Сборник съдебна практика

ЗАКЛЮЧЕНИЕ НА ГЕНЕРАЛНИЯ АДВОКАТ
J. KOKOTT
представено на 16 септември 2021 година [1]

Дело C-302/20

A

срещу

Autorité des marchés financiers (Надзорен орган за финансовите пазари) (Франция)

(Преюдициално запитване, отправено от Cour d'appel de Paris (Апелативен съд Париж, Франция)

„Преюдициално производство — Вътрешен пазар на финансови услуги — Функциониране и лоялни отношения на капиталовите пазари — Вътрешна информация и търговия с вътрешна информация — Директива 2003/6/ЕО (Директива относно пазарната злоупотреба) — Забрана на разкриването на вътрешна информация — Директива 2003/124/ЕО — Член 1, параграф 1 — Понятие за вътрешна информация — Критерии за точност и способност за оказване на влияние върху цените — Пазарни слухове — Разкриване на информация от журналист на друго лице за предстоящото публикуване на статия, която отразява пазарни слухове — Регламент (ЕС) № 596/2014 (Регламент относно пазарната злоупотреба) — Член 21 — Разкриване на вътрешна информация за целите на журналистическата дейност — Член 10 — Разкриване на вътрешна информация при обичайното упражняване на дейност или професия“

I. Въведение

1. Основната цел на европейското право относно пазарната злоупотреба е да осигури почтеност и равнопоставеност на капиталовия пазар. По този начин следва да се укрепи доверието на инвеститорите, което от своя страна играе ключова роля в икономическото функциониране на пазара [2]. Правото относно злоупотребата с вътрешна информация като съществена част от правото относно пазарната злоупотреба трябва да постигне тази цел, като третира участниците на пазара еднакво по отношение на информацията. Никой инвеститор не трябва да получава предимство от релевантна, но публично недостъпна информация в ущърб на инвеститорите, които не (могат да) са запознати с нея [3].

[1] Език на оригиналния текст: немски.

[2] Вж. предложението на Комисията за ДПЗ от 19 ноември 2002 г., COM(2002) 625 окончателен, ОВ C 71 E, 2003 г., стр. 62: „Финансовите пазари издържат както на периодични колебания и циклични корекции, така и на сривове на отделни акции. Това, което ги руши обаче, е ерозията в доверието на инвеститорите, която възниква, когато [те] са уязвими от пазарни злоупотреби“.

[3] Вж. по-специално решения от 10 май 2007 г., Georgakis (C-391/04, EU:C:2007:272, т. 38), и от 23 декември 2009 г., Spector Photo Group и Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, т. 47 и 48).

2. Поради това правото относно злоупотребата с вътрешна информация предвижда, че от една страна, принципно по възможност цялата релевантна информация трябва да стане обществено достъпна, като емитентите на ценни книжа редовно публикуват отнасяща се до тях информация (т.нар. ad hoc публикации)[4]. От друга страна, не бива да се допуска използване на въпреки това съществуващи информационни асиметрии (забрана за търговия с вътрешна информация[5]), съответно те трябва да се сведат до възможния минимум (забрана за незаконно разкриване на вътрешна информация[6]).

3. Настоящото преюдициално запитване по същество се отнася до забраната за разкриване на вътрешна информация и нейните граници. Предмет на главното производство е жалба на финансов журналист срещу санкция, наложена му за предполагаемо разкриване на вътрешна информация на трето лице, който при това твърди, че по принцип е нарушена свободата му на изразяване в печата. Вярно е, че предвид целта на правото относно злоупотребата с вътрешна информация да създаде възможно най-високо ниво на прозрачност, журналистическата обработка на вътрешна информация във всеки случай отчасти и от гледна точка на това право изглежда желателна. Въпреки това, особено в етапа преди широкото разпространение и публикуване на информация в медиите, правото относно злоупотребата с вътрешна информация също може да влезе в конфликт със свободата на печата и свободата на изразяване в медиите. Как този конфликт може да бъде разрешен, е предмет на втората група въпроси, поставени на Съда от запитващата юрисдикция — Cour d'appel de Paris (Апелативен съд Париж).

4. Този съд си задава обаче най-напред въпроса дали въобще информацията, която, както се твърди в главното производство, е разкрита от жалбоподателя, е вътрешна. С отговорите на първата група преюдициални въпроси Съдът трябва преди всичко да изясни при какви обстоятелства пазарни слухове, т.е. информация, която явно е несигурна, могат да задейства механизмите на правото относно злоупотребата с вътрешна информация.

II. Правна уредба

1. Правото на Съюза

1. Директива 2003/6 (Директива относно пазарната злоупотреба)

5. В член 1, точка 1 от Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 28 януари 2003 година относно търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара (пазарна злоупотреба), наричана по-нататък „ДПЗ“, съкратено от *Директива относно пазарната злоупотреба*[7]) се съдържа определение на понятието „вътрешна информация“:

„[…]точна информация, която не е била направена публично достояние, която се отнася пряко или косвено до един или повече емитенти на финансови инструменти или до един

[4] Вж. член 17 от Регламент (ЕС) № 596/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 година относно пазарната злоупотреба (Регламент относно пазарната злоупотреба) и за отмяна на Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета и директиви 2003/124/ЕО, 2003/125/ЕО и 2004/72/ЕО на Комисията (ОВ L 173, 2014 г., стр. 1).

[5] Вж. член 14, букви а) и б) от Регламент № 596/2014.

[6] Вж. член 14, буква в) от Регламент № 596/2014.

[7] ОВ L 96, 2003 г., стр. 16.; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 5, стр. 210.

или повече финансови инструменти и която, ако бъде направена публично достояние, би могла да повлияе чувствително на курса на съответните финансови инструменти или на курса на деривативните финансови инструменти, които са свързани с тях“.

6. Съгласно член 2, параграф 1, втора алинея, буква в) от ДПЗ държавите членки забраняват на лицата, които поради работата си, професията си или функциите си разполагат с вътрешна информация, да използват тази информация, когато придобиват или продават или когато се опитват да придобият или да продадат за тяхна собствена сметка или за чужда сметка, или пряко или косвено, финансовите инструменти, за които се отнася тази информация.

7. Освен това съгласно член 3 от ДПЗ държавите членки забраняват на всички лица, за които се отнася забраната по член 2:

„а) да съобщават вътрешна информация на друго лице, освен ако това не е в рамките на нормалните условия на изпълнение на работата им, на професията ѝ/му или на техните функции;

б) да склоняват или препоръчват на друго лице да придобие или да продаде, или да придобие или да продаде чрез друго лице, въз основа на вътрешна информация финансовите инструменти, за които се отнася тази информация“.

2. Директива 2003/124

8. Първите две съображения от Директива 2003/124/ЕО на Комисията от 22 декември 2003 година за прилагане на Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета относно определението и публичното оповестяване на вътрешна информация и относно определението за манипулиране на пазара (наричана по-нататък Директива 2003/124)[8] гласят:

„(1) Разумните инвеститори основават инвестиционните си решения върху информацията, с която вече разполагат, т.е. на предварително налична информация. Следователно въпросът дали би било вероятно при вземането на инвестиционно решение разумният инвеститор да взема под внимание определена информация, трябва да бъде оценяван въз основа на предварително налична информация. Подобна оценка трябва да отчете очакваното въздействие на информацията в светлината на цялостната дейност на съответния емитент, на достоверността на източника на информация и на всякакви други пазарни променливи, които могат да засегнат при дадените обстоятелства свързания финансов инструмент или свързания с него деривативен финансов инструмент.

(2) Последващата информация може да бъде използвана, за да се провери предположението, че предварително наличната информация е ценово чувствителна, но такава не трябва да се използва, за да се предприемат действия срещу някой, който е извлякъл разумни изводи от предварително наличната му информация“.

[8] ОВ L 339, 2003 г., стр. 70; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 5, стр. 243.

9. Член 1 от тази директива уточнява определението на понятието вътрешна информация:

„(1) За целите на прилагането на [член 1, точка 1 от ДПЗ] се счита, че информацията е точна, ако тя посочва набор от обстоятелства, които съществуват или разумно може да се очаква, че ще настъпят или посочва събитие, което е настъпило или може да се очаква, че ще настъпи и ако такава информация е дотолкова специфична, че способства изготвянето на заключение относно възможното въздействие на този набор от обстоятелства или на това събитие върху цените на финансовите инструменти или на свързаните деривативни финансови инструменти.

(2) За целите на прилагането на [член 1, точка 1 от ДПЗ] „информация, която, ако стане публична, вероятно би оказала значимо въздействие върху цените на финансовите инструменти или на свързаните деривативни финансови инструменти“, означава информацията, която даден разумен инвеститор би използвал като част от основата на своите инвестиционни решения“.

3. Регламент № 596/2014 (Регламент относно пазарната злоупотреба)

10. Регламент № 596/2014 (наричан по-нататък РПЗ, съкратено от *Регламент относно пазарната злоупотреба*) замества ДПЗ и съгласно член 39, параграф 2 от този регламент той се прилага в държавите членки, считано от 3 юли 2016 г.

11. Съображение 77 от този регламент предвижда следното:

„Настоящият регламент спазва основните права и съблюдава принципите, признати в Хартата на основните права на Европейския съюз („Хартата“). Съответно настоящият регламент следва да бъде тълкуван и прилаган в съответствие с тези права и принципи. По-специално когато настоящият регламент се позовава на правилата за свободата на печата и свободата на изразяване в други медии, както и на правилата или кодексите, уреждащи журналистическата професия, тези свободи следва да се вземат предвид, както са гарантирани в Съюза и в държавите членки и признати съгласно член 11 от Хартата и други приложими разпоредби“.

12. Определението на понятието вътрешна информация в член 7, параграф 1, буква а) от РПЗ съответства на това в член 1, параграф 1 от ДПЗ.

13. Член 7, параграфи 2 и 4 от РПЗ гласи по-специално следното:

„(2) За целите на параграф 1 се смята, че информацията е точна, ако тя посочва набор от обстоятелства, които съществуват или които основателно може да се очаква, че ще настъпят, или посочва събитие, което е настъпило или за което основателно може да се очаква, че ще настъпи, когато такава информация е дотолкова конкретна, че позволява да се направи заключение относно възможното въздействие на този набор от обстоятелства или на това събитие върху цените на финансовите инструменти или свързания дериватен финансов инструмент, свързаните спот договори за стоки или продаваните на търг продукти, основани на квоти за емисии. Във връзка с това в случай на продължителен процес, който е предназначен да доведе или води до определени обстоятелства или определено събитие, за точна информация може да се считат тези бъдещи обстоятелства или това бъдещо събитие, и също междинните етапи на този процес, които са свързани с постигането на тези бъдещи обстоятелства или това бъдещо събитие.

(4) За целите на параграф 1 информация, която, ако бъде направена публично достояние, би могла да има значително въздействие върху цената на финансови инструменти, дериватни финансови инструменти, свързани спот договори за стоки или продавани на търг продукти, основани на квоти за емисии, означава информацията, която разумен инвеститор вероятно би използвал като част от мотивите за своите инвестиционни решения“.

14. Под заглавието „Незаконно разкриване на вътрешна информация“ член 10, параграф 1 от РПЗ предвижда следното:

„За целите на настоящия регламент незаконното разкриване на вътрешна информация възниква, когато дадено лице разполага с такава информация и я разкрива на кое да е друго лице, освен когато разкриването е извършено при обичайното упражняване на дейност, професия или служебни задължения. […]“.

15. Член 14 буква в) от РПЗ предвижда, че незаконното разкриване на вътрешна информация е забранено.

16. Член 21 от РПЗ е озаглавен „Разкриване или разпространяване на информация в медиите“ и гласи следното:

„За целите на прилагането на член 10, […], когато информацията се разкрива или разпространява и когато препоръките се изготвят или разпространяват за целите на журналистическата дейност или друга форма на публикуване в медиите, такова разкриване или разпространяване на информация се оценява, като се вземат предвид правилата за свободата на печата и свободата на изразяване в други медии, и правилата или кодексите за журналистическата професия, освен ако:

а) засегнатите лица или лицата, тясно свързани с тях, извличат пряко или косвено предимства или печалба от разкриването или разпространяването на въпросната информация; или

б) разкриването или разпространяването е извършено с намерението да се въведе в заблуждение пазарът по отношение на предлагането, търсенето или цената на финансови инструменти“.

2. Френското право

17. Член 1, параграф 1 от ДПЗ и член 1 от Директива 2003/124 са почти дословно възпроизведени в член 621-1 от Règlement général de l’AMF (Общ правилник на AMF (наричан по-нататък „RGAMF“) и транспонирани по този начин във френското право.

18. Член 622-1 от RGAMF предвижда, че всяко лице, посочено в член 622-2 от RGAMF, трябва да се въздържа от използване на вътрешната информация, с която разполага, и от разкриването ѝ на други лица, извън рамките на обичайното изпълнение на дейността, професията или служебните задължения. Член 622-2 от RGAMF се отнася по-специално до лица, които разполагат с вътрешна информация поради достъпа си до информация с оглед на изпълнението на дейността или професията си.

III. Фактите и главното производство

19. Жалбоподателят в главното производство г-н A е пенсиониран журналист, който през професионалния си живот работи за различни британски ежедневници. Последната му работа е за популярен уебсайт на британски вестник. Там той редовно публикува статии, които отразяват пазарни слухове. За главното производство от значение са две от тези статии.

20. Първо, на 8 юни 2011 г. вечерта жалбоподателят в главното производство публикува статия, в която твърди, че група от предприятия е предложила на друго предприятие да закупи негови акции на конкретно посочена цена, която е с 86 % над цената на акция на това предприятие при затварянето на борсата. При откриването на следващия борсов ден цената на акция на предприятието, към което е отправено предложението, се покачва с 0,64 %, а в течение на деня с още 4,55 %.

21. Второ, вечерта на 12 юни 2012 г. той публикува статия относно друго вероятно поглъщане на конкретна цена, която е с около 80 % над цената на акция на предприятието, към което е отправено твърдяното предложение, при затварянето на борсата. В течение на следващия борсов ден до приключването му цената на акция на това предприятие се покачва с 17,69 %. Два дни по-късно въпросното предприятие опровергава слуховете.

22. Малко преди публикуването на двете статии на уебсайта на ежедневника няколко лица, установени в Обединеното кралство, закупуват съответните акции, а на следващия ден ги продават с печалба.

23. При анализа на данни за телефонни разговори френският надзорен орган за финансовите пазари Autorité des marchés financiers (наричан по-нататък „AMF“) установява, че в деня на публикуване на статиите жалбоподателят в главното производство е имал контакт по телефона с един или няколко от бъдещите купувачи. Това били финансови анализатори, с които жалбоподателят в главното производство от години бил в постоянен обмен на информация по въпроси, свързани с капиталовия пазар. В поне един случай малко след приключване на телефонния разговор с жалбоподателя в главното производство съответното лице се обажда на своя брокер, който след това подава нареждане за покупка на ценните книжа, за които става въпрос в появилата се малко по-късно статия.

24. AMF упреква жалбоподателя в главното производство, че във въпросните телефонни разговори е съобщил на горепосочените лица предстоящото публикуване на статиите. AMF счита, че информация за предстоящото публикуване на статия в пресата, която отразява пазарни слухове, е възможно да представлява вътрешна информация, и че разглежданата информация отговаря на условията за квалифицирането ѝ като вътрешна информация. Поради тази причина след изслушване пред неговата комисия по санкциите AMF налага на жалбоподателя в главното производство имуществена санкция в размер на 40 000 EUR. На купувачите на съответните ценни книжа са наложени имуществени санкции за търговия с вътрешна информация.

25. Жалбата срещу това решение се разглежда от запитващата юрисдикция — Cour d’appel de Paris (Апелативен съд Париж).

26. В тази жалба жалбоподателят оспорва твърдението, че е говорил с бъдещите купувачи за статиите относно слуховете за поглъщане, и поддържа, че във всеки случай информацията за предстоящото публикуване на тези статии не може да се разглежда като вътрешна. Това се дължало на обстоятелството, че обикновените слухове с присъщата им несигурност и неточност не отговаряли на изискването за точност. Съгласно член 1, параграф 1 от ДПЗ и член 7, параграф 1, буква а) от РПЗ точният характер на информацията е самостоятелно условие за нейното квалифициране като вътрешна информация. По-специално изискването за точност не се омаловажава поради квалифицирането на информацията като релевантна по отношение на цените. Освен това санкционирането на жалбоподателя било в нарушение на член 21 от РПЗ, който предвижда изключение от забраната за разкриване на вътрешна информация за журналисти. Ето защо прилагането на това изключение към неговото положение трябвало да доведе до отмяна на наложената му имуществена санкция.

27. Според запитващата юрисдикция по-специално значителните ценови колебания на ценните книжа след публикуването на въпросните статии показват, че разглежданата информация е релевантна по отношение на цените по смисъла на член 1, параграф 2 от Директива 2003/124 и член 7, параграф 4 от РПЗ. Не е ясно обаче дали информацията за предстоящото публикуване на статиите отговаря на критерия за точност, тъй като съдържанието на статиите — т.е. позоваването на пазарни слухове — може да не е достатъчно специфично.

28. С оглед на прилагането на член 21 от РПЗ запитващата юрисдикция си поставя въпроса дали жалбоподателят в главното производство е действал „за целите на журналистическата дейност“ по смисъла на тази разпоредба и дали в това отношение посочената разпоредба съдържа изчерпателна специална правна уредба. По отношение на общото изключение от забраната за разкриване на вътрешна информация за професионални цели Съдът изисква разкриването на вътрешна информация да е строго необходимо за упражняването на професията и пропорционално [9]. Поради това трябвало да се изясни на кои условия за законност съгласно член 21 от РПЗ евентуално във връзка с член 10, параграф 1 от РПЗ трябва да отговаря поведението на жалбоподателя в главното производство.

IV. Преюдициални въпроси и производство пред Съда

29. При това положение Cour d’appel de Paris (Апелативен съд Париж) решава да спре производството и съгласно член 267 ДФЕС да постави на Съда следните преюдициални въпроси:

1. а) Трябва ли член 1, точка 1, първа алинея от ДПЗ във връзка с член 1, параграф 1 от Директива 2003/124 да се тълкува в смисъл, че информация за предстоящото публикуване в пресата на статия, която отразява пазарни слухове относно емитент на финансови инструменти, може да удовлетвори изискването за точност, наложено от тези членове, за да се квалифицира като вътрешна информация?

б) От значение ли е за преценката на точността на информация като тази в разглеждания случай обстоятелството, че статията в пресата, чието предстоящо публикуване представлява разглежданата информация, посочва — като пазарни слухове — цената на публично предложение за закупуване?

[9] Решение от 22 ноември 2005 г., Grøngaard и Bang (C-384/02, EU:C:2005:708).

в) Имат ли значение за преценката на точността на разглежданата информация известността на журналиста, подписал статията, репутацията на медийното издание, в което е публикувана статията, и обстоятелството, че тази публикация действително е повлияла чувствително („ex post“) на курса на ценните книжа, за които се отнася?

2. В случай на отговор, че информация като тази в разглеждания случай може да удовлетвори предвиденото изискване за точност:

а) Трябва ли член 21 от РПЗ да се тълкува в смисъл, че разкриването от страна на журналист на един от обичайните му източници на информация за предстоящото публикуване на подписана от него статия, която отразява пазарни слухове, се извършва „за целите на журналистическата дейност“?

б) Зависи ли отговорът на този въпрос по-специално от това дали журналистът е бил информиран от съответния източник за пазарните слухове или от това дали разкриването на информацията за предстоящото публикуване на статията е било от полза, за да се получат от съответния източник разяснения относно достоверността на слуховете?

3. Трябва ли членове 10 и 21 от РПЗ да се тълкуват в смисъл, че дори когато журналист е разкрил вътрешна информация „за целите на журналистическата дейност“ по смисъла на член 21, за определяне на законния или незаконния характер на разкриването е необходимо да се прецени дали същото е извършено „при обичайното упражняване на […] [журналистическата] професия“ по смисъла на член 10?

4. Трябва ли член 10 от РПЗ да се тълкува в смисъл, че за да се счита за извършено при обичайното упражняване на журналистическата професия разкриването на вътрешна информация трябва да е строго необходимо за упражняването на тази професия и да е съобразено с принципа на пропорционалност?

30. В писмената фаза на производство пред Съда становища по преюдициалните въпроси представят жалбоподателят в главното производство, AMF, Френската република, Кралство Норвегия, Кралство Швеция, Кралство Испания и Европейската комисия. Освен това всички заинтересовани страни без Кралство Норвегия взимат участие в съдебното заседание от 22 юни 2021 г.

V. Правен анализ

31. С преюдициалните си въпроси Cour d’appel de Paris (Апелативен съд Париж) иска в крайна сметка да се изясни дали на жалбоподателя в главното производство правилно е наложена имуществена санкция за нарушение на забраната за разкриване, предвидена в член 622-1 от RGAMF [10]. С тази разпоредба по същество се транспонира член 3, буква а) от ДПЗ във френското право.

32. За целта с първи въпрос, букви а)—в) запитващата юрисдикция на първо място иска да се установи дали информацията за предстоящото публикуване в пресата на статия, която отразява пазарни слухове, може да се счита за „вътрешна информация“ по смисъла на

[10] Понастоящем забраната за разкриване следва непосредствено от член 10, параграф 1 във връзка с член 14, буква в) от РПЗ.

член 1, точка 1 от ДПЗ [11] и дали следователно по принцип попада в обхвата на забраната за разкриване по член 3, буква а) от ДПЗ (по този въпрос вж. т. А). Така вторият, третият и четвъртият въпрос се отнасят до изключенията от забраната за разкриване на вътрешна информация, и то в специалния контекст на журналистическата дейност (в тази връзка вж. т. Б).

А. По първия преюдициален въпрос

33. Със своя първи въпрос запитващата юрисдикция иска да се установи дали и при какви условия информация за непосредствено предстоящото публикуване в пресата на статия, която отразява пазарни слухове, трябва да се счита за точна по смисъла на член 1, точка 1 от ДПЗ и член 1, параграф 1 от Директива 2003/124.

34. Изискването за точност е първото от четирите условия по член 1, точка 1 от ДПЗ, което трябва да е изпълнено, за да се счита дадена информация за вътрешна информация. Второ, тази информация не трябва да е била направена публично достояние. Трето, тя трябва да отнася пряко или косвено до един или повече финансови инструмента или до техните емитенти. Четвърто, ако бъде направена публично достояние, тя трябва да може да окаже значимо въздействие върху цената на тези финансови инструменти или на свързаните с тях деривативни финансови инструменти (наричано по-нататък „релевантност по отношение на цените“) [12].

35. Запитващата юрисдикция счита, че второто, третото и четвъртото условие са изпълнени. Тя по-специално приема, че информацията за предстоящото публикуване на статиите е релевантна по отношение на цените по смисъла на четвъртото условия. Тя прави този извод въз основа по-специално на настъпилите след публикуването колебания в цените на ценните книжа, за които става въпрос в статиите.

36. Съгласно член 1, параграф 1 от Директива 2003/124 изискването за точност има два компонента. Първо, информацията трябва да посочва набор от обстоятелства или събитие, които са настъпили или може да се очаква, че ще настъпят. Второ, информацията трябва да е дотолкова специфична, че да способства за изготвянето на заключение относно възможното въздействие на този набор от обстоятелства или на това събитие върху цените на разглежданите финансови инструменти или на свързаните деривативни финансови инструменти.

37. От тези две условия запитващата юрисдикция приема за поначало изпълнено първото, а именно разумната вероятност статията да бъде публикувана към момента на разкриването. Следователно тя поставя в крайна сметка под съмнение само второто условие — специфичността [13] във връзка с възможното въздействие върху цените. От гледна точка на Cour d’appel de Paris (Апелативен съд Париж) нейното наличие може да се окаже проблематично, тъй като наличната тук информация, т.е. предстоящото публикуване на статията в пресата, се отнася до слухове. Специфичността на тези слухове не е безспорна, тъй като те, изглежда, са твърде неточни и несигурни, за да може от тях да се извеждат заключения относно възможното въздействие върху цените. Това от гледна

[11] Съответства на член 7, параграф 1, буква а) от РПЗ

[12] Решение от 28 юни 2012 г., Geltl (C-19/11, EU:C:2012:397, т. 25).

[13] По-нататък използвам това понятие за втория критерий за точност по смисъла на член 1, параграф 1 от Директива 2003/124, като приемам, че той единствено е от значение за запитващата юрисдикция.

точка на запитващата юрисдикция може да се отрази върху специфичността на разглежданата информация. Ето защо запитващата юрисдикция счита, че не е в състояние да установи наличие на вътрешна информация, въпреки че от нейна гледна точка информацията не е публична и е релевантна по отношение на цените, и следователно предоставя на лицето, което я притежава, специално предимство по отношение на останалите участници на пазара [14].

38. Съгласно практиката на Съда обаче признакът специфичност като втори компонент от точността на вътрешната информация [15] представлява — за разлика от релевантността по отношение на цените — самостоятелно и независимо условие за наличието на вътрешна информация [16]. Ето защо най-напред трябва да се анализира дали информацията за предстоящото публикуване на статия в пресата, независимо от обстоятелството, че тази статия отразява пазарни слухове, се счита за специфична по смисъла на член 1, параграф 1, втора алтернатива от Директива 2003/124 (вж. в тази връзка т. 1).

39. Едва тогава, с оглед на въпрос 1, буква в), трябва да се изясни дали допълнително доказателство за специфичността на разглежданата информация може да бъде обстоятелството, че след публикуването в пресата на въпросната статия са настъпили ценови колебания (вж. в тази връзка т. 2).

1. По определянето на специфичността на разглежданата информация

40. От вече споменатата дефиниция на признака специфичност в член 1, параграф 1, втора алтернатива от Директива 2003/124 следва, че информацията трябва да има съдържание или информационна стойност, която да позволява определянето ѝ като релевантна (или ирелевантна) по отношение на цените [17]. Това предполага, че предвиденият праг за покриване на това изискване не е висок [18]. Така по-скоро трябва да се изключи само информацията, която с оглед на оценката относно нейната релевантност по отношение на цените поначало няма релевантна информационна стойност.

41. Съгласно първото съображение от Директива 2003/124, когато оценява релевантността по отношение на цените, разумният инвеститор се позовава по-специално на информация, от която може да се съди относно икономическите последици на информацията за дадено дружество [19] и относно нейната достоверност. Поради тази причина, съгласно текста на решението на Съда, с признака специфичност следва да се изключи само неясната и обща информация, която не позволява да се направи какъвто и да е извод относно възможното нейно отражение върху курса на съответните финансови инструменти [20].

42. Вярно е, че информацията за предстоящото публикуване на статия от автора на въпросната статия не е неясна. Това е така, защото това е информация от надежден източник, която описва конкретно събитие като такова, чието настъпване е сигурно. Тази информация сама по себе си обаче очевидно е твърде обща, за да позволява да се направи

[14] Решение от 23 декември 2009 г., Spector Photo Group и Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, т. 52).

[15] Вж. точка 36 от настоящото заключение.

[16] Решение от 11 март 2015 г., Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, т. 28).

[17] Вж. в този смисъл решение от 11 март 2015 г., Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, т. 31).

[18] Вж. в този смисъл заключението на генералния адвокат Wathelet по дело Lafonta (C-628/13, EU:C:2014:2472, т. 37)

[19] Вж. текста „очакваното въздействие на информацията в светлината на цялостната дейност на съответния емитент“.

[20] Решение от 11 март 2015 г., Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162, т. 31).

заключение относно възможното въздействие върху цената на определен финансов инструмент. Подобно заключение е възможно само във връзка с предмета на въпросната статия — в случая следователно с пазарните слухове относно поглъщане на предприятия.

43. Жалбоподателят в главното производство също обръща внимание на тази връзка. От това той прави извода, че информацията за публикуването на статиите може да бъде специфична само ако е специфичен самият предмет на съответната статия. Съдържанието на спорните статии в настоящия случай обаче било неспецифично, тъй като то отразявало слухове, които по своята същност са неспецифични. При това той се позовава по-специално на изявление на бившия Европейски комитет на регулаторите на ценни книжа (*Committee of European Securities Regulators*, CESR), съгласно което слуховете са пълната противоположност на проверимата и следователно точна информация[21].

44. Според мен и двете твърдения не са верни.

а) По (не)специфичността на пазарните слухове като цяло

45. Ако слуховете на пазара като цяло се считат за неспецифични, те никога не биха могли да представляват вътрешна информация[22]. ДПЗ обаче не изключва изрично слуховете от правото относно злоупотребата с вътрешна информация. Напротив, както вече беше споменато, в първото съображение от Директива 2003/124 изрично се отбелязва, че „достоверността на източника на информация“ играе роля при оценката на информационната стойност. Това означава, че Директивата не изисква абсолютна достоверност за квалифицирането като вътрешната информация. Следователно достоверността фактор, свързан със степенуване, и трябва да се определя във всеки отделен случай.

46. Освен това слуховете играят значителна практическа роля в пазарната практика[23]. В съответствие с това член 1, точка 2, буква в) от ДПЗ приема, че слуховете се преработват от пазара, тъй като те могат да носят подвеждащи сигнали, които да манипулират цените. За да се постигнат целите на Директивата, т.е. за да се укрепи доверието на инвеститорите чрез равни възможности за достъп до информация[24], в тази област трябва да се забрани извличането на предимства от информационни асиметрии.

47. Това важи с още по-голяма сила, доколкото достоверността на информацията, която не е била направена публично достояние, често не е гарантирана. С други думи, често информацията за (бъдещи) събития може да се разглежда или представи като слухове, докато не стане известна или докато не бъде публично изяснена. Тъй като следователно несигурна информация така или иначе не може напълно да отпадне от обхвата на прилагане на правото относно злоупотребата с вътрешна информация, трудностите при разграничаването ѝ с оглед на нейната специфичност са неизбежни. Ето защо не е

[21] Вж. CESR, Market Abuse Directive Level 3 — second set of CESR guidance on the common operation of the Directive of the Market, CESR/06-562b, точка 1.5. Вж. в този смисъл също CESR's Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive, CESR/02-089d, точка 20, първо тире.

[22] Това се дължи на обстоятелството, че специфичността като втори признак на точността по смисъла на член 1, точка 1 от ДПЗ е задължително условие за наличието на вътрешна информация.

[23] Вж. например *Van Bommel*. Rumors. — The Journal of Finance, vol. 58 No. 4 (2003), p. 1499.

[24] Вж. в този смисъл решение от 23 декември 2009 г., Spector Photo Group и Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, т. 47—49).

обосновано поради присъщата им несигурност слуховете като цяло да се изключат като твърде неспецифични. Това във всеки случай не поражда значителна правна сигурност [25].

б) По връзката между предмет и публикуване на статията

48. Освен това липсата на специфичност на предмета на дадена статия не означава непременно липсата на специфичност на информацията за нейното публикуване. Както правилно подчертава AMF, това не взема предвид обстоятелството, че информационната стойност на съдържанието на публикация може да се промени именно поради факта, че тя ще бъде публикувана. Това е особено вярно в случай на слухове, чието съдържание често е неточно и чиято достоверност зависи от броя и статута на хората, които ги разпространяват. Следователно публикуването на слухове може да увеличи тяхната правдоподобност, а обличането им в текст — и тяхната точност.

49. Освен това друг начин на мислене би бил несъвместим с целта за защита на правото относно злоупотребата с вътрешна информация. Това се дължи на обстоятелството, че освен потенциалната промяна на слуховете в резултат на публикуването им, самата информация за публикуването има собствена добавена информационна стойност. По-специално информацията за момента на публикуването на слухове дава предимство на инвеститора, който я знае. Той може да се възползва от това предимство спрямо останалите инвеститори.

50. Ето защо връзката между публикуване и съдържание на дадена статия трябва правилно да бъде разбрана по такъв начин, че специфичността на разглежданата в случая информация зависи от съдържанието на статията във формата, която тя получава чрез публикуването. Причината за това е, че именно това обстоятелство — публикуваното съдържание на статията — се обработва от пазара и следователно формира основата за оценката на инвеститора.

51. От значение по отношение на съдържанието е обстоятелството, че от публикуваните слухове могат да се изведат конкретни икономически последици за даден емитент. Така например статия за „мащабно“ поглъщане на предприятия „в автомобилния сектор“ без назоваването им би била твърде обща и следователно неспецифична. Наистина, доколкото от статията може поне имплицитно да се разбере кои са засегнатите дружества, назоваването на предложената цена в случай на слухове за поглъщане прави статията и следователно слуховете да изглеждат още по-специфични. Въпреки това, тъй като публичните придобивания редовно се придружават от плащането на премии върху покупната цена на акциите, пазарът може, дори и без такова назоваване, да оцени възможността за въздействие върху цената [26].

52. Дали от публикуваните слухове може да бъде определена и тяхната достоверност, зависи от това доколко от публикацията могат да се изведат критерии за достатъчно конкретно определяне на правдоподобността и правдивостта. Такива критерии могат да са, от една страна, позоваването на източници на слуховете в статията. От друга страна, роля в тази връзка могат да играят както репутацията на журналиста, така и репутацията

[25] Относно целта за увеличаването на правната сигурност при определянето на вътрешна информация вж. съображение 3 от Директива 2003/124.

[26] Вж. в този смисъл и решение от 22 ноември 2005 г., Grøngaard и Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, т. 37 и 38). В този смисъл и CESR, Market Abuse Directive Level 3 — second set of CESR guidance on the common operation of the Directive of the Market, CESR/06-562b, точка 1.8.

на медийното издание[27]. Причината за това е, че посредством публикацията те могат имплицитно да дадат да се разбере, че информацията е достатъчно проверена. Така например добросъвестното проучване на истинността на предвидена за публикуване информация е част от задълженията на журналистическата професия[28], чието пренебрегване би следвало да е недопустимо особено за уважаван журналист. Наред с това обаче роля може да играят и други критерии, като например доколко конкретни са текстът и съдържанието[29]. В това отношение роля отново може да играе назоваването на конкретна предложена цена. При анализа на специфичността обаче (все още) е без значение дали информацията в крайна сметка е достатъчно достоверна, за да обоснове търговски стимул по смисъла на член 1, параграф 2 от Директива 2003/124; тази информация само трябва да позволява солидна и адекватна преценка.

2. По ценовите колебания ex post

53. С първи преюдициален въпрос, буква в) Cour d'appel de Paris (Апелативен съд Париж) освен това иска да се установи дали ценови колебания (ex post) след публикуване на въпросната информация могат да играят роля при преценката дали става въпрос за специфична информация.

54. Наличието на вътрешна информация задължително трябва да бъде оценено от ex ante гледна точка, тъй като нейната съществена характеристика е именно обстоятелството, че тя не е публично достояние. Следователно последващи ценови колебания поначало могат да са само индиректно релевантни по отношение на въпроса дали дадена информация е точна по смисъла на член 1, параграф 1, втора алтернатива от Директива 2003/124, при това в рамките на последващо доказване.

55. В този смисъл второто съображение от Директива 2003/124 предвижда, че последващи ценови колебания могат да се използват, за да се провери релевантността (ex ante) по отношение на цените (без обаче да може на тази основа да се предприемат действия срещу някой, който е извлякъл разумни изводи от наличната му ex ante информация). Това се дължи на обстоятелството, че е логично информация действително да е била релевантна по отношение на цените, ако настъпят ценови колебания след публикуването ѝ[30]. Запитващата юрисдикция поставя въпроса дали това съображение може да се отнесе и към специфичността.

56. Във всеки случай на този въпрос би трябвало да се отговори положително, ако специфичността на вътрешната информация е задължително условие за нейната релевантност по отношение на цените. В този случай би било възможно от последващите ценови колебания да се заключи, че публикуваната информация е специфична. Изглежда, че наличието на тази връзка се подкрепя от голям брой доводи: причината за това е, че

[27] За емпирична оценка на ролята на тези фактори вж. *Ahern/Sosyura*. Rumor Has It — Sensationalism in Financial Media. The Review of Financial Studies, vol. 28 No. 7 (2015), p. 2050 sq.

[28] Вж. например регионалните закони за печата на германските федерални провинции, които без изключение предвиждат задължение за достоверност. Задължението за вярно и точно отразяване е и условие за предоставяната на журналистите защита в рамките на член 10 от Европейска конвенция за правата на човека (наричана по-нататък „ЕКПЧ“), вж. например решение на ЕСПЧ от 7 февруари 2012 г., Axel Springer AG/Германия (CE:ECHR:2012:0207JUD003995408, член 93).

[29] Вж. също *Ahern/Sosyura* (т. 27).

[30] В тази връзка трябва да се припомни, че критерият за проверката на релевантността по отношение на цената е разумният инвеститор (вж. т. 41 по-горе); с други думи, ценовите колебания могат да възникнат и в случай на информация, която по смисъла на член 1, параграф 2 от Директива 2003/124 не е релевантна по отношение на цените, по-специално ако тези колебания се дължат на непредвидима реакция на пазара.

съгласно определението в член 1, параграф 2 от Директива 2003/124 информацията е релевантна по отношение на цените, ако разумен, т.е. информиран инвеститор би действал въз основа на тази информация. Поне на пръв поглед това предполага, че предметът на тази информация е основната причина тя да се оцени като релевантна за това инвестиционно решение. Точно това обаче означава, че тя е дотолкова специфична, че да способства изготвянето на заключение относно възможното въздействие върху цените на финансови инструменти.

57. Запитващата юрисдикция и жалбоподателят в главното производство, от друга страна, очевидно приемат, че може да има релевантна по отношение на цените, но въпреки това неспецифична информация. Такава информация обаче не би била вътрешна информация поради липсата на първото условие съгласно член 1, точка 1 от ДПЗ. В резултат на това този възглед —би довел до изключването от забраната за търговия с вътрешна информация на релевантна по отношение на цената информация, която поради тази своя релевантност предоставя специално предимство на лицето, което я притежава. Следователно това предимство би могло да се използва, без да доведе до налагане на санкция, което би било в състояние да подкопае доверието на инвеститорите в информационното равновесие [31]. Не се установява да е налице обективна причина за това [32].

58. За да се отговори обаче на преюдициален въпрос 1, буква в), не е необходимо да се изяснява докрай дали може да има релевантна по отношение на цените неспецифична информация. Това се дължи на обстоятелството, че дори и да се приеме тази възможност, във всеки случай истината е, че по правило разумен инвеститор основава своите инвестиционни решения на информация, която до определена степен има конкретен характер. С други думи, релевантната по отношение на цените информация поне в по-голямата част от случаите трябва да е и специфична. Според мен това обстоятелство е достатъчно, за да може идеята, съдържаща се в съображение 2 от Директива 2003/124, според която последващи ценови колебания най-малкото са *показател* за релевантността по отношение на цените, да се отнесе и към специфичността. Това е така, защото резултатът от доказването или проверката и без това не отменят необходимостта действително да се установят конкретните факти и поне предвид налагането на санкции да се провери дали вътрешният характер на информацията следа още от ex ante наличните обстоятелства.

3. Междинно заключение

59. Следователно отговорът на първия преюдициален въпрос е: Информацията от автора на статия в пресата за предстоящото публикуване на тази статия, чийто предмет са пазарни слухове относно поглъщането на предприятия, отговаря на изискванията за точност на член 1, точка 1 от ДПЗ във връзка с член 1, параграф 1 втора алтернатива от Директива 2003/124, ако предметът на статията в нейната публикувана форма е дотолкова специфичен, че от него може да се направи заключение относно възможното въздействие върху цените на един или повече финансови инструменти. Такъв е случаят, когато публикуването на статията може да покаже доколко е достоверна съдържащата се в нея информация и от това могат да се изведат икономическите последици за даден емитент.

[31] Вж. решение от 23 декември 2009 г., Spector Photo Group и Van Raemdonck (C-45/08, EU:C:2009:806, т. 52).

[32] В това отношение в решение от 28 юни 2012 г., Geltl (C-19/11, EU:C:2012:397, т. 48), Съдът се позовава на правната сигурност за емитента, която обаче не би трябвало да играе някаква роля във връзка с отнасящите се до него слухове, тъй като емитентът и без това не е длъжен да публикува такива слухове.

От значение могат да са известността и името, с които се ползва подписалият статията журналист, репутацията на медийното издание, което я публикува, и обстоятелството, че в статията се посочва определена цена на въпросното предложение за поглъщане. Възможни ценови колебания след публикуването на съответната информация може да се използват по смисъла на съображение 2 от Директива 2003/124, за да се провери предположението, че наличната ex ante информация е специфична по смисъла на член 1, параграф 1, втора алтернатива от тази директива.

2. По втория, третия и четвъртия преюдициален въпрос

60. Ако запитващата юрисдикция, като прилага гореспоменатите критерии, стигне до заключението, че информацията за предстоящото публикуване на спорните статии трябва да се разглежда като вътрешна информация, възниква следващият въпрос дали нейното разкриване, т.е. уведомяването на заинтересованите лица, също е незаконно и следователно подлежи на санкциониране.

61. Член 3 буква а) от приложимата към момента на спорните събития ДПЗ не забранява всяко разкриване на вътрешна информация. По-скоро съгласно този член съобщаването ѝ е забранено, освен ако то „не е в рамките на нормалните условия на изпълнение на работата […], на професията […] или на […] функции[те]“. Тази разпоредба се основава на разбирането, че категоричната забрана за разкриване би довела до парализиране на други важни процеси. На практика всъщност е немислимо предприятие да извършва своята дейност, без да може да обработва и съобщава вътрешна информация в рамките на ограничен кръг от лица в предприятието (напр. на отговорни отдели), но също и извън него (напр. на адвокати и одитори).

62. Съдът обаче е уточнил, че това изключение от забраната за разкриване трябва да се тълкува тясно и да се прилага само ако съобщаването е строго необходимо за професионалните цели и е в съответствие с принципа на пропорционалност [33].

63. Разпоредба, която е почти идентична с член 3, буква а) от ДПЗ, понастоящем е тази на член 10, параграф 1 от РПЗ (във връзка с член 14, буква в) от РПЗ). Освен това при сегашното правно положение член 21 от РПЗ предвижда, че за целите на журналистическата дейност при прилагането на гореспоменатия член 10 от РПЗ трябва да се вземат предвид правилата за свободата на печата и свободата на изразяване в други медии, и правилата или кодексите за журналистическата професия.

64. Със своите втори, трети и четвърти преюдициален въпрос Cour d’appel de Paris (Апелативен съд Париж) пита как трябва да се оцени уведомлението за предстоящото публикуване на статиите в светлината на горепосочените разпоредби на РПЗ, с други думи — дали съгласно тези разпоредби са изпълнени изискванията за изключване от забраната за разкриване.

65. Следователно е необходимо да се изясни кой правен режим съгласно РПЗ е приложим по отношение на вътрешната информация в контекста на журналистическата дейност. В крайна сметка трябва да се установи как свободата на печата и свободата на изразяване в медиите могат да бъдат поставени в адекватно равновесие със защитата на интегритета на пазара, на която Съдът обръща особено внимание, като подчертава стремежът към

[33] Решение от 22 ноември 2005 г., Grøngaard и Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, т. 34).

стриктно прилагане на забраната за разкриване в контекста на професионалната дейност. Ето защо на втория, третия и четвъртия преюдициален въпрос трябва да се отговори заедно (вж. в тази връзка т. 2).

66. Преди това обаче трябва да бъде разгледана допустимостта на преюдициалните въпроси, тъй като — както самата запитваща юрисдикция е установила — РПЗ все още не е бил влязъл в сила по време на разглежданите в главното производство събития, а все още са се прилагали разпоредбите на ДПЗ (вж. в тази връзка т. 1 по-долу).

1. По приложимостта на РПЗ в главното производство (допустимост на втория, третия и четвъртия преюдициален въпрос)

67. Според запитващата юрисдикция член 21 от РПЗ представлява по-благоприятна за журналисти разпоредба от всъщност приложимия към разглеждания момент член 3, буква а) от ДПЗ, която разпоредба в настоящия контекст на санкция следва да се приложи съгласно принципа lex-mitior [34] и за действия, завършени преди влизането ѝ в сила. От това следва, че въпросите, свързани с член 21 от РПЗ, са от значение за решаването на спора в главното производство.

68. Като се има предвид обстоятелството, че дори и по време на действието на член 3, буква а) от ДПЗ още при неговото тълкуване и прилагане е било необходимо да се вземат предвид основните права, по-специално член 11 от Хартата и член 10 от ЕКПЧ [35], не е възможно веднага да се установи дали член 21 от РПЗ действително съдържа по-благоприятна разпоредба. По-скоро тази преценка в крайна сметка зависи от начина, по който член 21 от РПЗ трябва да се тълкува във всеки отделен случай. Тъй като обаче точно това е предметът на преюдициалните въпроси, в съответствие с изискванията на доброто правораздаване е необходимо те да се разгледат по същество [36].

69. Това важи и за член 10, параграф 1 от РПЗ, до чието тълкуване изрично се отнасят третият и четвъртият преюдициален въпрос. Вярно е, че член 3, буква а) от ДПЗ съдържа сходна — поне по отношение на текста — разпоредба, така че прилагането на принципа lex-mitior тук на пръв поглед е изключено. Член 21 от РПЗ обаче експлицитно се позовава на член 10, като двете разпоредбите са част от общ набор от правила. Ето защо, за да се осигури адекватно тълкуване, е необходимо те да се разгледат в тяхната взаимосвързаност.

70. Следователно е допустимо разглеждане по същество на втория, третия и четвъртия преюдициален въпрос.

[34] Вж. член 49, параграф 1, трето изречение от Хартата. В съответствие с изложението на запитващата юрисдикция нарушението на забраната за разкриване съгласно френското право има наказателноправен характер. Освен това Съдът вече е постановил, че административните санкции в правото относно пазарната злоупотреба също могат да имат наказателноправен характер и следователно обосновават прилагането по-специално на член 48 от Хартата, вж. решение от 2 февруари 2021 г., Consob (C-481/19, EU:C:2021:84, т. 42 и 43).

[35] Вж. също съображение 44 от ДПЗ.

[36] Вж. в този смисъл решения от 26 февруари 2002 г., Съвет/Boehringer (C-23/00 P, EU:C:2002:118, т. 52), и от 5 ноември 2019 г., ЕЦБ и др./Trasta Komercbanka и др. (C-663/17 P, C-665/17 P и C-669/17 P, EU:C:2019:923, т. 46).

2. По изключенията от забраната за разкриване на вътрешна информация в рамките на журналистическа дейност

71. Вторият, третият и четвъртият преюдициален въпрос се отнасят, от една страна, до приложимостта на член 21 от РПЗ в главното производство. Запитващата юрисдикция иска да се установи дали уведомлението за предстоящо публикуване на статия може да се разглежда като разкриване на вътрешна информация „за целите на журналистическата дейност“. От друга страна, тя пита какво е отношението на член 21 към член 10, параграф 1 от РПЗ.

72. В основата на тези въпроси стои становището, което застъпва жалбоподателят в главното производство, че член 21 от РПЗ е изчерпателна специална правна уредба за журналистическата дейност. Поради това за нея не важели общите изисквания по член 10 от РПЗ за законността на разкриването на вътрешна информация в рамките на упражняването на професия. Следователно не трябвало да се проверява и изискването, поставено от Съда, разкриването на вътрешна информация в рамките на журналистическата дейност да е строго необходимо и пропорционално [37].

1) По понятието разкриване на вътрешна информация „за целите на журналистическата дейност“

1) По тълкуването на понятието

73. При това положение AMF, и по-специално френското правителство, възприема в настоящото производство особено тясно тълкуване на понятието „за целите на журналистическата дейност“. Съгласно това тълкуване в него се включват само публикуването на самата информация и пряко свързаните с това действия. Поради това този термин не включвал уведомлението за предстоящото публикуване на статия, тъй като самото то било предоставено само на тесен кръг лица и следователно нито било публикувано, нито непосредствено служело за публикуването на въпросната статия.

74. С оглед на смисъла и целта на член 21 от РПЗ обаче такова тълкуване на понятието „цели на журналистическата дейност“ не се оказва особено приемливо. Всъщност, ако следваше докрай логиката, то поначало би изключило — в контекста на правото относно злоупотребата с вътрешна информация — от обхвата на защита на свободата на печата и свободата на изразяване в медиите една съществена част от журналистическата дейност преди същинското публикуване, а именно действията по проучване. Приложното поле на член 21 от РПЗ обаче трябва да съответства на обхвата на защита на свободата на печата и свободата на изразяване в медиите [38]. Това съответства на целта на Регламента, както показва съображение 77 от РПЗ. Съгласно това съображение всяко позоваване на тези основни права в текста на Регламента има за цел да гарантира, че те се вземат предвид, както са признати в Хартата и ЕКПЧ.

[37] Вж. в тази връзка точка 62 от настоящото заключение.

[38] Ако обаче в случай на тясно тълкуване се включат споменатите основни права поне в рамките на проверката на обичайното упражняване на журналистическата професия по смисъла на член 10, параграф 1 от РПЗ, то член 21 от РПЗ, съответно неговото тясно тълкуване, няма да имат от своя страна никакво практическо значение.

75. Това е вярно особено предвид обстоятелството, че в противен случай член 21 MAR остава с относително малко приложно поле. Това се дължи на обстоятелството, че доколкото публикуването на информация се извършва в медийно издание с голяма популярност, то във всички случаи е разрешено дори съвсем отделно от прилагането на член 21 от РПЗ. Такова публикуване води до отпадането по-специално на условието информацията да не е публично известна, а следователно и на нейния характер като вътрешна информация [39].

76. Европейският съд по правата на човека (наричан по-нататък ЕСПЧ) подчертава с оглед на член 10 ЕКПЧ [40] функцията на журналистиката да разпространява информация и идеи по всички въпроси от обществен интерес [41]. От това обаче не може да се направи извод, че по същество само същинското публикуване на информация и тясно свързаните с това дейности фактически са защитени със свободата на печата. Напротив, ЕСПЧ изрично включва в обхвата на защита дейности, които — като проучванията и разследванията — имат само подготвителен характер за бъдещо оповестяване или публикуване. Дори се приема, че тези дейности имат специална нужда от защита [42]. При това положение не е проблем споменатото в преюдициален въпрос 2, буква б) потвърждение от съответния източник [43] на обстоятелство преди публикуването му, да попада в обхвата на защитата на свободата на печата и свободата на изразяване в медиите и следователно в приложното поле на член 21 РПЗ. Това важи и в случай че в рамките на такова потвърждение жалбоподателят в главното производство беше посочил, че има намерение съвсем скоро да публикува статия относно това обстоятелство.

77. Според AMF разговорът между жалбоподателя в главното производство и бъдещите купувачи няма за цел да се потвърди достоверността на дадена информация, а се свежда единствено до предоставянето на обикновено уведомление, че публикуването на статия относно въпросните слухове е предстоящо.

78. Такова действие обаче също може да е обхванато от защитата на свободата на печата. В това отношение ЕСПЧ не изисква въпросното действие непосредствено да допринася за конкретна публикация. Такъв например е случаят с журналист, който редовно отразява криминални случаи, като за целта отправя до служител на прокуратурата искане за поверителна информация, така че по принцип да е в течение на разследванията, без да работи върху конкретна публикация или проучване, и това искане без колебание е прието, че попада в обхвата на защитата на свободата на печата [44].

[39] Вж. в този смисъл решение от 10 май 2007 г., Georgakis (C-391/04, EU:C:2007:272, т. 39), съгласно което поради липсата на информационна асиметрия не е възможно извършването на търговия с вътрешна информация в ущърб на вътрешно лице. Това може да е вярно, в случай че информацията се публикува в медийно издание с много ограничено разпространение.

[40] Гаранциите по член 10 от ЕКПЧ, доколкото се отнасят до свободата на изразяване и свободата на печата съответстват по смисъла на член 52, параграф 3 от Хартата на тези по член 11 от Хартата, вж. разясненията относно Хартата (ОВ C 303, 2007 г., стр. 21, 33), както и решения от 4 май 2016 г., Philip Morris Brands и др. (C-547/14, EU:C:2016:325, т. 147), и от 14 февруари 2019 г., Buivids (C-345/17, EU:C:2019:122, т. 65). Както е видно от разясненията относно член 52, параграф 3 от Хартата (ОВ C 303, 2007 г., стр. 33), при придържането към гаранциите на съответните съдържащи се в ЕКПЧ права трябва да се има предвид не само техният текст, но и практиката на ЕСПЧ, вж. решение от 30 юни 2016 г., Toma и Biroul Executorului Judecătoresc Horațiu-Vasile Cruduleci (C-205/15, EU:C:2016:499, т. 41).

[41] Вж. решения на ЕСПЧ от 7 февруари 2012 г., Axel Springer/Германия (CE:ECHR:2012:0207JUD003995408, т. 79), от 8 ноември 2016 г., Magyar Helsinki Bizottság/Унгария (CE:ECHR:2016:1108JUD001803011, т. 168); вж. също решение от 16 декември 2008 г., Satakunnan Markkinapörssi и Satamedia (C-73/07, EU:C:2008:727, т. 61).

[42] Решение на ЕСПЧ от 25 април 2006 г., Dammann/Швейцария (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, т. 52).

[43] Във връзка със защитата на източниците вж. напр. решения от 27 март 1996 г., Goodwin/Обединено кралство (CE:ECHR:1996:0327JUD00174889), и от 5 октомври 2017 г., Becker/Норвегия (CE:ECHR:2017:1005JUD002127212).

[44] Решение на ЕСПЧ от 25 април 2006 г., Dammann/Швейцария (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, т. 28).

79. Ето защо за попадането в обхвата на защитата на свобода на печата и следователно в приложното поле на член 21 РПЗ е важно само действието или дейността да се извършват от лице в качеството му на журналист [45], а не от частно лице. Това изисква те да са обективно и като намерение свързани с журналистическата дейност на съответното лице. Целта на такава журналистическа дейност по принцип трябва да е предоставянето на информация на обществеността. Самото въпросно действие обаче не е необходимо да се състои в информиране на обществеността.

80. Следователно, за да се разглежда уведомлението за предстоящото публикуване на статията като разкриване за „целите на журналистическата дейност“ по смисъла на член 21 от РПЗ, би било достатъчно запитващата юрисдикция да стигне до заключението, че контактите с финансови анализатори са характерни за дейността по проучване на финансовите журналисти, като в това се включва и обмен на информация за предстоящи статии и тяхното публикуване.

81. Възможно е обаче да се наложи друга преценка, ако въпросните контакти не се ограничават до получаването на информация за (бъдещи) статии, а съвсем независимо от това имат за цел да създадат предимство в резултат на получената информация, съответно да се възползват от нея. Запитващата юрисдикция е тази, която трябва да направи необходимите за тази преценка фактически констатации [46].

82. Друг въпрос, който трябва да бъде разграничен от въпроса за приложимостта на член 21 от РПЗ, е дали такава журналистическа практика в крайна сметка представлява законно разкриване на вътрешна информация. Това е така, защото, противно на твърдението на жалбоподателя в главното производство, обстоятелството, че са спазени условията на член 21 от РПЗ, не е достатъчно, за да се приложи изключение от забраната за разкриване. Този аспект е предмет на третия преюдициален въпрос.

83. В това отношение от самия текст на член 21 от РПЗ следва, че „[з]а целите на прилагането на член 10 […] такова разкриване или разпространяване на информация се оценява, като се вземат предвид правилата за свободата на печата и свободата на изразяване в други медии, и правилата или кодексите за журналистическата професия“. Следователно в разпоредбата очевидно се приема, че дори когато се разкрива вътрешна информация за целите на журналистическата дейност, член 10, параграф 1 от РПЗ остава разпоредбата, която е релевантна за оценката на законността на това разкриване. Всяко вземане предвид на съответните основни права, както и на правилата на професионалната етика, е възможно единствено в рамките на тази разпоредба. Ето защо член 21 от РПЗ не предвижда самостоятелна правна последица и дори само поради тази причина не може да представлява самостоятелно изключение от забраната за разкриване.

84. От това следва, че законния или незаконен характер на разкриването за целите на журналистическата дейност е предмет на следваща преценка дали това разкриване е било извършено в хода на обичайното упражняване на журналистическата дейност по смисъла на член 10, параграф 1 от РПЗ [47]. Това от своя страна дава основание да се приравни приложното поле на член 21 от РПЗ с обхвата на защитата на свободата на печата и

[45] Като „следствие от дейността като журналист“ вж. решения на ЕСПЧ от 20 октомври 2015 г., Pentikäinen/Финландия (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, т. 35), и от 5 януари 2016 г., Erdtmann/Германия (CE:ECHR:2016:0105DEC005632810, т. 16).

[46] За повече подробности вж. в тази връзка точка 85 и сл. по-долу от настоящото заключение.

[47] Вж. в тази връзка точка 89 и сл. по-долу от настоящото заключение.

свободата на изразяване в медиите и следователно да се приема, че е налице разкриване на вътрешна информация „за целите на журналистическата дейност“ винаги когато то се извършва от лице в качеството му на журналист [48].

2) По доказването на наличие в отделни случаи на цели на журналистическата дейност

85. Дори само от горните съображения [49] става ясно, че проверката и доказването на (не)наличието на цели на журналистическата дейност може да породи трудности от фактическа страна.

86. Съгласно общите правила задължението за доказване на нарушение на забраната за разкриване е на компетентните държавни органи; те следователно трябва да докажат и че разкриването не е направено за целите на журналистическата дейност. За тази цел те трябва да докажат обективните обстоятелства на деянието, въз основа на които съдът, който се занимава с въпроса, трябва да определи дали тези обстоятелства свидетелстват за връзка с журналистическата дейност на съответното лице или поне съдържат конкретни данни за това.

87. Очевидно е, че тогава за съответния съд ще е по-лесно да приеме, че са налице цели на журналистическата дейност, ако засегнатият журналист даде обяснение как твърдяното действие се вписва в неговата журналистическа дейност. Резултатът от това обаче не трябва да е такъв, че доказването на наличие на цели на журналистическата дейност да се стовари върху това лице. Напротив, дори в рамките на производство за установяване на административно нарушение всяко засегнато лице има право да запази мълчание [50], като това не трябва да го поставя в неблагоприятно положение. Също така се прилага презумпцията за невиновност (член 4, параграф 1 от Хартата) дори и при наказателното преследване на злоупотреба с вътрешна информация [51]. Следователно не може да се изисква от журналист да дава обяснение относно целите на разкриване на въпросната информация. Това в крайна сметка отговаря на необходимостта от защита на журналистическите източници.

88. Поради това в случай на съмнение разкриването „за целите на журналистическата дейност“ по смисъла на член 21 от РПЗ може да бъде изключено за професионални журналисти само когато обективните обстоятелства на деянието по никакъв начин не са свързани с професионалната дейност на тези журналисти. Другата възможност е да се докаже, като се използват методите, предвидени за това в националното законодателство, че разкриването е направено на субективна основа за непрофесионални, съответно лични цели.

[48] Вж. в тази връзка точка 79 от настоящото заключение.

[49] Вж. по-специално точка 80 от настоящото заключение.

[50] Вж. решение от 2 февруари 2021 г., Consob (C-481/19, EU:C:2021:84, т. 42).

[51] Вж. съображение 11 от Директива 2014/57/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 година относно наказателноправните санкции за пазарна злоупотреба (Директива относно пазарната злоупотреба).

2) По проверката на „обичайното упражняване на […] [журналистическата] професия“ по смисъла на член 21 във връзка с член 10, параграф 1 от РПЗ

89. Съгласно член 10, параграф 1 от РПЗ разкриването на вътрешна информация не е незаконно, когато е „извършено при обичайното упражняване на професия[та]“. В това отношение възниква въпросът дали в приложното поле на член 21 от РПЗ попада само разкриване, което по смисъла на решение Grøngaard и Bang е строго необходимо за упражняването на журналистическата професия и е в съответствие с принципа на пропорционалност [52].

90. Решение Grøngaard и Bang, което първоначално е постановено по отношение на член 3, буква а) от Директива 89/592 [53], без проблем може да се приложи и по отношение на член 10, параграф 1 от РПЗ. Това се дължи на обстоятелството, че текстът на разпоредбите до голяма степен е един и същ и съображенията на Съда за това тълкуване на критерия „обичайно упражняване на професията“ продължават да са в сила. По-специално разкриването на вътрешна информация продължава да се възприема като сериозна заплаха за функционирането на капиталовите пазари и за доверието в тях на инвеститорите [54], поради което изключенията от забраната за разкриване трябва да останат ограничени. Самото обстоятелство, че с РПЗ регулаторната структура е получила формата на регламент, засилва значението, което законодателят придава на защитата на лоялните пазарни отношения [55].

91. Запитващата юрисдикция обаче си задава въпроса дали тази съдебна практика се прилага и в рамките на член 21 от РПЗ (във връзка с член 10, параграф 1 от РПЗ). Тъй като основната функция на пресата е именно да разпространява идеи и информация по теми от обществен интерес [56], стриктно прилагане на забраната за разкриване ограничава по особен начин упражняването на журналистическата професия.

92. От това обаче не следва — противно на становището, което запитващата юрисдикция застъпва в четвъртия преюдициален въпрос, — че строгите изисквания, определени от Съда за допускане на изключение от забраната за разкриване в контекста на журналистическата дейност, поначало не се прилагат. По-скоро член 21 от РПЗ показва само че тази съдебна практика трябва да се прилага по начин, който не води до нарушаване на свободата на печата и свободата на изразяване в медиите.

93. В това отношение в областта на финансовата журналистика трябва да се прави разлика между това дали журналистическата дейност е насочена единствено към интересите на аудиторията на инвеститорите, или засяга също и теми от общ политически или обществен интерес. Това е необходимо, тъй като съгласно практиката на ЕСПЧ в социално или

[52] Вж. в тази връзка отново точка 62 от настоящото заключение.

[53] Директива 89/592/ЕИО на Съвета от 13 ноември 1989 година за координирането на правните уредби относно търговията с вътрешна информация (ОВ L 334, 1989 г., стр. 30).

[54] Вж. напр. мотивите в решение от 22 ноември 2005 г., Grøngaard и Bang (C-384/02, EU:C:2005:708, т. 33). В тази връзка вж., от една страна, съображения 2 и 5 от Директива 89/592, и от друга — съображения 1, 2 и 23 от РПЗ.

[55] Вж. в този смисъл съображение 4 от РПЗ. Това се потвърждава и от обстоятелството, че Директива 2014/57/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 година относно наказателноправните санкции за пазарна злоупотреба (Директива относно пазарната злоупотреба) (ОВ L 173, 2014 г., стр. 179), и по-специално член 4 от тази директива изисква в националното право да са предвидени наказателноправни санкции в определени случаи на злоупотреба с вътрешна информация.

[56] Вж. в тази връзка точка 76 и бележка под линия 41 по-горе от настоящото заключение.

политически значими дебати няма голямо място за ограничаване на свободата на печата [57], докато на публикациите от ограничен обществен интерес не се придава същата тежест [58].

94. Съгласно тези критерии съществува голяма необходимост от информация, а оттам и повишен обществен интерес, по отношение на разкриването на корпоративни нарушения, които често са придружени от публична дискусия относно икономическото регулиране или възможни пропуски на държавните органи [59]. Това е така по-специално и поради това че компаниите са по-склонни да не публикуват за себе си негативна информация, дори ако това евентуално може да наруши задължението им за ad hoc публикации по член 17, параграф 1 от РПЗ. В случая пресата изпълнява функцията на „обществен страж“ [60]. За да може ефективно да изпълнява тази функция обаче, трябва да ѝ бъде позволено без поставяне на излишни ограничения да обработва вътрешна информация и, ако е необходимо, да я разкрива.

95. За разлика от това ограниченията за разкриване на вътрешна информация в случай на материали, които са от интерес само за инвеститорите, трябва по-скоро да бъдат оправдани. Тези материали обслужват само общия интерес от информация на пазара, който трябва да се разглежда като независим обществен интерес с оглед на целите за информационна ефективност и прозрачност в правото на капиталовите пазари [61]. Преследването на този интерес обаче вече се осъществява чрез механизмите за публичност на правото на капиталовите пазари [62]. При поглъщане на предприятия, както е в настоящия случай, освен вече споменатата ad hoc публикация предложителят трябва да публикува съгласно Директива 2004/25 например и предложението за поглъщане [63].

96. За прилагането на член 21 във връзка с член 10, параграф 1 от РПЗ и проверката на критерия за строгата необходимост на разкриването това означава следното: съгласно практиката на ЕСПЧ дори и да има голям обществен интерес към отразяваната информация, трябва във всички случаи да се провери дали наистина не е имало други начини за постигане на целите на журналистическата дейност [64].

[57] Решения на ЕСПЧ от 7 юни 2007 г., Dupuis и др./Франция (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402, т. 40), от 10 декември 2007 г., Stoll/Швейцария (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, т. 117 и сл.), и от 29 март 2016 г., Bédat/Швейцария (CE:ECHR:2016:0329JUD005692508, т. 49).

[58] Вж. в този смисъл решение на ЕСПЧ от 23 юни 2016 г., Brambilla/Италия (CE:ECHR:2016:0623JUD002256709, т. 59).

[59] Ярък пример е статията „Enron overpriced?“. от Bethany McLean (Fortune от 5 март 2001 г.), която помогна за разкриването на един от най-големите корпоративни скандали в САЩ. Друг пример е проучването на Renate Daum, което разкрива счетоводния скандал по случая ComRoad в Германия („Извън контрол. Как ComRoad & Co. заобикаля финансовата система в Германия“, 2003 г.). Още през 2015 г. журналисти от Financial Times също изразяват съмнения относно достоверността на представените от Wirecard AG финансови отчети (Dan McCrum, „The House of Wirecard“, Financial Times от 27 април 2015 г.).

[60] Вж. в този смисъл последното решение на ЕСПЧ от 20 май 2021 г., Amaghlobeli и др./Грузия (CE:ECHR:2021:0520JUD004119211, т. 36).

[61] Вж. в тази връзка отново точка 1 от настоящото заключение.

[62] И в тази област обаче пресата може да получи по-важна функция, ако тези механизми заплашват да се провалят по отношение на определена информация, вж. точка 94 по-горе от настоящото заключение.

[63] Вж. член 6 от Директива 2004/25/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 21 април 2004 година относно предложенията за поглъщане (ОВ L 142, 2004 г., стр. 12).

[64] Така например ЕСПЧ проверява дали исканата информация би могла да бъде получена и по законен начин, вж. напр. решения на ЕСПЧ от 20 май 2021 г., Amaghlobeli и др./Грузия (CE:ECHR:2021:0520JUD004119211, т. 39), и от 25 април 2006 г., Dammann/Швейцария (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, т. 53 и 56). Вж. също решение от 20 октомври 2015 г., Pentikäinen/Финландия (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, т. 101), в което ЕСПЧ търси отговор на въпроса дали жалбоподателят щеше да може да продължи все така добре работата си по отразяване на информацията, ако беше спазил разпореждането на полицията.

97. В случай като настоящия освен това може да се използва и по-строг критерий за проверка дали достоверността на информацията вече е била достатъчно потвърдена, което по принцип е задължение на журналиста. Във всеки случай може да се проучи дали потвърждението на достоверността би било възможно и без да се споменава предстоящото публикуване на статията. Ако запитващата юрисдикция установи, че уведомяването за публикуването на статията е станало без връзка с потвърждаването на достоверността [65], ще трябва да се проучи дали разкриването действително е било необходимо по друг начин за изпълнение на журналистическите задължения, по-специално дали само по този начин е можело да бъде осигурен потокът информация за бъдещи статии.

98. При това положение не е изключено в настоящия случай запитващата юрисдикция да стигне до заключението, че уведомлението за предстоящата публикация не е било строго необходимо.

99. В противен случай, при претеглянето на свободата на печата и лоялните пазарни отношения в рамките на проверката за пропорционалност в тесен смисъл, би трябвало, от една страна, да се вземе предвид, че в резултат на разкриването на вътрешна информация се е стигнало до търговия с такава [66].

100. Това се дължи на обстоятелството, че така най-напред се нанасят реални финансови вреди. Доколкото по-специално доверилите се инвеститори не са запознати с въпросната информация, те — в зависимост от съдържанието на информацията — продават ценните си книжа под тяхната стойност или ги купуват над тяхната стойност. Ощетени са най-вече внимателните инвеститори, защото те реагират особено бързо на ценовите колебания, причинени от търговията с вътрешна информация, които не могат да бъдат обяснени по друг начин. Освен това в средносрочен план съществува риск тези инвеститори изцяло да загубят доверие в пазара и да го напуснат. В резултат на това се изнасят именно тези (внимателни) инвеститори, които осигуряват бързо и точно формиране на цените на пазара. Успоредно и вследствие на това съществува заплаха обществеността като цяло да загуби доверие във функционирането на пазарите [67], което според законодателя едва ли може да бъде възстановено [68].

101. От друга страна, следва да се има предвид, че съответната уредба или нейното приложение — т.е. по-специално забраната за разкриване — не трябва по принцип да възпира пресата да проучва или публикува по определени теми [69]. В това отношение важна роля играе тежестта на предвидената санкция [70].

65 По различните действителни хипотези вж. точки 76 и 80 от настоящото заключение.

66 Относно значимостта на настъпило накърняване на право на трето лице или по отношение на защитения правен интерес вж. решение на ЕСПЧ от 1 юли 2014 г., A.B./Швейцария (CE:ECHR:2014:0701JUD005692508, т. 55), в което се цитира решение от 7 юни 2007 г., Dupuis и др./Франция (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402). Вж. също решение от 10 декември 2007 г., Stoll/Швейцария (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, т. 130).

67 Вж. в тази връзка съображение 2, както и член 13, параграф 2, буква а) от РПЗ. Вж. също точка 1 от настоящото заключение.

68 Вж. напр. предложението на Комисията за ДПЗ от 19 ноември 2002 г., COM(2002) 625 окончателен., ОВ C 71 E, 2003 г., стр. 62.

69 Решения на ЕСПЧ от 25 април 2006 г., Dammann/Швейцария (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, т. 57), и от 10 декември 2007 г., Stoll/Швейцария (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, т. 154).

70 ЕСПЧ например е приел, че 800 CHF е сравнително малка имуществена санкция, вж. решение на ЕСПЧ от 10 декември 2007 г., Stoll/Швейцария (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801, т. 157).

102. Правото на въпросния представител на пресата в отделния случай да получи защита обаче зависи от това дали е действал в съответствие със задълженията и отговорностите си[71]. При това от особено, макар и не решаващо значение е дали действията му са били законни[72]. В случай като настоящия следователно може да играе роля доколко журналистът — освен в собственото си потенциално наказуемо деяние — (съзнателно) участва в наказуемо деяние на друго лице, като например търговия с вътрешна информация, извършена от друго лице.

103. Вярно е, че по отношение на потенциално възпиращия ефект[73] на правото относно злоупотребата с вътрешна информация, който то има за финансовата журналистика, жалбоподателят в главното производство подчертава, че не е нарушил нито едно правило на професионалната етика, което при дадените обстоятелства забранява уведомяването за предстоящото публикуване на статия[74]. В това отношение обаче, от една страна, запитващата юрисдикция е длъжна да провери дали от това следва, че поведението на жалбоподателя действително отговаря на обичайната журналистическа практика. От друга страна, единствено от спазването на правилата на журналистическата професия не може, поне в настоящия контекст, категорично да се заключи, че разкриването на вътрешна информация е било законно. Това се дължи на обстоятелството, че приложимите в държавите членки норми на професионалната етика отчасти само твърде общо регламентират конфликта на свободата на печата с правото относно злоупотребата с вътрешна информация[75], така че единствено чрез придържането към правилата на професионалната етика в журналистическата дейност няма да е възможно да се постигне целта на член 21 от РПЗ за баланс между свободата на печата и лоялните пазарни отношения. Следователно гаранциите в областта на основните права по отношение на свободата на печата и свободата на изразяване, остават решаващият критерий, чието съдържание обикновеният законодател или професионалните организации така или иначе не могат свободно да определят.

104. Ако съгласно този критерий поведение, което според журналист е допустимо единствено въз основа на правилата на професионалната етика, въпреки това трябва да се разглежда като нарушение на забраната за разкриване, това може да бъде взето предвид чрез неналагане на санкция[76]. По този начин също може да се гарантира сигурна правна рамка за дейността на журналистите в областта на капиталовия пазар[77].

[71] Относно използваната като аргумент фигура на „отговорния журналист“ вж. решения на ЕСПЧ от 25 април 2006 г., Dammann/Швейцария (CE:ECHR:2006:0425JUD007755101, т. 55), от 7 юни 2007 г., Dupuis и др./Франция (CE:ECHR:2007:0607JUD000191402, т. 43), и от 20 октомври 2015 г., Pentikäinen/Финландия (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, т. 90).

[72] Решения на ЕСПЧ от 20 октомври 2015 г., Pentikäinen/Финландия (CE:ECHR:2015:1020JUD001188210, т. 90), и от 5 януари 2016 г., Erdtmann/Германия (CE:ECHR:2016:0105DEC005632810, т. 20).

[73] Вж. в тази връзка напр. решения на ЕСПЧ от 22 ноември 2007 г., Voskuil/Нидерландия (CE:ECHR:2007:1122JUD006475201, т. 65), от 14 септември 2010 г., Sanoma Uitgevers B.V./Нидерландия (CE:ECHR:2010:0914JUD003822403, т. 59), и от 25 октомври 2011 г., Altuğ Taner Akçam/Турция (CE:ECHR:2011:1025JUD002752007, т. 75).

[74] В тази връзка относно значението на правилата на професионалната етика вж. решение на ЕСПЧ от 10 декември 2007 г., Stoll/Швейцария (CE:ECHR:2007:1210JUD006969801,т. 145 и сл.).

[75] Така например отнасящият се до финансовата журналистика член 13 от IPSO Editors' Code of Practice (Кодекс за поведение на IPSO) обхваща само случая, когато самият журналист е финансово засегнат от вътрешна информация. Съответните принципи на поведение при отразяване на икономически въпроси и финансовите пазари на германския Presserat (Съвет по печата), съдържащи се в точка II 1. а), се свеждат до ограничението, че вътрешна информация „по принцип“ не може да се съобщава.

[76] РПЗ не предвижда задължение за налагане на наказания или административни санкции, а и възможност например да бъде разпоредено преустановяване на нарушението в бъдеще, вж. член 30, параграф 2, буква а) от РПЗ.

[77] Вж. решение на ЕСПЧ от 24 февруари 2015 г., Haldimann и др./Швейцария (CE:ECHR:2015:0224JUD002183009, т. 61), съгласно което трябва да се има предвид обстоятелството, че журналистите са действали добросъвестно с оглед на правилата на професионалната етика.

3) Междинно заключение

105. Като се имат предвид всички посочени по-горе съображения, на втория, третия и четвъртия преюдициален въпрос трябва да се отговори, че разкриване „за целите на журналистическата дейност“ по смисъла на член 21 от РПЗ е налице, когато то се извършва от лице в качеството му на журналист. Дори и в този случай обаче законността на разкриването зависи от това дали то се случва в хода на обичайното упражняване на журналистическата дейност или професия по смисъла на член 10, параграф 1 от РПЗ. Условие за това е разкриването да е строго необходимо за тези цели и да спазва принципа на пропорционалност. При преценката на строгата необходимост и пропорционалността на разкриването за целите на журналистическата дейност трябва да се съпоставят изискванията на свободата на печата и свободата на изразяване в медиите с риска от разкриването за лоялните отношения на капиталовите пазари. Когато се проверява пропорционалността, трябва, от една страна, да се вземат предвид по-специално обществениият интерес към темата на въпросния журналистически материал, подлежи ли журналистът на защита и тежестта на санкцията. От друга страна е от значение по-специално доколко рискът от търговия с вътрешна информация е бил очевиден и се е реализирал в конкретния случай.

VI. Заключение

106. Предвид изложените по-горе съображения предлагам на Съда да отговори на поставените от Cour d’appel de Paris (Апелативен съд Париж, Франция) преюдициални въпроси по следния начин:

„1. Член 1, точка 1 от Директива 2003/6 (Директива относно пазарната злоупотреба) във връзка с член 1, параграф 1, втора алтернатива от Директива 2003/124/ЕИО следва да се тълкува в смисъл, че информацията от автора на статия в пресата за предстоящото публикуване на тази статия, чийто предмет са пазарни слухове относно поглъщането на предприятия, отговаря на изискванията за точност на член 1, точка 1 от ДПЗ във връзка с член 1, параграф 1, втора алтернатива от Директива 2003/124, ако предметът на статията в нейната публикувана форма е дотолкова специфичен, че от него може да се направи заключение относно възможното въздействие върху цените на един или повече финансови инструменти. Такъв е случаят, когато публикуването на статията може да покаже доколко е достоверна съдържащата се в нея информация и от това могат да се изведат икономическите последици за даден емитент. От значение могат да са известността и името, с които се ползва подписалият статията журналист, репутацията на медийното издание, което я публикува, и обстоятелството, че в статията се посочва определена цена на въпросното предложение за поглъщане.

   Възможни ценови колебания след публикуването на съответната информация може да се използват по смисъла на съображение 2 от Директива 2003/124/ЕС, за да се провери предположението, че наличната ex ante информация е специфична по смисъла на член 1, параграф 1, втора алтернатива от тази директива.

2. Член 21 следва да се тълкува във връзка с член 10, параграф 1 от Регламент (ЕС) № 596/2014 в смисъл, че разкриване „за целите на журналистическата дейност“ е налице, когато то се извършва от лице в качеството му на журналист. Дори и в този случай обаче законността на разкриването зависи от това дали то се случва в хода на обичайното упражняване на журналистическата дейност или професия по смисъла на

член 10, параграф 1 от РПЗ. Условие за това е разкриването да е строго необходимо за тези цели и да спазва принципа на пропорционалност. При преценката на строгата необходимост и пропорционалността на разкриването за целите на журналистическата дейност трябва да се съпоставят изискванията на свободата на печата и свободата на изразяване в медиите с риска от разкриването за лоялните отношения на капиталовите пазари. Когато се проверява пропорционалността, трябва, от една страна, да се вземат предвид по-специално обществения интерес към темата на въпросния журналистически материал, подлежи ли журналистът на защита и тежестта на санкцията. От друга страна, е от значение доколко рискът от търговия с вътрешна информация е бил очевиден и се е реализирал в конкретния случай“.