECHR:2010:0914JUD003822403, 59 punktas) ir 2011 m. spalio 25 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimą *Altuğ Taner Akçam prieš Turkiją* (CE:ECHR:2011:1025JUD002752007, 75 punktas).

74 Dėl profesinių taisyklių reikšmės šiomis aplinkybėmis žr. 2007 m. gruodžio 10 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimą *Stoll prieš Šveicariją* (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, 145 ir paskesni punktai).

75 Pavyzdžiui, su finansų žurnalistika susijęs *IPSO Editors' Code of Practice* 13 straipsnis apima tik atvejį, kai viešai neatskleistos informacijos atveju finansiškai nukenčia pats žurnalistas. Vokietijos *Presserat* (Spaudos taryba) nustatytų verslo ir finansų rinkų žurnalistikoje taikytinų elgesio principų II punkto 1 papunkčio a papapunktyje tik numatyta, kad viešai neatskleista informacija „iš principo“ negali būti platinama.

pusiausvyros tarp spaudos laisvės ir rinkos vientisumo. Taigi pagrindinių teisių garantuojama spaudos ir žodžio laisvė lieka pagrindinis kriterijus, kurio turinio paprastas teisės aktų leidėjas ar profesinės organizacijos savo nuožiūra nustatyti negali.

104. Jeigu veiksmai, kuriuos žurnalistė ar žurnalistas, orientuodamasis tik į profesines taisykles, turėjo teisę laikyti leidžiamais, vis dėlto būtų laikytini draudimo atskleisti viešai neatskleistą informaciją pažeidimu, į šią aplinkybę galima atsižvelgti neskiriant sankcijos[76]. Ir taip galima užtikrinti teisinį užtikrintumą žurnalistėms ir žurnalistams, dirbantiems su kapitalo rinkomis susijusiose srityje[77].

c) Tarpinė išvada

105. Atsižvelgiant į tai, kas išdėstyta, į antrąjį–ketvirtąjį prejudicinius klausimus reikia atsakyti taip, kad viešai neatskleista informacija buvo atskleista „užsiimant žurnalistine veikla“, kaip tai suprantama pagal MAR 21 straipsnį, kai ją atskleidęs asmuo veikė kaip žurnalistas. Vis dėlto ir tokiu atveju atskleidimo teisėtumas priklauso nuo to, ar tai įvyko žurnalistui atliekant savo įprastines darbo ar profesines pareigas, kaip tai suprantama pagal MAR 10 straipsnio 1 dalį. Taip yra tuomet, jeigu viešai neatskleistos informacijos atskleidimas šiais tikslais yra būtinas ir atitinka proporcingumo principą. Vertinant viešai neatskleistos informacijos atskleidimo užsiimant žurnalistine veikla būtinumą ir proporcingumą, reikia palyginti spaudos ir žodžio laisvės žiniasklaidoje reikalavimus su pavojais, kuriuos atskleidimas kelia kapitalo rinkų vientisumui. Vertinant proporcingumą, viena vertus, visų pirma reikia atsižvelgti į viešąjį interesą, susijusį su atitinkama žurnalistinio darbo tema, į tai, ar žurnalistas nusipelno apsaugos, ir į sankcijos griežtumą. Kita vertus, svarbu ir tai, ar prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija grėsmė buvo akivaizdi ir konkrečiu atveju pasitvirtino.

VI. Išvada

106. Atsižvelgdama į visa tai, kas išdėstyta, siūlau Teisingumo Teismui taip atsakyti į *Cour d'appel de Paris* (Paryžiaus apeliacinis teismas) pateiktus prejudicinius klausimus:

1. Direktyvos 2003/6 (Manipuliavimo rinka direktyvos) 1 straipsnio 1 punktas, siejamas su Direktyvos 2003/124/EB 1 straipsnio 1 dalies antrąja alternatyva, turi būti aiškinamas taip, kad spaudos straipsnio autoriaus suteikta informacija apie būsimą straipsnio, kuriame rašoma apie su įmonės perėmimu susijusį gandą rinkoje, paskelbimą atitinka tikslumo reikalavimą, nustatytą MAD 1 straipsnio 1 punkte, siejamame su Direktyvos 2003/124 1 straipsnio 1 dalies antra alternatyva, kai paskelbto straipsnio dalykas yra toks konkretus, kad leidžia daryti išvadą dėl galimos įtakos vienos ar kelių finansinių priemonių kainai. Taip yra tada, kai su straipsnio paskelbimu susijusios aplinkybės leidžia įvertinti, ar straipsnyje pateikta informacija yra patikima, ir iš to padaryti išvadą dėl ekonominių implikacijų emitentui. Reikšmės galėtų turėti straipsnį pasirašiusios žurnalistės ar žurnalisto žinomumas ir reputacija, straipsnį paskelbusio spaudos leidinio autoritetas ir tai, kad straipsnyje nurodoma tam tikra atitinkamo perėmimo pasiūlymo kaina.

[76] MAR neįpareigoja skirti bausmių ar administracinių sankcijų, bet numato ir galimybę, pavyzdžiui, nurodyti ateityje nutraukti veiksmus; žr. MAR 30 straipsnio 2 dalies a punktą.

[77] Žr. 2015 m. vasario 24 d. Europos Žmogaus Teisių Teismo sprendimą *Haldimann ir kiti prieš Šveicariją* (CE:ECHR:2015:0224JUD002183009, 61 punktas), pagal kurį reikia atsižvelgti į tai, kad žurnalistės ir žurnalistai, vertinant pagal profesines taisykles, veikė sąžiningai.

Kainos pokyčiu, galbūt įvykusiu po atitinkamos informacijos paskelbimo, pagal Direktyvos 2003/124/EB 2 konstatuojamąją dalį galima remtis tikrinant prielaidą, kad *ex ante* informacija buvo konkreti, kaip tai suprantama pagal šios direktyvos 1 straipsnio 1 dalies antrą alternatyvą.

2. Reglamento (ES) Nr. 596/2014 21 straipsnis, siejamas su 10 straipsnio 1 dalimi, turi būti aiškinamas taip, kad viešai neatskleista informacija buvo atskleista „užsiimant žurnalistine veikla“, kai ją atskleidęs asmuo veikė kaip žurnalistas. Vis dėlto ir tokiu atveju atskleidimo teisėtumas priklauso nuo to, ar tai įvyko žurnalistui atliekant savo įprastines darbo ar profesines pareigas, kaip tai suprantama pagal MAR 10 straipsnio 1 dalį. Taip yra tuomet, jeigu viešai neatskleistos informacijos atskleidimas šiais tikslais yra būtinas ir atitinka proporcingumo principą. Vertinant viešai neatskleistos informacijos atskleidimo užsiimant žurnalistine veikla būtinumą ir proporcingumą, reikia palyginti spaudos ir žodžio laisvės žiniasklaidoje reikalavimus su pavojais, kuriuos atskleidimas kelia kapitalo rinkų vientisumui. Vertinant proporcingumą, viena vertus, visų pirma reikia atsižvelgti į viešąjį interesą, susijusį su atitinkama žurnalistinio darbo tema, į tai, ar žurnalistas nusipelno apsaugos, ir į sankcijos griežtumą. Kita vertus, svarbu ir tai, ar prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija grėsmė buvo akivaizdi ir konkrečiu atveju pasitvirtino.